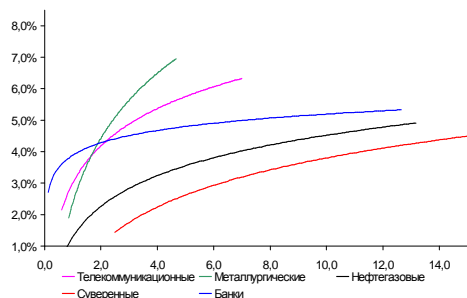
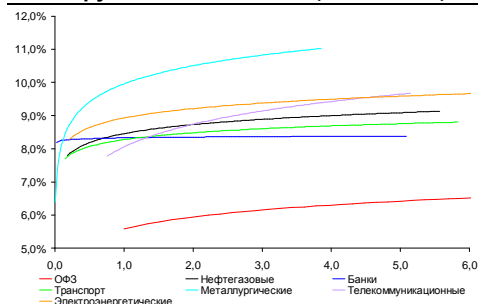


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,72	-3,466.п. ↓	
30-YR UST, YTM	2,93	0,966.п. ↑	
Russia-30	125,77	-0,15% ↓	2,92
Rus-30 spread	120	66.п. ↑	
Bra-40	127,75	-0,15% ↓	8,41
Tur-30	190,07	-0,55% ↓	4,39
Mex-34	142,69	-0,37% ↓	3,86
CDS 5 Russia	138,55	36.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	194	26.п. ↑	
CDS 5 Brazil	110	-56.п. ↓	
CDS 5 Turkey	155	46.п. ↑	
CDS 5 Portugal	493	-126.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,3992	-0,25% ↓	4,0 ↑
\$/Руб.	31,0739	-1,72% ↓	-4,1 ↓
EUR/\$	1,3026	0,98% ↑	0,5 ↑
Ruble Basket	35,2458	-1,23% ↓	3,7 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,25%	0,07 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,47%	0,05 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	6,58%	0,11 ↑	
FWD €/Rub 3m	40,8757	-0,65% ↓	
FWD €/Rub 6m	41,5256	-0,64% ↓	
FWD €/Rub 12m	42,9222	-0,59% ↓	
3M Libor	0,3888	-0,556.п. ↓	
Libor overnight	0,1524	0,156.п. ↑	
MosPrime	5,24	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	47	17 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 485	0,16% ↑	9,1 ↑
DOW	13 540	1,55% ↑	10,8 ↑
S&P500	1 460	1,63% ↑	16,1 ↑
Bovespa	61 958	3,40% ↑	9,2 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	117,47	1,38% ↑	9,2 ↑
Gold	1775,33	2,55% ↑	12,6 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в преддверии заседания ФРС США оставался низколиквидным, инвесторы заняли выжидательную позицию. В результате решение американского монетарного регулятора было позитивно воспринято участниками торгов. На этот раз помимо продолжения ребалансировки портфеля (операции "Твист") до конца года покупки американского ЦБ затронут ипотечные бумаги. Также ФРС США намекнула, что в случае ухудшения ситуации, готова применить и другие инструменты. "Аппетит к риску" вернулся на рынок, позитивно воспринявший по сути нелимитированную программу количественного смягчения.

Рублевые облигации

Перед самым закрытием рынка ЦБ принял решение о повышении ставки рефинансирования, что стало неприятным сюрпризом для инвесторов, настраивая их на рост ставок фондирования. Вместе с тем, новости от ФРС оказались более приятными. В итоге внешний фон будет способствовать оптимизму по всему миру. Дополнительным фактором поддержки станет укрепление рубля на фоне ослабления доллара к основным мировым валютам.

Макроэкономика, стр. 4

ЦБ повысил ставку рефинансирования и ставки по операциям на 25 б.п.- до 8,25%

Мы считаем, что решение ЦБ вполне обосновано, однако для улучшения инфляционного тренда этого года оказалось запоздалым.

Профицит федерального бюджета в августе подскочил на 240 млрд руб.; ПОЗИТИВНО

Неожиданно высокий бюджетный профицит отражает снижение расходов на 6% г/г в августе.

В августе розничные кредиты выросли на 43% г/г; НЕГАТИВНО

На наш взгляд, августовский рост розничных кредитов очень высок, тогда как увеличение фондирования было вызвано ростом депозитов Минфина.

Корпоративные новости, стр. 5

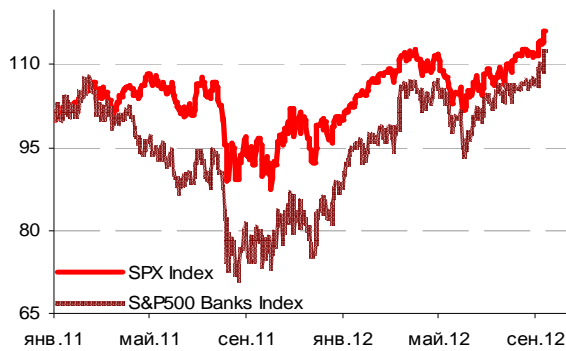
ЕАБР разместил 10-летние еврооблигации на \$500 млн под 4,767% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

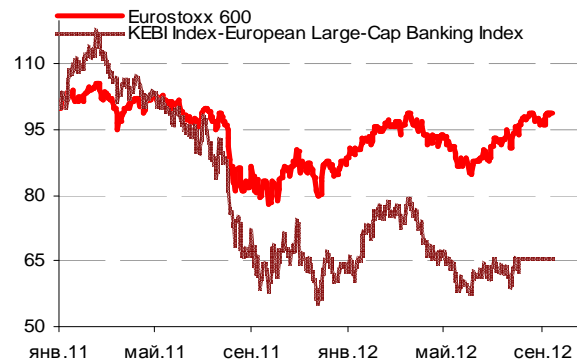
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	25,83	-0,75 ↓	BofA CDS 5Y	164	-2 ↓
3M Euribor - OIS 3M	16,30	-0,35 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	240	4 ↑
Portugal CDS 5Y	493	-12 ↓	Citigroup CDS 5Y	169	-4 ↓
Italy CDS 5Y	319	0 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	162	2 ↑
Spain CDS 5Y	350	-5 ↓	Societe Generale CDS 5Y	227	1 ↑
			Unicredit CDS 5Y	344	-4 ↓

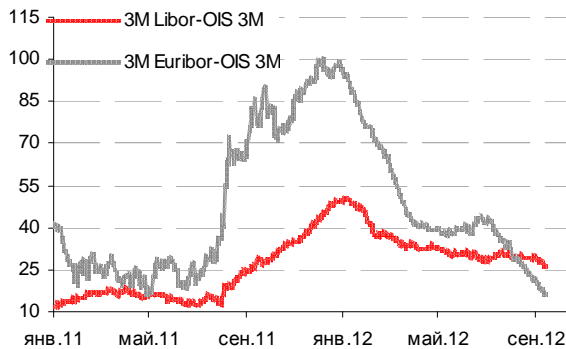
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



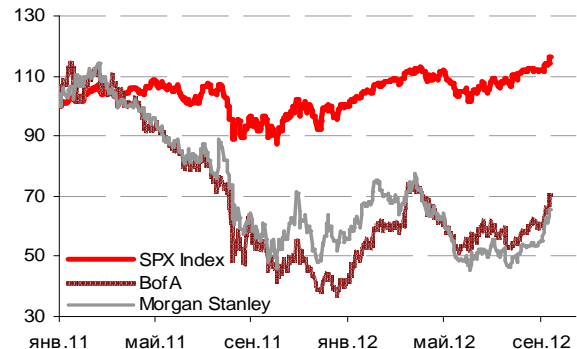
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



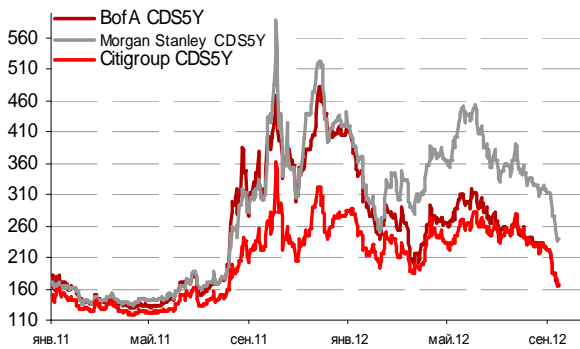
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



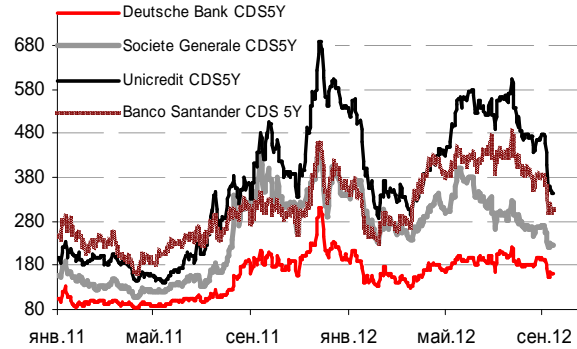
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в преддверии заседания ФРС США оставался низколиквидным, инвесторы заняли выжидательную позицию. Тем не менее, участники торгов оставались оптимистично настроенными. ФРС США по итогам заседания приняла скорее компромиссное решение о запуске третьего раунда программы QE, чтобы поддержать темпы восстановления экономики и бороться с ее слабостью, препятствующей нормальному созданию рабочих мест. На этот раз помимо продолжения ребалансировки портфеля (операции “Твист”) до конца года покупки американского ЦБ затронут ипотечные бумаги - до конца сентября объемы выкупа ориентировочно составят \$23 млрд, а начиная с октября - \$40 млрд в месяц. Монетарный регулятор пересмотрел вверх макроэкономические прогнозы на ближайшие два года, а также продлил срок поддержания исключительно низкого уровня процентных ставок до середины 2015 года (с января ФРС обещала сохранять ставки у нуля по крайней мере до конца 2014 года).

“Аппетит к риску” вернулся на рынок, позитивно воспринявший по сути нелимитированную программу количественного смягчения – глава ФРС США Б. Бернанке не обозначил конечных сроков и объемов программы, которая будет функционировать до улучшения макроэкономических условий. Доходность безрискового UST-10 в моменте достигала 1,83% годовых, по итогам дня снизившись на 3 б.п. по сравнению с предыдущим торговым днем (и составила 1,72% годовых). Rus-30 снизился в цене до 125,7% от номинала (-15 б.п.), схожая динамика наблюдалась по всей суверенной кривой (при менее выраженном ценовом движении вниз в коротких выпусках). В корпоративном сегменте рынка изменение цен бумаг носило разнонаправленный характер, активность была крайне низкой. Риск на Россию CDS 5Y вырос до 139 б.п. С учетом улучшения внешнего фона, российский рынок еврооблигаций сегодня, вероятно, отыграет понесенные потери.

Сегодня Греция должна представить программу сокращения бюджетного дефицита для получения дальнейшей финансовой помощи. В ЕС и США выйдут данные по потребительской инфляции за август. В США также выйдут цифры по объему розничных продаж за август, запасам товаров на складах в июле. Университет Мичигана опубликует предварительное значение индекса доверия потребителей к экономике США за сентябрь.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга вчера был низкоактивен в ожидании как решения Банка России по вопросу процентных ставок, так и итогов заседания ФРС. Информация от ЦБ поступила перед самым закрытием рынка и оказалась неприятным сюрпризом для инвесторов. Регулятор повысил ставку рефинансирования и остальные ставки по своим операциям на 25 б.п. В частности, минимальная ставка по 1-дневному РЕПО была повышена до 5,5% годовых, что выше уровней, на которых предоставлялись средства в последнюю неделю. Большинство игроков рассчитывало, что ЦБ не будет предпринимать резких движений, изменив лишь словесные формулировки. В итоге, решение Банка России настраивает участников рынка на рост ставок фондирования.

Вместе с тем, ФРС преподнесла инвесторам более приятный сюрприз – были объявлены параметры QE3, на что так надеялся рынок, более того, программа будет введена в действие немедленно, а не отложена вплоть

до ухудшения рыночных условий, чего опасались многие аналитики. В итоге внешний фон будет способствовать оптимизму по всему миру. Дополнительным фактором поддержки станет укрепление рубля на фоне ослабления доллара к основным мировым валютам.

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

Макроэкономика

ЦБ повысил ставку рефинансирования и ставки по операциям на 25 б.п.- до 8,25%

Вчерашнее решение Банка России стало сюрпризом для рынка и предполагает приверженность регулятора таргетированию инфляции. С точки зрения перегретости рынка розничного кредитования данное решение выглядит обоснованным.

Однако для сохранения инфляции по итогам года в установленном ЦБ целевом диапазоне данное решение запоздало – годовой показатель инфляции по состоянию на 10 сентября составлял 6,3%. Учитывая низкую вероятность дефляции в 4Кв12, мы сомневаемся в возможности получения 6%-ной инфляции по итогам года. В частности, Минэкономразвития уже повысило свой прогноз роста потребительских цен по итогам года до 7%, мы придерживаемся более консервативной оценки в 6,7%. Также сдерживанию инфляции препятствуют действия ЦБ по увеличению ликвидности банковского сектора в июне-июле, когда система получила дополнительно порядка 1 трлн руб.

С точки зрения сдерживания кредитного роста – мы ожидаем замедления лишь к концу 4Кв12 – в начале 2013 г. Таким образом, решение ЦБ будет иметь достаточно отсроченный эффект – влияя на показатели уже следующего года. Вместе с тем, учитывая прогнозы по замедлению экономического роста во 2П12 (как официальные, так и консенсус-прогнозы), мы предполагаем, что данное решение ЦБ о повышении ставки рефинансирования носило единичный характер и не ожидаем ее дальнейшего роста в текущем году.

Профицит федерального бюджета в августе подскочил на 240 млрд руб.; ПОЗИТИВНО

Минфин сообщил, что бюджетный профицит в августе, как ни странно, оказался высоким, составив 240 млрд руб, что увеличило кумулятивный профицит почти вдвое – с 290 млрд руб за 7М12 до 530 млрд руб за 8М12.

Хотя мы ожидали ужесточения бюджетной политики в 2П12, максимальный месячный профицит в этом году, достигнутый в августе, все же оказался сюрпризом. Его источником стала исключительно расходная часть бюджета: месячные расходы составили 860 млрд руб, оказавшись значительно ниже среднего показателя в 1 трлн руб за предыдущие семь месяцев, и снизившись на 6% в годовом сопоставлении. Это привело к резкому замедлению роста расходов – до 22% г/г за 8М12 с 26% г/г за 7М12 и 30% г/г в 1П12. Этот факт лишний раз подтверждает нашу уверенность в том, что правительство может ограничить рост расходов 16-17% г/г в 2012 г, необходимых для поддержания равновесной цены на нефть на уровне, близком к \$100/баррель.

В августе розничные кредиты выросли на 43% г/г; НЕГАТИВНО

По данным ЦБ, розничные кредиты в августе выросли на 43% г/г, не изменившись в сравнении с июлем, что указывает на перегрев этого сегмента. Фондирование остается слабым, господдержка по-прежнему усиливается, в данный момент за счет роста депозитов Минфина.

Мы считаем, что розничное кредитование растет чрезмерными темпами, так как динамика этого сегмента практически не замедлилась с 43-44% г/г в июне-июле этого года. Этот факт свидетельствует о позитивных ожиданиях потребителей, однако никак не соотносится с гораздо менее оптимистичными настроениями корпоративных клиентов.

Рост корпоративных кредитов замедлился до 22% г/г – с 24% г/г в июле, не являясь при этом сильнее, чем в 2011 г. Кроме того, фондирование остается слабым: резко замедлился рост корпоративных вкладов – с 29% г/г в июле до 25% г/г в августе, при этом в сегменте розничных вкладов наблюдается стагнация (+22% г/г в прошлом месяце).

В итоге увеличение фондирования в прошлом месяце вновь произошло благодаря господдержке, в основном, со стороны Минфина, разместившего на депозиты в банки 300 млрд руб бюджетных средств. Учитывая отмеченные тенденции в области кредитования и фондирования, мы считаем решение ЦБ повысить процентные ставки вполне обоснованным. Тем не менее, хотя рост розничного кредитования ближе к концу года может чуть замедлиться, динамика этого сегмента все еще может превысить наш прогноз годовой роста в 30%.

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

Корпоративные новости**ЕАБР разместил 10-летние еврооблигации на \$500 млн под 4,767% годовых**

Евразийский банк развития (ЕАБР) разместил 10-летние еврооблигации на \$500 млн под 4,767% годовых. Объем заявок более чем в 12 раз превысил объем размещения и составил свыше \$6 млрд, что позволило снизить ориентир доходности до 295 б.п к мид-свопам (или в абсолютном выражении составило 4,767%, первоначальный ориентир анонсировался на уровне MS+330 б.п.)

Организатор: BNP Paribas, Citi, HSBC и ВТБ Капитал.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: 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	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	2,50	29.10.12	3,63%	105,29	-0,03%	1,56%	3,44%	124	2,3	2,48	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,22	04.10.12	3,25%	104,93	-0,03%	2,11%	3,10%	164	3,4	4,18	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,69	24.01.13	11,00%	146,21	-0,01%	2,48%	7,52%	183	3,0	4,63	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,42	29.10.12	5,00%	114,95	-0,00%	2,81%	4,35%	169	3,8	6,34	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,84	04.10.12	4,50%	111,49	-0,25%	3,10%	4,04%	198	6,8	7,72	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,33	24.12.12	12,75%	194,93	-0,08%	4,36%	6,54%	264	4,3	9,13	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,40	30.09.12	7,50%	125,77	-0,15%	2,92%	5,96%	120	6,1	11,30	1 708	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,68	04.10.12	5,63%	120,27	-0,14%	4,39%	4,68%	146	-0,1	15,34	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,60	10.03.13	7,85%	108,55	-0,57%	6,00%	7,23%	--	--	4,47	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,66	20.10.12	5,06%	107,23	0,06%	3,15%	4,72%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,59	03.02.13	8,75%	100,18	-0,04%	8,67%	8,73%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: 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-13	24.06.2013	0,76	24.12.12	9,25%	105,23	-0,01%	2,42%	8,79%	218	-0,4	86	392	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	2,25	18.09.12	8,00%	107,64	0,02%	4,74%	7,43%	450	-0,6	318	600	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,92	22.02.13	6,30%	97,40	0,07%	6,99%	6,47%	652	1,1	488	300	USD	B+ / Ba2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	4,15	25.09.12	7,88%	109,01	0,17%	5,78%	7,22%	532	-1,2	367	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-21	28.04.2021	6,34	28.10.12	7,75%	106,08	0,13%	6,80%	7,31%	569	1,7	400	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,65	13.11.12	7,34%	103,24	-0,00%	2,38%	7,10%	214	-1,0	82	500	USD	/ Ba2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,91	25.11.12	5,97%	102,05	0,02%	5,26%	5,85%	494	0,6	370	300	USD	/ Ba3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	4,05	10.11.12	6,02%	99,97	0,12%	6,02%	6,02%	556	-0,1	391	400	USD	/ Ba3 / BBB-
ВТБ-12	31.10.2012	0,13	31.10.12	6,61%	100,65	-0,05%	1,47%	6,57%	124	26,5	-8	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,33	04.03.13	6,47%	107,50	0,00%	3,28%	6,01%	304	0,0	172	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,19	15.02.13	4,25%	104,54	0,07%	2,83%	4,07%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,99	12.10.12	6,00%	106,00	-0,01%	4,53%	5,66%	406	3,0	242	1 500	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,69	29.11.12	6,88%	109,67	-0,06%	4,91%	6,27%	467	1,6	335	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	0,69	22.02.13	6,32%	107,37	-0,03%	4,76%	5,88%	452	1,0	320	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,66	31.12.12	6,25%	107,35	-0,02%	5,67%	5,82%	395	3,6	128	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,55	22.11.12	5,45%	109,14	0,04%	3,51%	4,99%	285	2,0	103	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,99	13.02.13	5,38%	108,35	0,04%	3,33%	4,96%	286	1,8	122	750	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,26	09.01.13	6,90%	118,57	0,08%	4,10%	5,82%	298	2,3	129	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,62	05.01.13	6,03%	112,53	0,03%	4,43%	5,35%	332	3,3	133	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,14	22.11.12	6,80%	118,96	0,08%	4,84%	5,72%	311	2,5	48	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,38	27.11.12	5,13%	104,74	-0,00%	3,74%	4,89%	342	1,2	163	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,77	28.12.12	7,93%	104,57	-0,03%	2,06%	7,59%	182	2,6	50	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,11	15.12.12	6,25%	106,24	0,01%	3,35%	5,88%	311	-0,6	179	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,73	23.09.12	6,50%	108,48	-0,02%	3,52%	5,99%	320	1,6	196	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	4,11	17.11.12	5,63%	103,18	-0,03%	4,86%	5,45%	439	3,6	275	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,28	03.11.12	7,25%	103,97	0,01%	6,50%	6,97%	585	2,9	358	500	USD	BB+ / Ba1 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,06	21.10.12	6,50%	102,88	-0,02%	3,80%	6,32%	357	2,0	224	400	USD	/ Ba3 / BB /
НОМОС-19*	26.04.2019	4,81	26.10.12	10,00%	100,12	0,06%	9,97%	9,99%	932	1,7	749	500	USD	/ B1 / BB- /
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,81	15.01.13	10,75%	105,19	-0,01%	4,35%	10,22%	411	0,2	279	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,53	25.10.12	6,20%	100,64	0,37%	5,77%	6,16%	554	-24,3	421	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,38	31.01.13	12,50%	103,34	0,22%	11,64%	12,10%	1140	-5,2	1008	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,17	08.01.13	11,25%	107,52	0,06%	8,88%	10,46%	856	-0,9	732	200	USD	/ Ba3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,79	25.10.12	8,50%	99,24	0,10%	8,70%	8,56%	823	0,2	659	400	USD	/ Ba2 / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	2,80	29.09.12	5,01%	100,26	0,04%	4,92%	5,00%	460	-0,3	336	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,84	21.10.12	11,00%	78,81	1,04%	19,43%	13,96%	1911	-35,9	1787	325	USD	B- / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,66	16.11.12	7,18%	103,75	-0,03%	1,55%	6,92%	131	2,5	-1	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,28	14.01.13	7,13%	106,32	-0,03%	2,28%	6,70%	205	1,6	72	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,08	15.11.12	6,30%	111,08	0,01%	3,69%	5,67%	322	2,5	158	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,65	27.12.12	5,30%	106,61	-0,00%	3,90%	4,97%	325	3,1	142	850	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,73	29.11.12	7,75%	119,01	-0,01%	3,99%	6,51%	334	3,1	151	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,34	03.12.12	6,00%	103,08	0,12%	5,55%	5,82%	523	-0,5	399	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,88	16.12.12	7,73%	97,11	0,26%	8,76%	7,96%	844	-7,7	720	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,59	01.12.12	7,56%	95,18	0,73%	8,95%	7,94%	848	-17,6	684	200	USD	B- / B1 /

Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,51	11.01.13	9,25%	101,87	0,11%	8,76%	9,08%	844	-1,5	720	350	USD	B+/	Ba3	/B+
Сбербанк-13	15.05.2013	0,65	15.11.12	6,48%	103,47	-0,03%	1,25%	6,26%	102	2,1	-31	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,78	02.01.13	6,47%	104,02	0,01%	1,40%	6,22%	116	-3,0	-16	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,63	07.01.13	5,50%	108,30	-0,03%	2,43%	5,08%	211	2,3	87	1 500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,00	24.09.12	5,40%	108,49	0,06%	3,36%	4,98%	289	1,2	125	1 250	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,00	07.02.13	4,95%	106,48	-0,04%	3,35%	4,65%	288	3,9	124	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,78	28.12.12	5,18%	105,90	0,14%	4,17%	4,89%	352	0,6	125	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,37	07.02.13	6,13%	111,58	0,04%	4,59%	5,49%	348	3,1	149	1 500	USD	/	A3	/BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,45	21.10.12	11,50%	102,47	0,46%	9,78%	11,22%	955	-31,7	822	175	USD	/	B2	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,01	18.01.13	10,51%	93,20	-0,25%	12,41%	11,28%	1218	7,3	1086	100	USD	/	B2	/
ХКФ-14	18.03.2014	1,41	18.09.12	7,00%	103,49	-0,00%	4,58%	6,76%	435	0,3	302	500	USD	NR/	Ba3	/BB-/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 9: 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 дюрации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
Нефтегазовые																
Газпром-12	09.12.2012	0,24	09.12.12	4,56%	100,84	-0,03%	0,98%	4,52%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	0,46	01.03.13	9,63%	103,70	-0,04%	1,58%	9,28%	134	4,9	2	1 750	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,61	22.01.13	4,51%	102,29	0,00%	0,73%	4,40%	49	0,4	-83	40	USD	/	/	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,60	22.01.13	5,63%	102,47	-0,00%	1,46%	5,49%	123	0,4	-9	28	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,56	11.10.12	7,34%	103,41	-0,04%	1,36%	7,10%	113	4,4	-20	400	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,86	31.01.13	7,51%	105,42	0,15%	1,27%	7,12%	104	-18,7	-28	500	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,40	25.02.13	5,03%	104,88	0,01%	1,58%	4,80%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,98	31.10.12	5,36%	106,52	0,02%	2,19%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,77	31.01.13	8,13%	110,44	-0,09%	2,41%	7,36%	217	4,5	85	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,56	01.06.13	5,88%	108,47	0,06%	2,60%	5,42%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,19	04.02.13	8,13%	113,14	0,01%	2,39%	7,18%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,97	29.11.12	5,09%	107,21	-0,07%	2,73%	4,75%	241	3,4	117	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,72	22.11.12	6,21%	112,01	0,19%	3,13%	5,55%	266	-2,5	102	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,08	22.03.13	5,14%	108,72	0,01%	3,04%	4,72%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,46	02.11.12	5,44%	110,59	0,02%	3,17%	4,92%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	4,16	15.03.13	3,76%	103,84	-0,05%	2,83%	3,62%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,63	13.02.13	6,61%	115,71	0,02%	3,38%	5,71%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,57	11.10.12	8,15%	122,86	-0,03%	3,58%	6,63%	293	3,6	111	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,02	01.02.13	7,20%	113,52	-0,07%	2,89%	6,34%	177	5,6	8	400	USD	BBB+/	/A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,43	07.03.13	6,51%	118,73	0,06%	4,10%	5,48%	299	2,9	100	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,92	19.01.13	4,95%	106,02	-0,07%	4,20%	4,67%	308	4,6	110	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,63	28.10.12	8,63%	141,97	-0,03%	5,33%	6,08%	361	3,7	97	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	13,17	16.02.13	7,29%	127,00	-0,26%	5,32%	5,74%	360	5,5	93	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,00	05.11.12	6,38%	108,93	-0,01%	2,09%	5,85%	185	0,5	53	900	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,14	07.12.12	6,36%	113,98	0,11%	3,15%	5,58%	268	0,1	104	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,73	05.11.12	7,25%	121,24	0,03%	3,82%	5,98%	317	2,4	90	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,54	09.11.12	6,13%	113,78	-0,11%	4,12%	5,38%	300	5,4	131	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,45	07.12.12	6,66%	119,87	0,18%	4,15%	5,55%	303	1,2	105	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,14	03.02.13	5,33%	107,39	0,01%	3,01%	4,96%	269	0,9	145	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,69	03.02.13	6,60%	116,97	0,06%	4,18%	5,65%	307	2,8	138	650	USD	/	Baa3	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,50	13.03.13	7,50%	103,33	0,01%	0,78%	7,26%	54	-5,9	-78	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,24	02.02.13	6,25%	108,57	-0,02%	2,52%	5,76%	229	1,0	96	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,41	18.01.13	7,50%	115,91	-0,12%	3,08%	6,47%	276	4,5	97	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,91	20.09.12	6,63%	114,37	0,07%	3,18%	5,79%	271	1,0	107	800	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,67	13.03.13	7,88%	122,05	0,02%	3,44%	6,45%	278	2,5	96	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,97	02.02.13	7,25%	122,11	0,19%	3,79%	5,94%	267	0,4	98	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1,44	05.03.13	5,67%	106,02	-0,07%	1,53%	5,35%	129	4,9	-3	1 300	USD	BBB/	Baa1	/
Металлургические																
Евраз-13	24.04.2013	0,59	24.10.12	8,88%	103,79	0,05%	2,57%	8,55%	234	-10,4	101	534	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,79	10.11.12	8,25%	109,53	-0,24%	4,95%	7,53%	463	9,7	339	577	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,90	24.10.12	7,40%	104,16	-0,20%	6,34%	7,10%	587	7,9	423	600	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,41	24.10.12	9,50%	112,90	0,02%	6,70%	8,41%	605	2,6	459	509	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,66	27.10.12	6,75%	100,99	-0,23%	6,54%	6,68%	588	8,1	406	850	USD	B+/	B1	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,26	23.12.12	7,75%	91,97	-0,01%	10,37%	8,43%	1005	1,8	881	350	USD	B-/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,45	21.01.13	6,50%	104,67	-0,09%	5,15%	6,21%	468	5,5	304	750	USD	/	Ba3	/BB-
Распадская-17	27.04.2017	3,87	27.10.12	7,75%	102,41	0,43%	7,13%	7,57%	666	-8,3	502	400	USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,85	29.01.13	9,75%	106,83	-0,03%	1,84%	9,13%	161	1,7	29	544	USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-14	19.04.2014	1,48	19.10.12	9,25%	109,65	-0,03%	3,01%	8,44%	278	1,4	145	375	USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	3,48	26.01.13	6,25%	105,57	-0,06%	4,66%	5,92%	419	4,4	255	500	USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	4,34	25.10.12	6,70%	107,40	0,03%	5,04%	6,24%	457	2,0	293	1 000	USD	BB+/	Ba1	/BB
ТМК-18	27.01.2018	4,46	27.01.13	7,75%	102,02	-0,03%	7,29%	7,60%	663	3,8	481	500	USD	B+/	B1	/

Телекоммуникационные

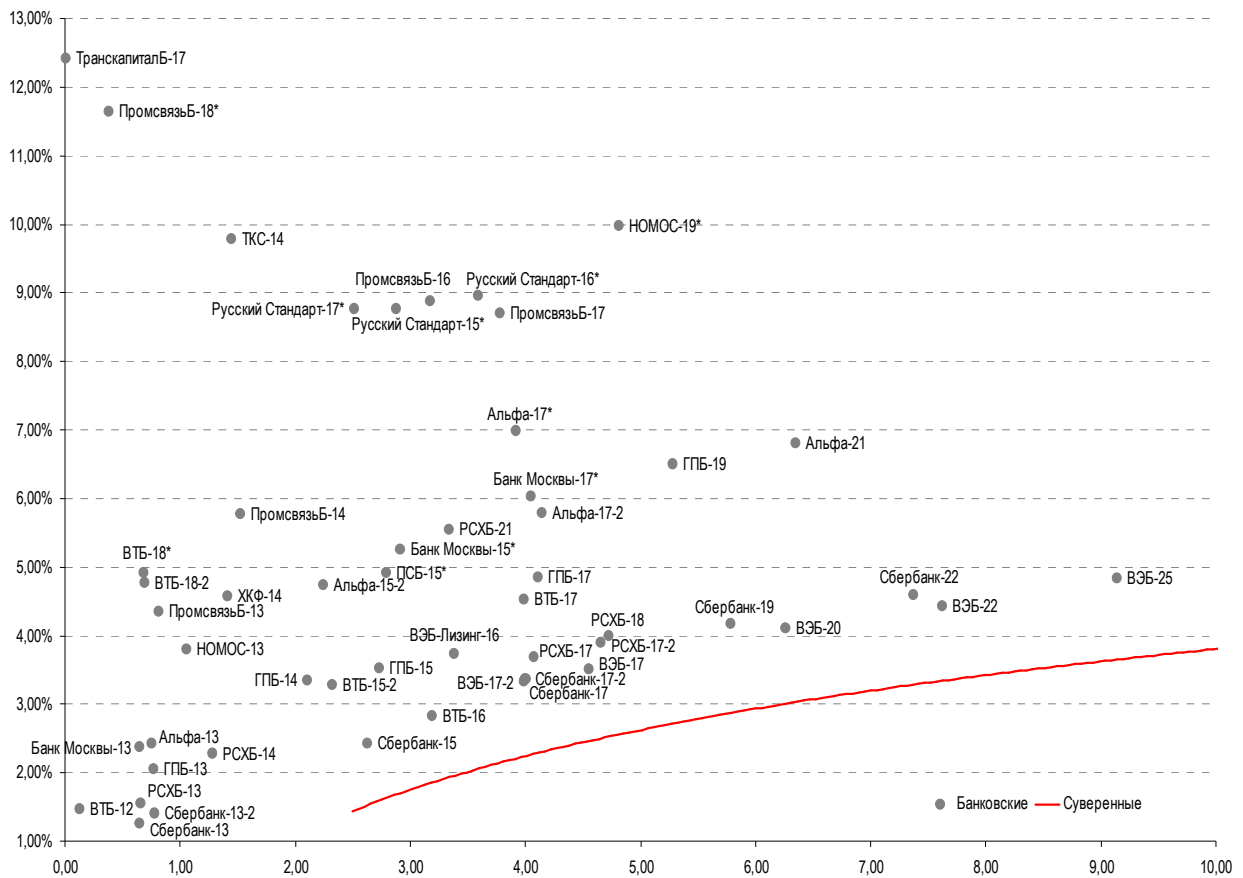
МТС-20	22.06.2020	5,93	22.12.12	8,63%	121,72	0,07%	5,19%	7,09%	407	2,5	238	750 USD	BB/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,61	31.10.12	8,38%	103,79	-0,08%	2,26%	8,07%	202	11,5	70	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1,72	29.09.12	4,46%	100,96	0,02%	3,90%	4,42%	367	-0,9	235	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,21	23.11.12	8,25%	110,84	-0,08%	5,00%	7,44%	468	3,6	344	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,08	02.02.13	6,49%	105,50	-0,34%	4,71%	6,15%	439	12,4	315	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,97	01.03.13	6,25%	104,04	-0,05%	5,23%	6,01%	476	4,1	312	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,48	31.10.12	9,13%	115,52	-0,01%	5,85%	7,90%	519	3,2	337	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,35	02.02.13	7,75%	107,30	-0,28%	6,60%	7,22%	548	8,3	379	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	7,00	01.03.13	7,50%	105,28	-0,18%	6,74%	7,13%	562	6,4	393	1 500 USD	BB/	Ba3	/

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	6,16	03.11.12	7,75%	113,07	0,27%	5,72%	6,85%	460	-0,7	291	1 000 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	1,99	17.11.12	8,88%	111,35	-0,03%	3,41%	7,97%	318	1,1	185	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,37	17.11.12	6,95%	105,06	0,14%	6,02%	6,62%	536	0,5	310	500 USD	BB/		/ BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,18	19.09.12	10,00%	101,67	0,00%	9,24%	9,84%	900	0,4	768	101 USD	NR/		/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2,73	09.11.12	9,75%	100,00	0,00%	9,75%	9,75%	943	1,3	819	150 USD	B/		/
РЖД-17	03.04.2017	4,01	03.10.12	5,74%	111,88	0,03%	2,93%	5,13%	246	2,1	82	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,48	05.10.12	5,70%	113,38	-0,15%	4,00%	5,03%	288	5,7	90	1 000 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,63	03.02.13	7,70%	105,05	0,21%	5,77%	7,33%	545	-6,8	421	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,46	27.10.12	5,38%	101,36	-0,01%	5,07%	5,30%	442	3,3	259	800 USD	/	Ba2	/ BB+

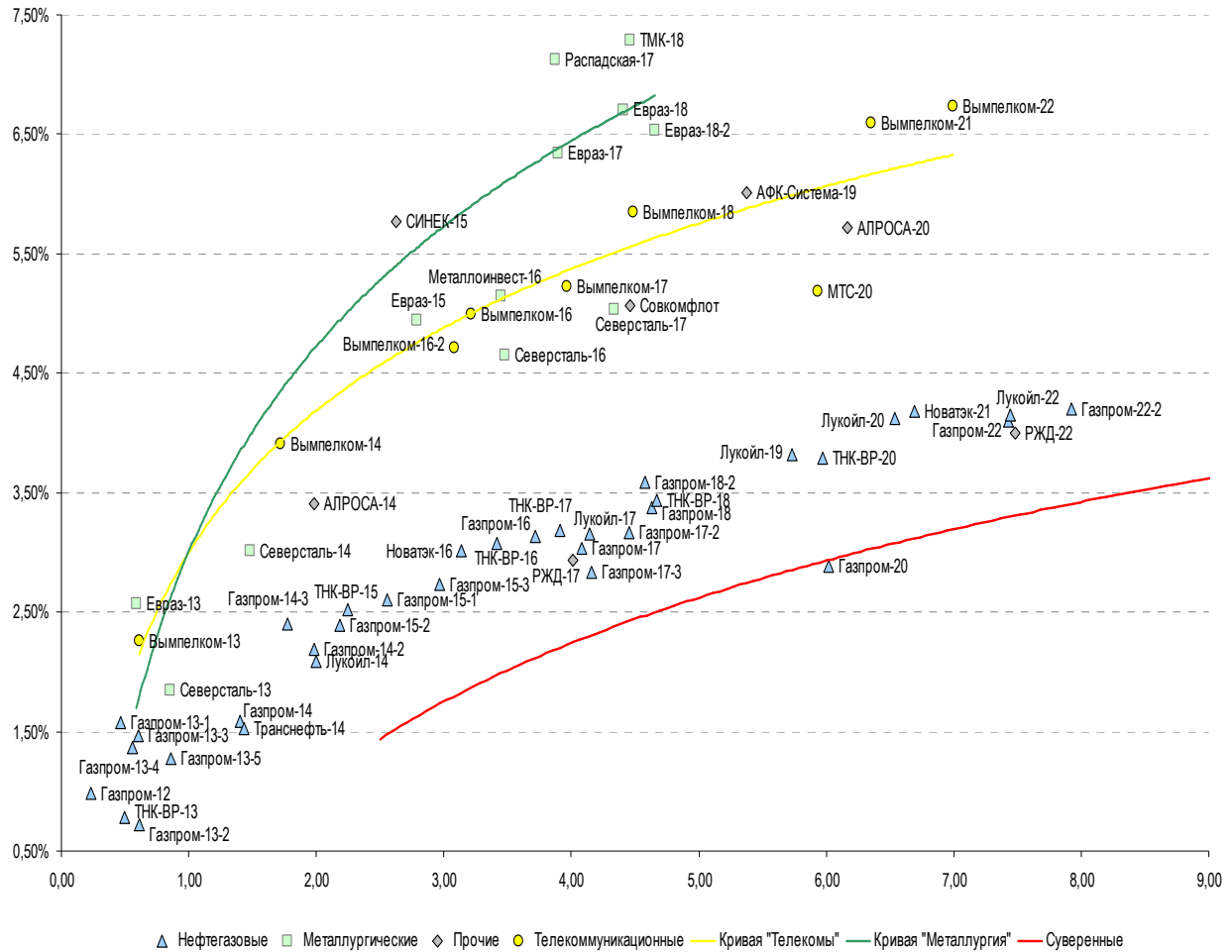
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, 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)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2012 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.