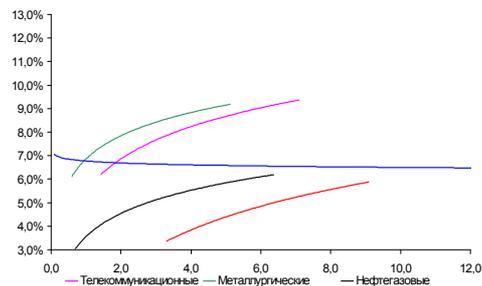
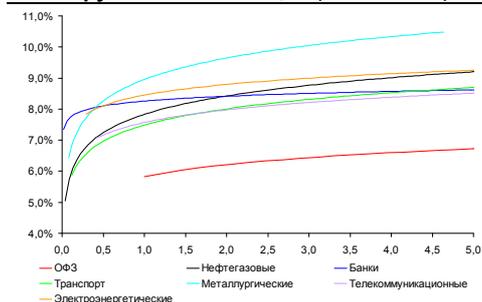


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	2,21	6,056.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,20	9,656.п. ↑	
Russia-30	115,68	1,06% ↑	4,74
Rus-30 spread	253	-256.п. ↓	
Bra-40	132,05	0,38% ↑	8,11
Tur-30	168,30	0,66% ↑	5,77
Mex-34	125,29	-0,02% ↓	4,90
CDS 5 Russia	246,46	-236.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	322	-396.п. ↓	
CDS 5 Brazil	152	-196.п. ↓	
CDS 5 Turkey	247	-196.п. ↓	
CDS 5 Greece	5 197	66.п. ↑	
CDS 5 Portugal	1 097	56.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			<b>YTD%</b>
\$/Руб. ЦБР	31,4151	-0,04% ↓	4,1 ↑
\$/Руб.	31,1048	-1,41% ↓	1,8 ↑
EUR/\$	1,3798	1,15% ↑	3,1 ↑
Ruble Basket	36,4116	-0,88% ↓	-3,4 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,50%	0,35 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,55%	0,29 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	6,59%	0,01 ↑	
FWD €/Rub 3m	43,5551	-0,20% ↓	
FWD €/Rub 6m	44,1416	-0,27% ↓	
FWD €/Rub 12m	45,3885	-0,28% ↓	
3M Libor	0,4008	0,336.п. ↑	
Libor overnight	0,1406	0,146.п. ↑	
MosPrime	5,39	176.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	396 857	149 982 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			<b>YTD%</b>
RTS	1 408	3,88% ↑	-20,3 ↓
DOW	11 519	0,90% ↑	-0,5 ↓
S&P500	1 207	0,98% ↑	-4,0 ↓
Bovespa	53 838	1,06% ↑	-22,3 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	110,35	0,92% ↑	17,0 ↑
Gold	1672,58	0,56% ↑	17,9 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 3**

**Валютные облигации**

Ожидание деталей плана рекапитализации банков удерживает участников рынка от новой волны "бегства в качество", позволяя наращивать позиции в более рискованных активах. До появления каких-то конкретных решений по ключевым вопросам мы ожидаем сохранения позитивных настроений на рынке.

**Рублевые облигации**

В целом активность остается невысокой с широкими спредами, хотя появившийся на рынке незначительный спрос способствует сближению котировок в заявках. Внешний фон улучшается, но спрос на рублевые ресурсы, сопровождающийся ростом ставок денежного рынка продолжает нарастать.

**Кредитный комментарий, стр. 4**

**ЕВРАЗ (В+/В1/ВВ-): итоги 2кв11г и 1П11г: в кредитном профиле заметны улучшения**

Доходности рублевых облигаций Евраза располагаются на текущей карте рынка выше выпусков Мечела. Соответственно, при выборе бумаг между двумя данными эмитентами, мы однозначно отдаем предпочтение кредитному риску Евраза.

**Корпоративные новости, стр. 5**

**"Северо-Западная концессионная компания" открыла книгу заявок на размещение 3-4-го выпусков облигаций суммарно на 10 млрд руб**

**Калужский завод Ремпутьмаш 27 октября начнет размещение облигаций серии 01 на 2,3 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

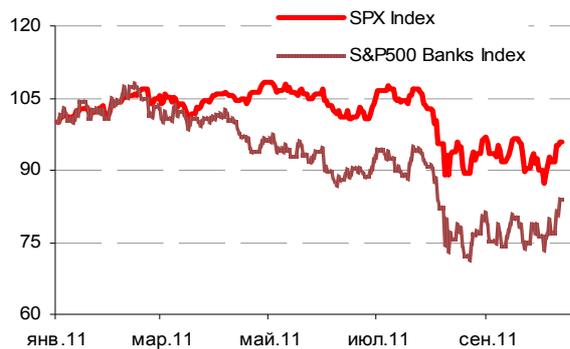
- Росстат: Инфляция в РФ с 4 по 10 октября снова была нулевой
- S&P присвоило Связь-Банку кредитные рейтинги "BB-/B/ruAA-", прогноз - "стабильный"
- Moody's понизило прогноз по долгосрочному рейтингу депозитов БИНБАНКа на уровне "B2" до "негативного"
- ХКФ Банк установил ставку 15-20-го купонов по облигациям серии 05 на уровне 8,50% годовых (+35 б.п.)

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	31,63	0,48	↑	BofA CDS 5Y	336,66 -34,83
3M Euribor - OIS 3M	73,50	-0,55	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	339,94 -44,12
Portugal CDS 5Y	1 097,34	4,71	↑	Citigroup CDS 5Y	223,10 -52,25
Italy CDS 5Y	424,16	-0,03	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	167,58 -3,38
Greece CDS 5Y	5 197,16	5,63	↑	Societe Generale CDS 5Y	312,70 -4,37
Spain CDS 5Y	355,75	-7,17	↓	Unicredit CDS 5Y	382,48 -19,70

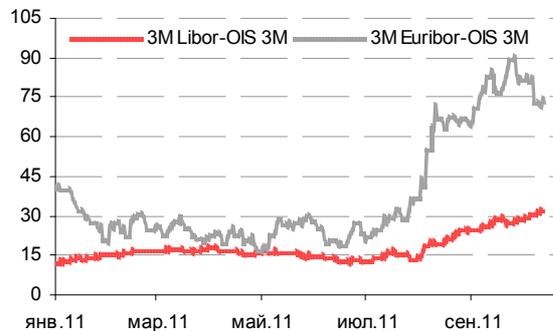
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



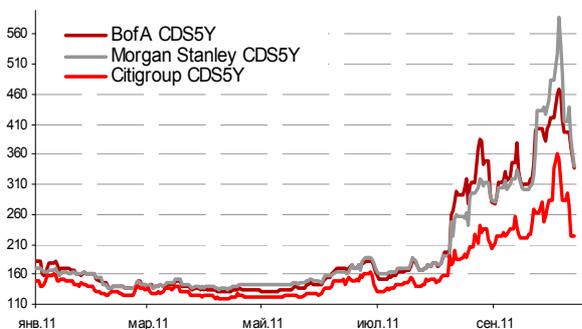
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



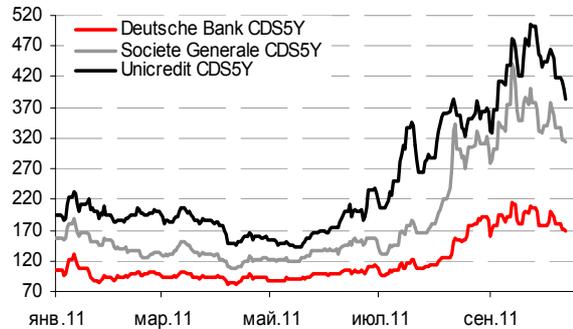
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Внешний негатив вчера был довольно быстро отыгран, позволив инвесторам сосредоточиться на новой поступающей информации. Так, тревоги инвесторов ранее были связаны со слабыми результатами промышленного гиганта Alcoa, а также провалившимся голосованием по расширению фонда финансовой стабильности ЕС в парламенте Словакии - единственной страны, пока не ратифицировавшей законопроект. Повторное голосование вероятнее всего пройдет в пятницу. В то же время ожидание деталей плана рекапитализации европейских банков удерживает участников рынка от новой волны "бегства в качество", позволяя наращивать позиции в более рискованных активах.

Несколько превзошедшие прогнозы финансовые результаты за 3кв11г компании PepsiCo также скомпенсировали утренний негатив. Сегодня свою отчетность предоставят компании Google и JP Morgan Chase. Дополнительным фактором давления на котировки UST стал аукцион по 10-летним выпускам КО США на \$21 млрд, прошедший вчера. Доходность бенчмарка UST-10 выросла на 6 б.п. – до значений начала сентября (2,21% годовых). Рост котировок рынка российских валютных облигаций составил примерно 0,7-0,9 п.п. (более существенный рост наблюдался в бумагах металлургического и телекоммуникационного секторов). Суверенный долг Rus-30 вырос на 1% – до 115,68% от номинала.

В целом, пока мы ожидаем сохранения позитивных настроений на рынке. Сегодня в США выйдут данные по первичным обращениям за пособиями по безработице (по прогнозу, на прошедшей неделе показатель вырос на 405 тыс), а также пройдет аукцион по 30-летним UST ( на \$13млрд).

### Рублевые облигации

Сектор ОФЗ вчера оставался практически без изменений. С одной стороны, влияние внешних факторов носит позитивный характер – продолжается восстановление нефтяных котировок, укрепление рубля и коррекция вверх фондовых индексов. С другой стороны, вчера продолжил нарастать спрос на рублевые ресурсы, сопровождающийся ростом ставок денежного рынка. Объем сделок РЕПО с Банком России вчера достиг рекордных с начала 2009 г значений, приблизившись к 400 млрд руб.

В сектор субфедеральных облигаций вчера проводился выкуп облигаций Москвы 61-64-го выпусков. Суммарный объем сделок на ФБ ММВБ составил порядка 7,5 млрд руб (при объеме выпусков в обращении около 57 млрд руб). При этом, эмитент не предложил инвесторам премии, выкупая бумаги по рыночным уровням, не отражающим падение рынка, произошедшее за последний месяц.

В корпоративном сегменте сделки были сосредоточены в бумагах МТС. В целом активность остается невысокой с широкими спредами, хотя появившийся на рынке незначительный спрос способствует сближению котировок в заявках.

**Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523**  
**Татьяна Цилюрик, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7669**

---

## Кредитный анализ

### **ЕВРАЗ (В+/В1/ВВ-): итоги 2кв11г и 1П11г: в кредитном профиле заметны улучшения**

Вчера Евраз представил свой МСФО отчет за 1П11г. Результаты отразили улучшения в кредитном профиле заемщика. Наши основные выводы представлены ниже:

- В 1П11 г. компания получила \$8.4 млрд выручки и \$1,6 млрд EBITDA, что выше показателей аналогичного периода 2010г на 31% и 41% соответственно. Результаты 2кв11г. превзошли 1кв11 г (рост выручки + 15%, EBITDA +20%). Улучшению финансовых показателей компании, в первую очередь, поспособствовала благоприятная ценовая конъюнктура на рынках стальной продукции;
- Операционный денежный поток в 1П11г. вырос более чем вдвое по сравнению с показателем 1П10 г и составил \$1,6 млрд.; капитальные затраты составили в \$462 млн. Планируемый объем капвложений Евраза на текущий год - \$1.2 млрд. (на 2012 – \$1 – 1,2 млрд). Таким образом у компании нет необходимости в привлечении дополнительных кредитных ресурсов на реализацию намеченных на этот год капитальных инвестиций;
- Объем чистого долга за период 2кв11г. сократился на \$1,1 млрд (или 15,9%) до \$6 млрд, отношение чистый долг/EBITDA по состоянию на конец 1П11г находилась на уровне 2.1х против 2,7х на конец 1кв11г. В перспективе компания «тагетирует» данный коэффициент ниже уровня 2,5х;
- Евраз продолжает смещать структуру своего долга в пользу долгосрочных займов. (текущая доля краткосрочного долга - 8,3%). График погашения долга эмитента не предполагает крупных выплат до 2013 года. Риски рефинансирования Евраза минимизируются доступными компании в настоящее время кредитными линиями в общей сложности на \$1,4 млрд.;
- До конца 2011г. Евраз выплатит дивиденды в размере \$491млн., что станет первой выплатой дивидендов компании, начиная с 2008 года. Пересмотренная дивидендная политика Евраза предполагает направлять на выплаты акционерам не менее 25% скорректированной чистой прибыли.
- Несмотря на возросшую волатильность на рынках стальной продукции, по состоянию на текущий момент Евраз не ощущает на себе кризисных тенденций подобных 2008/09 гг. В частности, «книга» экспортных заказов обеспечивает загрузку производственных мощностей компании на ближайшие 2,5 месяца.

В отличие от Мечела (-/В1/-), Евраз продолжает следовать более взвешенной финансовой политике и демонстрирует постепенное улучшение своих кредитных метрик. При рассмотрении негативного сценария (т.е. наступления второй «волны» кризиса), текущее долговое положение Евраза на наш взгляд выглядит гораздо надежнее, нежели чем у Мечела. Доходности рублевых облигаций Евраза располагаются на текущей карте рынка выше выпусков Мечела. Соответственно, при выборе бумаг между двумя данными эмитентами, мы однозначно отдаем предпочтение кредитному риску Евраза.

**Илл 7: Ключевые финансовые показатели Евраз по МСФО**

\$, млн.	2009	II2010	2010	1кв11*	2кв11	II2011
Выручка	9 772	6 379	13 394	3 894	4 486	8 380
ЕВITDA	1 237	1 154	2 350	740	889	1 629
Проц. расходы	(677)	(368)	(728)	(191)	(196)	(387)
Общий долг	7 923	7 873	7 811	7 809	-	7 198
Краткосрочный долг	1 992	1 740	714	713	-	604
Денежные средства	675	654	683	629	-	1 155
Чистый долг	7 248	7 219	7 128	7 180	-	6 042
<i>Коэффициенты</i>						
Норма ЕВITDA, %	12,7	18,1	17,5	19,0	19,8	19,4
Чистый долг/ЕВITDA (x)	5,9	3,8	3,0	2,7	-	2,1
ЕВITDA/Проц.расходы (x)	1,8	3,1	3,2	3,9	4,5	4,2

\* управленческая отчетность

Источники: данные компании, оценки и прогнозы Альфа-Банка

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

**Корпоративные новости**
**"Северо-Западная концессионная компания" открыла книгу заявок на размещение 3-4-го выпусков облигаций суммарно на 10 млрд руб**

Заккрытие книги состоится 19 октября. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 21 октября. Объем эмиссии каждого выпуска – 5 млрд руб. Срок обращения – 20 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга. Согласно графику амортизации, амортизационные выплаты постепенно возрастают от 1,8% (14-ый купонный период) до 6,5% (40-ой купонный период) от номинала. По выпускам предусмотрен колл-опцион через 9 лет с даты размещения.

Ставка 1-го купона будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона рассчитывается по формуле ИПЦ + 100 б.п. Ставки последующих купонов на срок до погашения имеют привязку к инфляции. Выпуски обеспечены государственной гарантией РФ. Организаторами размещения облигаций выступают ВЭБ Капитал и ИК Тройка Диалог.

**Калужский завод Ремпутьмаш 27 октября начнет размещение облигаций серии 01 на 2,3 млрд руб**

Размещение пройдет на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки купона на срок до погашения. Срок обращения выпуска – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. Организатор выпуска: ТрансКредитБанк.

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

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Илл. 8: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	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	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,31	29.10.11	3,63%	100,74	1,10%	3,40%	3,60%	287	-32,3	3,25	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,16	24.01.12	11,00%	137,13	0,51%	4,57%	8,02%	343	-12,1	5,04	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,91	29.10.11	5,00%	101,07	1,13%	4,85%	4,95%	315	-19,8	6,75	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,08	24.12.11	12,75%	169,19	1,27%	6,09%	7,54%	388	-20,1	8,81	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,73	31.03.12	7,50%	115,68	1,06%	4,74%	6,48%	253	-25,5	11,13	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	4,34	20.10.11	5,06%	100,51	0,13%	4,95%	5,04%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,16	03.02.12	8,75%	74,30	0,41%	18,42%	11,78%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 / F-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 9: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	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	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,68	25.12.11	8,20%	101,50	0,00%	5,96%	8,08%	568	1,1	139	500	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,57	24.12.11	9,25%	102,81	0,80%	7,44%	9,00%	716	-49,5	287	392	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	3,05	18.03.12	8,00%	100,09	1,41%	7,97%	7,99%	744	-46,7	340	600	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,36	22.02.12	8,64%	91,00	2,82%	10,89%	9,49%	1061	-65,6	632	300	USD	B / Ba2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,81	25.03.12	7,88%	94,74	2,17%	9,03%	8,31%	789	-48,6	447	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,50	28.10.11	7,75%	90,16	4,12%	9,33%	8,60%	763	-66,4	448	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,48	13.11.11	7,34%	100,93	0,41%	6,70%	7,27%	642	-25,7	213	500	USD	/ Ba2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,60	25.11.11	5,97%	92,19	3,04%	8,24%	6,47%	740	-86,1	367	300	USD	/ Ba3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,56	10.11.11	6,81%	91,00	3,41%	8,89%	7,48%	860	-73,0	432	400	USD	/ Ba3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	1,00	31.10.11	6,61%	102,78	0,63%	3,87%	6,43%	359	-60,9	-70	1 054	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,08	04.03.12	6,47%	101,77	1,65%	5,88%	6,35%	535	-53,6	131	1 250	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,95	15.02.12	4,25%	99,50	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,53	29.11.11	6,88%	103,12	0,81%	6,29%	6,67%	601	-13,3	172	1 706	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,54	22.02.12	6,32%	96,30	1,69%	7,05%	6,56%	676	-30,7	248	750	USD	BBB*/- / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,44	31.12.11	6,25%	99,79	1,04%	6,27%	6,26%	406	-14,5	18	693	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,16	22.11.11	5,45%	98,42	0,59%	5,76%	5,54%	462	-13,6	119	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,62	09.01.12	6,90%	102,31	0,66%	6,55%	6,75%	485	-13,6	170	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,03	22.11.11	6,80%	99,52	0,66%	6,85%	6,83%	464	-13,4	76	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4,09	27.11.11	5,13%	98,54	0,63%	5,48%	5,20%	465	-16,9	92	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,60	28.12.11	7,93%	105,20	1,28%	4,72%	7,54%	444	-77,9	15	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,87	15.12.11	6,25%	101,55	1,69%	5,71%	6,15%	518	-58,1	114	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,53	23.03.12	6,50%	101,60	1,51%	6,04%	6,40%	520	-45,2	147	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,76	10.03.12	7,93%	96,00	1,85%	9,05%	8,26%	821	-52,1	448	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,87	21.10.11	6,50%	99,04	0,07%	7,02%	6,56%	673	-1,9	245	400	USD	/ Ba3 / BB
НОМОС-16*	20.10.2016	0,50	20.10.11	9,75%	100,06	0,01%	9,73%	9,74%	945	1,8	517	125	USD	/ B1 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,61	15.01.12	10,75%	104,85	-0,21%	7,73%	10,25%	745	14,9	316	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,31	25.10.11	6,20%	93,18	0,14%	9,28%	6,65%	900	-3,6	471	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,21	31.01.12	12,50%	101,49	0,50%	12,14%	12,32%	1186	-9,7	758	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,69	08.01.12	11,25%	100,04	0,51%	11,23%	11,25%	1039	-15,5	666	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,62	29.03.12	5,01%	92,98	1,94%	7,07%	5,39%	624	-56,2	250	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,47	10.11.11	11,75%	97,00	0,00%	12,63%	12,11%	1179	-1,4	806	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,24	21.10.11	11,00%	79,50	-5,36%	22,00%	13,84%	2148	272,8	1743	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,49	16.11.11	7,18%	104,55	0,57%	4,18%	6,86%	390	-36,6	-38	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,09	14.01.12	7,13%	104,80	0,68%	4,84%	6,80%	456	-30,7	28	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,70	15.11.11	6,30%	103,25	2,37%	5,61%	6,10%	447	-52,3	104	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,23	29.11.11	7,75%	109,03	1,86%	6,07%	7,11%	493	-37,5	150	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	7,21	03.12.11	6,00%	93,85	3,83%	6,88%	6,39%	519	-56,5	204	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,50	16.12.11	7,73%	86,08	1,05%	12,06%	8,98%	1123	-32,0	749	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,13	01.12.11	9,75%	85,00	0,89%	13,93%	11,47%	1364	-21,1	936	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,09	14.11.11	5,93%	100,31	-0,05%	2,24%	5,91%	196	46,3	-233	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,50	15.11.11	6,48%	104,55	0,09%	3,51%	6,20%	323	-4,6	-106	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,63	02.01.12	6,47%	104,67	0,22%	3,64%	6,18%	335	-11,7	-93	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,38	07.01.12	5,50%	101,94	0,74%	4,92%	5,39%	439	-21,4	35	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,78	24.03.12	5,40%	101,03	2,08%	5,18%	5,34%	404	-46,3	61	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,21	30.12.11	12,00%	101,25	0,00%	5,88%	11,85%	560	-5,4	131	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	16.11.2011	0,09	16.11.11	8,30%	100,12	-0,00%	6,54%	8,29%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB
ТКС-14	21.04.2014	2,10	21.10.11	11,50%	84,51	-0,03%	19,57%	13,61%	1928	4,5	1500	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,27	18.01.12	10,51%	90,00	-0,23%	13,02%	11,68%	1219	4,2	846	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	2,26	18.03.12	7,00%	97,61	1,30%	8,10%	7,17%	782	-57,2	353	500	USD	NR / Ba3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

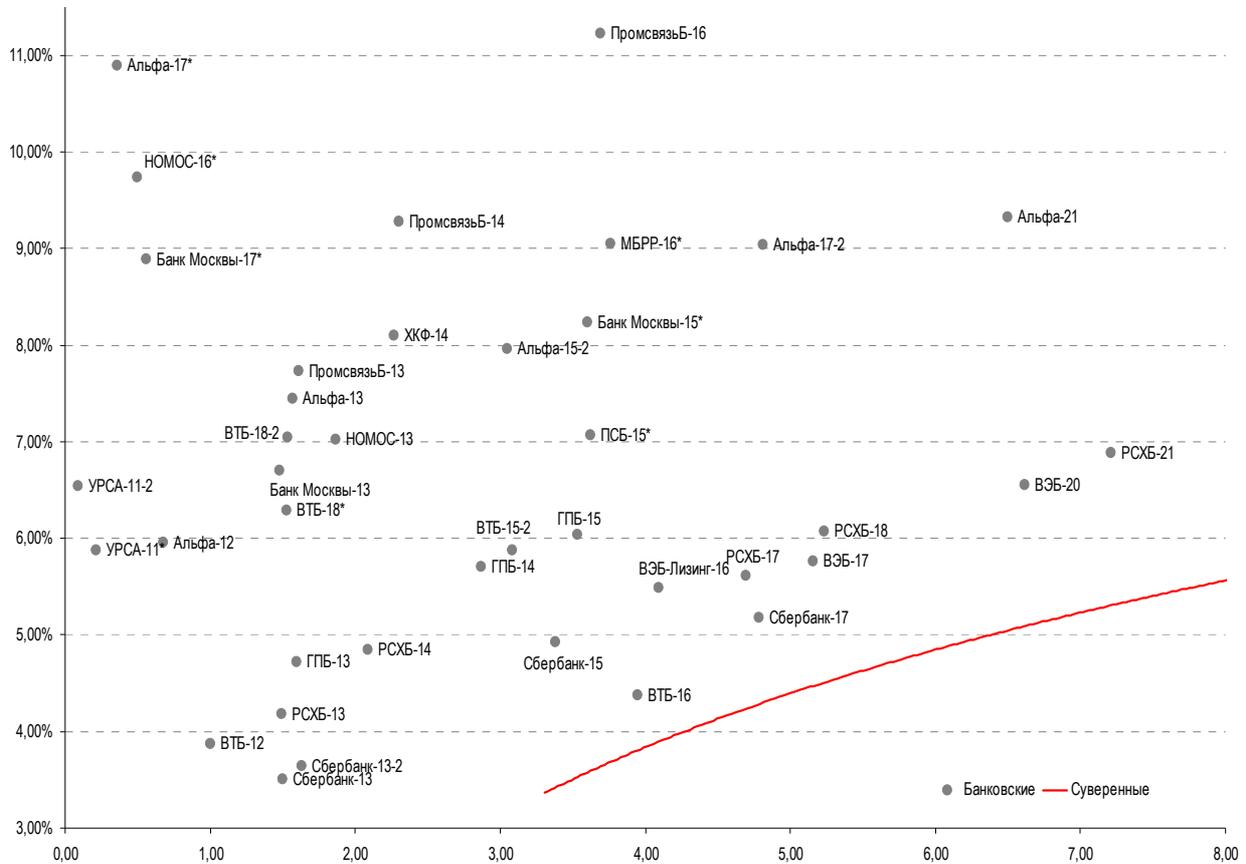
**Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	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.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>															
Газпром-12	09.12.2012	1,11	09.12.11	4,56%	101,31	0,03%	3,38%	4,50%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,32	01.03.12	9,63%	107,25	0,20%	4,17%	8,97%	389	-14,6	-39	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	22.07.2013	0,73	22.01.12	4,51%	102,10	0,07%	1,54%	4,41%	126	-7,1	-303	201	USD	/ / /	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,87	22.01.12	5,63%	102,32	0,17%	2,87%	5,50%	259	201,5	-170	80	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	11.04.2013	1,44	11.04.12	7,34%	104,72	0,41%	4,05%	7,01%	377	-27,5	-52	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	31.07.2013	1,69	31.01.12	7,51%	105,85	0,63%	4,09%	7,09%	381	-35,8	-47	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	25.02.2014	2,23	25.02.12	5,03%	102,88	0,28%	3,73%	4,89%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	2,76	31.10.11	5,36%	104,01	0,29%	3,94%	5,16%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	2,53	31.01.12	8,13%	109,17	0,48%	4,59%	7,44%	406	-18,5	2	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	3,32	01.06.12	5,88%	103,73	0,36%	4,73%	5,66%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	2,91	04.02.12	8,13%	110,34	0,33%	4,67%	7,36%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	3,71	29.11.11	5,09%	101,73	0,51%	4,63%	5,01%	379	-15,3	6	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	22.11.2016	4,38	22.11.11	6,21%	105,52	0,89%	4,97%	5,89%	383	-22,3	41	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	22.03.2017	4,76	22.03.12	5,14%	101,37	0,46%	4,84%	5,07%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	5,07	02.11.11	5,44%	102,60	0,49%	4,93%	5,30%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	13.02.2018	5,20	13.02.12	6,61%	106,65	0,49%	5,33%	6,19%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	5,26	11.04.12	8,15%	113,93	1,48%	5,56%	7,15%	442	-30,9	99	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	01.02.2020	6,54	01.02.12	7,20%	109,69	1,31%	3,81%	6,57%	212	97,9	-103	568	USD	BBB+/ / A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,71	07.03.12	6,51%	102,88	1,23%	6,13%	6,33%	444	-19,8	129	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	28.04.2034	10,95	28.10.11	8,63%	120,89	1,39%	6,80%	7,13%	459	-18,7	71	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	16.08.2037	12,23	16.02.12	7,29%	106,14	1,99%	6,78%	6,87%	457	-22,6	69	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	2,76	05.11.11	6,38%	105,33	0,67%	4,49%	6,05%	396	-23,3	-8	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-17	07.06.2017	4,76	07.12.11	6,36%	104,48	1,29%	5,42%	6,08%	428	-29,2	86	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-19	05.11.2019	6,12	05.11.11	7,25%	106,31	1,53%	6,24%	6,82%	455	-28,4	150	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-20	09.11.2020	6,90	09.11.11	6,13%	99,39	2,06%	6,21%	6,16%	452	-33,3	137	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	07.06.2022	7,65	07.12.11	6,66%	102,01	1,70%	6,39%	6,52%	470	-25,7	155	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Новатэк-16	03.02.2016	3,87	03.02.12	5,33%	101,78	0,22%	4,86%	5,23%	403	-7,3	29	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	7,03	03.02.12	6,60%	101,15	0,55%	6,44%	6,53%	474	-11,5	159	650	USD	/ Baa3 / BBB-	
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,44	20.03.12	6,13%	101,20	0,01%	3,33%	6,05%	304	-2,3	-124	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,36	13.03.12	7,50%	104,36	0,54%	4,29%	7,19%	401	-38,8	-27	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,01	02.02.12	6,25%	103,98	0,55%	4,93%	6,01%	440	-17,8	36	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,06	18.01.12	7,50%	107,85	1,00%	5,60%	6,95%	476	-26,3	103	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,66	20.03.12	6,63%	104,55	0,64%	5,64%	6,34%	450	-16,0	107	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,19	13.03.12	7,88%	108,97	0,77%	6,16%	7,23%	502	-17,3	159	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,36	02.02.12	7,25%	105,62	0,49%	6,37%	6,86%	467	-11,4	152	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	27.06.2012	0,71	27.06.12	5,38%	101,34	0,10%	3,39%	5,31%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,69	27.12.11	6,10%	102,25	-0,15%	2,86%	5,97%	257	22,9	-171	500	USD	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-14	05.03.2014	2,26	05.03.12	5,67%	103,54	0,17%	4,10%	5,48%	382	-6,0	-47	1 300	USD	BBB/ Baa1 /	
<b>Металлургические</b>															
Евраз-13	24.04.2013	1,41	24.10.11	8,88%	103,13	0,60%	6,69%	8,61%	641	-40,6	212	534	USD	B+ / B2 / BB-	
Евраз-15	10.11.2015	3,42	10.11.11	8,25%	99,85	2,21%	8,29%	8,26%	776	-63,5	372	577	USD	B+ / B2 / BB-	
Евраз-18	24.04.2018	4,81	24.10.11	9,50%	101,29	2,12%	9,23%	9,38%	809	-45,8	466	509	USD	B+ / B2 / BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	5,13	27.10.11	6,75%	88,74	3,09%	9,07%	7,61%	793	-62,0	450	850	USD	B+ / B2 / BB-	
Кокс-16	23.06.2016	3,87	23.12.11	7,75%	88,34	3,18%	10,99%	8,77%	1015	-84,5	642	350	USD	B- / B3 /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	4,09	21.01.12	6,50%	92,65	2,19%	8,40%	7,02%	756	-55,7	383	750	USD	/ Baa3 / BB-	
Распадская-12	22.05.2012	0,59	22.11.11	7,50%	100,27	0,01%	7,03%	7,48%	674	-0,7	246	300	USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	29.07.2013	1,66	29.01.12	9,75%	104,86	0,73%	6,81%	9,30%	653	-42,9	225	544	USD	BB / Baa2 / BB-	
Северсталь-14	19.04.2014	2,21	19.10.11	9,25%	104,21	1,22%	7,38%	8,88%	710	-52,8	282	375	USD	BB / Baa2 / BB-	
Северсталь-16	26.07.2016	4,12	26.01.12	6,25%	92,08	2,47%	8,28%	6,79%	745	-62,2	371	500	USD	BB / Baa2 / BB-	
Северсталь-17	25.10.2017	4,85	25.10.11	6,70%	92,02	2,93%	8,41%	7,28%	727	-62,1	384	1 000	USD	BB / Baa2 / BB-	
ТМК-18	27.01.2018	4,93	27.01.12	7,75%	89,16	1,75%	10,12%	8,69%	897	-38,4	555	500	USD	B+ / B1 /	
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-12	28.01.2012	0,29	28.01.12	8,00%	101,11	0,12%	4,08%	7,91%	379	-43,5	-49	400	USD	BB / Baa2 / BB+	
МТС-20	22.06.2020	6,17	22.12.11	8,63%	102,91	1,49%	8,15%	8,38%	645	-27,8	341	750	USD	BB / Baa2 / BB+	
Вымпелком-13	30.04.2013	1,43	31.10.11	8,38%	101,88	0,47%	7,07%	8,22%	679	-30,9	250	801	USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-14	29.06.2014	2,56	29.12.11	4,37%	96,31	3,23%	5,85%	4,53%	532	-124,9	128	200	USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	3,81	23.11.11	8,25%	99,47	0,95%	8,39%	8,29%	755	-26,4	382	600	USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,76	02.02.12	6,49%	95,25	1,03%	7,81%	6,82%	698	-29,3	324	500	USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	4,57	01.03.12	6,25%	90,18	1,32%	8,57%	6,94%	742	-31,6	400	500	USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	4,88	31.10.11	9,13%	100,56	1,29%	9,01%	9,07%	787	-28,4	444	1 000	USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	6,53	02.02.12	7,75%	89,86	2,11%	9,40%	8,62%	771	-36,5	456	1 000	USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-22	01.03.2022	7,09	01.03.12	7,50%	87,54	2,35%	9,41%	8,57%	771	-37,5	456	1 500	USD	/ Baa3 /	

<b>Прочие</b>														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,45	03.11.11	7,75%	100,00	1,77%	7,75%	7,75%	605	-30,9	290	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,69	17.11.11	8,88%	105,90	0,73%	6,73%	8,38%	620	-26,3	216	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,44	21.03.12	7,88%	101,12	0,13%	5,23%	7,79%	495	-28,9	67	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,97	19.03.12	10,00%	100,56	0,02%	9,80%	9,94%	927	0,2	523	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,33	09.11.11	9,75%	95,00	-5,00%	11,30%	10,26%	1077	155,6	673	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,52	22.12.11	8,50%	98,16	0,00%	9,03%	8,66%	820	-1,4	446	31 USD	/	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,58	17.11.11	7,00%	100,24	0,23%	6,56%	6,98%	628	-38,5	200	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,78	03.04.12	5,74%	102,83	0,90%	5,14%	5,58%	400	-21,3	57	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,33	03.02.12	7,70%	101,92	0,41%	7,11%	7,56%	658	-11,8	254	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,05	27.10.11	5,38%	90,63	4,28%	7,32%	5,93%	618	-86,1	275	800 USD	/ Baa3	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 11: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg



## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор 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) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
<b>Долговой рынок капитала</b>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2011 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 Alforta Capital Markets, Inc. (далее – «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta 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 Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.