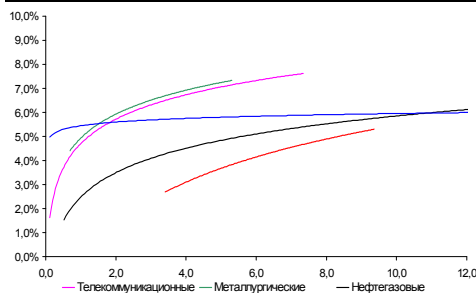
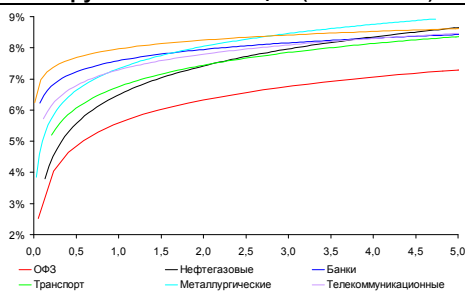


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,04	5,896.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,37	9,506.п. ↑	
Russia-30	119,55	0,25% ↑	4,08
Rus-30 spread	203	-116.п. ↓	
Bra-40	137,40	-0,15% ↓	7,74
Tur-30	171,93	0,87% ↑	5,56
Mex-34	127,35	0,26% ↑	4,78
CDS 5 Russia	196,59	-10 ↓	
CDS 5 Gazprom	272	-96.п. ↓	
CDS 5 Brazil	152	-76.п. ↓	
CDS 5 Turkey	232	-126.п. ↓	
CDS 5 Greece	2 668	1056.п. ↑	
CDS 5 Portugal	1 037	-106.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	29,4905	-0,41% ↓	-2,3 ↓
\$/Руб.	29,4706	-0,62% ↓	-3,5 ↓
EUR/\$	1,4069	0,58% ↑	5,3 ↑
Ruble Basket	34,8752	-0,13% ↓	0,8 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	4,92%	-0,02 ↓	
NDF \$/Rub 12M	5,14%	-0,02 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	5,76%	-0,07 ↓	
FWD €/Rub 3m	41,9227	-0,25% ↓	
FWD €/Rub 6m	42,3906	-0,23% ↓	
FWD €/Rub 12m	43,3666	-0,24% ↓	
3M Libor	0,3368	0,126.п. ↑	
Libor overnight	0,1433	0,146.п. ↑	
MosPrime	3,84	-46.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	375	235 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 670	3,16% ↑	-5,8 ↓
DOW	11 415	2,47% ↑	-1,4 ↓
S&P500	1 199	2,86% ↑	-4,7 ↓
Bovespa	56 607	2,93% ↑	-18,3 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	116,07	2,15% ↑	23,1 ↑
Gold	1840,08	-2,02% ↓	29,7 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

На рынке вчера можно было наблюдать отскок, сопровождавшийся частичным ростом "аппетита к риску". Временную поддержку рынку оказали новости из Европы. Сегодняшний день станет определяющим для рыночных настроений – от комментариев чиновников зависит, станет ли рынок закладывать в цены возможное в будущем понижение ставки ЕЦБ и новые этапы стимулирующих мер в США.

Рублевые облигации

Результаты вчерашнего размещения ОФЗ оказались вполне благоприятными, интерес к болеедлинным выпускам перекинулся и на корпоративный сектор, где до этого наблюдалось укорачивание портфелей. Вместе с тем, мы считаем, что причин для устойчивого роста котировок и возвращения доходностей к минимальным уровням этого года по-прежнему нет.

Макроэкономика, стр. 4

Профицит бюджета за 8М11 составил 760 млрд руб; ПОЗИТИВНО

Равновесная цена нефти в этом году может составить \$108/барр, что ниже ранее заложенной в бюджете цены \$118/барр, и практически соответствует уровню 2010г.

Кредитный комментарий, стр. 4

ВымпелКом (BB/Ba3/-) публикует финансовые результаты за 2кв11г. по US GAAP; консолидация WIND ожидаемо ослабила кредитный профиль

С точки зрения risk/return вложения в еврооблигации ВымпелКома представляется нам более интересной инвестиционной возможностью, нежели покупка выпусков МТС (BB/Ba2/BB+) или кривой Евраза(B+/B1/BB-).

Корпоративные новости, стр. 5

Минфин практически полностью разместил 7-летние ОФЗ под 7,94% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

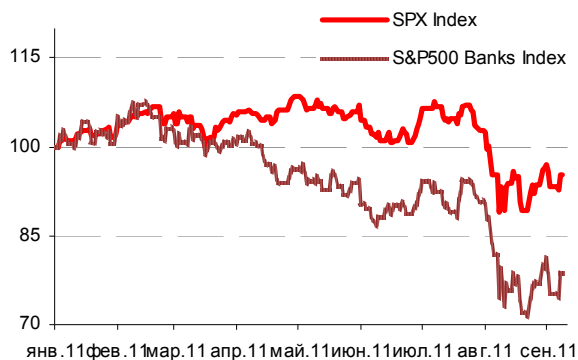
- Росстат: Инфляция в России за период с 30 августа по 5 сентября была нулевой
- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$1,6 млрд - до \$543,4 млрд

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

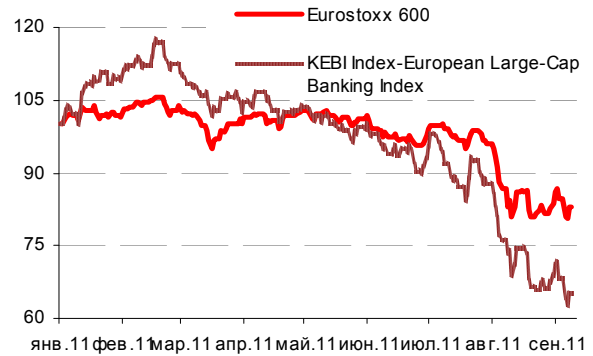
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	25,33	0,27	↑	BofA CDS 5Y	316,01 -14,84
3M Euribor - OIS 3M	78,90	2,85	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	300,58 -15,04
Portugal CDS 5Y	1 036,93	-9,65	↓	Citigroup CDS 5Y	222,32 -6,92
Italy CDS 5Y	433,06	-18,72	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	189,18 -4,94
Greece CDS 5Y	2 667,72	105,09	↑	Societe Generale CDS 5Y	336,13 -1,68
Spain CDS 5Y	368,70	-53,43	↓	Unicredit CDS 5Y	408,38 -4,21

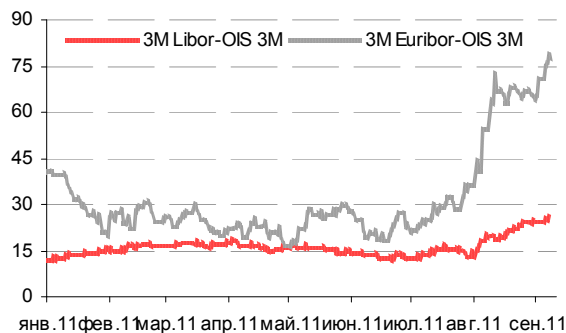
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



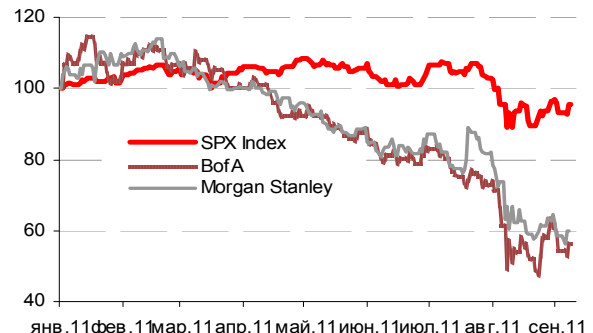
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



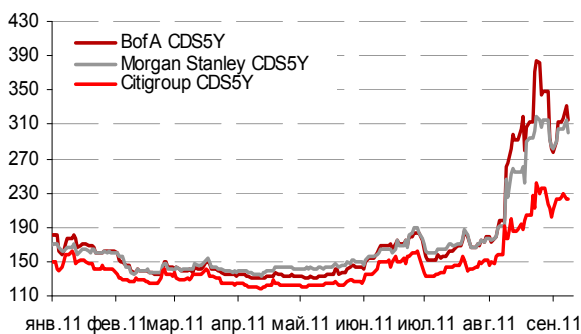
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



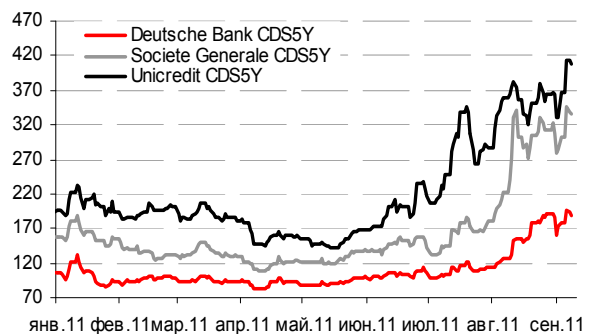
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

На рынке вчера можно было наблюдать отскок, сопровождавшийся частичным ростом “аппетита к риску”. Временную поддержку рынку оказали новости из Европы - Конституционный суд ФРГ признал законность участия Германии в выдаче кредитов Греции, к тому же итальянскому Правительству удалось разработать план бюджетной дисциплины, который был одобрен Парламентом.

По итогам торговой сессии корпоративным бумагам российского внешнедолгового рынка удалось частично отыграть снижение котировок, наблюдавшееся ранее (в пределах 0,3 п.п., спрос был сосредоточен в бумагах 1-ого эшелона и металлургического сектора). Суверенный бенчмарк Rus-30 вырос в цене до 119,55% от номинала. На фоне роста доходности 10-летнего бенчмарка UST-10 до отметки в 2,04% годовых, спред доходности Rus30-UST10 сузился на 11 б.п. (до 203 б.п.).

Сегодня же внимание рынка будет направлено на:

- Заседание ЕЦБ и пресс-конференцию его главы Ж-К Трише. Инвесторы внимательно будут следить, даст ли глава регулятора сигналы о прекращении цикла ужесточения монетарной политики (и более того, стоит ли закладывать в цены возможное в будущем понижение ставки).
- Выступление главы ФРС США Б.Бернанке с прогнозом перед экономическим клубом штата Миннесоты. Вероятнее всего, мы вновь услышим о готовности ФРС предпринять стимулирующие меры в случае необходимости, но наиболее интересно на данный момент будет услышать, прозвучат ли в речи намеки на будущую ребалансировку портфеля ФРС в сторону удлинения дюрации.
- После Бернанке пройдет выступление перед Конгрессом президента США Обамы с новыми предложениями по оживлению американского рынка жилья и занятости. И в случае, если новые инициативы вновь будут носить временный характер и будут основаны на дополнительных госрасходах, рынок может оказаться разочарован, а новые предложения будут восприняты и Конгрессом без энтузиазма.

Рублевые облигации

Результаты вчерашнего размещения ОФЗ оказались вполне благоприятными, несмотря на предшествующую этому напряженность на внутреннем рынке. Благодаря рыночным ориентирам по ставке, Минфину удалось разместить практически весь заявленный объем ОФЗ, несмотря на длинный срок обращения выпуска (6 лет) при наметившейся тенденции к сокращению дюрации портфелей.

Уверенный спрос на ОФЗ, продемонстрированный инвесторами, оказал поддержку корпоративному сектору, где вчера, впервые с начала турбулентности рынков, наблюдался спрос на длинные выпуски 1-2-го эшелонов. В частности, заметный объем торгов прошел по облигациям Роснано-3, вышедшими на рынок после реорганизации общества. Также спрос наблюдался в длинных бумагах ФСК, Мечела, РСХБ.

Вместе с тем, мы считаем, что причин для устойчивого роста котировок и возвращения доходностей к минимальным уровням этого года по-прежнему нет. Определяющими для рынка по-прежнему остаются динамика валютного курса и поведение нерезидентов, которые, преимущественно, зависят не от позитивных трендов в экономике России, а от ситуации в Европе и США. С этой точки зрения сегодняшний день может стать переломным.

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

Макроэкономика

Профицит бюджета за 8М11 составил 760 млрд руб; ПОЗИТИВНО

Вчера министр финансов Алексей Кудрин объявил, что профицит федерального бюджета за 8М11 составил 760 млрд руб, что предполагает ускорение роста доходов до 36% г/г против 24% г/г, запланированных на год.

Исполнение бюджета за 8М11 предполагает дальнейший рост профицита за счет более значительного, чем ожидалось, роста налоговых поступлений. В то время как за 4М11 рост доходов составил 28% г/г, что близко к расчетному годовому показателю 24% г/г, ускорение роста доходов до 36% г/г за 8М11 заставляет пересмотреть прогноз по доходам.

Согласно Кудрину, в этом году бюджет получит дополнительные 700 млрд руб. Дополнительные доходы позволят покрыть ранее ожидаемый дефицит, при условии отсутствия дополнительных расходов. Кроме того, министр финансов подтвердил, что 70% или 500 млрд руб дополнительных налоговых доходов отражают рост нефтяных доходов, что может потенциально снизить равновесную цену нефти на \$10/барр при прочих равных условиях. Таким образом, при оптимистичном сценарии это предполагает, что равновесная цена в 2011 г. будет значительно ниже, чем ранее заложенная в бюджете цена \$118/барр, и составит \$108/барр, что практически соответствует прошлогоднему уровню \$109/барр.

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

Кредитный анализ

ВымпелКом публикует финансовые результаты за 2кв11г по US GAAP; консолидация WIND ожидаемо ослабила кредитный профиль

Накануне VimpelCom Ltd. представил финансовые результаты за 2кв11г по US GAAP, которые впервые отражают консолидацию финансовых показателей Wind Telecom. Отчетность отразила ожидаемый рост долговой нагрузки оператора: общий долг ВымпелКома на конец 2кв11г составлял \$27 млрд, отношение долг/LTM OIBDA находилось на уровне 2,9х. Несмотря на существенное увеличение долгового бремени, мы отмечаем благоприятную структуру долга - крупный объем погашений (\$9,6 млрд) наступит для компании не ранее 2017г.

В целом, рассуждая о текущей долговой нагрузке и кредитных рисках ВымпелКома, необходимо учитывать, что теперь это компания «другого уровня», причисляемая к глобальным телекоммуникационным игрокам, с активами почти втрое больше чем в начале 2011г и абонентской базой более 190 млн чел. (т.е. почти вдвое больше чем у МТС).

Мы полагаем, что завершение процесса консолидации Wind, оптимизация операционных процессов и синергетический эффект, должны уже в перспективе 2012г позволить ВымпелКому вернуть показатели своей долговой нагрузки на более приемлемые уровни. Руководство компании подтвердило свои намерения в перспективе ближайших 1,5 – 2 лет преимущественно концентрироваться на денежных потоках и «разгрузке» долга с баланса. Отчасти воспрепятствовать этому могут намерения компании участвовать в аукционах на получение лицензий на пользование новыми частотами (в числе дорогостоящих менеджмент оператора выделил частоты 4G в Италии). Вторым препятствием для снижения долговой нагрузки ВымпелКома мы считаем сохраняющуюся щедрой дивидендную политику компании (высокие дивидендные выплаты мы также выделяем и в числе ключевых кредитных рисков МТС). Во 2П11г ВымпелКом намеревается выплатить промежуточные дивиденды в размере \$733 млн.

С точки зрения risk/return вложения в еврооблигации ВымпелКома представляется нам более интересной инвестиционной возможностью, нежели покупка выпусков МТС (BB/Ba2/BB+) или кривой Евраза(B+/B1/BB-).

Илл 10: Ключевые финансовые показатели VimpelCom Ltd, \$ млн

US GAAP	2009	1 кв.10	2 кв.10	3 кв.10	4 кв.10	1 кв.11	2 кв.11
Выручка	8 703	2 231	2 642	2 824	2 816	2 743	5 532
OIBDA	4 272	1 052	1 262	1 378	1 252	1 210	2 184
Чистая прибыль	1 122	392	335	496	461	590	276
Операц. ден. поток	3 513	803	1 001	1 097	769	1 004	1 231
Капитальные затраты	(891)	(210)	(271)	(431)	(846)	(547)	(934)
Свободный ден. поток	2 622	593	730	666	(77)	457	297
Совокупный долг	7 353	6 648	6 332	6 493	5 661	7 290	27 393
Краткосрочный долг	1 813	1 356	1 532	2 126	1 162	1 243	1 637
Денежные средства	1 447	1 530	2 353	2 467	885	1 858	3 190
Чистый долг	5 906	5 118	3 979	4 026	4 776	5 432	24 203
Собственный капитал	4 509	5 376	10 644	11 138	10 671	11 260	18 505
Активы	14 733	15 032	20 943	21 046	19 928	22 281	58 873
Кoeffициенты							
Норма OIBDA, %	49,1	47,2	47,8	48,8	44,5	44,1	39,5
OIBDA/Проц.расх.(x)	7,1	7,4	9,6	10,9	8,9	9,0	4,7
Долг/ LTM OIBDA (x)	1,7	1,5	1,4	1,4	1,1	1,4	2,9
Чистый долг/ LTM OIBDA (x)	1,4	1,2	0,9	0,8	1,0	1,1	2,6
Долг/Собств. Капитал (x)	1,6	1,2	0,6	0,6	0,5	0,6	1,5

Источники: данные компании, оценка Альфа-Банк

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

Корпоративные новости

Минфин практически полностью разместил 7-летние ОФЗ под 7,94% годовых

Объем спроса на ОФЗ 26204 на аукционе составил 18,36 млрд руб, оказавшись на 20% выше предложения на уровне 15 млрд руб. В результате по результатам аукциона Минфин разместил ОФЗ на 14,8 млрд руб. Средневзвешенная доходность оказалась чуть ниже верхней границы, установленной Минфином, и составила 7,94% годовых при доходности по цене отсечения на уровне 7,95%.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 11: 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	3,41	29.10.11	3,63%	103,02	0,09%	2,75%	3,52%	218	-0,9	3,36	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,29	24.01.12	11,00%	143,25	0,09%	3,79%	7,68%	290	0,1	5,19	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,05	29.10.11	5,00%	105,89	0,28%	4,18%	4,72%	275	-1,8	6,91	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,36	24.12.11	12,75%	178,24	0,18%	5,53%	7,15%	349	-7,9	9,11	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,58	30.09.11	7,50%	119,55	0,25%	4,08%	6,27%	203	-10,6	11,23	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,09	12.10.11	6,45%	100,32	-0,08%	2,93%	6,43%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,44	20.10.11	5,06%	101,41	-0,03%	4,75%	4,99%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,28	03.02.12	8,75%	79,66	-2,54%	15,94%	10,98%	--	--	--	1 000	USD	B /- / B3 /- /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: 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	0,78	25.12.11	8,20%	102,67	0,17%	4,73%	7,99%	453	-22,3	93	500	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,67	24.12.11	9,25%	107,01	0,13%	5,11%	8,64%	491	-8,0	131	392	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	3,04	18.09.11	8,00%	103,50	0,03%	6,86%	7,73%	654	0,1	307	600	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,46	22.02.12	8,64%	99,00	0,00%	8,87%	8,72%	867	0,3	507	300	USD	B / Ba2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,77	25.09.11	7,88%	101,29	0,35%	7,60%	7,77%	671	-5,3	381	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,74	28.10.11	7,75%	97,95	0,31%	8,06%	7,91%	663	-2,4	388	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,58	13.11.11	7,34%	103,45	-0,02%	5,16%	7,09%	496	1,1	137	500	USD	/ Ba2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,72	25.11.11	5,97%	97,31	-0,04%	6,71%	6,13%	614	2,9	291	300	USD	/ Ba3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,66	10.11.11	6,81%	97,00	-0,19%	7,46%	7,02%	726	4,6	367	400	USD	/ Ba3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	1,10	31.10.11	6,61%	103,69	-0,10%	3,29%	6,37%	309	8,6	-50	1 054	USD	BBB/- / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,18	04.03.12	6,47%	104,49	0,35%	5,04%	6,19%	472	-10,2	125	1 250	USD	BBB/- / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,04	15.02.12	4,25%	99,48	0,00%	4,38%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,63	29.11.11	6,88%	105,40	0,03%	5,89%	6,52%	569	-0,2	210	1 706	USD	BBB/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,64	22.02.12	6,32%	101,32	0,20%	6,06%	6,23%	587	-3,4	227	750	USD	/ Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,69	31.12.11	6,25%	102,64	0,20%	6,04%	6,09%	400	-7,5	50	693	USD	BBB/- / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,28	22.11.11	5,45%	101,84	0,24%	5,10%	5,35%	420	-2,7	130	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,78	09.01.12	6,90%	108,18	0,26%	5,71%	6,38%	428	-1,7	153	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,24	22.11.11	6,80%	103,36	0,32%	6,43%	6,58%	439	-9,4	90	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4,19	27.11.11	5,13%	99,47	0,17%	5,25%	5,15%	468	-2,4	146	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,70	28.12.11	7,93%	106,70	0,02%	4,04%	7,43%	384	-1,4	25	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,97	15.12.11	6,25%	103,28	0,23%	5,14%	6,05%	482	-6,7	135	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,53	23.09.11	6,50%	103,50	0,22%	5,52%	6,28%	495	-4,5	173	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,72	10.09.11	7,93%	97,63	-0,01%	8,57%	8,12%	801	1,9	478	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,97	21.10.11	6,50%	99,30	0,03%	6,86%	6,55%	666	-1,2	306	400	USD	/ Ba3 / BB
НОМОС-16*	20.10.2016	0,09	20.10.11	9,75%	100,38	0,06%	9,65%	9,71%	945	-1,2	586	125	USD	/ B1 / BB
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,12	20.10.11	8,75%	100,24	-0,26%	6,43%	8,73%	623	204,4	263	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,71	15.01.12	10,75%	107,99	0,04%	6,12%	9,95%	592	-2,6	232	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,41	25.10.11	6,20%	97,21	0,13%	7,38%	6,38%	719	-4,8	359	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,31	31.01.12	12,50%	107,51	0,04%	10,84%	11,63%	1064	-0,6	704	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,84	08.01.12	11,25%	108,57	-0,18%	9,02%	10,36%	845	6,5	522	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,64	29.09.11	5,01%	97,83	-0,09%	5,62%	5,12%	505	4,4	182	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,60	10.11.11	11,75%	101,50	0,00%	11,32%	11,58%	1075	1,7	752	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,53	21.10.11	11,00%	93,91	-0,05%	13,83%	11,71%	1326	4,1	1004	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,59	16.11.11	7,18%	105,76	0,02%	3,62%	6,78%	343	-1,2	-17	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,19	14.01.12	7,13%	106,57	0,15%	4,16%	6,69%	396	-7,0	36	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,20	21.09.11	6,97%	100,13	0,00%	6,94%	6,96%	637	1,7	314	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	4,81	15.11.11	6,30%	106,10	0,15%	5,05%	5,94%	415	-1,2	125	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,37	29.11.11	7,75%	114,24	0,04%	5,21%	6,78%	432	1,3	142	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	7,38	03.12.11	6,00%	98,95	0,25%	6,14%	6,06%	472	-1,3	196	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,65	16.12.11	7,73%	97,68	-0,03%	8,38%	7,91%	782	2,7	459	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,23	01.12.11	9,75%	96,25	0,00%	10,70%	10,13%	1050	0,4	690	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,18	14.11.11	5,93%	100,86	-0,02%	1,18%	5,88%	99	3,0	-261	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,60	15.11.11	6,48%	106,95	0,00%	2,26%	6,06%	206	-0,3	-154	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,73	02.01.12	6,47%	107,28	0,02%	2,35%	6,03%	215	-1,6	-144	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,49	07.01.12	5,50%	106,01	0,53%	3,80%	5,19%	323	-13,8	0	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,76	24.09.11	5,40%	103,08	0,49%	4,76%	5,24%	387	-8,3	97	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,31	30.12.11	12,00%	102,25	-0,24%	4,55%	11,74%	435	69,4	76	130	USD	/ Ba3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	0,19	16.11.11	8,30%	100,25	-0,00%	6,52%	8,28%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТКС-14	21.04.2014	2,23	21.10.11	11,50%	97,57	0,37%	12,60%	11,79%	1241	-16,1	881	175	USD	/	B2	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,45	18.01.12	10,51%	98,44	0,45%	10,88%	10,68%	998	-8,4	708	100	USD	/	B2	/	
ХКФ-14	18.03.2014	2,29	18.09.11	7,00%	100,38	0,00%	6,83%	6,97%	663	0,3	304	500	USD	NR/	Ba3	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 13: 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	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
Нефтегазовые																	
Газпром-12	09.12.2012	1,21	09.12.11	4,56%	101,78	-0,03%	3,08%	4,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,42	01.03.12	9,63%	109,87	0,00%	2,78%	8,76%	258	-1,0	-102	1 750	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,82	22.01.12	4,51%	102,29	0,00%	1,64%	4,40%	144	-1,3	-215	201	USD	/		/	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,97	22.01.12	5,63%	103,38	0,08%	2,05%	5,44%	186	-9,3	-174	80	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,49	11.10.11	7,34%	107,06	-0,01%	2,77%	6,86%	258	0,6	-102	400	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,79	31.01.12	7,51%	108,61	-0,01%	2,81%	6,91%	261	0,6	-99	500	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,33	25.02.12	5,03%	103,31	-0,07%	3,59%	4,87%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,86	31.10.11	5,36%	104,53	0,04%	3,80%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,63	31.01.12	8,13%	112,05	0,03%	3,70%	7,25%	337	-0,6	-10	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,42	01.06.12	5,88%	105,68	-0,07%	4,19%	5,56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,01	04.02.12	8,13%	112,18	-0,06%	4,20%	7,24%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,81	29.11.11	5,09%	104,40	0,14%	3,95%	4,88%	338	-2,2	16	1 000	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,49	22.11.11	6,21%	108,81	0,07%	4,30%	5,71%	341	0,4	51	1 350	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,86	22.03.12	5,14%	102,54	-0,15%	4,60%	5,01%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,18	02.11.11	5,44%	103,79	-0,17%	4,71%	5,24%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,31	13.02.12	6,61%	108,28	-0,17%	5,06%	6,10%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,21	11.10.11	8,15%	118,47	0,03%	4,84%	6,88%	394	1,3	105	1 100	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,65	01.02.12	7,20%	110,73	0,18%	3,58%	6,50%	215	-4,1	-60	568	USD	BBB+/		/	A-
Газпром-22	07.03.2022	7,89	07.03.12	6,51%	108,68	0,25%	5,41%	5,99%	337	-9,2	123	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,33	28.10.11	8,63%	127,43	0,11%	6,33%	6,77%	429	-6,9	79	1 200	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,61	16.02.12	7,29%	111,12	0,22%	6,40%	6,56%	436	-7,7	87	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,87	05.11.11	6,38%	107,96	-0,05%	3,68%	5,91%	336	2,5	-11	900	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,87	07.12.11	6,36%	107,84	0,59%	4,78%	5,89%	388	-10,3	98	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,26	05.11.11	7,25%	110,00	0,13%	5,70%	6,59%	427	0,1	162	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,04	09.11.11	6,13%	102,29	0,41%	5,80%	5,99%	437	-3,7	162	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,81	07.12.11	6,66%	105,31	0,34%	5,98%	6,32%	455	-2,2	180	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,97	03.02.12	5,33%	102,78	0,31%	4,62%	5,18%	405	-6,1	82	600	USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,17	03.02.12	6,60%	104,58	0,18%	5,96%	6,32%	453	-0,4	178	650	USD	/	Baa3	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,52	20.09.11	6,13%	102,10	0,05%	2,15%	6,00%	195	-11,0	-164	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,41	13.09.11	7,50%	106,41	0,01%	3,13%	7,05%	294	-1,0	-66	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,11	02.02.12	6,25%	107,18	0,12%	3,97%	5,83%	364	-3,0	18	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,17	18.01.12	7,50%	112,10	0,21%	4,68%	6,69%	412	-3,5	89	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,62	20.09.11	6,63%	107,63	-0,05%	5,03%	6,16%	413	3,0	123	800	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,14	13.09.11	7,88%	114,30	0,22%	5,25%	6,89%	436	-2,2	146	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,51	02.02.12	7,25%	110,80	0,24%	5,62%	6,54%	419	-1,6	144	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,80	27.06.12	5,38%	101,57	-0,00%	3,34%	5,30%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,79	27.12.11	6,10%	103,01	-0,02%	2,30%	5,92%	210	1,6	-150	500	USD	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-14	05.03.2014	2,36	05.03.12	5,67%	105,49	0,05%	3,35%	5,37%	315	-2,2	-44	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	
Металлургические																	
Евраз-13	24.04.2013	1,51	24.10.11	8,88%	105,99	-0,07%	4,99%	8,37%	479	4,1	120	534	USD	B+/	B2	/	BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,54	10.11.11	8,25%	105,59	0,12%	6,69%	7,81%	612	-1,9	289	577	USD	B+/	B2	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,00	24.10.11	9,50%	111,32	0,17%	7,31%	8,53%	642	-1,5	352	509	USD	B+/	B2	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,30	27.10.11	6,75%	96,99	0,04%	7,33%	6,96%	643	1,2	353	850	USD	B+/	B2	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	4,02	23.12.11	7,75%	98,59	0,21%	8,11%	7,86%	754	-3,5	431	350	USD	B-/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	4,21	21.01.12	6,50%	97,64	0,27%	7,08%	6,66%	651	-4,8	328	750	USD	/	Ba3	/	BB-
Распадская-12	22.05.2012	0,69	22.11.11	7,50%	101,43	0,06%	5,39%	7,39%	520	-9,2	160	300	USD	/	B1	/	B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,76	29.01.12	9,75%	108,60	0,00%	4,93%	8,98%	473	-0,4	114	544	USD	BB/	Ba2	/	BB-
Северсталь-14	19.04.2014	2,32	19.10.11	9,25%	109,54	0,06%	5,29%	8,44%	509	-2,4	150	375	USD	BB/	Ba2	/	BB-
Северсталь-16	26.07.2016	4,25	26.01.12	6,25%	98,76	0,35%	6,55%	6,33%	598	-6,7	275	500	USD	BB/	Ba2	/	BB-
Северсталь-17	25.10.2017	5,00	25.10.11	6,70%	99,26	0,33%	6,85%	6,75%	595	-4,6	305	1 000	USD	BB/	Ba2	/	BB-
ТМК-18	27.01.2018	5,10	27.01.12	7,75%	98,36	0,47%	8,08%	7,88%	719	-7,4	429	500	USD	B/	B1	/	

Телекоммуникационные

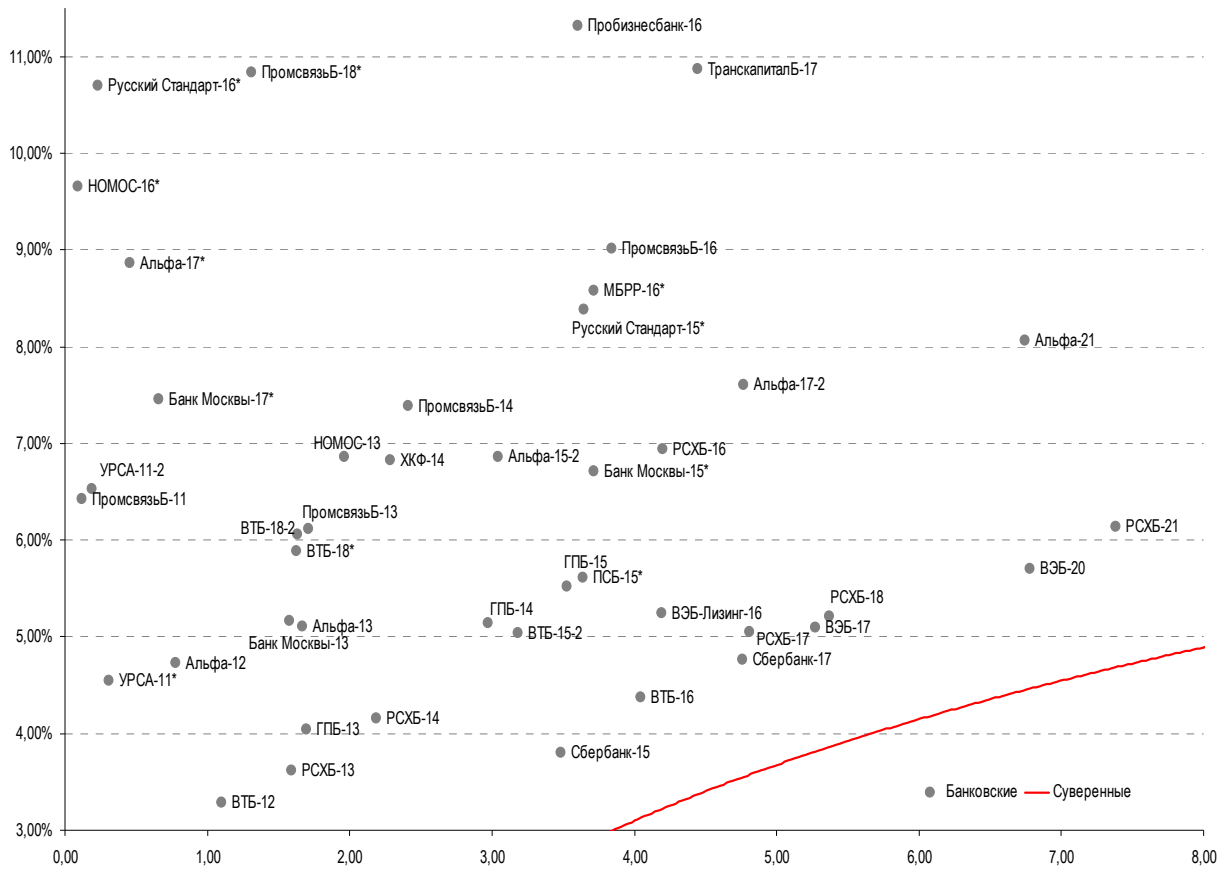
МТС-12	28.01.2012	0,39	28.01.12	8,00%	101,62	-0,06%	3,74%	7,87%	354	14,1	-6	400 USD	BB / [*] - /	Ba2 / [*] - /	BB+
МТС-20	22.06.2020	6,36	22.12.11	8,63%	109,62	0,22%	7,13%	7,87%	571	-1,4	295	750 USD	BB / [*] - /	Ba2 / [*] - /	BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,12	22.10.11	8,38%	100,78	0,00%	1,95%	8,31%	175	-13,2	-185	185 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-13	30.04.2013	1,53	31.10.11	8,38%	105,83	0,05%	4,65%	7,91%	445	-3,3	85	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	2,64	29.09.11	4,25%	99,90	-0,13%	4,28%	4,25%	396	6,2	49	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,93	23.11.11	8,25%	105,09	0,50%	6,96%	7,85%	639	-11,1	316	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,87	02.02.12	6,49%	99,26	0,63%	6,69%	6,54%	612	-15,0	289	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,70	01.03.12	6,25%	96,25	0,58%	7,09%	6,50%	620	-10,6	330	500 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5,04	31.10.11	9,13%	107,73	0,41%	7,62%	8,47%	672	-6,2	382	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,76	02.02.12	7,75%	97,82	0,50%	8,08%	7,92%	666	-5,5	390	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	7,34	01.03.12	7,50%	95,22	1,01%	8,19%	7,88%	677	-12,0	401	1 500 USD	/	Ba3	/

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	6,64	03.11.11	7,75%	106,66	0,22%	6,76%	7,27%	534	-1,2	258	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,80	17.11.11	8,88%	111,56	0,09%	4,91%	7,96%	459	-2,6	112	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,52	21.09.11	7,88%	101,73	0,16%	4,57%	7,74%	437	-30,9	78	300 USD	BB/		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,93	19.09.11	10,00%	102,81	-0,08%	9,05%	9,73%	873	3,8	526	101 USD	NR/		/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,47	09.11.11	9,75%	105,50	0,00%	8,18%	9,24%	761	1,6	438	150 USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	3,61	22.12.11	8,50%	98,44	0,00%	8,94%	8,63%	837	1,7	515	31 USD	/		/B+
НМТП-12	17.05.2012	0,67	17.11.11	7,00%	101,50	0,05%	4,75%	6,90%	456	-8,1	96	300 USD	BB-/	B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,76	03.10.11	5,74%	105,35	0,26%	4,64%	5,45%	374	-3,5	84	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,44	03.02.12	7,70%	107,77	-0,08%	5,46%	7,14%	489	4,0	167	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,20	27.10.11	5,38%	98,76	0,31%	5,62%	5,44%	472	-4,0	182	800 USD	/	Baa3	/BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: 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.