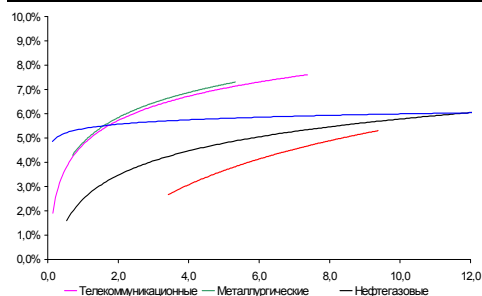
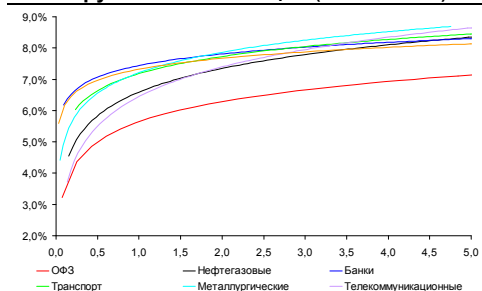


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,22	4,676.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,60	7,836.п. ↑	
Russia-30	119,75	0,50% ↑	4,05
Rus-30 spread	183	-146.п. ↓	
Bra-40	137,64	-0,01% ↓	7,73
Tur-30	171,39	1,02% ↑	5,60
Mex-34	124,91	0,25% ↑	4,93
CDS 5 Russia	189,80	-10 ↓	
CDS 5 Gazprom	265	-136.п. ↓	
CDS 5 Brazil	143	-116.п. ↓	
CDS 5 Turkey	227	-126.п. ↓	
CDS 5 Greece	2 261	346.п. ↑	
CDS 5 Portugal	918	-406.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	28,9278	0,25% ↑	-4,2 ↓
\$/Руб.	28,8115	-0,12% ↓	-5,8 ↓
EUR/\$	1,4363	-0,40% ↓	7,5 ↑
Ruble Basket	34,5547	-0,40% ↓	1,8 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	4,83%	-0,10 ↓	
NDF \$/Rub 12M	5,06%	-0,10 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	5,64%	-0,09 ↓	
FWD			
FWD €/Rub 3m	41,8699	-0,75% ↓	
FWD €/Rub 6m	42,2864	-0,76% ↓	
FWD €/Rub 12m	43,2236	-0,71% ↓	
Libor			
3M Libor	0,3272	0,176.п. ↑	
Libor overnight	0,1467	0,146.п. ↑	
MosPrime	4,32	-676.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	1 215	-12 495 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 702	2,40% ↑	-4,2 ↓
DOW	11 614	0,46% ↑	0,3 ↑
S&P500	1 219	0,49% ↑	-3,1 ↓
Bovespa	56 495	2,00% ↑	-18,5 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	115,04	0,22% ↑	22,0 ↑
Gold	1824,20	-0,09% ↓	28,6 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Аппетит к риску сохраняется на высоком уровне, чему способствовала хорошая статистика из США и оптимизм относительно принятия стимулирующих мер на ближайшем заседании ФРС.

Рублевые облигации

Проблемы с ликвидностью накануне оказывали давление на рублевый рынок. Спрос в основном был сосредоточен в ОФЗ.

Макроэкономика, стр. 3

С 1 по 29 августа наблюдалась дефляция 0.2%; ПОЗИТИВНО

Хотя годовой ИПЦ 8.1% г/г ниже ставки рефинансирования ЦБ, возможное ухудшение счета движения капитала делает снижение ставки рефинансирования маловероятным в ближайшем будущем.

Кудрин прогнозирует сбалансированный бюджет в 2011 г.; ПОЗИТИВНО

Если дефицит окажется нулевым, равновесная цена нефти приблизится к уровню 2010 г. - \$109/барр вместо изначально заложенных в бюджет \$118-120/барр

S&P подтвердило рейтинги России со "стабильным" прогнозом

S&P подтвердило суверенные кредитные рейтинги РФ: по обязательствам в иностранной валюте — на уровне "BBB+/A-3", рейтинги по обязательствам в национальной валюте — на уровне "BBB+/A-2". Прогноз — "стабильный".

Позитивное влияние на рейтинги может оказать реализация мер, которые приведут к расширению экономической базы и росту экономики, а также способность правительства вернуться к устойчивому профициту бюджета. С другой стороны, неспособность справиться с высоким нефтяным дефицитом бюджета на фоне продолжительного падения цен на нефть может оказать негативное влияние на рейтинги, — указывает агентство.

Кредитный комментарий, стр. 5

ЛУКОЙЛ (BBB-/Baa2/BBB-): опубликована хорошая отчетность за IP 2011г по US GAAP; еврооблигации оценены справедливо

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

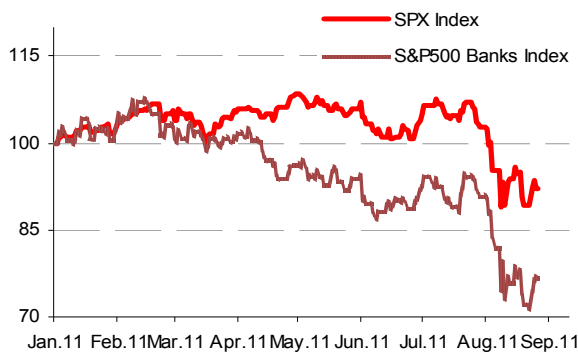
Ставка первых купонов по биржевым облигациям "ТрансФин-М" серий БО-12 и БО-13 - 8,5% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

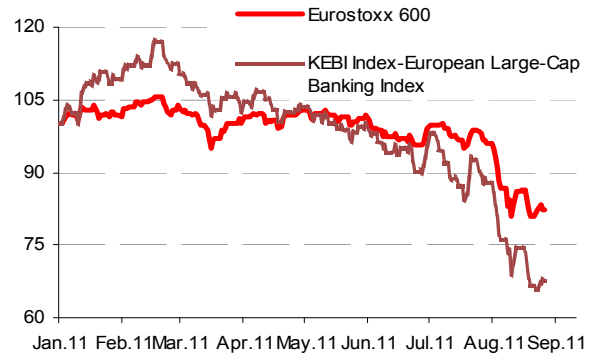
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	23,77	-0,23 ↓	BofA CDS 5Y	277,44	-4,26 ↓
3M Euribor - OIS 3M	63,60	-1,00 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	280,92	-2,03 ↓
Portugal CDS 5Y	917,88	-40,29 ↓	Citigroup CDS 5Y	202,26	-10,16 ↓
Italy CDS 5Y	360,54	-11,77 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	161,21	-26,20 ↓
Greece CDS 5Y	2 261,11	34,49 ↑	Societe Generale CDS 5Y	279,14	-27,38 ↓
Spain CDS 5Y	357,56	-13,32 ↓	Unicredit CDS 5Y	330,99	-32,41 ↓

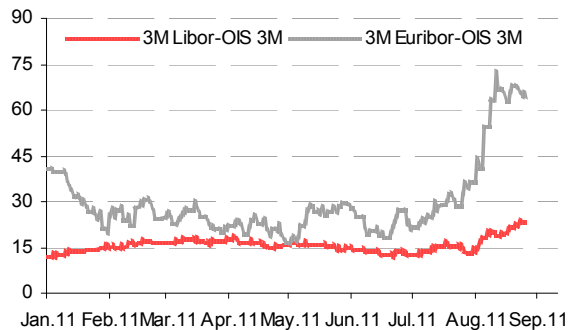
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



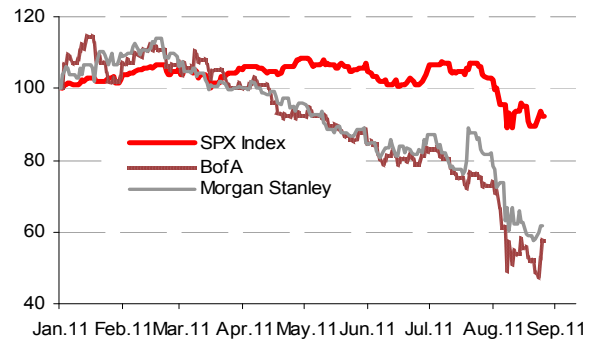
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



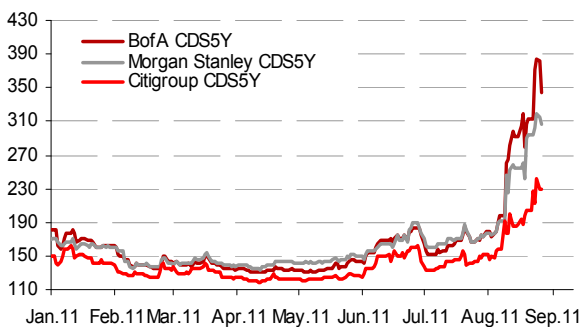
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



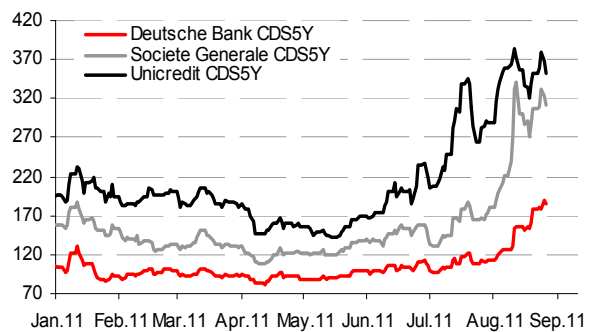
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Оптимистичный настрой на международных рынках вчера сохранялся, что способствовало дальнейшему росту аппетита к риску – европейские индексы выросли в пределах 3%, нефть подорожала до 115 долл/бар (максимум с начала падения рынков в августе).

Не смотря на вышедшую чуть хуже статистику по рынку занятости от ADP (+91 тыс. вместо ожидавшихся 100 тыс.), инвесторы продолжают воспринимать ее позитивно через призму возможного объявления новых стимулирующих мер ФРС в конце сентября. Вышедшая позже статистика по заказам промышленных предприятий США (+2,4% против ожидавшегося роста в 2,0%) поддержала аппетит к риску. Опубликованный после закрытия российских рынков протокол заседания ФРС от 9 августа, в котором инвесторы усматривают рост числа сторонников более решительных действий ФРС, также добавил участникам рынка оптимизма.

В результате фондовые индексы США выросли в пределах 0.5%, тогда как американский долг продолжил дешеветь, в результате чего доходность UST-10 увеличилась на 5 б.п. – до 2,22% годовых.

Сегодня внимание инвесторов будет сосредоточено на статистике из США, среди которой выделены данные по недельным заявкам по безработице и индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности ISM Manufacturing за август (ожидаются более слабые данные, чем месяц назад – 48.5 пункта против 50,9 пунктов в июле).

Рублевые облигации

Не смотря на позитивный настрой на внешних рынках активность на рублевом рынке продолжает быть невысокой. Спросом пользовались бумаги первого эшелона (в основном ОФЗ), которые по итогам дня продемонстрировали рост в пределах 25 б.п. Корпоративные облигации по-прежнему находятся на тех же ценовых уровнях, что и накануне, однако спрос постепенно восстанавливается. Давление на рублевый рынок облигаций оказывала ухудшавшаяся ликвидность накануне в связи с большими налоговыми выплатами, которая уже вчера к вечеру демонстрировала признаки стабилизации. Ее восстановление в купе с ростом аппетита к риску будет способствовать росту спроса на рублевые облигации в ближайшие дни, на наш взгляд.

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

Макроэкономика

С 1 по 29 августа наблюдалась дефляция 0.2%; ПОЗИТИВНО

Согласно недельной статистике Росстата, в течение двух недель в августе была зарегистрирована дефляция на уровне 0.1% н/н. В результате дефляция за период с 1 по 29 августа составила 0.2%. Это намного лучше нулевой инфляции, которую мы ожидали увидеть в августе, и оправдывает наше недавнее снижение годового прогноза на 2011 г. с 8% до 7%. Хотя годовой ИПЦ сейчас составляет 8.1% г/г, что

ниже ставки рефинансирования ЦБ, недавнее падение мировых финансовых рынков и вероятный отток капитала в августе, скорее всего, не позволят регулятору снизить ставки.

Дефляция 0.2% является самым сильным в России месячным снижением цен с августа 2003 г., и, несомненно, представляет собой позитивную новость, поскольку и мы, и рынок ожидали нулевого роста за месяц. В результате, инфляция в годовом исчислении упала с 8.9% г/г в июле до 8.1% г/г на 29 августа, что полностью оправдывает наше недавнее решение снизить годовой прогноз по инфляции с 8% до 7%. Текущий годовой уровень инфляции также ниже ставки рефинансирования, которая в настоящий момент составляет 8.25%. Тем не менее, решение ЦБ по ставке рефинансирования, которое должно быть принято на следующей неделе, будет в основном зависеть от баланса капитального счета в августе, который, по всей видимости, окажется отрицательным, учитывая медленный рост резервов ЦБ. Таким образом, хотя ранее мы утверждали, что при благоприятном инфляционном тренде ЦБ сможет продолжить снижение ставки уже в сентябре, недавно возникшая нестабильность на мировых рынках и возможный отток капитала, который, по нашим оценкам, может составить \$2-4 млрд в августе, могут стать препятствием для снижения ставки в ближайшем будущем.

Кудрин прогнозирует сбалансированный бюджет в 2011 г.; ПОЗИТИВНО

Вчера министр финансов Алексей Кудрин заявил во время конференции, что он ожидает нулевой дефицит бюджета в этом году, что ниже официального прогноза дефицита 1.3% ВВП при цене \$105/барр. Мы считаем, что основной причиной такого улучшения может стать более высокая собираемость ненефтяных доходов, что означает, что в этом году равновесная цена нефти может составить около \$109/барр, как и в 2010 г.

Хотя министр финансов не уточнил причины более низкого дефицита, чем ожидалось, на наш взгляд, это не может объясняться сокращением расходной части. Расходы за 7М11 составляют 50% годового плана, что соответствует графику исполнения бюджета предыдущих лет, и вряд ли мы увидим ужесточение расходов накануне выборов. Скорее всего, снижение дефицита объясняется доходами, поскольку они за 7М11 соответствуют 61% годового плана и превышают 50-55%, зарегистрированные в предыдущие годы (за исключением аномальной ситуации 2008 г., когда мы стали свидетелями беспрецедентного ралли цен на нефть), что предполагает потенциал более высокой собираемости доходов. Хотя Кудрин не уточнил новую расчетную цену нефти на 2011 г., мы считаем, что она вряд ли будет значительно отличаться от недавно обновленного прогноза Минэкономразвития, составляющего \$108/барр и среднего показателя с начала года \$109/барр. Таким образом, нефтяные доходы не могут быть основной причиной роста доходов, что означает, что основная часть роста обусловлена ненефтяными доходами. Согласно нашим расчетам, рост ненефтяных доходов может обеспечить сокращение дефицита на 1% ВВП, что соответствует снижению равновесной цены на \$8-10/барр по сравнению с уровнем \$118-120/барр, изначально запланированным на этот год. Таким образом, равновесная цена в 2011 г. может составить около \$109/барр, как и в 2010 г., что является позитивной новостью.

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

Кредитный анализ
ЛУКОЙЛ (BBB-/Baa2/BBB-): опубликована хорошая отчетность за IП 2011г по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО

Опубликованная сегодня отчетность ЛУКОЙЛа за IП11г. по стандартам US GAAP в очередной раз подтвердила высокие кредитные метрики эмитента. Долговая нагрузка компании в терминах чистый долг/ЕВITDA снизилась с 0,6х в конце 2010 г. до 0,4х на конец IП11г. Объем денежных средств на балансе ЛУКОЙЛа по состоянию на 30.06.11 (\$4,1 млрд) более чем вдвое превышает объем его краткосрочного долга (\$1,6 млрд). По результатам IП11 г ЛУКОЙЛ продемонстрировал свободный денежный поток в размере \$4,7 млрд, что на 50% превосходит аналогичный показатель эмитента в IП10 г (\$3,1 млрд).

Сильные финансовые результаты компании главным образом отражают благоприятную конъюнктуру мирового рынка нефти. В части объемов добычи углеводородов, у ЛУКОЙЛа в IП11г. отмечено снижение: на 4,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Ранее озвученный план ЛУКОЙЛа по капитальным затратам на 2011 г. составляет порядка \$8,5 млрд. т.е. во IП ЛУКОЙЛ может направить на капитальные инвестиции порядка \$5 млрд. Мы полагаем, что ЛУКОЙЛ способен легко профинансировать эти затраты за счет своего операционного денежного потока (\$8,3 млрд в IП11г.), не привлекая нового финансирования. Руководство ЛУКОЙЛа подтвердило, что пока не планирует новых сделок на рынке еврооблигаций.

Илл 7: Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа, млн долл.

US GAAP	2009	2010	IП2011	IП2010
Выручка	81 083	104 956	64 538	49 755
ЕВITDA	13 715	15 687	10 045	7 418
Чистая прибыль	7 011	9 006	6 768	4 002
				-
Операц. ден. поток	8 883	13 541	8 290	6 259
Капитальные затраты	(6 483)	(6 596)	(3 570)	(3 120)
Свободный ден. поток	2 400	6 945	4 720	3 139
Совокупный долг	11 323	11 194	10 653	9 763
<i>Краткосрочный долг</i>	<i>2 056</i>	<i>2 125</i>	<i>1 565</i>	<i>1 731</i>
<i>Денежные средства</i>	<i>2 274</i>	<i>2 366</i>	<i>4 077</i>	<i>3 748</i>
Чистый долг	9 049	8 826	6 576	6 015
Собственный капитал	56 379	59 608	64 339	59 107
Активы	79 019	84 017	92 049	82 390
Коэффициенты				
Норма ЕВITDA, %	16,9	14,9	15,6	14,9
ЕВITDA/Проц.расх.	20,6	22,0	28,7	19,9
Долг/ЕВITDA*	0,8	0,7	0,6	0,6
Чистый долг/ЕВITDA*	0,7	0,6	0,4	0,4
Долг/Собств. капитал	0,2	0,2	0,2	0,2

* ЕВITDA рассчитана за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, оценка Альфа-Банк

В целом, рассуждая о дальнейших перспективах эмитента с точки зрения долговых инвесторов, мы полагаем, что в будущем ЛУКОЙЛ продолжит следовать взвешенной финансовой политике, как это было исторически, поддерживая свои кредитные метрики на инвестиционном уровне. Ключевыми рисками для компании по-прежнему остаются динамика мировых цен на нефть и изменения в налоговом режиме нефтяной отрасли в России. Впрочем, что касается последнего, мы ожидаем

положительного эффекта для ЛУКОЙЛа от скорого введения налогообложения по системе 60/66, что также подтверждается и представителями компании.

Еврооблигации ЛУКОЙЛа предлагают премию в размере 25 – 50 б.п. к кривой Газпрома (ВВВ/Ваа2/ВВВ), что как мы считаем справедливо отражает кредитные риски эмитента.

Станислав Боженко, *Ph.D*, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)
Денис Воднев, *Старший аналитик* (+7 495) 792-5847

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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,43	29.10.11	3,63%	103,10	0,29%	2,73%	3,52%	212	-11,8	3,38	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,31	24.01.12	11,00%	143,13	0,25%	3,82%	7,69%	286	-9,2	5,21	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,08	29.10.11	5,00%	106,15	0,54%	4,15%	4,71%	258	-14,3	6,93	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,37	24.12.11	12,75%	178,08	0,34%	5,55%	7,16%	332	-8,3	9,12	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,60	30.09.11	7,50%	119,75	0,50%	4,05%	6,26%	183	-13,9	11,26	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,11	12.10.11	6,45%	100,46	-0,04%	2,30%	6,42%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,46	20.10.11	5,06%	101,40	-0,01%	4,75%	4,99%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,32	03.02.12	8,75%	83,71	-0,46%	14,31%	10,45%	--	--	--	1 000	USD	B / B3 / B3 / - / -

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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,80	25.12.11	8,20%	102,51	0,35%	5,01%	8,00%	481	-45,0	119	500	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,69	24.12.11	9,25%	107,01	0,40%	5,14%	8,64%	494	-24,5	132	392	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	3,06	18.09.11	8,00%	103,14	0,37%	6,98%	7,76%	666	-13,0	316	600	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,48	22.02.12	8,64%	99,50	-0,00%	8,75%	8,68%	855	-0,4	493	300	USD	B / Ba2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,79	25.09.11	7,88%	101,33	0,55%	7,60%	7,77%	663	-15,9	377	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,76	28.10.11	7,75%	97,91	0,68%	8,06%	7,92%	649	-16,9	392	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,60	13.11.11	7,34%	103,44	0,31%	5,19%	7,09%	499	-19,7	136	500	USD	/ Ba2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,74	25.11.11	5,97%	97,86	0,19%	6,55%	6,10%	594	-8,4	272	300	USD	/ Ba3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,68	10.11.11	6,81%	97,83	0,39%	7,28%	6,96%	708	-8,8	345	400	USD	/ Ba3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	1,12	31.10.11	6,61%	103,81	0,00%	3,24%	6,37%	304	-1,5	-58	1 054	USD	BBB/- / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,11	04.09.11	6,47%	104,68	0,33%	4,99%	6,18%	468	-11,3	117	1 250	USD	BBB/- / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,06	15.02.12	4,25%	99,48	0,00%	4,38%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,65	29.11.11	6,88%	105,64	0,34%	5,85%	6,51%	565	-6,7	202	1 706	USD	BBB/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,65	22.02.12	6,32%	101,84	0,47%	5,97%	6,20%	577	-9,3	214	750	USD	/ Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,73	31.12.11	6,25%	102,97	0,26%	6,01%	6,07%	379	-6,8	47	693	USD	BBB/- / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,30	22.11.11	5,45%	101,84	0,38%	5,10%	5,35%	414	-11,7	128	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,80	09.01.12	6,90%	108,18	0,61%	5,71%	6,38%	414	-15,9	156	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,26	22.11.11	6,80%	103,49	0,59%	6,42%	6,57%	420	-11,1	87	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4,21	27.11.11	5,13%	99,48	0,48%	5,25%	5,15%	464	-14,9	142	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,72	28.12.11	7,93%	106,85	0,09%	4,00%	7,42%	380	-5,8	17	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,99	15.12.11	6,25%	103,07	0,33%	5,22%	6,06%	490	-11,8	139	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,55	23.09.11	6,50%	103,32	0,31%	5,58%	6,29%	496	-11,9	175	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,74	10.09.11	7,93%	97,82	0,08%	8,52%	8,11%	791	-5,5	469	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,99	21.10.11	6,50%	99,67	0,56%	6,66%	6,52%	646	-29,0	284	400	USD	/ Ba3 / BB
НОМОС-16*	20.10.2016	0,11	20.10.11	9,75%	100,44	0,06%	9,63%	9,71%	944	-2,0	581	125	USD	/ B1 / BB
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,14	20.10.11	8,75%	100,37	-0,19%	5,80%	8,72%	561	143,8	198	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,73	15.01.12	10,75%	107,95	-0,02%	6,18%	9,96%	598	0,9	235	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,43	25.10.11	6,20%	97,35	-0,02%	7,31%	6,37%	711	0,6	349	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,33	31.01.12	12,50%	107,70	-0,16%	10,80%	11,61%	1060	3,1	697	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,86	08.01.12	11,25%	109,19	0,01%	8,87%	10,30%	826	-3,4	505	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,66	29.09.11	5,01%	98,43	0,27%	5,44%	5,09%	483	-10,8	162	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,62	10.11.11	11,75%	101,50	0,00%	11,32%	11,58%	1071	-3,3	749	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,56	21.10.11	11,00%	94,89	0,72%	13,34%	11,59%	1273	-35,6	952	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,61	16.11.11	7,18%	105,85	0,18%	3,61%	6,78%	341	-11,4	-22	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,21	14.01.12	7,13%	106,63	0,17%	4,15%	6,68%	396	-8,3	33	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,22	21.09.11	6,97%	99,63	-0,25%	7,06%	7,00%	645	2,6	323	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	4,83	15.11.11	6,30%	106,27	0,40%	5,02%	5,93%	406	-12,7	119	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,39	29.11.11	7,75%	114,34	0,43%	5,20%	6,78%	424	-12,4	137	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	7,40	03.12.11	6,00%	98,75	0,28%	6,17%	6,08%	460	-10,6	202	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,67	16.12.11	7,73%	98,38	0,22%	8,18%	7,86%	757	-9,5	435	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,25	01.12.11	9,75%	97,50	-0,76%	10,37%	10,00%	1017	18,7	655	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,20	14.11.11	5,93%	100,91	0,03%	1,40%	5,88%	120	-11,8	-243	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,62	15.11.11	6,48%	107,00	0,07%	2,27%	6,06%	207	-4,8	-155	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,75	02.01.12	6,47%	107,39	0,23%	2,33%	6,02%	213	-13,8	-149	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,51	07.01.12	5,50%	105,82	0,32%	3,86%	5,20%	324	-12,5	3	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,79	24.09.11	5,40%	103,43	0,93%	4,69%	5,22%	373	-23,7	87	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,33	30.12.11	12,00%	102,49	-0,01%	4,28%	11,71%	408	-3,0	45	130	USD	/ Baa3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	0,21	16.11.11	8,30%	100,27	-0,00%	6,55%	8,28%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/BB
ТКС-14	21.04.2014	2,26	21.10.11	11,50%	98,48	-0,18%	12,17%	11,68%	1198	7,9	835	175	USD	/	B2	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,46	18.01.12	10,51%	98,00	-0,03%	10,98%	10,73%	1002	-3,8	715	100	USD	/	B2	/
ХКФ-14	18.03.2014	2,31	18.09.11	7,00%	100,41	0,08%	6,82%	6,97%	662	-4,0	299	500	USD	B+/	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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
Нефтегазовые																
Газпром-12	09.12.2012	1,23	09.12.11	4,56%	101,76	0,09%	3,12%	4,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,44	01.03.12	9,63%	110,05	0,04%	2,74%	8,75%	254	-3,5	-108	1 750	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,84	22.01.12	4,51%	102,22	-0,09%	1,80%	4,41%	160	10,6	-203	201	USD	/	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	0,99	22.01.12	5,63%	103,33	0,13%	2,17%	5,44%	197	-13,0	-165	80	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,51	11.10.11	7,34%	107,17	0,10%	2,76%	6,85%	256	-7,0	-106	400	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,81	31.01.12	7,51%	108,89	0,20%	2,71%	6,90%	251	-12,2	-111	500	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,35	25.02.12	5,03%	103,80	0,13%	3,40%	4,85%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,88	31.10.11	5,36%	104,61	0,13%	3,78%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,65	31.01.12	8,13%	112,34	0,36%	3,62%	7,23%	330	-14,8	-20	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,44	01.06.12	5,88%	105,63	0,34%	4,21%	5,56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,03	04.02.12	8,13%	112,42	0,30%	4,15%	7,23%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,83	29.11.11	5,09%	104,82	0,53%	3,85%	4,86%	324	-17,1	2	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,51	22.11.11	6,21%	109,08	0,32%	4,25%	5,69%	329	-11,6	43	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,88	22.03.12	5,14%	102,39	0,32%	4,63%	5,02%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,20	02.11.11	5,44%	103,73	0,35%	4,73%	5,24%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,33	13.02.12	6,61%	108,68	0,36%	4,99%	6,08%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,23	11.10.11	8,15%	119,16	0,55%	4,73%	6,84%	377	-14,8	91	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,67	01.02.12	7,20%	111,01	0,95%	3,52%	6,49%	195	-38,1	-63	568	USD	BBB+/	/A-	/
Газпром-22	07.03.2022	7,69	07.09.11	6,51%	109,27	0,99%	5,35%	5,96%	378	-19,5	120	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,40	28.10.11	8,63%	128,48	0,26%	6,26%	6,71%	403	-7,0	71	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,68	16.02.12	7,29%	112,01	0,97%	6,34%	6,51%	412	-12,5	79	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,89	05.11.11	6,38%	108,32	0,15%	3,58%	5,89%	326	-6,1	-25	900	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,89	07.12.11	6,36%	107,69	0,42%	4,81%	5,90%	385	-13,1	99	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,28	05.11.11	7,25%	110,26	0,33%	5,66%	6,58%	409	-12,0	161	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,06	09.11.11	6,13%	102,59	0,56%	5,76%	5,97%	419	-14,7	161	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,83	07.12.11	6,66%	105,45	0,51%	5,96%	6,31%	439	-13,2	182	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,99	03.02.12	5,33%	102,96	0,45%	4,58%	5,17%	397	-14,8	75	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,19	03.02.12	6,60%	105,12	0,33%	5,89%	6,28%	432	-11,4	174	650	USD	/	Baa3	/BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,54	20.09.11	6,13%	102,10	-0,04%	2,28%	6,00%	209	7,5	-154	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,43	13.09.11	7,50%	106,62	-0,05%	3,05%	7,03%	285	2,8	-78	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,13	02.02.12	6,25%	107,51	0,10%	3,88%	5,81%	356	-4,2	6	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,19	18.01.12	7,50%	112,36	0,18%	4,64%	6,67%	403	-7,7	81	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,65	20.09.11	6,63%	108,18	0,27%	4,92%	6,12%	396	-10,2	110	800	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,16	13.09.11	7,88%	114,52	0,28%	5,22%	6,88%	426	-9,8	140	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,52	02.02.12	7,25%	110,65	0,36%	5,64%	6,55%	407	-12,4	150	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,82	27.06.12	5,38%	101,58	0,08%	3,37%	5,30%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,81	27.12.11	6,10%	103,06	0,02%	2,33%	5,92%	213	-3,3	-150	500	USD	BBB/	Baa1	/
Транснефть-14	05.03.2014	2,32	05.09.11	5,67%	105,41	0,21%	3,40%	5,38%	321	-9,5	-42	1 300	USD	BBB/	Baa1	/
Металлургические																
Евраз-13	24.04.2013	1,53	24.10.11	8,88%	106,33	0,10%	4,82%	8,35%	463	-6,7	100	534	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,56	10.11.11	8,25%	105,81	0,49%	6,64%	7,80%	602	-17,0	281	577	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,02	24.10.11	9,50%	111,30	0,52%	7,32%	8,54%	636	-14,9	349	509	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,32	27.10.11	6,75%	97,19	0,73%	7,29%	6,95%	633	-18,3	346	850	USD	B+/	B2	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	4,04	23.12.11	7,75%	98,79	0,29%	8,05%	7,84%	744	-10,5	423	350	USD	B-/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	4,23	21.01.12	6,50%	97,78	0,77%	7,04%	6,65%	643	-21,9	322	750	USD	/	Ba3	/BB-
Распадская-12	22.05.2012	0,71	22.11.11	7,50%	101,49	0,02%	5,36%	7,39%	516	-3,6	154	300	USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,78	29.01.12	9,75%	108,86	0,18%	4,84%	8,96%	464	-10,4	101	544	USD	BB/	Ba2	/BB-
Северсталь-14	19.04.2014	2,34	19.10.11	9,25%	109,76	0,57%	5,23%	8,43%	503	-24,8	141	375	USD	BB/	Ba2	/BB-
Северсталь-16	26.07.2016	4,27	26.01.12	6,25%	99,02	1,41%	6,48%	6,31%	587	-37,0	266	500	USD	/	Ba2	/BB-
Северсталь-17	25.10.2017	5,02	25.10.11	6,70%	99,60	1,09%	6,78%	6,73%	582	-26,2	295	1 000	USD	BB/	Ba2	/BB-
ТМК-18	27.01.2018	5,12	27.01.12	7,75%	98,28	0,79%	8,10%	7,89%	713	-20,4	427	500	USD	B/	B1	/

Телекоммуникационные

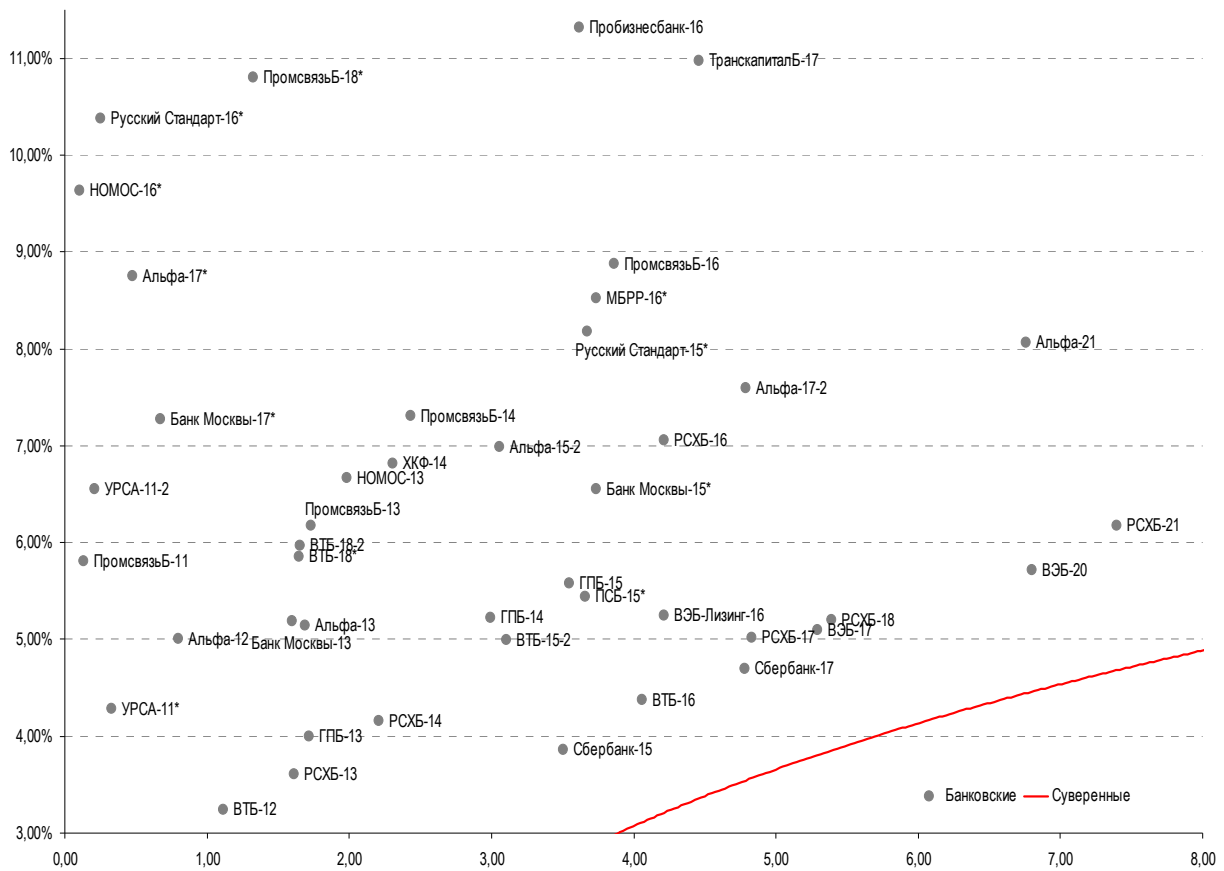
МТС-12	28.01.2012	0,41	28.01.12	8,00%	101,82	0,06%	3,46%	7,86%	326	-12,7	-37	400 USD	BB / Ba2	/ BB+
МТС-20	22.06.2020	6,38	22.12.11	8,63%	109,72	0,94%	7,12%	7,86%	555	-21,7	297	750 USD	BB / Ba2	/ BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,14	22.10.11	8,38%	100,82	-0,01%	2,52%	8,31%	232	10,5	-131	185 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-13	30.04.2013	1,55	31.10.11	8,38%	105,95	0,03%	4,61%	7,90%	442	-2,8	79	801 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	2,66	29.09.11	4,25%	100,08	-0,08%	4,21%	4,24%	390	2,4	39	200 USD	/ Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,95	23.11.11	8,25%	104,86	0,45%	7,02%	7,87%	641	-14,9	320	600 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,89	02.02.12	6,49%	98,75	0,78%	6,82%	6,58%	621	-23,9	300	500 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,72	01.03.12	6,25%	95,74	0,77%	7,21%	6,53%	624	-21,3	338	500 USD	/ Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5,06	31.10.11	9,13%	108,16	0,72%	7,54%	8,44%	658	-18,7	372	1 000 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,79	02.02.12	7,75%	98,32	0,92%	8,00%	7,88%	643	-20,7	386	1 000 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	7,37	01.03.12	7,50%	95,43	1,07%	8,16%	7,86%	659	-21,7	401	1 500 USD	/ Ba3	/

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	6,67	03.11.11	7,75%	107,33	1,21%	6,67%	7,22%	510	-24,9	252	1 000 USD	BB- / (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,82	17.11.11	8,88%	112,01	0,26%	4,79%	7,92%	447	-9,9	97	500 USD	BB- / Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,54	21.09.11	7,88%	101,67	0,04%	4,79%	7,75%	459	-7,7	96	300 USD	BB /	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,95	19.09.11	10,00%	102,75	-0,22%	9,07%	9,73%	876	6,7	525	101 USD	NR /	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,50	09.11.11	9,75%	106,88	0,00%	7,81%	9,12%	720	-3,3	398	150 USD	B /	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,63	22.12.11	8,50%	98,44	0,00%	8,94%	8,63%	833	-3,3	511	31 USD	/	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,69	17.11.11	7,00%	101,55	0,00%	4,74%	6,89%	454	-0,7	92	300 USD	BB- / B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,78	03.10.11	5,74%	105,38	0,38%	4,64%	5,45%	367	-12,3	81	1 500 USD	BBB / Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,46	03.02.12	7,70%	107,82	-0,09%	5,46%	7,14%	484	-0,6	163	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,22	27.10.11	5,38%	98,43	0,46%	5,68%	5,46%	472	-13,2	185	800 USD	/ Baa3	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 101: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



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, 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
Аналитическая поддержка	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)
Долговой рынок капитала	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.