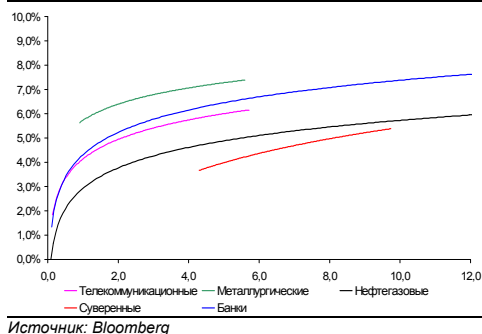
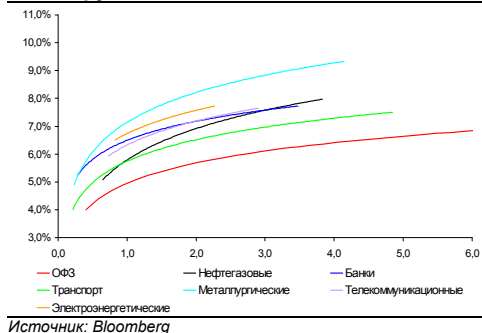


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,49	-11,016.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,56	-10,136.п. ↓	
Russia-30	118,44	-1,17% ↓	4,44
Rus-30 spread	195	316.п. ↑	
Bra-40	138,68	-0,32% ↓	7,70
Tur-30	118,56	-1,12% ↓	5,88
Mex-34	168,48		4,76
CDS 5 Russia	172	106.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	246	106.п. ↑	
CDS 5 Brazil	125	66.п. ↑	
CDS 5 Turkey	172	96.п. ↑	
CDS 5 Ukraine	543	156.п. ↑	
Ключевые показатели			
TED Spread	15	26.п. ↑	
iTraxx Crossover	416	7b.p. ↑	
VIX Index, \$	27	1,80% ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,7559	0,50% ↑	1,9 ↑
\$/Руб.	30,8205	0,67% ↑	2,7 ↑
EUR/\$	1,2646	-0,18% ↓	-11,8 ↓
\$/BRL	1,77	0,48% ↑	1,7 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,0575	0,62% ↑	3,15
NDF Rub 6m	31,3425	0,63% ↑	3,60
NDF Rub 12m	32,0150	0,69% ↑	4,25
3M Libor	0,3075	-1,006.п. ↓	
Libor overnight	0,2254	0,236.п. ↑	
MIACR, 1d	2,60	46.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	536	47 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 399	0,19% ↑	-3,1 ↓
DOW	10 040	-1,32% ↓	-3,7 ↓
S&P500	1 052	-1,45% ↓	-5,7 ↓
Bovespa	65 156	-1,25% ↓	-5,0 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	71,51	-1,02% ↓	-6,6 ↓
Gold	1230,05	0,45% ↑	12,1 ↑
Nickel	20 541	-5,42% ↓	11,3 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Данные с рынка жилья США оказались хуже самых пессимистичных прогнозов. Как следствие, спрос на безрисковые активы возрос, толкая доходности КО США к новым историческим минимумам. Долги развивающихся стран просели в цене. Сегодня продолжится публикация цифр с рынка жилья, а ключевые цифры по ВВП США за 2Кв10 выйдут в пятницу.

Рублевые облигации

На рублевом рынке ощущается давление продавцов на фоне негативной внешней конъюнктуры. Однако до агрессивных продаж пока не дошло. Спрос на первичном рынке остается высоким. Сегодня пройдут аукционы Минфина – ждем повышенного спроса на выпуск с дюрацией менее года.

Макроэкономика, стр. 3

Правительство ожидает, что инфляция в этом году превысит 7%, возможно снижение прогноза по ВВП; НЕГАТИВНО

Ускорение инфляции соответствует нашим ожиданиям; однако оно сопровождается замедлением экономической активности и может потребовать от нас понижения годового прогноза ВВП.

Кредитный комментарий, стр. 3

НК Альянс (В+/NR/B): Нейтральные результаты за 2Кв2010 по МСФО; евробонд привлекателен

Мы считаем премию Alliance-15 к кривой доходности металлургов чрезмерной и ожидаем ее сужения до 150 б.п.

ФАС продлила на 2 месяца срок рассмотрения ходатайств Х5 на приобретение "Остров-Инвест" и ТД "Копейка"

Корпоративные новости, стр. 5

Республика Хакасия планирует 25 августа начать размещение дебютных облигаций на 1.2 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- S&P пересмотрело прогноз по рейтингам Газпром нефти (BBB-) на "стабильный" в связи с улучшением показателей рентабельности и ликвидности
- Fitch изменило прогноз по рейтингам города Казани на Негативный
- ФСФР зарегистрировала четыре выпуска облигаций УРАЛХИМа объемом 16 млрд руб
- Ставка 6-го купона по облигациям Макромир-Финанс серии 01 определена в размере 7,75% годовых
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям ФОРМАта серии 01 установлена в размере 17% годовых
- Россельхозбанк выкупил по оферте 95% выпуска облигаций 6-ой серии на 4,7 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Худшие опасения инвесторов относительно данных с рынка жилья США оправдались, вызвав падение фондовых рынков и способствуя достижению новых исторических минимумов по доходностям для долговых инструментов. Опубликованные вчера цифры по продажам домов на вторичном рынке США в июле оказались вдвое хуже ожиданий, продемонстрировав снижение показателя на 27,2% (при ожидавшемся падении на 13,4%). Это минимальный уровень с начала расчета данного показателя.

В результате американские фондовые индексы потеряли 1,3-1,5%. Одновременно доходность USY-10 достигла нового минимума, упав ниже 2,5% годовых. Российский долг вчера также испытывал давление продавцов на фоне слабой американской статистики. Rus-30 подешевел более, чем на 1 п.п., что, в совокупности с ростом котировок КО США привело к расширению спреда сразу на 30 б.п. – до 195 б.п. Кредитный риск на Россию, как и на другие развивающиеся рынки, также продемонстрировал значительный рост: CDS-5 прибавил сразу 10 б.п., превысив 170 б.п.

Сегодня продолжится публикация статистики с американского рынка жилья – выйдут данные по продажам новых домов. Ожидается, что показатель останется без изменений. Кроме того, выйдут важные цифра по заказам на товары длительного пользования, также отражающие состояние потребительского рынка. Здесь ожидаются вполне позитивные цифры, демонстрирующие рост на 3%. Ключевым показателем недели станет публикация второй оценки ВВП США за 2Кв2010, которая выйдет в пятницу. Кроме того, в конце недели пройдет выступление главы ФРС Бернанке с оценкой состояния экономики.

Рублевые облигации

На рублевом долговом рынке вчера возобновились продажи. Снижение котировок затронуло облигации РЖД, снизившиеся в среднем на ¼ п.п. Также давление продавцов ощущается на облигации Мечела, что может быть обусловлено увеличением предложения новых выпусков компании. Эмитент в настоящее время проводит сбор заявок на размещение нового выпуска объемом 5 млрд руб.

Рынок останется под давлением в ближайшие несколько дней на фоне негативного внешнего фона. Это не приведет к усилению продаж, однако инвесторы пока не видят стимулов для покупки, учитывая также возросшее предложение на первичном рынке. Сегодня состоятся аукционы по размещению ОФЗ. Спрос будет сосредоточен в коротком выпуске Минфина с погашением в июне 2011 г.

Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523

Макроэкономика

Правительство ожидает, что инфляция в этом году превысит 7%, возможно снижение прогноза по ВВП; НЕГАТИВНО

Минэкономразвития вчера сообщило, что инфляция в августе может составить 0.5%. Инфляция за 2010 г, по словам чиновников, превысит 7%, но должна остаться ниже 8.8%, зарегистрированных в 2009 г. В то же время, поскольку экономический рост за период 1-7М10 замедлился до 3.8% год-к-году после 4.1% в 1П10, правительство в настоящий момент рассматривает возможность снижения годового прогноза по ВВП до 3.6-3.8%.

Мы рассматриваем сигналы со стороны правительства как убедительное подтверждение наших ожиданий усиления инфляционного давления. Мы ожидаем, что рост цен в августе составит 0.5-0.6%, что намного выше нашего первоначального прогноза в 0.3%, который мы сделали в первой половине июля. Таким образом, к сентябрю инфляция в годовом выражении составит 6.1-6.2%, подтверждая наш годовой прогноз в 7.5%. Рыночный консенсус-прогноз, согласно Центру развития, в настоящий момент составляет 7.3%. Тем не менее, продолжающийся рост цен на хлеб предполагает, что даже наш прогноз инфляции может оказаться слишком оптимистичным.

Ускорение роста цен также усиливается замедлением экономической активности. Согласно Минэкономразвития, рост ВВП в июле составил всего 2.5% год-к-году против более 4% в июне. Таким образом, рост ВВП за 1-7М10 составляет 3.8% год-к-году против 4.1% год-к-году, зарегистрированных в 1П10. Если августовские данные по производству также окажутся слабыми, нам придется пересмотреть наш годовой прогноз по ВВП, составляющий на данный момент 5%.

Наталья Орлова, Ph.D Главный экономист (+7 495) 795-3677

Кредитный анализ

НК Альянс (B+/NR/B): Нейтральные результаты за 2Кв2010 по МСФО; евробонд привлекателен

Мы нейтрально оцениваем финансовые результаты Alliance Oil Company (АОС) во II квартале 2010 г. по МСФО с точки зрения кредитного качества эмитента. Компания планомерно движется к выполнению своих производственных планов на 2010 г (добыча на уровне 17 млн барр, по переработке прогноз на основании результатов I полугодия был повышен с 21 млн барр до более 22 млн барр). Во II квартале на рентабельности компании отрицательно сказалась необходимость закупать с рынка дорогой бензин в связи с профилактическим ремонтом на Хабаровском НПЗ (который был завершен в мае), а также снижение мировых нефтяных цен в мае-июне. В результате норма EBITDA АОС отразила квартальное снижение на 3.4 п.п. (до 16,8%).

С точки зрения долговой нагрузки ситуация у АОС изменилась незначительно по сравнению с I кварталом (Долг/EBITDA 2,3x). Определенные опасения у нас вызывает отрицательный операционный денежный поток эмитента (-\$17 млн по итогам 1П10), хотя во 2Кв10 он был положительным (\$5 млн). Напомним, что негативный эффект на операционный денежный поток эмитента оказало существенное

увеличение оборотного капитала в начале года в связи с разработкой ключевых месторождений (как нам известно некоторые подрядчики запросили у АОС значительную предоплату за свои услуги).

Рассуждая о кредитных рисках АОС, мы отмечаем, что долговая нагрузка эмитента в среднесрочной перспективе будет возрастать. Прогнозируемый объем капитальных затрат АОС в 2010 г составит \$500 млн (в 1П10 – \$258 млн). Основным фактором увеличения финансового рычага эмитента станет реконструкция Хабаровского НПЗ (в III квартале 2010 года компания достигла окончательных договоренностей с ВЭБом о предоставлении ей на эти цели долгосрочных кредитных ресурсов общим объемом на \$760 млн). Мы полагаем, что на конец 2010 г соотношение Долг/ЕБИТДА у эмитента повысится до 2,6х – 2,9х, что близко к целевому значению руководства компании (3,0х). Данный уровень долговой нагрузки удовлетворяет известным нам ковенантам по кредитам компании и выпуску еврооблигаций, однако в случае превышения коэффициентом Долг/ЕБИТДА 3,0х кредитные рейтинги АОС окажутся под серьезной угрозой.

Евробонд Alliance-15 в настоящий момент торгуется с доходностью YTM 8,8% и премией в размере 185 б.п. к кривой доходности металлургических компаний (Евраз, Северсталь). С учетом кредитных рисков АОС, наша оценка справедливого спреда составляет не более 150 б.п.

Илл 1: Ключевые финансовые показатели АОС по МСФО, млн долл

	2009	I кв. 10	II кв.10	Изм за кв., %
Выручка	1 726	501	531	6,0
ЕБИТДА	389	101	89	(11,9)
Чистая прибыль	345	45	34	(24,2)
Общий долг	710	958	920	(4,0)
Краткосрочная задолженность	346	282	232	(17,7)
Денежная позиция	336	385	307	(20,3)
Чистый долг	374	573	613	6,9
Собственный капитал	1 607	1 707	1 611	(5,6)
Активы	2 727	3 068	2 983	(2,8)
<i>Кoeffициенты</i>				
Рентабельность по ЕБИТДА, %	22,5	20,2	16,8	
ЕБИТДА / финансовые издержки	11,4	12,6	14,8	
Долг / ЕБИТДА	1,8	2,5	2,3	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,9	1,5	1,6	
Долг / Собственный капитал	0,4	0,6	0,6	

Источники: АОС, оценки Альфа-Банк

ФАС России продлила на два месяца срок рассмотрения ходатайств Х5 на приобретение "Остров-Инвест" и ТД "Копейка"

Действия антимонопольной службы представляются нам рядовым рабочим процессом. По нашему мнению говорить о том, что сделка по приобретению Х5 торгового дома Копейка состоится пока еще преждевременно. В частности, стоит упомянуть о планах Копейки провести IPO в нынешнем году, о чем стало известно несколькими днями ранее.

Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)

Корпоративные новости**Республика Хакасия планирует 25 августа начать размещение дебютных облигаций на 1.2 млрд руб**

По выпуску предусмотрено внебиржевое размещение. Вторичные торги облигациями начнутся 25 августа. Срок обращения облигаций 3 года с амортизацией основной суммы долга в размере 45% от номинала через 2 года с даты начала размещения. По облигациям предусмотрена выплата полугодового купона по фиксированной ставке. Организатор выпуска, Росбанк, ориентирует инвесторов на доходность по выпуску в диапазоне 8,10-8,45% годовых.

Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные													
Россия-15	04.29.15	4,30	10.29.10	3,63%	99,75	-0,71%	3,68%	3,63%	236	24,1	4,22	2 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	5,89	01.24.11	11,00%	144,41	-0,33%	4,31%	7,62%	239	13,2	5,76	3 466 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	04.29.20	7,70	10.29.10	5,00%	102,97	-1,23%	4,61%	4,86%	213	27,2	7,53	3 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,73	12.24.10	12,75%	181,09	-0,25%	5,54%	7,04%	305	13,6	9,47	2 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	5,90	09.30.10	7,50%	118,44	-1,17%	4,44%	6,33%	195	30,8	11,47	1 952 USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин													
Минфин-11	05.14.11	0,72	05.14.11	3,00%	100,85	0,07%	1,78%	2,97%	131	-10,3	0,71	1 750 USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные													
Москва-11	10.12.11	1,07	10.12.10	6,45%	103,72	-0,09%	3,05%	6,22%	--	--	--	374 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,23	10.20.10	5,06%	102,49	0,04%	4,59%	4,94%	--	--	--	407 EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	06.20.11	0,80	12.20.10	9,25%	103,00	0,00%	5,44%	8,98%	497	-0,8	112	300 USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	1,72	12.25.10	8,20%	105,40	-0,06%	5,07%	7,78%	460	3,8	76	500 USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	06.24.13	2,53	12.24.10	9,25%	107,22	0,02%	6,42%	8,63%	571	2,0	210	400 USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15*	12.09.15	4,28	12.09.10	8,63%	99,79	-0,02%	8,67%	8,64%	734	8,0	436	225 USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-15-2	03.18.15	3,80	09.18.10	8,00%	103,19	0,04%	7,17%	7,75%	616	5,3	285	600 USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	02.22.17	5,09	02.22.11	8,64%	98,56	0,54%	8,93%	8,76%	760	-3,6	462	300 USD	B- / Ba2 / BB-
Банк Москвы-10	11.26.10	0,25	11.26.10	7,38%	101,24	-0,02%	2,38%	7,28%	191	2,1	-193	300 USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,47	11.13.10	7,34%	106,02	-0,22%	4,94%	6,92%	423	12,1	62	500 USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,35	11.25.10	7,50%	98,61	-1,51%	7,82%	7,61%	650	43,1	351	300 USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,38	11.10.10	6,81%	98,48	-0,74%	7,09%	6,91%	576	21,5	278	400 USD	/ Baa2 / BB+
ВТБ-11	10.12.11	1,08	10.12.10	7,50%	104,88	-0,08%	3,07%	7,15%	260	7,2	-124	450 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	0,85	06.30.11	8,25%	104,66	0,02%	2,60%	7,88%	--	--	--	900 EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,03	10.31.10	6,61%	104,71	-0,07%	4,32%	6,31%	385	3,8	0	1 054 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	3,93	02.04.11	6,32%	100,14	0,00%	6,28%	6,31%	528	6,4	196	0 USD	BBB- / WR / BBB-
ВТБ-15-2	04.03.15	3,97	10.03.10	6,47%	103,84	-0,09%	5,51%	6,23%	451	8,7	119	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	4,90	02.15.11	4,25%	100,90	-0,06%	4,06%	4,21%	--	--	--	388 EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,10	11.29.10	6,88%	105,04	-0,56%	6,05%	6,55%	412	17,0	161	1 706 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,96	12.31.10	6,25%	102,68	-0,51%	6,04%	6,09%	355	15,0	50	693 USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	0,79	12.15.10	7,97%	103,50	0,00%	3,51%	7,70%	304	-1,0	-80	300 USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,58	12.28.10	7,93%	106,88	-0,11%	5,29%	7,42%	458	7,1	97	443 USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,30	09.23.10	6,50%	101,86	-0,31%	6,07%	6,38%	474	14,8	175	948 USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,32	09.10.10	8,88%	100,13	0,00%	8,84%	8,86%	752	7,5	453	60 USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	0,88	01.21.11	9,75%	104,19	-0,12%	4,95%	9,36%	448	12,8	64	200 USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	02.19.13	2,14	02.19.11	11,00%	57,00	0,29%	39,80%	19,30%	3933	-13,3	3549	200 USD	D / Caa2* / C
НОМОС-16	10.20.16	4,64	10.20.10	9,75%	102,21	-0,68%	9,26%	9,54%	794	22,3	495	125 USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,11	10.04.10	8,75%	100,62	-0,12%	2,94%	8,70%	247	94,9	-138	200 USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,09	10.20.10	8,75%	104,32	0,08%	4,84%	8,39%	437	-8,2	52	225 USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,16	01.15.11	10,75%	110,10	-0,04%	6,14%	9,76%	566	2,0	182	150 USD	NR / Ba2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,11	01.31.11	12,50%	108,50	0,00%	10,80%	11,52%	948	7,5	649	100 USD	NR / Ba3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,32	09.29.10	6,20%	96,92	-0,08%	6,93%	6,40%	560	9,3	261	400 USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-10	11.29.10	0,26	11.29.10	6,88%	101,31	-0,06%	1,79%	6,79%	132	18,2	-252	350 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,49	11.16.10	7,18%	107,63	-0,05%	4,18%	6,67%	347	5,0	-13	647 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,06	01.14.11	7,13%	107,66	-0,21%	4,65%	6,62%	394	10,0	34	720 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	4,89	09.21.10	6,97%	97,94	0,15%	7,40%	7,12%	607	4,5	308	500 USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,53	11.15.10	6,30%	104,95	-0,29%	5,41%	6,00%	408	12,7	109	1 167 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,01	11.29.10	7,75%	113,70	-0,37%	5,55%	6,82%	363	13,8	112	980 USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,12	10.07.10	7,50%	100,01	0,01%	7,22%	7,50%	675	-8,9	291	412 USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,67	11.05.10	8,63%	100,28	0,01%	8,18%	8,60%	771	-0,6	386	350 USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,26	12.16.10	8,88%	96,66	-3,34%	9,69%	9,18%	836	89,5	537	200 USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,73	12.01.10	9,75%	100,35	0,00%	9,67%	9,72%	834	7,5	535	200 USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,18	11.14.10	5,93%	104,17	-0,02%	2,44%	5,69%	197	1,4	-188	750 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,50	11.15.10	6,48%	105,93	-0,13%	4,15%	6,12%	344	8,0	-16	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	2,64	01.02.11	6,47%	105,93	-0,10%	4,24%	6,11%	353	6,9	-8	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	3,95	02.11.11	6,23%	100,09	0,00%	6,21%	6,22%	520	6,4	189	0 USD	/ WR / WD
УРСА-11*	12.30.11	1,27	12.30.10	12,00%	108,22	0,06%	5,57%	11,09%	510	-5,7	126	130 USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,15	11.16.10	8,30%	103,55	-0,11%	5,20%	8,02%	--	--	--	220 EUR	/ Ba2 / BB

ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,01	01.18.11	10,51%	98,63	0,00%	10,80%	10,66%	947	7,5	648	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	0,79	12.17.10	9,00%	104,01	-0,02%	3,92%	8,65%	345	1,2	-39	350	USD	BB/ Ba1 /
ХКФ-11	06.20.11	0,79	12.20.10	11,00%	104,30	-0,02%	5,54%	10,55%	507	1,8	122	265	USD	B+/ Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

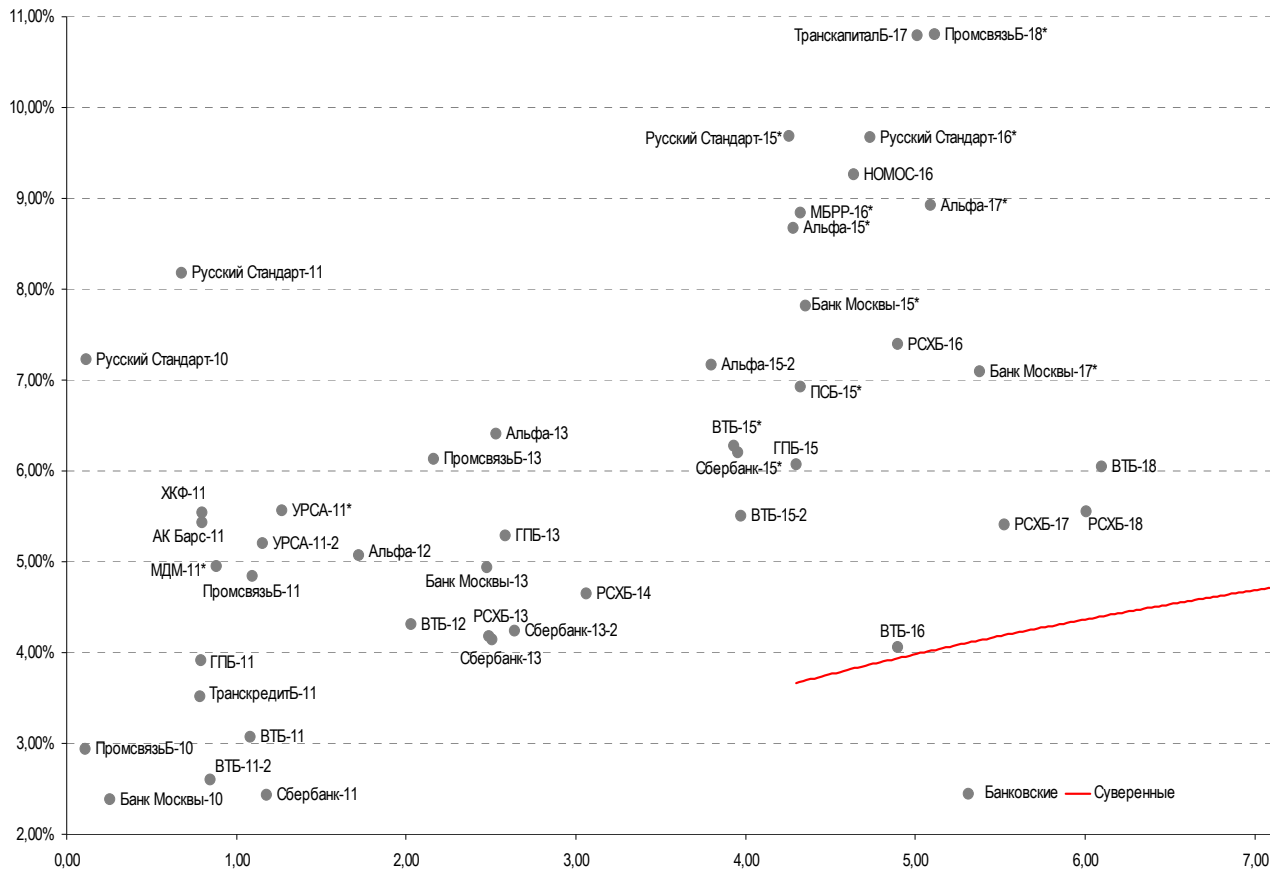
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-10	09.27.10	0,09	09.27.10	7,80%	100,53	-0,03%	1,72%	7,76%	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-12	12.09.12	2,16	12.09.10	4,56%	103,92	-0,04%	2,76%	4,39%	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	2,22	09.01.10	9,63%	113,28	-0,50%	4,02%	8,50%	355	22,1	-29	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	07.22.13	1,32	01.22.11	4,51%	103,39	0,06%	1,86%	4,36%	139	-5,0	-245	362	USD	/ /
Газпром-13-3	07.22.13	1,45	01.22.11	5,63%	103,63	0,01%	3,05%	5,43%	258	-0,4	-127	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	04.11.13	2,39	10.11.10	7,34%	108,29	-0,29%	3,99%	6,78%	352	12,1	-33	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	07.31.13	2,69	01.31.11	7,51%	109,95	-0,15%	3,88%	6,83%	317	8,6	-43	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	02.25.14	3,23	02.25.11	5,03%	104,65	-0,00%	3,59%	4,81%	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	3,71	10.31.10	5,36%	105,33	-0,00%	3,95%	5,09%	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	07.31.14	3,46	01.31.11	8,13%	113,01	-0,39%	4,48%	7,19%	348	17,8	16	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	06.01.15	4,26	06.01.11	5,88%	106,45	0,03%	4,34%	5,52%	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.15	3,88	10.02.10	8,13%	114,99	-0,33%	4,48%	7,07%	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	11.22.16	5,23	11.22.10	6,21%	106,90	-0,16%	4,91%	5,81%	359	10,5	60	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	03.22.17	5,64	03.22.11	5,14%	102,77	0,08%	4,63%	5,00%	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	5,91	11.02.10	5,44%	103,03	0,03%	4,93%	5,28%	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	02.13.18	6,00	02.13.11	6,61%	107,73	-0,12%	5,32%	6,13%	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	5,84	10.11.10	8,15%	117,80	-0,69%	5,28%	6,92%	335	19,4	97	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	02.01.20	3,19	02.01.11	7,20%	107,99	-0,18%	4,60%	6,67%	389	8,8	29	725	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	03.07.22	8,12	09.07.10	6,51%	104,26	-0,85%	5,99%	6,24%	350	21,5	138	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	04.28.34	11,42	10.28.10	8,63%	123,98	-1,80%	6,61%	6,96%	412	27,0	107	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	08.16.37	12,72	02.16.11	7,29%	109,28	-0,98%	6,55%	6,67%	406	19,0	102	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-17	06.07.17	5,58	12.07.10	6,36%	105,34	-0,22%	5,40%	6,03%	408	11,5	109	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	11.05.19	6,85	11.05.10	7,25%	109,92	-0,10%	5,84%	6,60%	391	9,1	122	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	06.07.22	8,31	12.07.10	6,66%	103,82	-0,36%	6,19%	6,41%	371	15,4	158	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	07.18.11	0,88	01.18.11	6,88%	103,40	-0,12%	3,00%	6,65%	253	12,9	-131	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,48	09.20.10	6,13%	103,85	0,00%	3,58%	5,90%	311	0,0	-74	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,31	09.13.10	7,50%	108,73	-0,31%	3,87%	6,90%	340	13,4	-45	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.15	3,95	02.02.11	6,25%	106,63	-0,39%	4,58%	5,86%	358	16,3	26	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	07.18.16	4,91	01.18.11	7,50%	112,70	-0,67%	4,99%	6,65%	366	21,3	67	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,34	09.20.10	6,63%	107,69	-0,33%	5,23%	6,15%	390	13,7	91	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	03.13.18	5,79	09.13.10	7,88%	115,00	-0,51%	5,43%	6,85%	350	16,3	111	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.20	7,11	02.02.11	7,25%	111,00	-1,33%	5,72%	6,53%	380	26,9	111	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	06.27.12	1,79	06.27.11	5,38%	103,93	-0,09%	3,14%	5,18%	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-12-2	06.27.12	1,75	12.27.10	6,10%	106,03	0,00%	2,72%	5,76%	225	-0,2	-160	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	03.05.14	3,18	09.05.10	5,67%	106,88	0,00%	3,58%	5,31%	287	3,1	-74	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	04.24.13	2,37	10.24.10	8,88%	105,13	-1,23%	6,73%	8,44%	626	52,7	242	1 156	USD	B/ B2 / B+ /-
Евраз-15	11.10.15	4,27	11.10.10	8,25%	104,84	-0,34%	7,12%	7,87%	579	15,6	280	577	USD	B/ B2 / B+ /-
Евраз-18	04.24.18	5,59	10.24.10	9,50%	112,66	0,00%	7,31%	8,43%	538	7,6	300	511	USD	B/ B2 / B+ /-
Распадская-12	05.22.12	1,64	11.22.10	7,50%	102,60	-0,12%	5,90%	7,31%	543	7,6	158	300	USD	/ B1 /- / B+ /-
Северсталь-13	07.29.13	2,61	01.29.11	9,75%	107,06	-2,23%	7,03%	9,11%	632	91,2	272	1 250	USD	BB-/ Ba3 / B+
Северсталь-14	04.19.14	3,11	10.19.10	9,25%	108,44	-0,20%	6,61%	8,53%	590	9,5	229	375	USD	BB-/ Ba3 / B+
ТМК-11	07.29.11	0,90	01.29.11	10,00%	103,87	-0,00%	5,66%	9,63%	518	-0,4	134	187	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-10	10.14.10	0,14	10.14.10	8,38%	100,80	-0,02%	2,41%	8,31%	194	3,0	-191	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
МТС-12	01.28.12	1,37	01.28.11	8,00%	106,12	-0,11%	3,55%	7,54%	308	7,7	-76	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
Вымпелком-11	10.22.11	1,10	10.22.10	8,38%	105,36	-0,09%	3,60%	7,95%	313	7,8	-71	185	USD	BB+/ Baa2 /
Вымпелком-13	04.30.13	2,41	10.31.10	8,38%	107,53	0,00%	5,32%	7,79%	485	0,1	100	800	USD	BB+/ Baa2 /
Вымпелком-16	05.23.16	4,65	11.23.10	8,25%	108,20	-0,49%	6,51%	7,63%	519	18,0	220	600	USD	BB+/ Baa2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,71	10.31.10	9,13%	116,25	2,22%	6,41%	7,85%	448	-31,2	210	1 000	USD	BB+/ Baa2 /
Прочие														
АФК-Система-11	01.28.11	0,43	01.28.11	8,88%	103,25	0,00%	1,18%	8,60%	71	-4,4	-313	93	USD	BB/ Baa3 / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,57	11.17.10	8,88%	110,21	-0,14%	6,10%	8,05%	509	10,3	178	500	USD	B+/ Baa3 / B+
Еврохим	03.21.12	1,46	09.21.10	7,88%	103,84	-0,12%	5,29%	7,58%	482	8,3	98	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	10.30.11	1,11	10.30.10	10,00%	90,25	0,00%	19,59%	11,08%	1912	2,6	1528	101	USD	NR/ / C
НКНХ-15	12.22.15	4,32	12.22.10	8,50%	98,97	0,00%	8,74%	8,59%	741	7,5	443	31	USD	/ B1 / B
НМТП-12	05.17.12	1,63	11.17.10	7,00%	103,72	-0,14%	4,73%	6,75%	426	8,9	41	300	USD	BB+/ Baa1 /
СИНЕК-15	08.03.15	4,20	02.03.11	7,70%	104,38	-0,02%	6,64%	7,38%	564	6,8	233	250	USD	/ Baa1 / BBB-

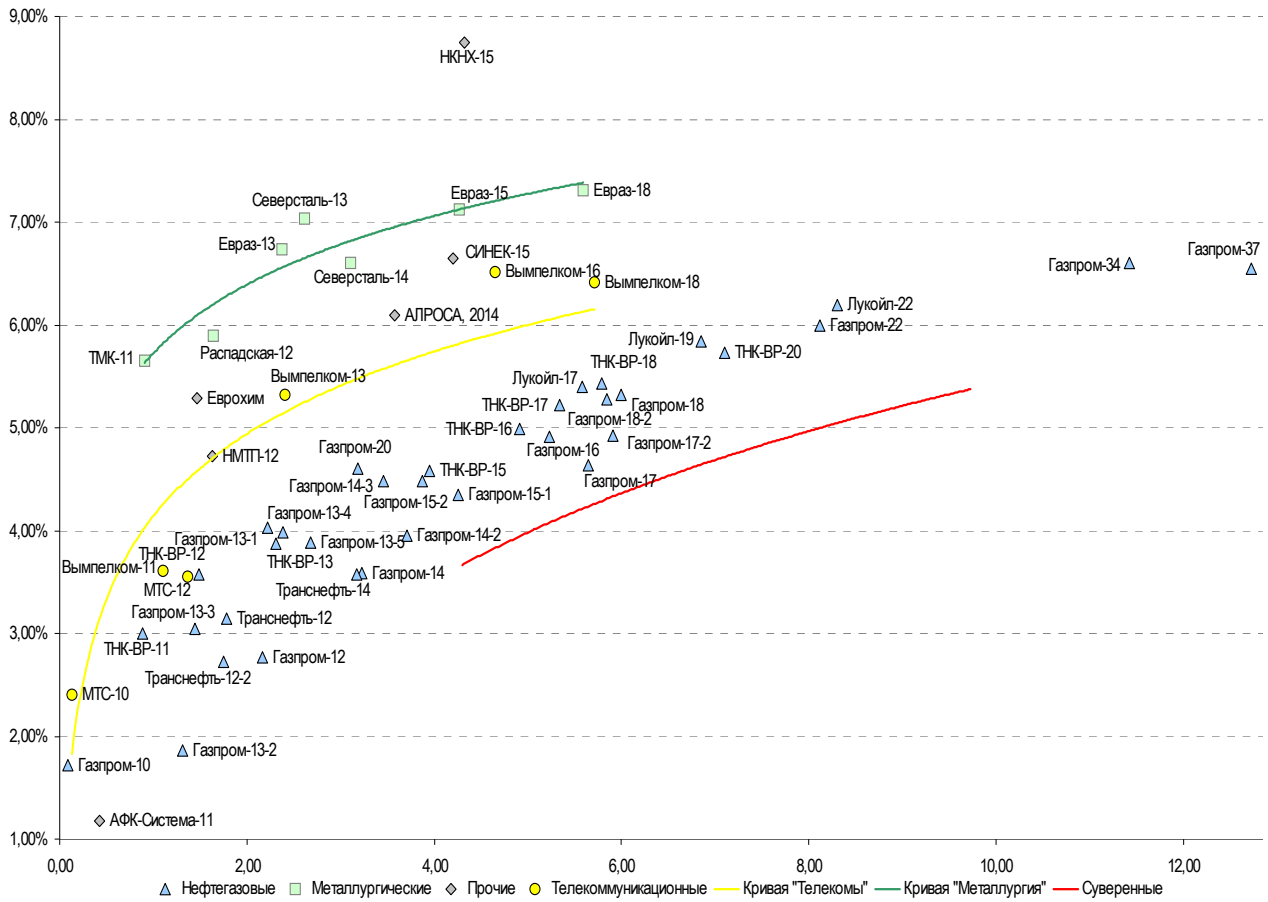
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2010 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.