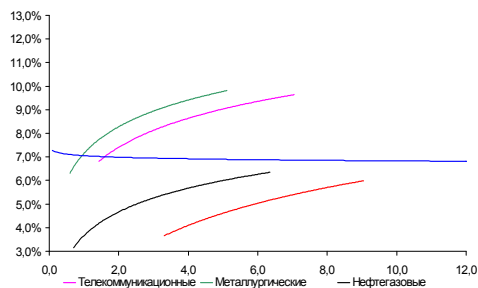
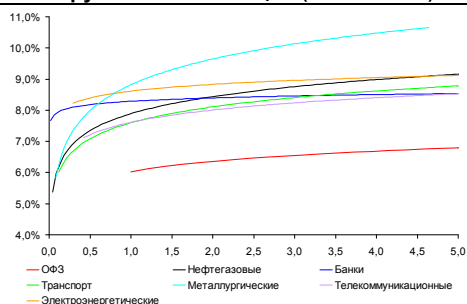


**Рынок валютных облигаций**



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	2,15	7,326.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,10	8,326.п. ↑	
Russia-30	114,49	1,06% ↑	4,93
Rus-30 spread	278	-266.п. ↓	
Bra-40	131,75	-0,05% ↓	8,13
Tur-30	167,20	0,10% ↑	5,84
Mex-34	126,13	1,41% ↑	4,85
CDS 5 Russia	269,50	-96.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	362	-126.п. ↓	
CDS 5 Brazil	172	-106.п. ↓	
CDS 5 Turkey	266	-46.п. ↓	
CDS 5 Greece	5 192	06.п. ↑	
CDS 5 Portugal	1 093	16.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,4270	-1,82% ↓	4,1 ↑
\$/Руб.	31,5450	-0,53% ↓	2,7 ↑
EUR/\$	1,3660	-0,01% ↓	2,1 ↑
Ruble Basket	36,7319	-0,38% ↓	-3,8 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,47%	0,32 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,48%	0,22 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	6,59%	0,01 ↑	
FWD €/Rub 3m	43,5338	-0,36% ↓	
FWD €/Rub 6m	44,1483	-0,36% ↓	
FWD €/Rub 12m	45,3821	-0,32% ↓	
3M Libor	0,3975	0,336.п. ↑	
Libor overnight	0,1417	0,146.п. ↑	
MosPrime	5,22	476.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	324 923	141 674 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 355	-0,77% ↓	-23,0 ↓
DOW	11 416	-0,15% ↓	-1,4 ↓
S&P500	1 196	0,05% ↑	-4,9 ↓
Bovespa	53 838	1,06% ↑	-22,3 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	110,01	1,27% ↑	16,7 ↑
Gold	1674,03	0,32% ↑	18,0 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Праздничный день в США и благоприятный новостной фон, поступавший в выходные из Европы, обеспечили умеренно позитивный ход торгов в начале недели. Новые информационные потоки - голосование против расширения фонда EFSF парламентом Словакии, не самый позитивный старт сезона квартальной отчетности – вновь усугубляют тревожные настроения на рынке, негативно влияя на склонность к риску.

**Рублевые облигации**

Активность торгов в секторе рублевого долга во вторник продолжила снижаться. Если в предыдущие дни инвесторы отыгрывали «перепроданность» рынка на фоне улучшения внешних настроений, то сейчас эта идея уже не выступает поддержкой. Основным фактором, сдерживающим покупки, стало неожиданное ухудшение состояния денежного рынка. Вчера спрос банков на сделки РЕПО вновь побил итоги этого года.

**Макроэкономика, стр. 4**

**Корпоративное кредитование ускорилось в сентябре, розничное – замедлилось; НЕОДНОЗНАЧНО**

Хотя ускорение корпоративного кредитования, учитывая нестабильность на мировых рынках и кризис ликвидности, является позитивным сюрпризом, замедление розничного кредитования может быть тревожным сигналом для потребительских трендов.

**Кредитный комментарий, стр. 5**

**Мечел (-B1/-) публикует результаты за 2кв11г по US GAAP: долговая нагрузка продолжает возрастать**

Инвесторам, которые в настоящее время рассматривают возможности для покупки в секторе металлургии, наиболее интересной альтернативой рублевым бумагам Мечела мы находим облигации Евраза.

**Корпоративные новости, стр. 6**

**Минфин разместил на депозиты банков 115 млрд руб при спросе в 234,5 млрд руб**

**ФК Открытие начнет 18 октября размещение облигаций серии 01 на 5 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

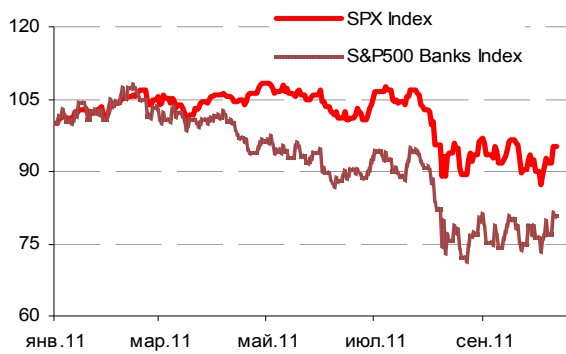
- Минфин отменил аукцион по размещению ОФЗ на 10 млрд руб
- ЦБР зарегистрировал 1-2-ой выпуски облигаций Банка Пересвет на 3 млрд руб

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

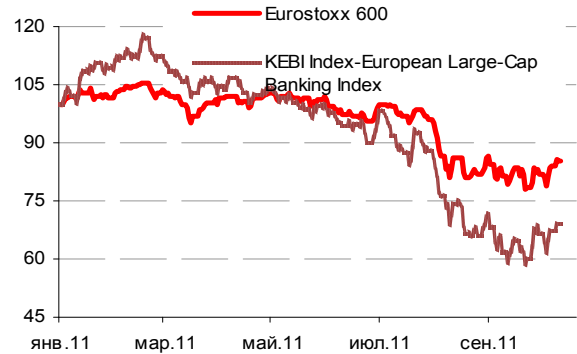
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	31,15	0,33	↑	BofA CDS 5Y	371,49	-24,09	↓
3M Euribor - OIS 3M	72,40	1,60	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	384,06	-55,24	↓
Portugal CDS 5Y	1 092,62	1,23	↑	Citigroup CDS 5Y	275,36	-20,21	↓
Italy CDS 5Y	424,19	-12,30	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	170,97	0,12	↑
Greece CDS 5Y	5 191,53	0,45	↑	Societe Generale CDS 5Y	317,07	0,76	↑
Spain CDS 5Y	362,92	2,11	↑	Unicredit CDS 5Y	402,18	-10,58	↓

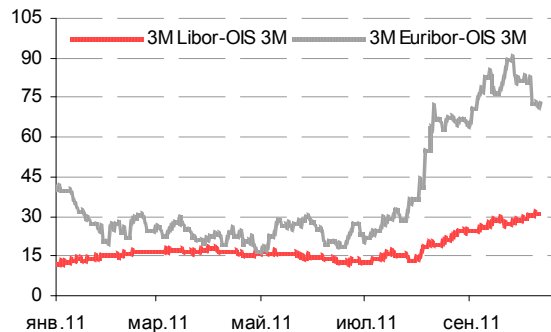
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



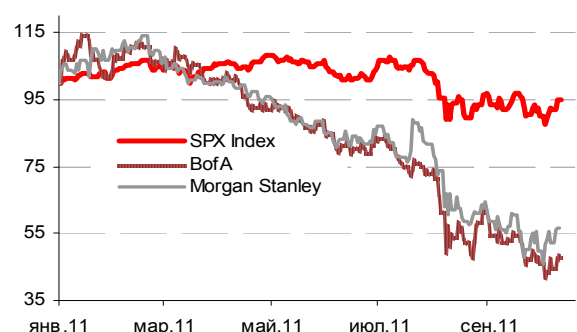
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



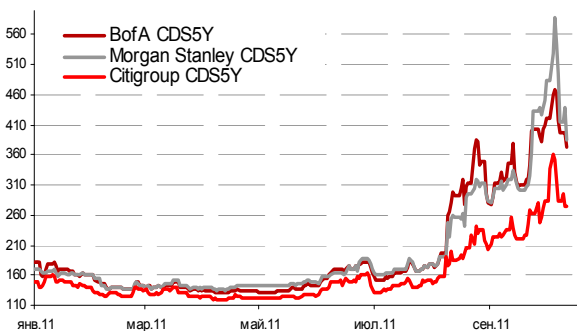
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



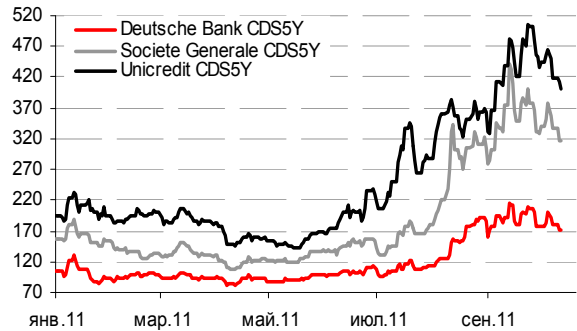
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## **Комментарий по долговому рынку**

### **Валютные облигации**

Праздничный день в США и благоприятный новостной фон из Европы, вселивший в инвесторов уверенность в то, что уже скоро будут объявлены детали плана рекапитализации европейских банков, обеспечили умеренно позитивный ход торгов на начало текущей недели. Тем не менее, новые информационные потоки, хотя и не вызвали явно негативной реакции на рынке, сопровождающейся продажами рискованных активов, продолжили усугублять нервозные настроения среди инвесторов, заставляя многих занять более осторожную, выжидательную позицию. Так, парламент Словакии с распадом парламентской коалиции вчера не ратифицировал расширение фонда финансовой стабильности ЕС (EFSF). Повторное голосование, как ожидается, может пройти на неделе.

Сезон квартальной отчетности также открылся не на самой позитивной ноте – чистая прибыль алюминиевого гиганта Alcoa в прошлом квартале выросла более чем вдвое, но оказалась на 30% хуже ожиданий. К тому же сегодня стало известно, что Сенат США одобрил билль, признающий Китай валютным манипулятором и предполагающий введение штрафных санкций. Несмотря на то, что законопроект должен ещё быть одобрен в палате Представителей Конгресса, данное событие стало источником нового витка дискуссий о возможном начале валютных войн.

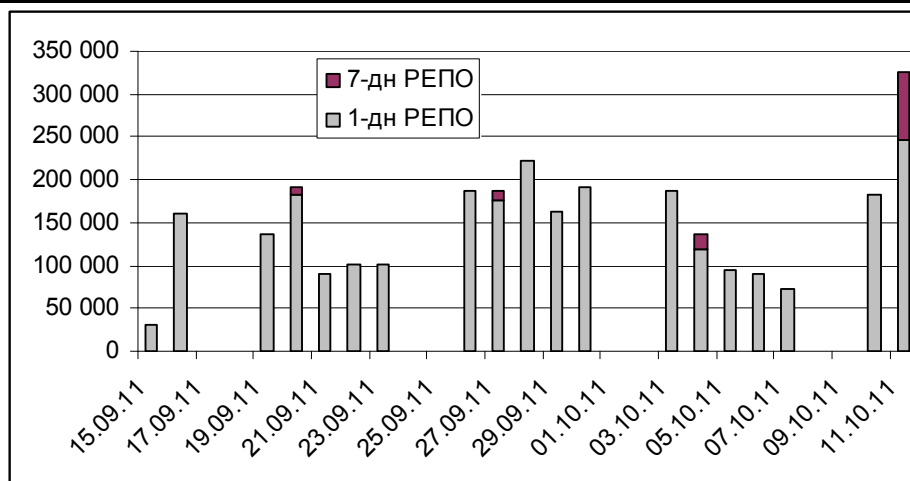
По итогам вчерашнего дня доходность выпусков КО США на длинном конце кривой выросла примерно на 8 б.п. По бенчмарку UST-10 – до 2,15% годовых. На российском рынке валютных облигаций большая часть торговой активности была сосредоточена в суверенных выпусках – за день суверенный долг Rus-30 подорожал до 114,46% от номинала. Спред доходности бенчмарков Rus30-UST10 сузился на 22 б.п. – до 278 б.п. Сегодня в США будет опубликован протокол последнего заседания Комитета по открытому рынку ФРС США, на котором было принято решение о начале ребалансировки портфеля Центробанка. Также сегодня свои финансовые результаты за 3кв опубликует компания Pepsi, являющаяся индикатором рынка потребительских товаров.

### **Рублевые облигации**

Активность торгов в секторе рублевого долга во вторник продолжила снижаться. Если в предыдущие дни инвесторы отыгрывали «перепроданность» рынка на фоне улучшения внешних настроений, то сейчас эта идея уже не выступает поддержкой. Более того, неопределенность вновь усиливается, вызывая сомнения в дальнейшем сохранении позитивного тренда. Основным фактором, сдерживающим покупки, стало неожиданное ухудшение состояния денежного рынка. Вчера спрос банков на сделки РЕПО вновь побил итоги этого года. По итогам дня ЦБ предоставил банкам ликвидности суммарно на 325 млрд руб (с учетом 7-дневного РЕПО), не считая проводившегося вчера аукциона Минфина по размещению бюджетных средств. Объем средств, предоставленных Минфином, составляет 115 млрд руб (что компенсирует объем погашаемых сегодня депозитов). Однако спрос со стороны банков был гораздо существеннее, достигнув 235 млрд руб. Ухудшение состояния рублевой ликвидности вызвало и рост ставок на денежном рынке – 1-дневные кредиты подорожали сразу на 50 б.п., ставка возросла до уровня в 5,25% годовых. Наиболее тревожащим фактором является отсутствие весомых причин для дефицита

ликвидности. Так, первые налоговые платежи в этом месяце пройдут лишь на следующей неделе. Состояние валютного рынка также не требует рублевой подпитки – курс рубля укрепляется в последнюю неделю, объемы торгов снизились, поэтому участие в торгах Банка России сомнительно.

**Илл 7: Динамика объемов РЕПО, млн руб**



Источник: ЦБ РФ, отдел исследований Альфа-Банка

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

## Макроэкономика

### Корпоративное кредитование ускорилось в сентябре, розничное – замедлилось; НЕОДНОЗНАЧНО

Согласно предварительной банковской статистике ЦБ, российские банки зарегистрировали рост корпоративных кредитов на 5,0% м/м, а розничных – на 3,6% м/м. С очисткой эффекта валютной переоценки, оба сегмента выросли на 2,9% м/м, что предполагает ускорение роста корпоративного кредитования и замедление розничного.

Поскольку около 20% корпоративного кредитного портфеля российских банков и 10% розничных кредитов номинировано в иностранной валюте, на сентябрьские отчетные показатели оказало сильное влияние 11%-ное падение рубля к доллару. С поправкой на эффект переоценки, корпоративный и розничный кредитные портфели выросли на 2,9% за месяц. Положительным моментом является то, что для корпоративных кредитов этот рост предполагает ускорение по сравнению со средним месячным ростом на 1,3% за 7М11, а также августовским показателем 2,6% м/м (также с поправкой на эффект переоценки). Отсутствие замедления корпоративного кредитования, несмотря на нестабильность на мировых рынках и кризис ликвидности, является позитивным сюрпризом. С другой стороны, рост розничных кредитов в сентябре, хотя и оказался выше среднемесячного роста на 2% м/м с начала года, представляет собой второе подряд помесечное замедление. Это может означать, что в отличие от корпоративных клиентов, домохозяйства стали более осторожными в отношении заимствований в ответ на нестабильность на мировых рынках. Поскольку ускорение розничного кредитования с 14% г/г в начале года до 28% г/г в августе было основным катализатором сильного роста розничной торговли на 5-8% г/г,

зарегистрированного в предыдущие месяцы, текущее замедление является фактором риска для трендов потребления в ближайшие месяцы.

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

---

## **Кредитный анализ**

### **Мечел (-/B1/-) публикует результаты за 2кв11г по US GAAP: долговая нагрузка продолжает возрастать**

Вчера Мечел опубликовал свой финансовый отчет за 2кв11г. по стандартам US GAAP. Представленные результаты рассматриваются нами как умеренно негативные для кредитного профиля эмитента.

В сравнении с показателями 1кв11г. Мечел показал прирост выручки и EBITDA на 18% и 8% соответственно (см. фин. табл. ниже). Рост показателей был обеспечен исключительно добывающим сегментом, который сформировал 86% консолидированной EBITDA компании (62% в 1кв11г.). Все остальные сегменты (металлургический, энергетический и ферросплавный) сработали слабо. В частности, в металлургическом сегменте квартальное снижение EBITDA составило 56%, что было обусловлено как повышением цен на сырье, так и плановым ремонтом производственных мощностей.

Во 2кв11г операционный денежный поток Мечела составил \$314 млн. против отрицательного показателя в \$347 млн в 1кв11г. Напомним, что столь слабый результат 1кв11г. был преимущественно обусловлен тем, что Мечел увеличил свой оборотный капитал примерно на \$700 млн. Свободный денежный поток Мечела по итогам 1П11г. составил -\$791 млн.

Отрицательный свободный денежный поток не позволяет Мечелу сокращать долговую нагрузку. За период 2кв11г. чистый долг компании возрос на \$264 млн., отношение чистый долг/Trailing EBITDA с конца 1кв11г. повысилось с 3,4х до 3,5х. Обращаем внимание, что согласно условиям синдицированного кредита Мечела (в размере \$2 млрд.), по итогам 1П11г отношение чистый долг/Trailing EBITDA компании не должно было превышать уровень 3х. Мечел сообщил о согласовании с кредиторами увеличение порогового значения данного показателя до 3,5х. Таким образом, Мечел уже на отчетную дату не имел какого-либо «запаса» на дальнейший рост коэффициента.

В 4кв11 г. Мечелу предстоит погасить/рефинансировать кредиты общим объемом \$746 млн, а в 2012 г. на \$2,8 млрд (из которых кредиты на \$1,6 млрд - возобновляемые линии). С учетом доступных в настоящий момент компании кредитных линий в размере \$1,7 млрд объемы предстоящих эмитенту погашений не внушают опасений. В тоже время мы продолжаем считать долговую политику Мечела достаточно агрессивной, что в купе с возросшими рисками замедления мировой экономики повышает общую уязвимость кредитного профиля заемщика.

Инвесторам, которые в настоящее время рассматривают возможности для покупки в секторе металлургии, наиболее интересной альтернативой рублевым бумагам Мечела мы находим облигации Евраз. Напомним, что сегодня Евраз должен представить свою МСФО отчетность за 1П11П.

**Илл 8: Ключевые финансовые показатели Мечела по US GAAP**

\$. млн.	2009	2010	1кв11	2кв11	Изм.кв/кв, %
Выручка	5 754	9 746	2 934	3 472	18,3
ЕБИТДА	687	2 015	567	612	7,9
Проц. расходы	(499)	(558)	(140)	(151)	7,9
Общий долг	5 997	7 319	8 152	8 559	5,0
Краткосрочный долг	1 923	2 078	2 411	2 062	(14,5)
Денежные средства	415	341	213	356	67,1
Чистый долг	5 582	6 978	7 939	8 203	3,3
<b>Кoeffициенты</b>					
Норма ЕБИТДА, %	11,9	20,7	19,3	17,6	
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	8,1	3,5	3,4	3,5	
ЕБИТДА/Проц.расходы (x)	1,4	3,6	4,1	4,1	

Источники: данные компании, оценки Альфа-Банка

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

**Корпоративные новости**
**Минфин разместил на депозиты банков 115 млрд руб при спросе в 234,5 млрд руб**

В аукционе приняли участие 17 банков, удовлетворены заявки 10 банков. Диапазон ставок в заявках составил 6,2-8,25% годовых. Ставка отсечения – 7,07%, средневзвешенная – 7,22% годовых. Дата возврата депозитов – 25 января 2012 г.

**ФК Открытие начнет 18 октября размещение облигаций серии 01 на 5 млрд руб**

Размещение пройдет на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки купона на срок до погашения. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Оферты по займу не предусмотрено. Также эмитентом установлена невозможность досрочного погашения облигаций по его усмотрению.

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

**ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ**
**Илл. 9: 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/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,31	29.10.11	3,63%	99,64	1,00%	3,73%	3,64%	320	-34,4	3,25	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,16	24.01.12	11,00%	136,24	0,09%	4,70%	8,07%	357	-6,1	5,04	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,90	29.10.11	5,00%	99,94	0,86%	5,01%	5,00%	334	-18,3	6,73	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,04	24.12.11	12,75%	167,07	0,89%	6,23%	7,63%	408	-17,3	8,76	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,70	31.03.12	7,50%	114,49	1,06%	4,93%	6,55%	278	-26,4	11,04	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	4,35	20.10.11	5,06%	100,41	0,98%	4,97%	5,04%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,16	03.02.12	8,75%	74,01	0,17%	18,55%	11,82%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 / *

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: 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/Moody's/Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,68	25.12.11	8,20%	101,50	0,26%	5,96%	8,08%	566	-41,5	127	500	USD	BB- / Ba1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,57	24.12.11	9,25%	102,23	0,98%	7,81%	9,05%	751	-64,0	311	392	USD	BB- / Ba1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	3,05	18.03.12	8,00%	98,76	2,19%	8,42%	8,10%	788	-77,9	372	600	USD	BB- / Ba1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,36	22.02.12	8,64%	89,00	0,57%	11,43%	9,70%	1113	-14,7	673	300	USD	B / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,80	25.03.12	7,88%	92,78	2,54%	9,49%	8,49%	836	-58,6	479	1 000	USD	BB- / Ba1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,44	28.10.11	7,75%	86,73	2,75%	9,93%	8,94%	827	-48,5	492	1 000	USD	BB- / Ba1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,48	13.11.11	7,34%	100,53	0,78%	6,97%	7,30%	667	-53,8	228	500	USD	/ Ba2 / BB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,60	25.11.11	5,97%	89,71	1,29%	9,01%	6,65%	819	-40,0	431	300	USD	/ Ba3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,56	10.11.11	6,81%	88,75	0,28%	9,45%	7,67%	914	-7,2	475	400	USD	/ Ba3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	1,00	31.10.11	6,61%	102,14	0,35%	4,49%	6,47%	419	-36,4	-20	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,08	04.03.12	6,47%	100,16	1,18%	6,41%	6,45%	587	-43,3	171	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%	102,29	0,69%	6,44%	6,72%	614	-14,2	175	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,54	22.02.12	6,32%	94,32	1,00%	7,45%	6,70%	715	-20,6	275	750	USD	/ Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,38	31.12.11	6,25%	98,80	0,74%	6,35%	6,33%	420	-13,3	12	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,16	22.11.11	5,45%	97,85	1,29%	5,87%	5,57%	475	-29,0	118	600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,61	09.01.12	6,90%	101,67	1,65%	6,65%	6,79%	498	-31,1	164	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,02	22.11.11	6,80%	98,87	1,11%	6,93%	6,88%	478	-19,7	70	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4,09	27.11.11	5,13%	97,88	1,64%	5,65%	5,24%	483	-44,0	95	400	USD	BBB / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,60	28.12.11	7,93%	104,04	0,59%	5,42%	7,62%	512	-39,0	72	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,87	15.12.11	6,25%	100,10	1,14%	6,21%	6,24%	568	-44,0	152	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,53	23.03.12	6,50%	100,20	0,79%	6,44%	6,49%	562	-27,0	175	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,76	10.03.12	7,93%	94,25	-1,82%	9,55%	8,41%	873	46,8	486	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,87	21.10.11	6,50%	98,59	0,50%	7,26%	6,59%	696	-27,4	256	400	USD	/ Ba1 / BB
НОМОС-16*	20.10.2016	0,50	20.10.11	9,75%	100,12	0,12%	9,72%	9,74%	942	-4,3	502	125	USD	/ B1 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,62	15.01.12	10,75%	105,14	1,02%	7,56%	10,22%	726	-65,4	286	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,31	25.10.11	6,20%	93,04	0,84%	9,34%	6,66%	904	-37,1	465	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,21	31.01.12	12,50%	100,98	-0,02%	12,26%	12,38%	1196	-0,8	756	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,69	08.01.12	11,25%	99,54	0,56%	11,37%	11,30%	1055	-19,5	667	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,62	29.03.12	5,01%	91,07	1,52%	7,66%	5,50%	684	-46,9	297	400	USD	/ Baa2 / BB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,48	10.11.11	11,75%	97,00	1,57%	12,63%	12,11%	1181	-49,3	793	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,31	21.10.11	11,00%	84,00	0,60%	19,28%	13,09%	1875	-31,8	1459	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,50	16.11.11	7,18%	104,00	0,68%	4,54%	6,90%	424	-47,1	-15	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,09	14.01.12	7,13%	104,10	0,34%	5,17%	6,84%	487	-18,1	47	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,69	15.11.11	6,30%	101,03	0,98%	6,08%	6,23%	495	-25,0	138	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,22	29.11.11	7,75%	107,11	0,97%	6,41%	7,24%	529	-22,7	172	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	7,16	03.12.11	6,00%	90,41	3,35%	7,41%	6,64%	574	-52,6	240	800	USD	/ Baa2 / BB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,50	16.12.11	7,73%	85,59	0,36%	12,23%	9,03%	1141	-14,0	753	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,14	01.12.11	9,75%	84,25	2,12%	14,16%	11,57%	1386	-56,2	946	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,09	14.11.11	5,93%	100,36	0,11%	1,80%	5,91%	149	-142,4	-290	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,50	15.11.11	6,48%	104,41	0,33%	3,60%	6,21%	330	-23,8	-109	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,63	02.01.12	6,47%	104,47	0,38%	3,76%	6,19%	346	-25,2	-93	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,38	07.01.12	5,50%	101,23	1,70%	5,13%	5,43%	460	-54,8	44	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,78	24.03.12	5,40%	98,96	1,31%	5,62%	5,46%	450	-32,1	93	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,22	30.12.11	12,00%	101,25	0,75%	5,95%	11,85%	565	-344,8	126	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	16.11.2011	0,09	16.11.11	8,30%	100,12	-0,02%	6,55%	8,29%	--	--	--	220	EUR	/ Baa2 / BB
ТКС-14	21.04.2014	2,10	21.10.11	11,50%	84,52	0,03%	19,55%	13,61%	1925	-0,8	1485	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,28	18.01.12	10,51%	90,21	-0,91%	12,97%	11,66%	1215	18,2	827	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	2,27	18.03.12	7,00%	96,35	1,27%	8,69%	7,27%	839	-58,6	400	500	USD	NR / Baa3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

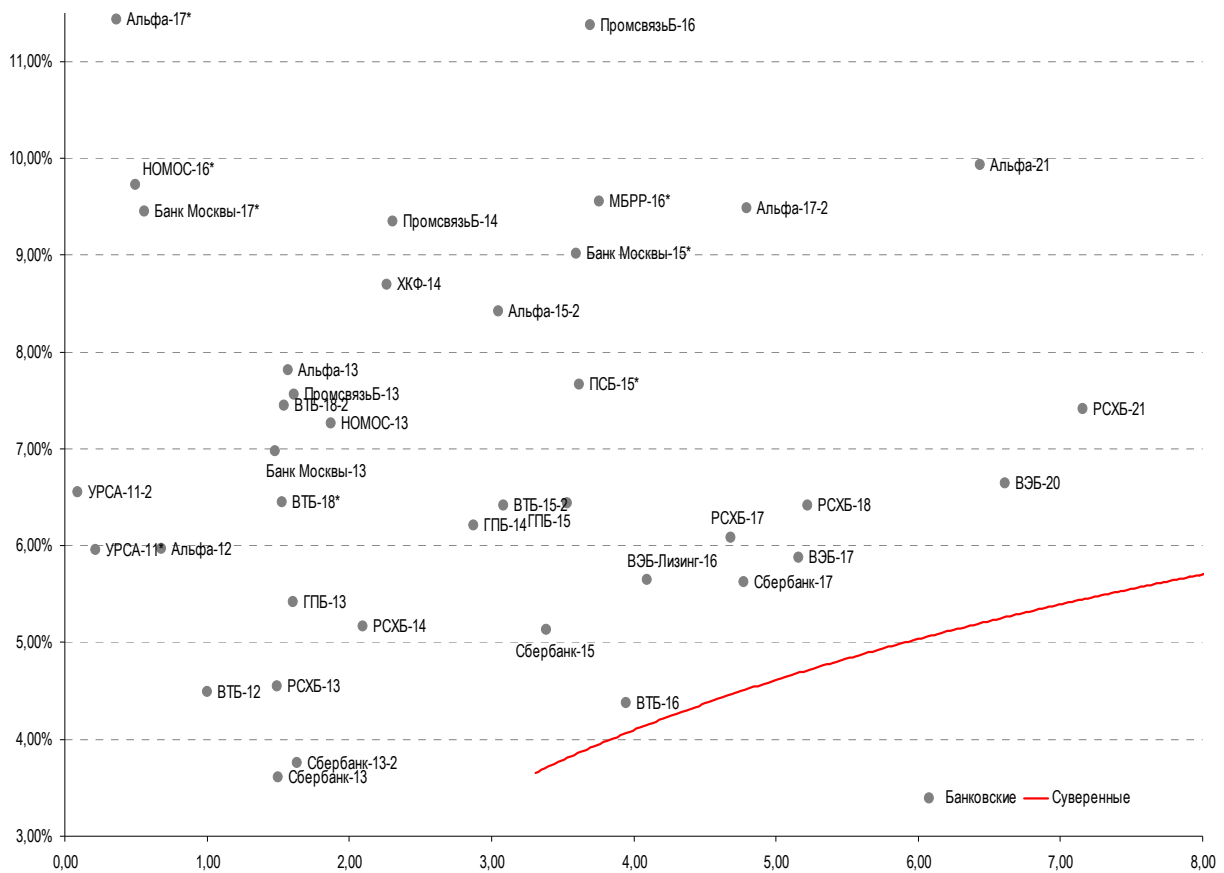
**Илл. 11: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>													
Газпром-12	09.12.2012	1,12	09.12.11	4,56%	101,28	0,01%	3,40%	4,50%	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,32	01.03.12	9,63%	107,03	0,05%	4,33%	8,99%	403	-7,0	-36	1 750 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,73	22.01.12	4,51%	102,03	0,03%	1,63%	4,42%	133	-8,5	-307	201 USD	/ / /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,89	22.01.12	5,63%	102,18	0,33%	0,87%	5,51%	57	-257,2	-382	80 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,45	11.04.12	7,34%	104,41	0,41%	4,27%	7,03%	397	-30,9	-42	400 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,70	31.01.12	7,51%	105,23	0,50%	4,45%	7,14%	415	-31,5	-25	500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,23	25.02.12	5,03%	102,59	0,10%	3,86%	4,90%	--	--	--	780 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,76	31.10.11	5,36%	103,85	0,60%	4,00%	5,17%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,54	31.01.12	8,13%	108,70	1,01%	4,76%	7,47%	423	-44,8	7	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,32	01.06.12	5,88%	103,36	0,68%	4,84%	5,68%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,91	04.02.12	8,13%	109,98	0,60%	4,78%	7,39%	--	--	--	850 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,71	29.11.11	5,09%	101,24	1,25%	4,76%	5,03%	393	-37,6	6	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,37	22.11.11	6,21%	104,59	1,95%	5,18%	5,94%	405	-78,8	48	1 350 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,76	22.03.12	5,14%	100,92	0,72%	4,93%	5,09%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,07	02.11.11	5,44%	102,12	0,79%	5,02%	5,33%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,20	13.02.12	6,61%	106,17	0,81%	5,42%	6,22%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,26	11.04.12	8,15%	112,20	1,64%	5,86%	7,26%	474	-36,1	116	1 100 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,61	01.02.12	7,20%	108,38	1,05%	2,80%	6,64%	113	-186,9	-221	568 USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	07.03.2022	7,69	07.03.12	6,51%	101,61	1,02%	6,30%	6,41%	463	-19,4	129	1 300 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,88	28.10.11	8,63%	119,24	0,64%	6,93%	7,23%	478	-13,2	70	1 200 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,11	16.02.12	7,29%	104,02	1,36%	6,95%	7,01%	480	-18,8	72	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,77	05.11.11	6,38%	104,68	1,45%	4,71%	6,09%	418	-56,5	2	900 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,75	07.12.11	6,36%	103,26	0,98%	5,67%	6,16%	455	-24,7	98	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,11	05.11.11	7,25%	104,86	1,91%	6,47%	6,91%	480	-36,9	154	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,88	09.11.11	6,13%	97,50	2,93%	6,49%	6,28%	483	-48,1	149	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,63	07.12.11	6,66%	100,66	3,01%	6,57%	6,61%	490	-45,2	156	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,87	03.02.12	5,33%	101,57	1,51%	4,92%	5,24%	409	-43,4	22	600 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,02	03.02.12	6,60%	100,59	0,46%	6,52%	6,57%	485	-12,5	151	650 USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,44	20.03.12	6,13%	101,19	-0,08%	3,36%	6,05%	306	12,5	-134	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,37	13.03.12	7,50%	103,80	0,28%	4,70%	7,23%	440	-23,2	0	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,01	02.02.12	6,25%	103,43	1,24%	5,11%	6,04%	457	-45,8	41	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,06	18.01.12	7,50%	107,08	1,10%	5,78%	7,00%	496	-31,4	108	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,65	20.03.12	6,63%	103,89	0,79%	5,78%	6,38%	466	-21,4	108	800 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,19	13.03.12	7,88%	108,15	1,15%	6,31%	7,28%	518	-26,8	161	1 100 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,36	02.02.12	7,25%	105,21	1,32%	6,43%	6,89%	476	-26,9	142	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,71	27.06.12	5,38%	101,23	0,08%	3,54%	5,32%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / /
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,69	27.12.11	6,10%	102,36	0,12%	2,71%	5,96%	240	-21,3	-199	500 USD	BBB/ Baa1 / /
Транснефть-14	05.03.2014	2,27	05.03.12	5,67%	103,37	0,88%	4,18%	5,49%	387	-40,9	-52	1 300 USD	BBB/ Baa1 / /
<b>Металлургические</b>													
Евраз-13	24.04.2013	1,41	24.10.11	8,88%	102,48	1,36%	7,14%	8,66%	683	-96,7	244	534 USD	B+ / B2 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,42	10.11.11	8,25%	97,57	1,40%	8,97%	8,46%	843	-16,6	427	577 USD	B+ / B2 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,79	24.10.11	9,50%	99,22	1,87%	9,66%	9,58%	854	-42,9	497	509 USD	B+ / B2 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,11	27.10.11	6,75%	86,20	1,84%	9,64%	7,83%	852	-40,0	495	850 USD	B+ / B2 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,86	23.12.11	7,75%	85,61	2,10%	11,82%	9,05%	1100	-59,2	713	350 USD	B- / B3 / /
Металлоинвест-16	21.07.2016	4,08	21.01.12	6,50%	90,68	3,18%	8,94%	7,17%	812	-82,7	424	750 USD	/ Baa3 / BB-
Распадская-12	22.05.2012	0,59	22.11.11	7,50%	100,25	0,25%	7,05%	7,48%	675	-44,2	236	300 USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,67	29.01.12	9,75%	104,09	0,89%	7,27%	9,37%	696	-56,1	257	544 USD	BB / Baa2 / BB-
Северсталь-14	19.04.2014	2,21	19.10.11	9,25%	102,98	0,76%	7,92%	8,98%	762	-35,3	322	375 USD	BB / Baa2 / BB-
Северсталь-16	26.07.2016	4,12	26.01.12	6,25%	89,85	1,88%	8,90%	6,96%	808	-50,3	420	500 USD	BB / Baa2 / BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,83	25.10.11	6,70%	89,39	2,21%	9,02%	7,50%	789	-49,6	432	1 000 USD	BB / Baa2 / BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,91	27.01.12	7,75%	87,46	1,03%	10,52%	8,86%	939	-25,4	582	500 USD	B+ / B1 / /
<b>Телекоммуникационные</b>													
МТС-12	28.01.2012	0,29	28.01.12	8,00%	100,99	-0,04%	4,51%	7,92%	421	7,4	-19	400 USD	BB / Baa2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,15	22.12.11	8,63%	101,36	1,09%	8,40%	8,51%	673	-23,7	347	750 USD	BB / Baa2 / BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	1,43	31.10.11	8,38%	101,44	1,01%	7,37%	8,26%	707	-71,7	267	801 USD	BB / Baa3 / /
Вымпелком-14	29.06.2014	2,56	29.12.11	4,37%	93,29	0,33%	7,10%	4,68%	657	-16,6	241	200 USD	/ Baa3 / /
Вымпелком-16	23.05.2016	3,80	23.11.11	8,25%	98,46	1,44%	8,66%	8,38%	784	-41,9	396	600 USD	BB / Baa3 / /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,76	02.02.12	6,49%	94,37	2,48%	8,06%	6,88%	724	-70,7	337	500 USD	BB / Baa3 / /
Вымпелком-17	01.03.2017	4,57	01.03.12	6,25%	89,10	1,62%	8,84%	7,02%	772	-40,3	414	500 USD	/ Baa3 / /
Вымпелком-18	30.04.2018	4,87	31.10.11	9,13%	99,30	1,71%	9,27%	9,19%	814	-39,0	457	1 000 USD	BB / Baa3 / /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,51	02.02.12	7,75%	88,18	3,44%	9,70%	8,79%	804	-59,6	469	1 000 USD	BB / Baa3 / /
Вымпелком-22	01.03.2022	7,05	01.03.12	7,50%	85,58	2,98%	9,74%	8,77%	807	-49,2	473	1 500 USD	/ Baa3 / /

<b>Прочие</b>														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,43	03.11.11	7,75%	98,23	2,91%	8,03%	7,89%	636	-50,9	302	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,69	17.11.11	8,88%	105,08	1,41%	7,02%	8,45%	648	-56,5	232	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,44	21.03.12	7,88%	101,00	0,25%	5,54%	7,80%	524	-61,7	84	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,98	19.03.12	10,00%	100,53	0,05%	9,81%	9,95%	927	-6,1	511	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,35	09.11.11	9,75%	100,00	0,00%	9,75%	9,75%	921	-4,2	505	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,52	22.12.11	8,50%	98,16	0,00%	9,03%	8,66%	821	-3,9	433	31 USD	/	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,58	17.11.11	7,00%	100,07	0,08%	6,86%	7,00%	656	-14,9	216	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,78	03.04.12	5,74%	101,79	1,09%	5,36%	5,64%	423	-27,4	66	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,33	03.02.12	7,70%	101,49	0,00%	7,24%	7,59%	670	-4,3	254	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,03	27.10.11	5,38%	86,86	2,34%	8,17%	6,19%	705	-50,4	348	800 USD	/ Baa3	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 12: 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.