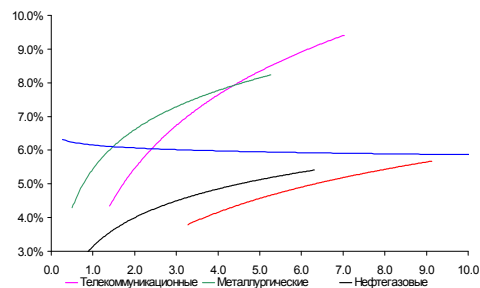
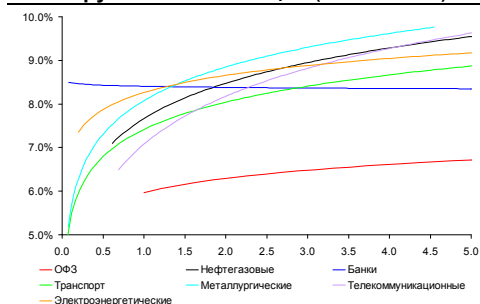


**Рынок валютных облигаций**



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	2.06	-0.086.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3.11	-2.436.п. ↓	
Russia-30	118.18	-0.27% ↓	4.32
Rus-30 spread	226	56.п. ↑	
Bra-40	132.08	-0.01% ↓	8.10
Tur-30	169.47	-0.32% ↓	5.69
Mex-34	129.49	0.04% ↑	4.64
CDS 5 Russia	231.64	66.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	317	226.п. ↑	
CDS 5 Brazil	158	-16.п. ↓	
CDS 5 Turkey	260	66.п. ↑	
CDS 5 Greece	5 277	-826.п. ↓	
CDS 5 Portugal	1 072	166.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30.2921	-0.77% ↓	0.4 ↑
\$/Руб.	30.5404	1.06% ↑	0.2 ↑
EUR/\$	1.3611	-1.01% ↓	1.7 ↑
Ruble Basket	35.6029	0.20% ↑	-1.1 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6.63%	0.09 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6.61%	0.08 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	6.56%	-0.01 ↓	
<b>FWD</b>			
FWD €/Rub 3m	42.3475	-0.08% ↓	
FWD €/Rub 6m	42.9886	-0.04% ↓	
FWD €/Rub 12m	44.2784	-0.01% ↓	
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0.4606	0.336.п. ↑	
Libor overnight	0.1422	0.146.п. ↑	
MosPrime	5.42	196.п. ↑	
<b>Прямое репо с ЦБ, млрд</b>			
	512	82 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 527	-0.23% ↓	-13.7 ↓
DOW	12 079	-0.61% ↓	4.3 ↑
S&P500	1 252	-0.96% ↓	-0.5 ↓
Bovespa	58 258	-0.49% ↓	-15.9 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	112.39	-1.20% ↓	19.2 ↑
Gold	1769.80	-0.96% ↓	24.7 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Оптимизм, вызванный политическими перестановками в Греции и Италии, был довольно быстро отыгран. С осознанием того, что кардинальных изменений в лучшую сторону в вопросе долгового кризиса ЕС не произошло, нервные настроения на рынке вновь восстановились. В ближайшие дни торги на мировых площадках продолжат проходить с оглядкой на Европу.

**Рублевые облигации**

Активность торгов на вторичном рынке рублевого долга вчера оставалась чрезвычайно низкой. Вместе с тем, давление на денежном рынке возросло, что отразилось в росте объемов привлечения в ЦБ через механизм РЕПО. Внешний фон остается нестабильным, и российские инвесторы не спешат менять структуру портфелей.

**Макроэкономика, стр. 4**

**По оценкам Росстата, рост ВВП в 3Кв11 составил 4.8% г/г; НЕЙТРАЛЬНО**

Мы ожидаем, что рост ВВП в 4Кв11 останется на уровне 3% г/г, поэтому мы оставляем наш годовой прогноз 3.8% г/г неизменным.

**Кредитный комментарий, стр. 4**

**ВымпелКом (ВВ/Ва3/-) публикует финансовые результаты за 3кв11г. по US GAAP; долговая нагрузка снижается**

По нашему мнению, бумаги ВымпелКома недооценены рынком.

**Корпоративные новости, стр. 5**

**Нижегородская Область закрыла книгу по облигациям на 8 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,95% годовых**  
**Росбанк закрыл книгу по облигациям серии БО-03, установив ставку купона на уровне 8,95% годовых**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

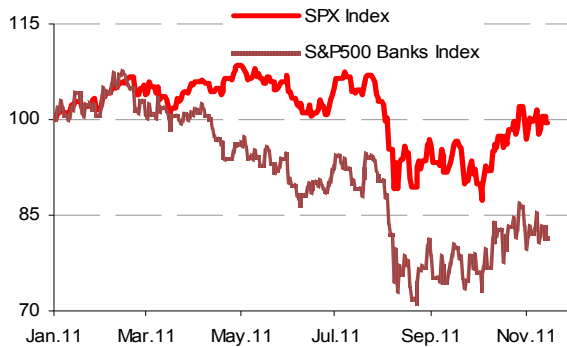
- Ставка 9-го купона по облигациям Москвы 66-го выпуска установлена в размере 8,79% годовых
- ФБ ММВБ с 15 ноября начнет вторичные торги облигациями Ремпутьмаша объемом 2,3 млрд руб
- Ставка 3-6-го купонов по облигациям ТКБ Банка серии БО-02 установлена в размере 16,50% годовых

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

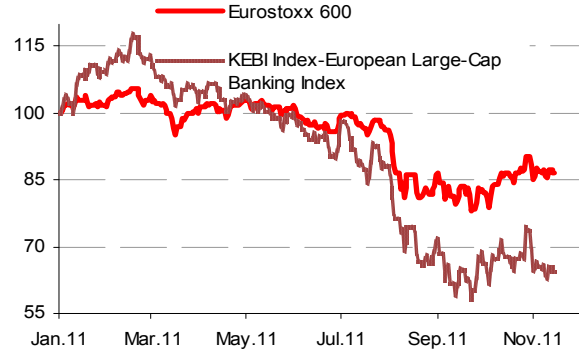
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	37.41	0.33	↑	BofA CDS 5Y	384	↑
3M Euribor - OIS 3M	89.60	0.90	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	438	↓
Portugal CDS 5Y	1 072	16	↑	Citigroup CDS 5Y	252	↑
Italy CDS 5Y	559	19	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	216	↑
Greece CDS 5Y	5 277	-82	↓	Societe Generale CDS 5Y	351	↑
Spain CDS 5Y	459	39	↑	Unicredit CDS 5Y	494	↑

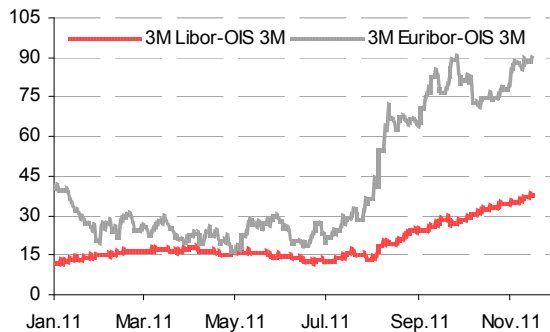
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



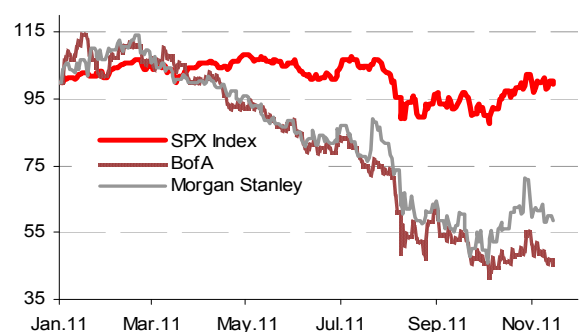
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



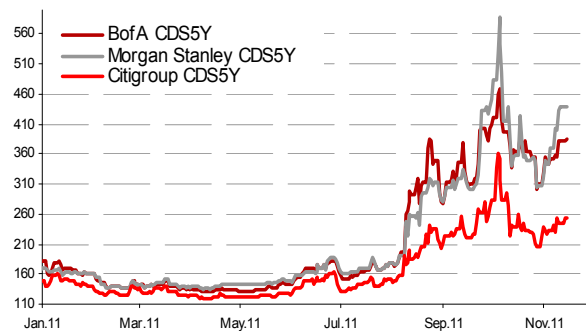
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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**

Оптимизм, вызванный политическими перестановками в Греции и Италии, был довольно быстро отыгран. С осознанием того, что пока кардинальных изменений в лучшую сторону в вопросе долгового кризиса ЕС не произошло, нервные настроения на рынке вновь восстановились. В понедельник Италия разместила 5-летние облигации в полном запланированном объеме (на сумму 3 млрд евро). Спрос на облигации был достаточно высоким, тем не менее, доходность нового выпуска суверенных бумаг подскочила до максимального уровня более чем за 14 лет. Показатель bid-to-cover на размещении 5-летних облигаций Италии составил 1.47 против 1.34 в октябре. Доходность размещения выросла до 6.29% годовых - максимального уровня с июня 1997. Следуя логике "заражения" и взаимосвязи периферийных стран Европы, доходность испанских суверенных 10-летних выпусков также возросла до максимального уровня с августа, превысив отметку в 6,2% годовых.

На российском рынке валютных облигаций вчера наблюдалось "сползание" котировок вниз в пределах 0,3 п.п. Суверенный долг Rus-30 завершил день на отметке 118,18% от номинала. Риск на Россию CDS 5 подрос на 6 б.п. – до 226 б.п.

В ближайшие дни торги на мировых площадках продолжают проходить с оглядкой на Европу. Сегодня выйдут данные по ВВП Германии и ЕС за 3кв11г и, вероятно, цифры будут пересмотрены в сторону понижения. В США же выйдет первая часть свежей инфляционной статистики – по прогнозу, цены производителей в октябре выросли на 6,3% г/г после роста на 6,9% г/г месяцем ранее. Инфляция производителей за вычетом волатильных составляющих ожидается на уровне 2,8%г/г (2,5%г/г в сентябре). Также Минторг США обнародует данные об объеме розничных продаж за октябрь (прогнозируется рост продаж на 0,3%), и ФРБ Нью-Йорка опубликует значение индекса производственной активности Empire Manufacturing за ноябрь.

**Рублевые облигации**

Активность торгов на вторичном рынке рублевого долга вчера оставалась чрезвычайно низкой. Вместе с тем, давление на денежном рынке возросло, что отразилось в росте объемов привлечения в ЦБ через механизм РЕПО. Так, объем 1-дневного РЕПО впервые с начала кризиса превысил 510 млрд руб, на 3-месячном аукционе РЕПО объем привлечения составил 41 млрд руб. Как следствие, ставка по 1-дневным кредитам выросла сразу на 20 б.п.

Ситуация в Еврозоне остается нестабильной, смена правительства в Италии не смогла надолго поддержать рынки, возобновившие падение уже к вечеру понедельника. На этом фоне российские инвесторы не спешат менять структуру портфелей.

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

## Макроэкономика

### По оценкам Росстата, рост ВВП в 3Кв11 составил 4.8% г/г; НЕЙТРАЛЬНО

Согласно Росстату, рост ВВП в 3Кв11 составил 4.8% г/г, что ниже ранее представленной Министерством экономического развития оценки 5.1% г/г. Это подтверждает нашу точку зрения, что во 2П11 запасы не смогут оказать такого позитивного влияния на динамику ВВП, как в 1П11, и поэтому мы оставляем наш годовой прогноз 3.8% г/г без изменений.

Оценка роста ВВП в 3Кв11, представленная Росстатом, подтвердила наш скептицизм в отношении ранее объявленной правительством оценки, которую мы посчитали слишком высокой, учитывая снижение промышленного производства на 0.2% м/м в сентябре. Расхождение между двумя оценками, скорее всего, объясняется более точным отражением сокращения запасов, которое, по всей видимости, началось в сентябре в ответ на хаос на мировых рынках. Это представляет собой изменение тренда 1П11, когда на накопление запасов пришлось до 80% роста ВВП. Учитывая продолжающуюся нестабильность на финансовых рынках, мы считаем, что вряд ли запасы смогут существенно поддержать рост ВВП до конца года. Также, поскольку рост ВВП в 3Кв11 учитывает эффект базы в размере как минимум 2 п.п., рост на 4.8% г/г не впечатляет. Мы считаем, что экономический рост в 4Кв11 вернется к уровню 3%, в результате чего годовые темпы роста составят 3.8% г/г.

### Илл.7. Рост ВВП по кварталам, % г/г

	1Кв10	2Кв10	3Кв10	4Кв10	1Кв11	2Кв11	3Кв11	4Кв11П
Рост ВВП, % г/г	3.5%	5.0%	3.1%	4.5%	4.1%	3.4%	4.8%	3.0%

Источник: Росстат, Отдел исследований Альфа-Банка

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

## Кредитный анализ

### ВымпелКом (BB/Вa3/-) публикует финансовые результаты за 3кв11г. по US GAAP; долговая нагрузка снижается

Накануне VimpelCom Ltd. представил финансовые результаты за 3кв11г по US GAAP. С кредитной точки зрения мы рассматриваем отчетность компании как в целом позитивную. В качестве нового возникшего для компании риска, отметим прекращение действия соглашения между ВымпелКомом и Нагибом Савирисом о разделении рисков, связанных с алжирским оператором Djizzy.

В 3кв ВымпелКом добился внушительного результата в части свободного денежного потока (\$705 млн), что позволило оператору начать достаточно быстро снижать кредитное плечо: чистый долг по итогам квартала сократился на \$1,6 млрд (до \$22,6 млрд), отношение чистый долг/LTM EBITDA снизилось с 2,6х до 2,4х.

Краткосрочный долг ВымпелКома по состоянию на отчетную дату составлял \$1,6 млрд при денежном балансе в \$3,4 млрд., что обуславливает низкие риски рефинансирования. Крупные объемы погашений долга наступят для компании лишь в 2017 г (\$9,1 млрд).

Мы ожидаем, что в последующие отчетные периоды задолженность ВымпелКома продолжит постепенно снижаться на фоне синергетического эффекта от завершения процессов консолидации Wind и последующей оптимизации операционных процессов. Основным

фактором способным препятствовать быстрой «разгрузке» долга с баланса оператора мы считаем щедрую дивидендную политику компании. Размер дивидендных выплат ВымпелКома по итогам 9М11 г. может составить порядка \$1 млрд.

Около недели назад компания объявила о планах по привлечению 3-х летнего синдицированного кредита в размере \$500 млн. Мы полагаем, что с учетом доступного компании на конец 3кв денежного баланса, основная цель потенциальной синдицированной сделки поддержать ликвидность на фоне предстоящих дивидендных выплат. По официальной версии, за счет этих средств ВымпелКом намерен рефинансировать бридж-кредит привлеченный ранее на приобретение Wind.

Еврооблигации ВымпелКома в настоящее время торгуются с более широкими Z-спредами, нежели бонды Евраза (B+/B1/BB-), несмотря на более слабую комбинацию кредитных рейтингов у последнего. По нашему мнению бумаги ВымпелКома недооценены рынком.

**Илл.8: Ключевые финансовые показатели VimpelCom Ltd, \$ млн**

US GAAP	1кв.11	2кв.11	3кв.11	3кв.10
Выручка	2 743	5 532	6 093	2 824
ЕБИТДА	1 210	2 184	2 535	1 378
Чистая прибыль	590	276	104	496
Операц. ден. поток	1 004	1 231	1 857	1 097
Капитальные затраты	(547)	(934)	(1 152)	(431)
Свободный ден. поток	457	297	705	666
Совокупный долг	7 290	27 393	26 004	6 493
<i>Краткосрочный долг</i>	<i>1 243</i>	<i>1 637</i>	<i>1 600</i>	<i>2 126</i>
<i>Денежные средства</i>	<i>1 858</i>	<i>3 190</i>	<i>3 443</i>	<i>2 467</i>
Чистый долг	5 432	24 203	22 561	4 026
Собственный капитал	11 260	18 505	17 394	11 138
Активы	22 281	58 873	55 999	21 046
<i>Кoeffициенты</i>				
Норма ЕБИТДА, %	44,1	39,5	41,6	48,8
ЕБИТДА/Проц.расх.(х)	9,0	4,7	4,9	10,9
Долг/ Pro-forma LTM ЕБИТДА (х)	1,4	2,9	2,8	1,4
Чистый долг/ Pro-forma LTM ЕБИТДА (х)	1,1	2,6	2,4	0,8
Долг/Собств. Капитал (х)	0,6	1,5	1,5	0,6

Источники: данные компании, оценка Альфа-Банк

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

**Корпоративные новости**
**Нижегородская Область закрыла книгу по облигациям на 8 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,95% годовых**

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ состоится 17 ноября. Срок обращения выпуска - 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга в размере 25% в даты выплат 4-го, 6-го, 8-го и 10-го купонов.

Ставка 1-6-го купонов определены по результатам бук-билдинга на уровне 9,95% годовых при первоначальном ориентире в диапазоне 9,5-10,5% годовых. Ставка 7-8-го купонов устанавливается на 40 б.п. ниже ставки 1-го купона (9,55% годовых), ставка 9-10-го купонов – на 80 б.п. ниже (9,15% годовых). Организатором размещения выступает Банк Союз.

**Росбанк закрыл книгу по облигациям серии БО-03, установив ставку купона на уровне 8,95% годовых**

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 16 ноября. Объем выпуска – 10 млрд руб. Срок обращения – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу.

Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга установлена на уровне 8,95% годовых. В процессе маркетинга было подано более 40 заявок со ставкой купона в диапазоне 8,47–8,95% годовых.

Ранее эмитент планировал разместить еще один выпуск биржевых облигаций серии БО-05 на 5 млрд руб. Однако размещение этого выпуска перенесено на неопределенный срок.

*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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3.28	29.04.12	3.63%	102.08	0.03%	2.99%	3.55%	261	2.3	3.23	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5.09	24.01.12	11.00%	140.07	-0.16%	4.09%	7.85%	320	10.2	4.99	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	5.05	10.03.12	7.85%	102.91	-0.00%	7.26%	7.63%	--	--	--	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7.02	29.04.12	5.00%	104.82	-0.27%	4.31%	4.77%	288	13.2	6.88	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9.13	24.12.11	12.75%	175.38	-0.04%	5.68%	7.27%	362	0.4	8.87	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5.70	31.03.12	7.50%	118.18	-0.27%	4.32%	6.35%	226	4.8	11.23	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	4.48	20.10.12	5.06%	101.59	0.33%	4.69%	4.98%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3.11	03.02.12	8.75%	83.40	-0.91%	14.69%	10.49%	--	--	--	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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0.59	25.12.11	8.20%	102.25	-0.22%	4.42%	8.02%	419	37.3	-285	500	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1.48	24.12.11	9.25%	105.54	0.02%	5.59%	8.76%	537	0.3	-167	392	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2.97	18.03.12	8.00%	101.38	-0.06%	7.52%	7.89%	714	5.4	26	600	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0.27	22.02.12	8.64%	91.50	0.00%	10.78%	9.44%	1056	2.1	352	300	USD	B / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4.74	25.03.12	7.88%	97.98	0.12%	8.31%	8.04%	743	4.8	105	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6.74	28.04.12	7.75%	93.14	0.10%	8.83%	8.32%	740	7.7	452	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1.44	13.05.12	7.34%	103.80	0.67%	4.67%	7.07%	445	-45.9	-259	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3.52	25.11.11	5.97%	94.87	0.65%	7.46%	6.29%	684	-12.6	20	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0.49	10.05.12	6.81%	94.50	0.26%	8.07%	7.20%	784	-3.9	80	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0.94	30.04.12	6.61%	103.52	0.04%	2.86%	6.38%	264	-3.4	-440	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3.00	04.03.12	6.47%	102.38	0.47%	5.66%	6.31%	528	-12.7	-160	1 250	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3.86	15.02.12	4.25%	99.50	0.00%	4.38%	4.27%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1.44	29.11.11	6.88%	104.23	0.10%	6.08%	6.60%	586	0.0	-118	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1.45	22.02.12	6.32%	98.52	0.15%	6.60%	6.41%	638	-1.0	-66	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12.40	31.12.11	6.25%	100.80	0.15%	6.18%	6.20%	413	-1.1	51	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5.09	22.11.11	5.45%	101.27	0.31%	5.20%	5.38%	431	1.3	111	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6.58	09.01.12	6.90%	106.56	0.00%	5.92%	6.48%	449	9.3	161	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9.05	22.11.11	6.80%	103.33	0.04%	6.44%	6.58%	438	-0.4	76	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4.00	27.11.11	5.13%	97.97	0.06%	5.64%	5.23%	502	4.6	-163	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1.51	28.12.11	7.93%	105.99	0.04%	4.07%	7.48%	385	-1.1	-319	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2.79	15.12.11	6.25%	102.63	0.02%	5.31%	6.09%	493	2.5	-195	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3.45	23.03.12	6.50%	103.11	0.37%	5.59%	6.30%	497	-5.1	-167	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3.64	10.03.12	7.93%	87.50	0.00%	11.69%	9.06%	1107	6.2	443	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1.84	21.04.12	6.50%	100.56	-0.03%	6.18%	6.46%	596	3.4	-108	400	USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1.53	15.01.12	10.75%	106.87	0.09%	6.33%	10.06%	611	-4.8	-93	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2.30	25.04.12	6.20%	96.81	-0.10%	7.65%	6.40%	743	6.5	39	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1.12	31.01.12	12.50%	105.50	0.00%	11.24%	11.85%	1101	2.0	397	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3.64	08.01.12	11.25%	106.42	0.34%	9.50%	10.57%	888	-3.6	224	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3.54	29.03.12	5.01%	96.25	0.16%	6.11%	5.21%	549	1.5	-115	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3.55	10.05.12	11.75%	89.00	1.71%	15.22%	13.20%	1460	-45.5	796	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3.42	21.04.12	11.00%	81.51	0.01%	21.08%	13.50%	2070	3.9	1381	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1.41	16.11.11	7.18%	105.37	-0.01%	3.48%	6.81%	325	2.3	-379	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2.00	14.01.12	7.13%	105.41	0.10%	4.47%	6.76%	425	-3.4	-279	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4.75	15.05.12	6.30%	104.04	0.29%	5.44%	6.05%	455	1.0	-182	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5.16	29.11.11	7.75%	110.84	0.46%	5.74%	6.99%	485	-1.5	165	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3.93	03.12.11	6.00%	94.46	-0.04%	6.80%	6.35%	618	6.5	-47	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3.43	16.12.11	7.73%	89.69	0.91%	10.92%	8.62%	1054	-23.5	366	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0.04	01.12.11	9.75%	88.27	2.34%	12.99%	11.05%	1277	-59.1	573	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1.45	15.05.12	6.48%	104.92	-0.08%	3.10%	6.18%	287	7.1	-417	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1.54	02.01.12	6.47%	105.22	0.02%	3.15%	6.15%	293	0.4	-411	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3.30	07.01.12	5.50%	103.36	0.11%	4.49%	5.32%	411	-0.2	-278	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4.69	24.03.12	5.40%	101.22	0.04%	5.13%	5.33%	425	6.4	-213	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0.13	30.12.11	12.00%	100.00	-0.85%	11.48%	12.00%	1126	650.0	422	130	USD	/ Baa3 /
ТКС-14	21.04.2014	2.16	21.04.12	11.50%	89.49	-0.01%	16.94%	12.85%	1671	3.2	967	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4.23	18.01.12	10.51%	95.13	10.92%	11.71%	11.05%	1108	-247.9	444	100	USD	/ B2 /

ХКФ-14 18.03.2014 2.18 18.03.12 7.00% 99.20 0.24% 7.37% 7.06% 715 -9.4 11 500 USD NR/ Ba3 /BB-

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

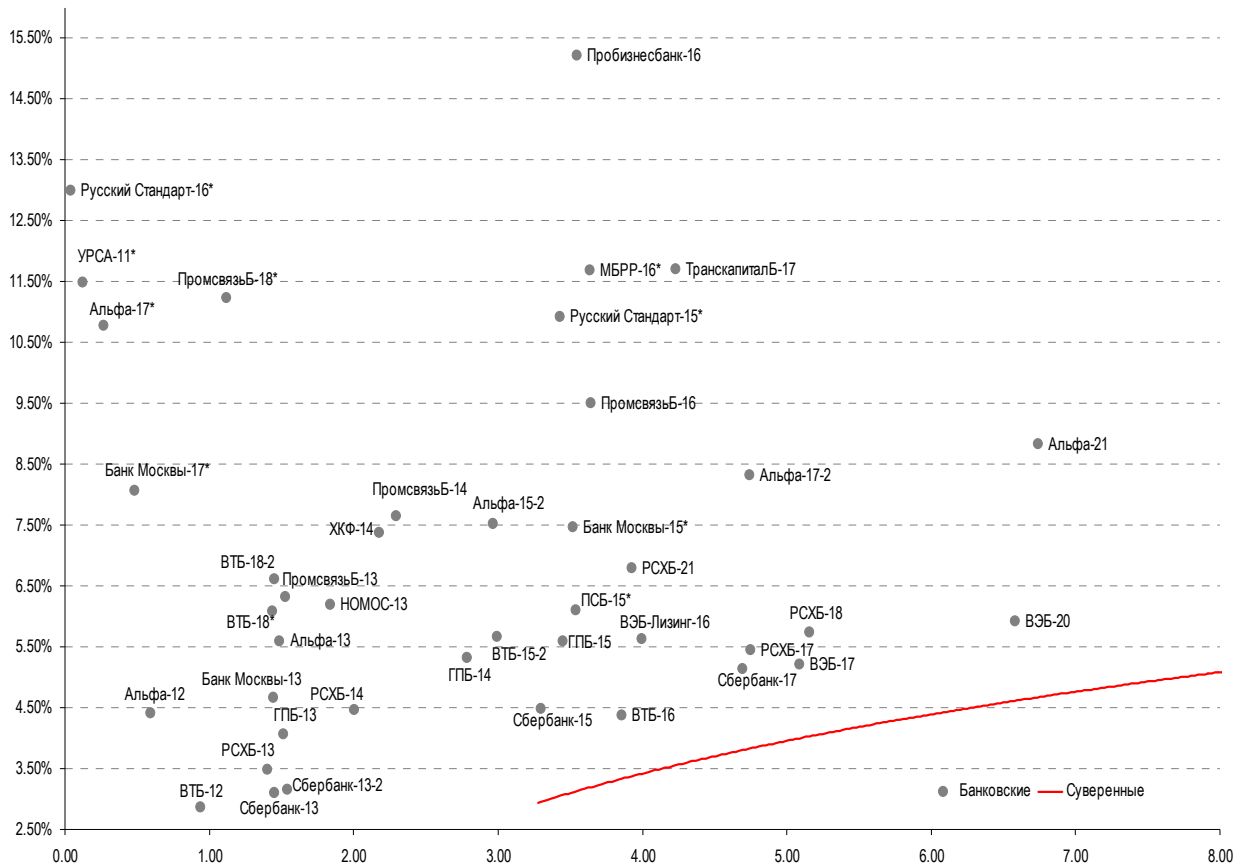
\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

**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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг. Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-13-3	22.07.2013	0.78	22.01.12	5.63%	102.70	0.00%	2.09%	5.48%	186	-0.1	-518	80 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	11.04.2013	1.35	11.04.12	7.34%	105.68	-0.13%	3.17%	6.95%	295	10.6	-409	400 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	31.07.2013	1.61	31.01.12	7.51%	107.42	0.01%	3.02%	6.99%	279	0.5	-425	500 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	25.02.2014	2.14	25.02.12	5.03%	103.67	0.22%	3.32%	4.85%	--	--	--	780 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	2.81	31.10.12	5.36%	105.36	0.12%	3.43%	5.09%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	2.45	31.01.12	8.13%	110.53	-0.01%	3.98%	7.35%	376	1.9	-328	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	3.23	01.06.12	5.88%	105.63	0.39%	4.13%	5.56%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	2.82	04.02.12	8.13%	111.97	0.34%	4.07%	7.26%	--	--	--	850 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	3.63	29.11.11	5.09%	103.79	0.13%	4.06%	4.91%	344	2.4	-320	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	22.11.2016	4.29	22.11.11	6.21%	106.65	0.00%	4.71%	5.82%	409	5.9	-256	1 350 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	22.03.2017	4.68	22.03.12	5.14%	103.19	0.65%	4.45%	4.98%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	5.26	02.11.12	5.44%	104.50	0.72%	4.56%	5.21%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	13.02.2018	5.13	13.02.12	6.61%	108.29	0.73%	5.02%	6.10%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	5.19	11.04.12	8.15%	116.26	-0.08%	5.13%	7.01%	425	8.8	104	1 100 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	01.02.2020	6.45	01.02.12	7.20%	109.63	-0.09%	3.74%	6.57%	231	12.3	-57	568 USD	BBB+/ / A-	
Газпром-22	07.03.2022	7.67	07.03.12	6.51%	106.01	0.34%	5.73%	6.14%	429	4.7	142	1 300 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	28.04.2034	11.31	28.04.12	8.63%	122.06	-0.18%	6.71%	7.07%	465	1.7	103	1 200 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	16.08.2037	12.14	16.02.12	7.29%	106.11	-0.26%	6.78%	6.87%	473	2.2	110	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	2.76	05.05.12	6.38%	106.88	0.21%	3.90%	5.96%	352	-4.8	-336	900 USD	BBB-/ Baa2 / -	
Лукойл-17	07.06.2017	4.68	07.12.11	6.36%	106.47	0.31%	5.01%	5.97%	412	0.6	-226	500 USD	BBB-/ Baa2 / -	
Лукойл-19	05.11.2019	6.27	05.05.12	7.25%	108.83	0.14%	5.85%	6.66%	441	6.9	153	600 USD	BBB-/ Baa2 / -	
Лукойл-20	09.11.2020	7.04	09.05.12	6.13%	100.73	-0.04%	6.02%	6.08%	458	9.9	171	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / -	
Лукойл-22	07.06.2022	7.63	07.12.11	6.66%	105.94	0.02%	5.89%	6.28%	446	9.0	158	500 USD	BBB-/ Baa2 / -	
Новатэк-16	03.02.2016	3.79	03.02.12	5.33%	103.44	-0.00%	4.42%	5.15%	380	6.0	-284	600 USD	BBB-/ Baa3 / -	
Новатэк-21	03.02.2021	6.99	03.02.12	6.60%	105.51	0.04%	5.82%	6.26%	439	8.7	151	650 USD	/ Baa3 / -	
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0.35	20.03.12	6.13%	101.47	-0.00%	1.84%	6.04%	161	-1.0	-543	500 USD	BBB-/ Baa2 / -	
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1.28	13.03.12	7.50%	105.36	-0.02%	3.34%	7.12%	311	2.7	-393	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2.92	02.02.12	6.25%	105.97	-0.04%	4.24%	5.90%	386	4.5	-302	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3.98	18.01.12	7.50%	110.75	0.04%	4.90%	6.77%	428	4.7	-237	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4.58	20.03.12	6.63%	107.27	-0.02%	5.06%	6.18%	417	7.6	-221	800 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5.13	13.03.12	7.88%	113.39	-0.07%	5.35%	6.94%	446	8.7	126	1 100 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6.32	02.02.12	7.25%	110.17	-0.08%	5.68%	6.58%	425	10.5	137	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	27.06.2012	0.62	27.06.12	5.38%	101.31	0.03%	3.15%	5.31%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	0.60	27.12.11	6.10%	102.30	0.02%	2.33%	5.97%	210	-3.1	-494	500 USD	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-14	05.03.2014	2.18	05.03.12	5.67%	104.85	0.15%	3.46%	5.41%	324	-5.2	-380	1 300 USD	BBB/ Baa1 /	
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	1.38	24.04.12	8.88%	105.14	-0.08%	5.13%	8.44%	491	7.2	-213	534 USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-15	10.11.2015	3.48	10.05.12	8.25%	103.61	-0.07%	7.19%	7.96%	657	7.8	-7	577 USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-18	24.04.2018	4.99	24.04.12	9.50%	106.84	0.02%	8.11%	8.89%	722	7.0	85	509 USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	5.27	27.04.12	6.75%	93.17	0.34%	8.13%	7.24%	724	0.8	404	850 USD	B+/ B2 / BB-	
Кокс-16	23.06.2016	3.80	23.12.11	7.75%	91.99	0.18%	9.96%	8.43%	933	1.2	269	350 USD	B-/ B3 /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	4.01	21.01.12	6.50%	94.85	0.13%	7.83%	6.85%	721	2.8	57	750 USD	/ Baa3 / BB-	
Распадская-12	22.05.2012	0.50	22.11.11	7.50%	101.00	-0.01%	5.52%	7.43%	530	3.0	-174	300 USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	29.07.2013	1.58	29.01.12	9.75%	107.29	0.04%	5.22%	9.09%	500	-1.0	-204	544 USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-14	19.04.2014	2.23	19.04.12	9.25%	108.28	0.12%	5.55%	8.54%	533	-3.7	-171	375 USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-16	26.07.2016	4.05	26.01.12	6.25%	96.68	0.14%	7.09%	6.46%	647	2.6	-17	500 USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-17	25.10.2017	4.97	25.04.12	6.70%	97.20	0.15%	7.29%	6.89%	640	4.2	2	1 000 USD	BB/ Baa2 / BB-	
ТМК-18	27.01.2018	4.85	27.01.12	7.75%	91.26	-0.65%	9.65%	8.49%	876	21.2	239	500 USD	B+/ B1 /	
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-12	28.01.2012	0.20	28.01.12	8.00%	101.00	-0.00%	2.99%	7.92%	276	-3.5	-428	400 USD	BB / B2 / BB+	
МТС-20	22.06.2020	6.16	22.12.11	8.63%	108.28	0.07%	7.31%	7.97%	587	8.2	299	750 USD	BB / B2 / BB+	
Вымпелком-14	29.06.2014	2.48	29.12.11	4.37%	97.13	0.42%	5.55%	4.49%	517	-13.5	-172	200 USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	3.73	23.11.11	8.25%	102.28	-0.06%	7.64%	8.07%	702	7.5	38	600 USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3.67	02.02.12	6.49%	95.86	-0.23%	7.66%	6.77%	703	12.5	39	500 USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	4.50	01.03.12	6.25%	93.12	-0.08%	7.86%	6.72%	698	9.3	60	500 USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	5.02	30.04.12	9.13%	102.85	-0.22%	8.54%	8.87%	765	11.8	128	1 000 USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	6.47	02.02.12	7.75%	91.14	-0.54%	9.19%	8.50%	776	17.8	488	1 000 USD	BB/ Baa3 /	

Вымпелком-22	01.03.2022	7.03	01.03.12	7.50%	88.64	-0.84%	9.23%	8.47%	780	21.6	492	1 500 USD	/	Ba3	/
<b>Прочие</b>															
АЛРОСА-20	03.11.2020	6.65	03.05.12	7.75%	102.97	0.16%	7.29%	7.53%	586	6.8	298	1 000 USD	BB-/ (P)	Ba3	/ BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	2.61	17.11.11	8.88%	109.64	0.17%	5.36%	8.09%	498	-3.6	-190	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0.35	21.03.12	7.88%	101.61	0.21%	3.18%	7.75%	296	-62.0	-408	300 USD	BB/		/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2.88	19.03.12	10.00%	100.50	0.00%	9.81%	9.95%	943	3.3	255	101 USD	NR/		/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3.37	09.02.12	9.75%	107.00	0.00%	7.69%	9.11%	731	3.2	43	150 USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	3.43	22.12.11	8.50%	98.61	-0.03%	8.91%	8.62%	828	6.9	164	31 USD	/		/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0.49	17.11.11	7.00%	101.02	-0.04%	4.92%	6.93%	470	9.1	-234	300 USD	BB-/	B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4.70	03.04.12	5.74%	104.54	0.04%	4.77%	5.49%	388	6.4	-249	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3.25	03.02.12	7.70%	104.24	0.47%	6.40%	7.39%	602	-11.5	-87	250 USD	/	Ba1	/ -
Совкомфлот	27.10.2017	5.11	27.04.12	5.38%	91.54	0.19%	7.14%	5.87%	626	3.5	305	800 USD	/	Ba1	/ -

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.