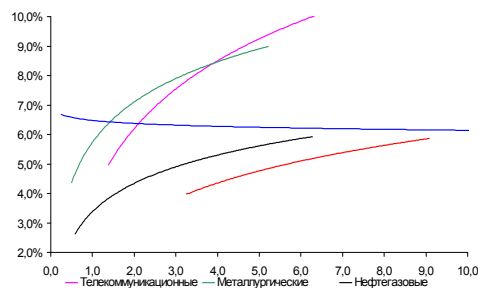
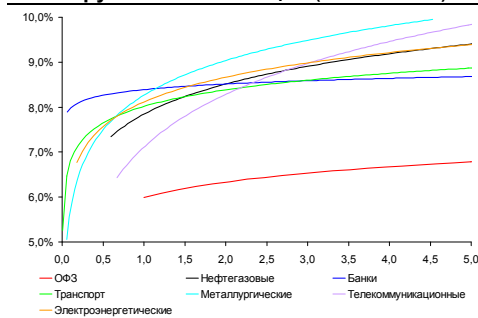


**Рынок валютных облигаций**



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	1,96	-5,546 п.	↓
30-YR UST, YTM	2,94	-5,046 п.	↓
Russia-30	116,33	-1,07%	↓ 4,60
Rus-30 spread	264	256 п.	↑
Bra-40	130,98	-0,13%	↓ 8,18
Tur-30	165,21	-0,79%	↓ 5,95
Mex-34	128,48	-0,36%	↓ 4,70
CDS 5 Russia	265,64	266 п.	↑
CDS 5 Gazprom	358	346 п.	↑
CDS 5 Brazil	182	66 п.	↑
CDS 5 Turkey	298	196 п.	↑
CDS 5 Greece	8 067	1746 п.	↑
CDS 5 Portugal	1 065	126 п.	↑
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,9693	0,16%	↑ 2,6
\$/Руб.	31,1629	0,86%	↑ 1,9
EUR/\$	1,3478	-0,35%	↓ 0,7
Ruble Basket	36,1090	0,73%	↑ -2,3
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,49%	-0,12	↓
NDF \$/Rub 12M	6,57%	-0,09	↓
NDF \$/Rub 3Y	6,56%	-0,01	↓
FWD €/Rub 3m	42,6347	0,65%	↑
FWD €/Rub 6m	43,2374	0,62%	↑
FWD €/Rub 12m	44,5417	0,69%	↑
3M Libor	0,4950	0,726 п.	↑
Libor overnight	0,1428	0,146 п.	↑
MosPrime	5,43	66 п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	228	38	↑
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 425	-4,74%	↓ -20,3
DOW	11 547	-2,11%	↓ -0,3
S&P500	1 193	-1,86%	↓ -5,1
Bovespa	56 285	-0,79%	↓ -18,8
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	107,03	-0,82%	↓ 13,5
Gold	1683,38	-2,07%	↓ 18,7

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Опасения понижения кредитного рейтинга США из-за отсутствия компромисса по сокращению расходов бюджета в бюджетном комитете вызвали обвал фондовых индексов и бегство в качество. Поступившие к утру заверения от Moody's и S&P об отсутствии подобных планов окажут поддержку рынкам сегодня. Однако внимание инвесторов вновь вернется к проблемам Еврозоны, где по-прежнему отсутствуют намеки на возможные пути выхода из кризиса.

**Рублевые облигации**

Рублевый рынок не успел отреагировать на обвал международных и российских фондовых площадок, будучи защищен от резкого снижения котировок низкой ликвидностью торгуемых бумаг. Вместе с тем, выход на вторичные торги новых выпусков 1-го эшелона приведет к усилению давления на цены «голубых фишек».

**Кредитный комментарий, стр. 4**

**МТС (BB/Ba2/BB+): публикует отчетность за 3кв11 г по US GAAP; позитивная динамика кредитных метрик**

Финансовые результаты МТС в 3кв11 выглядят более сильными, нежели у ВымпелКома (BB/Ba3/-). Однако евробонд MOBTEL'20 с Z-спредом около 580 б.п., выглядит менее привлекательным на общей карте российского рынка, чем более короткий VIP'18 с Z-спредом на 200 б.п. выше.

**Корпоративные новости, стр. 5**

**Ориентир ставки купона по облигациям ГК Автодор на 3 млрд руб находится в диапазоне 9,25-9,75% годовых на 5 лет**

**Абсолют Банк откроет 23 ноября книгу по размещению облигаций серии БО-01 на 5 млрд руб**

**Удмуртия 1 декабря начнет размещение облигаций на 2 млрд руб**

**Ярославская область проводит конкурс по выбору генагента по организации в 2012 г выпуска облигаций на 3 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

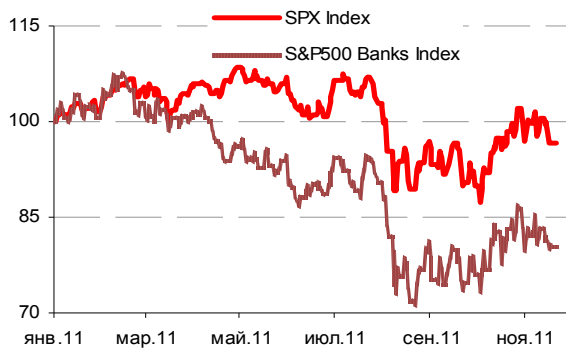
- Fitch повысило рейтинг Казахстана на 1 ступень – до "BBB", прогноз - "позитивный"
- Минфин зарегистрировал Условия эмиссии и обращения облигаций Республики Бурятия
- ФБ ММВБ с 22 ноября начинает вторичные торги облигациями Газпром капитала серии 03
- Ставка 3-6-го купонов по облигациям Меткомбанка установлена в размере 9,40% годовых (без изменений)
- Ставка 15-го купона по облигациям Ростелеком-10 составит 8,93% годовых
- Внешпромбанк выкупил по оферте 17,7% выпуска облигаций серии 01

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

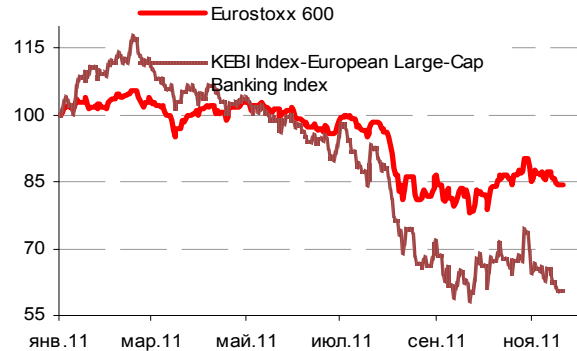
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	39,55	0,82	↑	BofA CDS 5Y	420	15	↑
3M Euribor - OIS 3M	92,30	0,60	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	496	23	↑
Portugal CDS 5Y	1 065	12	↑	Citigroup CDS 5Y	299	9	↑
Italy CDS 5Y	537	4	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	233	7	↑
Greece CDS 5Y	8 067	174	↑	Societe Generale CDS 5Y	395	17	↑
Spain CDS 5Y	466	9	↑	Unicredit CDS 5Y	574	16	↑

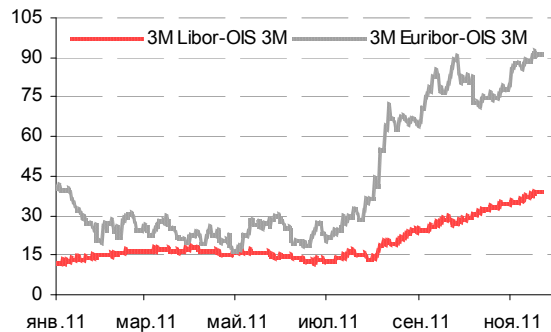
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



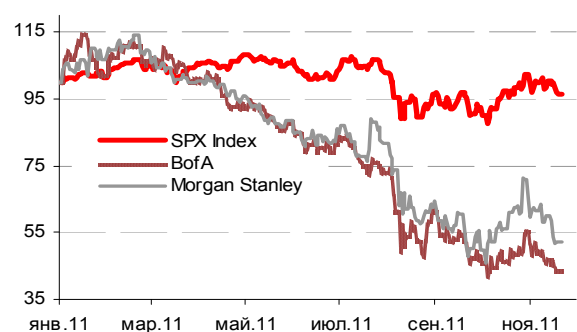
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



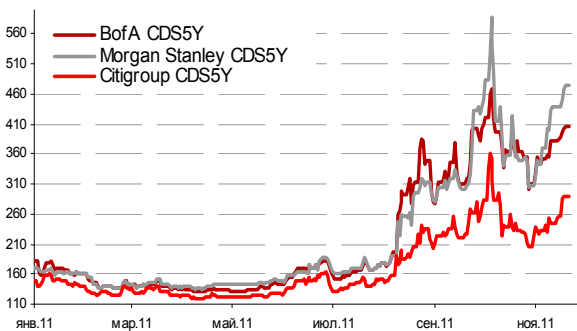
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



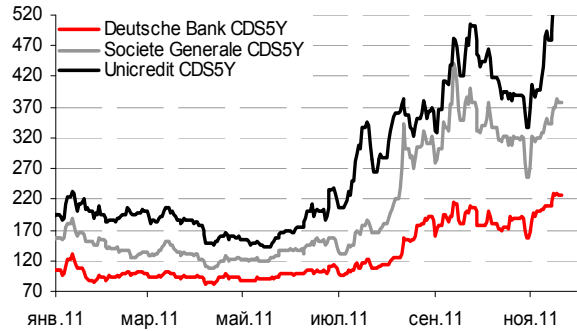
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

В первой половине дня на международных площадках наблюдалось бегство в качество на опасениях снижения рейтинга США на фоне просочившихся в выходные слухов, что бюджетная комиссия США не достигла компромисса в разработке плана по сокращению бюджетных расходов на \$1,2 трлн в течение 10 лет. Данный план должен быть представлен в Конгресс 23 ноября. В результате, доходность 10-летних КО США вновь опустилась ниже 2% годовых, тогда как фондовые индексы в Европе упали на 3,0-3,5%, в США – в пределах 2%. Российские еврооблигации открылись понижением котировок, падение усилилось в течение дня, достигнув к закрытию 1 п.п. по суверенному бенчмарку Rus-30.

Сегодня ожидается некоторая стабилизация рыночной ситуации после того, как перед закрытием американского рынка Moody's и S&P заявили о том, что рейтинг США не будет пересмотрен в течение года и подтвердили рейтинги на текущем уровне. В свою очередь, Fitch в настоящее время проводит пересмотр рейтинга США и к концу ноября может понизить прогноз по рейтингу.

Вместе с тем, бюджетный комитет подтвердил вчера, что компромисс по сокращению расходов найден не был. Это означает, что в соответствии с законом о повышении потолка госдолга, в 2013 г страну ждет секвестирование расходов размере 12% ВВП. Среднесрочные последствия секвестра будут носить негативный характер. Во-первых, не определено, каких статей бюджета коснется сокращение расходов. Во-вторых, данный шаг может повредить экономическому росту США, где в последние недели наблюдается некоторое улучшение ситуации.

Тем не менее, в ближайшее время внимание инвесторов вновь вернется к проблемам Еврозоны, где по-прежнему отсутствуют намеки на возможные пути выхода из кризиса, а ситуация с долгами проблемных стран продолжает ухудшаться. На этом фоне инвесторы сегодня будут следить за ходом размещения векселей Испании. Также ожидается публикация индекса потребительского доверия в Еврозоне, который, по прогнозам аналитиков, может оказаться худшим с 2009 г.

### Рублевые облигации

Обвал внешних рынков и фондовых индексов внутри России не смог вчера оказать заметного влияния на рынок рублевого долга, защищенный от резких колебаний низкой ликвидностью. Вместе с тем, снижение котировок, начавшееся в середине прошлой недели, продолжилось, хоть и умеренными темпами. Ситуация на денежном рынке остается стабильной. Сегодня маркерами дефицита ликвидности станут аукцион по 7-дневному РЕПО (объем возврата средств, привлеченных на прошлой неделе, превышает 250 млрд руб), а также итоги размещения бюджетных средств на депозиты в банках.

На вторичных торгах сегодня появятся облигации Газпром Капитала-3. Выход на торги выпусков 1-го эшелона, размещенных в первой половине месяца, могут усилить коррекцию цен вниз в уже обращающихся «голубых фишках».

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

## Кредитный анализ

**МТС (BB/Ba2/BB+): публикует отчетность за 3кв11 г по US GAAP; позитивная динамика кредитных метрик.**

Опубликованные накануне результаты МТС за 3кв11г по стандартам US GAAP отразили позитивные сдвиги в кредитных метриках эмитента, однако заметного влияния опубликованных данных на обращающиеся облигации компании мы не ожидаем.

В части показателей P&L МТС продемонстрировала уверенный квартальный рост выручки и OIBDA (+4,7% и 10,5% соответственно). Улучшение показателей преимущественно отражает сезонные факторы и продолжающуюся оптимизацию ряда операционных процессов бизнеса (снижение дилерской комиссии, маркетинговых затрат и др.).

В 3 квартале свободный денежный поток МТС составил \$616 млн (в 2,5 раза больше чем во 2-м квартале), при том квартальный рост капитальных затрат оператора составил 33%. В 4кв МТС вряд ли сможет показать столь сильный результат в части свободного денежного потока в условиях ожидаемого увеличения капитальных инвестиций. Напомним, компания планировала капитальные инвестиции в 2011 г на уровне 22–24% от объема годовой выручки, тогда как по результатам 9М11г данный показатель составил всего 16% или \$1,5 млрд.

Что касается долговой ситуации у эмитента, то в 3 квартале наблюдались позитивные тенденции: общая задолженность снизилась почти на 3% (до \$7,3 млрд), отношение чистый долг/OIBDA опустилось с 1,3х до 1,1х. Ликвидность баланса оператора остается высокой (покрытие короткого долга денежными средствами на уровне 136%).

Резюмируя, мы находим финансовые результаты МТС в 3кв более сильными, нежели у ВымпелКома (BB/Ba3/-). В частности, мы отмечаем более высокую рентабельность OIBDA МТС на ключевом для двух компаний рынке - российском (45,1% против 40% у ВымпелКома). Более того, у МТС данный показатель демонстрирует повышательную динамику с начала текущего года, а у ВымпелКома он, напротив, снижается.

Евробонд MOBTEL'20 в настоящее время торгуется с Z-спредом в районе 580 б.п., в то время как более короткий VIP'18 предлагает Z-спред примерно на 200 б.п. выше. Столь широкий спред отчасти связан с ликвидностью бумаг, но в целом, абстрагируясь от текущей волатильности рынков, мы находим инвестиции в кредитный риск ВымпелКома интересной инвестиционной возможностью. По-нашему мнению еврооблигации ВымпелКома сейчас перепроданы на общей карте российского рынка.

**Илл 10: Финансовые показатели МТС по US GAAP, млн долл.**

	IV кв.10	I кв.11	II кв.11	III кв.11	% изм. за кв.
Выручка	2 995	2 934	3 128	3 275	4,7
OIBDA	1 159	1 126	1 303	1 440	10,5
Чистая прибыль	156	322	367	362	(1,4)
Чист. опер. денежный поток	877	908	761	1 319	73,3
Капитальные вложения	(1 683)	(279)	(528)	(703)	33,1
Свободный денежный поток	(806)	629	233	616	164,4
Совокупный долг	7 160	7 456	7 451	7 250	(2,7)
Краткосрочный долг	757	1 127	623	1 087	74,5
Денежные средства	928	1 195	1 223	1 473	20,4
Чистый долг	6 232	6 261	6 228	5 777	(7,2)

Собственный капитал	4 156	4 496	3 609	3 748	3,9
Активы	14 478	15 420	15 382	14 219	
<i>Коэффициенты</i>					
Рентабельность по OIBDA, %	38.7	38.4	41.7	44.0	
OIBDA/Процентные расходы	7.9	6.6	8.1	9.1	
Совокупный долг/OIBDA*	1.5	1.5	1.5	1.4	
Чистый долг/OIBDA*	1.3	1.3	1.3	1.1	
Долг/Собственный капитал	1.7	1.7	2.1	1.9	

Источник: МТС, оценки Альфа-Банка

\* OIBDA за последние 12 месяцев

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

## Корпоративные новости

### Ориентир ставки купона по облигациям ГК Автодор на 3 млрд руб находится в диапазоне 9,25-9,75% годовых на 5 лет

Это соответствует доходности к погашению 9,47-9,99% годовых. Сбор заявок продлится до 1 декабря, техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 5 декабря. Объем выпуска – 3 млрд руб. Срок обращения – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. Оферты по выпуску не предусмотрено. Облигации обеспечены госгарантией РФ. Организатором займа является Газпромбанк.

### Абсолют Банк откроет 23 ноября книгу по размещению облигаций серии БО-01 на 5 млрд руб

Закрытие книги запланировано на 25 ноября. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 30 ноября. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 10,5-11,0%, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте на уровне 10,78-11,3% годовых. Андеррайтером по выпуску назначен Росбанк.

### Удмуртия 1 декабря начнет размещение облигаций на 2 млрд руб

Срок обращения займа составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга. Ставка 1-8-го купонов будет определена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ. Ставка 9-10-го купона устанавливается на 10 б.п. ниже ставки 1-го купона. Предусмотрено погашение 10% от номинала в дату выплаты 4-го купона и по 30% от номинала – в даты выплат 6-го, 8-го и 10-го купонов. Организатор займа: Банк Открытие.

### Ярославская область проводит конкурс по выбору генагента по организации в 2012 г выпуска облигаций на 3 млрд руб

Заявки на участие в конкурсе принимаются до 19 декабря 2011 г. Рассмотрение заявок запланировано на 22 декабря, подведение итогов на 26 декабря 2011 г.

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

*Динамика российских облигаций*
**Илл. 11: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>													
Россия-15	29.04.2015	3,26	29.04.12	3,63%	101,64	-0,15%	3,12%	3,57%	271	5,8	3,21	2 000 USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,06	24.01.12	11,00%	138,67	-0,67%	4,28%	7,93%	337	13,1	4,96	3 466 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	5,03	10.03.12	7,85%	102,01	-0,47%	7,44%	7,70%	--	--	--	90 000 RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,99	29.04.12	5,00%	103,03	-0,89%	4,56%	4,85%	313	13,7	6,83	3 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,08	24.12.11	12,75%	173,88	-0,40%	5,77%	7,33%	381	9,9	8,82	2 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,64	31.03.12	7,50%	116,33	-1,07%	4,60%	6,45%	264	25,1	11,08	1 772 USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>													
Москва-16	20.10.2016	4,45	20.10.12	5,06%	101,13	-0,28%	4,80%	5,01%	--	--	--	407 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,09	03.02.12	8,75%	83,39	0,46%	14,72%	10,49%	--	--	--	1 000 USD	B- / B3 /

*Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка*
**Илл. 12: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,57	25.12.11	8,20%	102,10	-0,28%	4,56%	8,03%	429	48,4	-288	500 USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,46	24.12.11	9,25%	105,56	-0,04%	5,54%	8,76%	527	3,7	-190	392 USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,94	18.03.12	8,00%	100,28	-0,40%	7,90%	7,98%	749	15,1	46	600 USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,25	22.02.12	8,64%	87,75	-1,96%	11,83%	9,84%	1156	50,7	438	300 USD	B / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,71	25.03.12	7,88%	95,96	-0,64%	8,77%	8,21%	786	14,2	133	1 000 USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,64	28.04.12	7,75%	88,32	-1,96%	9,66%	8,78%	823	31,7	510	1 000 USD	BB-/ Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,42	13.05.12	7,34%	102,98	-0,09%	5,21%	7,12%	494	7,8	-223	500 USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,50	25.11.11	5,97%	93,66	-0,62%	7,84%	6,37%	719	18,6	40	300 USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,47	10.05.12	6,81%	93,24	-0,83%	8,37%	7,30%	810	20,4	93	400 USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,92	30.04.12	6,61%	103,02	-0,19%	3,31%	6,42%	305	21,9	-413	1 054 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,97	04.03.12	6,47%	101,22	-0,35%	6,05%	6,39%	564	13,3	-139	1 250 USD	BBB+ / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,84	15.02.12	4,25%	99,50	0,00%	4,38%	4,27%	--	--	--	193 EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,42	29.11.11	6,88%	103,07	-0,22%	6,23%	6,67%	603	5,8	-115	1 706 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,43	22.02.12	6,32%	96,31	-0,30%	7,05%	6,56%	679	7,7	-39	750 USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,27	31.12.11	6,25%	98,77	-0,36%	6,35%	6,33%	440	8,5	58	693 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,20	22.05.12	5,45%	99,60	-0,60%	5,53%	5,47%	462	11,9	125	600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,53	09.01.12	6,90%	103,64	-0,57%	6,35%	6,66%	491	9,6	178	1 600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,24	22.05.12	6,80%	99,74	-0,81%	6,83%	6,82%	487	14,7	106	1 000 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,97	27.11.11	5,13%	96,23	-0,71%	6,09%	5,33%	544	18,7	-135	400 USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,49	28.12.11	7,93%	105,84	-0,15%	4,12%	7,50%	385	10,8	-332	443 USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,76	15.12.11	6,25%	101,59	-0,37%	5,68%	6,15%	527	14,8	-176	1 000 USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,43	23.03.12	6,50%	102,15	-0,31%	5,86%	6,36%	521	9,9	-158	948 USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,62	10.03.12	7,93%	87,50	0,00%	11,70%	9,06%	1106	0,9	426	60 USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,82	21.04.12	6,50%	99,55	-0,60%	6,75%	6,53%	648	35,5	-69	400 USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,51	15.01.12	10,75%	106,44	-0,20%	6,55%	10,10%	628	14,0	-89	150 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,28	25.04.12	6,20%	96,39	-0,25%	7,86%	6,43%	760	13,1	42	500 USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,10	31.01.12	12,50%	104,00	-0,47%	11,57%	12,02%	1130	12,8	413	100 USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,62	08.01.12	11,25%	105,21	-0,50%	9,81%	10,69%	917	14,7	237	200 USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,52	29.03.12	5,01%	94,55	-1,59%	6,63%	5,30%	599	47,6	-81	400 USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,53	10.05.12	11,75%	89,00	0,00%	15,23%	13,20%	1458	0,9	779	62 USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,34	21.04.12	11,00%	76,00	-6,75%	24,76%	14,47%	2435	363,3	1732	325 USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,43	16.05.12	7,18%	104,83	-0,11%	3,79%	6,84%	353	8,7	-365	647 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,98	14.01.12	7,13%	104,58	-0,30%	4,84%	6,81%	458	16,4	-260	720 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,72	15.05.12	6,30%	102,58	-0,38%	5,74%	6,14%	484	8,3	-170	584 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,13	29.11.11	7,75%	109,08	-0,41%	6,04%	7,10%	514	7,9	177	980 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,90	03.12.11	6,00%	89,63	-0,88%	7,55%	6,69%	690	13,4	11	800 USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,40	16.12.11	7,73%	88,51	-0,21%	11,33%	8,73%	1093	7,9	389	200 USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,03	01.12.11	9,75%	88,23	-0,04%	13,01%	11,05%	1275	2,9	557	200 USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,44	15.05.12	6,48%	105,40	-0,07%	2,74%	6,15%	247	6,0	-471	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,52	02.01.12	6,47%	105,47	-0,03%	2,96%	6,13%	270	3,3	-448	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,28	07.01.12	5,50%	102,56	-0,36%	4,72%	5,36%	431	12,4	-272	1 500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,67	24.03.12	5,40%	100,06	-0,44%	5,38%	5,40%	448	9,8	-206	1 250 USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,11	30.12.11	12,00%	100,00	0,00%	11,46%	12,00%	1119	1,3	402	130 USD	/ Baa3 /
ТКС-14	21.04.2014	2,14	21.04.12	11,50%	89,00	0,00%	17,24%	12,92%	1698	2,2	980	175 USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,11	18.01.12	10,51%	85,01	0,00%	14,48%	12,37%	1383	0,9	703	100 USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	2,16	18.03.12	7,00%	98,94	-0,06%	7,50%	7,08%	723	4,7	6	500 USD	NR / Baa3 / BB-

*Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка*
*\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку*

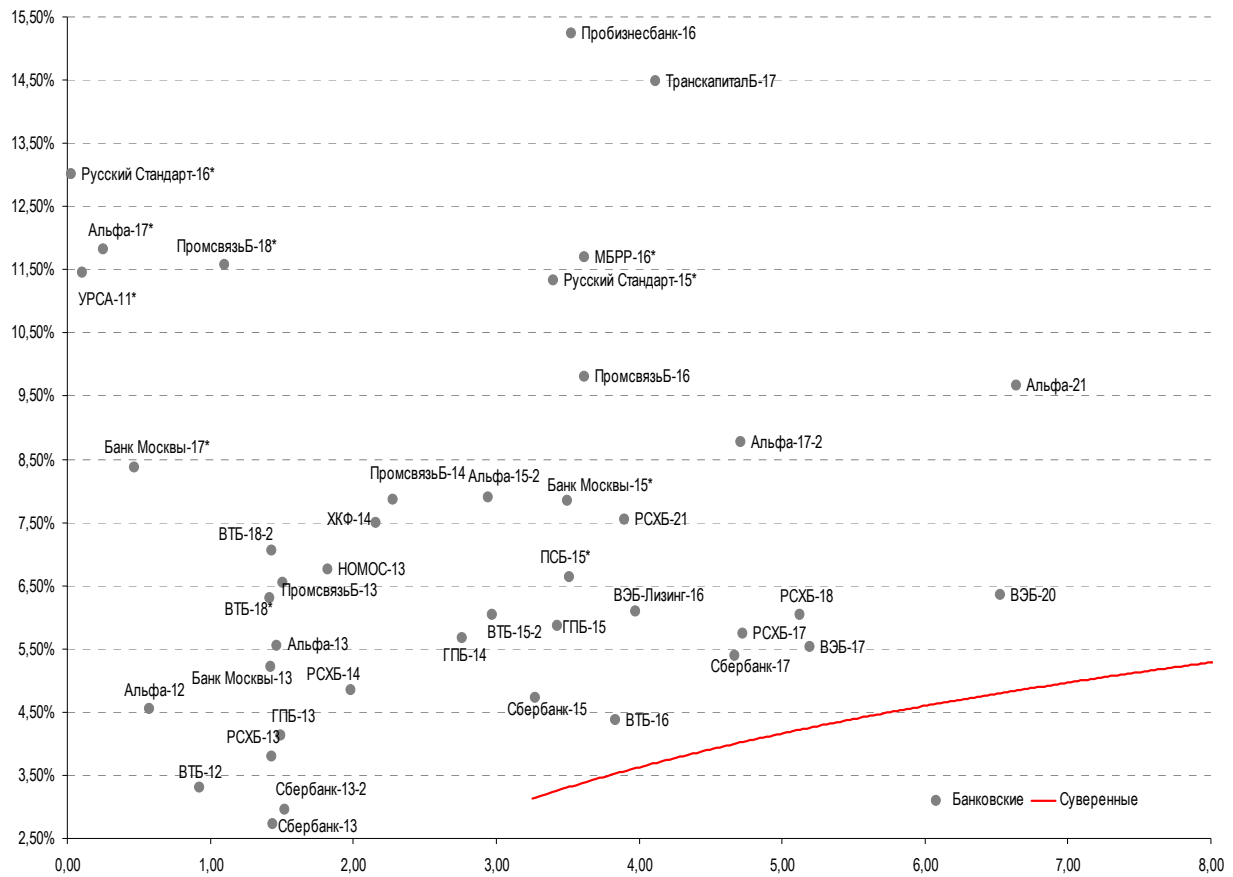
**Илл. 13: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-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/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>															
Газпром-12	09.12.2012	1,00	09.12.11	4,56%	102,04	-0,11%	2,56%	4,47%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-13-1	01.03.2013	1,21	01.03.12	9,63%	107,74	-0,55%	3,36%	8,93%	309	45,9	-408	1 750 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-13-2	22.07.2013	0,61	22.01.12	4,51%	101,88	-0,02%	1,40%	4,42%	113	3,1	-604	201 USD	/ /		
Газпром-13-3	22.07.2013	0,76	22.01.12	5,63%	102,33	-0,22%	2,48%	5,50%	221	29,9	-496	80 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-13-4	11.04.2013	1,34	11.04.12	7,34%	105,08	-0,26%	3,55%	6,99%	328	20,9	-389	400 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-13-5	31.07.2013	1,59	31.01.12	7,51%	107,05	-0,10%	3,18%	7,02%	292	7,3	-426	500 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-14	25.02.2014	2,12	25.02.12	5,03%	103,18	-0,15%	3,53%	4,88%	--	--	--	780 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-14-2	31.10.2014	2,79	31.10.12	5,36%	104,99	-0,09%	3,54%	5,11%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-14-3	31.07.2014	2,43	31.01.12	8,13%	108,94	-0,17%	4,55%	7,46%	428	8,5	-289	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-15-1	01.06.2015	3,21	01.06.12	5,88%	105,16	-0,23%	4,26%	5,59%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-15-2	04.02.2015	2,80	04.02.12	8,13%	111,01	-0,22%	4,36%	7,32%	--	--	--	850 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-15-3	29.11.2015	3,60	29.11.11	5,09%	101,02	-0,51%	4,81%	5,04%	416	15,0	-263	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-16	22.11.2016	4,39	22.05.12	6,21%	104,50	-0,68%	5,18%	5,94%	427	-9,1	-226	1 350 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-17	22.03.2017	4,66	22.03.12	5,14%	102,53	-0,31%	4,58%	5,01%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-17-2	02.11.2017	5,24	02.11.12	5,44%	103,31	-0,35%	4,79%	5,27%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-18	13.02.2018	5,10	13.02.12	6,61%	107,53	-0,36%	5,16%	6,14%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-18-2	11.04.2018	5,15	11.04.12	8,15%	113,49	-0,93%	5,60%	7,18%	470	18,5	133	1 100 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-20	01.02.2020	6,40	01.02.12	7,20%	107,89	-0,56%	4,30%	6,67%	287	21,0	-26	568 USD	BBB+/ / A-		
Газпром-22	07.03.2022	7,60	07.03.12	6,51%	102,51	-1,45%	6,18%	6,35%	474	20,3	161	1 300 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-34	28.04.2034	11,15	28.04.12	8,63%	118,91	-1,02%	6,95%	7,25%	499	15,0	118	1 200 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-37	16.08.2037	11,94	16.02.12	7,29%	103,06	-1,64%	7,03%	7,07%	507	19,5	126	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Лукойл-14	05.11.2014	2,74	05.05.12	6,38%	106,43	-0,10%	4,04%	5,99%	364	5,0	-340	900 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Лукойл-17	07.06.2017	4,65	07.12.11	6,36%	105,22	-0,37%	5,26%	6,04%	435	7,9	-218	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Лукойл-19	05.11.2019	6,23	05.05.12	7,25%	107,00	-0,47%	6,12%	6,78%	469	8,4	153	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Лукойл-20	09.11.2020	7,00	09.05.12	6,13%	98,62	-0,50%	6,33%	6,21%	489	8,2	177	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Лукойл-22	07.06.2022	7,57	07.12.11	6,66%	103,68	-0,48%	6,18%	6,42%	474	7,1	161	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Новатэк-16	03.02.2016	3,76	03.02.12	5,33%	102,23	-0,44%	4,73%	5,21%	408	12,5	-271	600 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-		
Новатэк-21	03.02.2021	6,94	03.02.12	6,60%	103,12	-0,93%	6,15%	6,40%	472	14,4	159	650 USD	/ Baa3 / BBB-		
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,33	20.03.12	6,13%	101,44	0,07%	1,70%	6,04%	143	-24,5	-574	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,26	13.03.12	7,50%	104,98	0,00%	3,57%	7,14%	330	0,9	-387	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,90	02.02.12	6,25%	104,52	-0,53%	4,71%	5,98%	430	19,7	-273	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,95	18.01.12	7,50%	108,15	-0,50%	5,49%	6,93%	484	13,4	-195	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,55	20.03.12	6,63%	104,97	-0,57%	5,53%	6,31%	463	12,8	-191	800 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,09	13.03.12	7,88%	110,78	-0,47%	5,81%	7,11%	490	9,4	153	1 100 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,27	02.02.12	7,25%	107,54	-0,93%	6,07%	6,74%	463	15,7	147	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Транснефть-12	27.06.2012	0,60	27.06.12	5,38%	101,12	-0,03%	3,39%	5,32%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 /		
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,58	27.12.11	6,10%	102,25	0,10%	2,29%	5,97%	202	-16,6	-515	500 USD	BBB/ Baa1 /		
Транснефть-14	05.03.2014	2,16	05.03.12	5,67%	104,13	-0,44%	3,77%	5,45%	350	22,1	-367	1 300 USD	BBB/ Baa1 /		
<b>Металлургические</b>															
Евраз-13	24.04.2013	1,36	24.04.12	8,88%	104,84	-0,11%	5,30%	8,47%	503	9,6	-215	534 USD	B+/ B2 / BB-		
Евраз-15	10.11.2015	3,46	10.05.12	8,25%	101,52	-0,73%	7,80%	8,13%	715	22,7	35	577 USD	B+/ B2 / BB-		
Евраз-18	24.04.2018	4,94	24.04.12	9,50%	102,96	-0,95%	8,88%	9,23%	798	20,1	144	509 USD	B+/ B2 / BB-		
Евраз-18-2	27.04.2018	5,22	27.04.12	6,75%	88,94	-1,42%	9,06%	7,59%	815	28,7	478	850 USD	B+/ B2 / BB-		
Кокс-16	23.06.2016	3,78	23.12.11	7,75%	91,04	-0,43%	10,24%	8,51%	960	12,5	280	350 USD	B-/ B3 /		
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,98	21.01.12	6,50%	92,11	-1,18%	8,59%	7,06%	794	31,3	115	750 USD	/ Baa3 / BB-		
Распадская-12	22.05.2012	0,50	22.05.12	7,50%	100,78	-0,00%	5,89%	7,44%	562	1,1	-155	300 USD	/ B1 / B+		
Северсталь-13	29.07.2013	1,56	29.01.12	9,75%	106,92	-0,18%	5,39%	9,12%	513	12,7	-205	544 USD	BB/ Baa2 / BB-		
Северсталь-14	19.04.2014	2,21	19.04.12	9,25%	107,30	-0,35%	5,95%	8,62%	568	17,7	-149	375 USD	BB/ Baa2 / BB-		
Северсталь-16	26.07.2016	4,02	26.01.12	6,25%	92,77	-1,64%	8,14%	6,74%	749	42,6	69	500 USD	BB/ Baa2 / BB-		
Северсталь-17	25.10.2017	4,92	25.04.12	6,70%	93,32	-1,58%	8,14%	7,18%	724	33,5	70	1 000 USD	BB/ Baa2 / BB-		
ТМК-18	27.01.2018	4,81	27.01.12	7,75%	88,63	-0,76%	10,28%	8,74%	937	16,3	284	500 USD	B+/ B1 /		
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-12	28.01.2012	0,18	28.01.12	8,00%	100,90	-0,01%	2,98%	7,93%	271	-2,4	-446	400 USD	BB / B2 / BB+		
МТС-20	22.06.2020	6,10	22.12.11	8,63%	105,43	-0,80%	7,75%	8,18%	631	14,0	315	750 USD	BB / B2 / BB+		
Вымпелком-13	30.04.2013	1,38	30.04.12	8,38%	104,66	-0,17%	4,97%	8,00%	470	13,6	-247	801 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-14	29.06.2014	2,45	29.12.11	4,37%	95,04	-1,10%	6,45%	4,59%	618	60,8	-99	200 USD	/ Baa3 /		
Вымпелком-16	23.05.2016	3,69	23.11.11	8,25%	99,02	-0,96%	8,52%	8,33%	787	26,9	108	600 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,64	02.02.12	6,49%	92,99	-0,92%	8,51%	6,98%	786	26,7	107	500 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-17	01.03.2017	4,46	01.03.12	6,25%	89,55	-1,00%	8,77%	6,98%	786	23,3	133	500 USD	/ Baa3 /		
Вымпелком-18	30.04.2018	4,97	30.04.12	9,13%	98,22	-1,13%	9,50%	9,29%	859	23,8	206	1 000 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-21	02.02.2021	6,36	02.02.12	7,75%	86,46	-1,62%	10,03%	8,96%	860	27,0	547	1 000 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-22	01.03.2022	6,91	01.03.12	7,50%	84,37	-2,00%	9,97%	8,89%	853	30,8	540	1 500 USD	/ Baa3 /		

<b>Прочие</b>														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,59	03.05.12	7,75%	99,76	-1,37%	7,79%	7,77%	635	22,4	322	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,70	17.05.12	8,88%	108,47	-0,23%	5,75%	8,18%	534	9,9	-169	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,33	21.03.12	7,88%	101,54	-0,05%	3,12%	7,76%	285	11,4	-432	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,86	19.03.12	10,00%	100,52	0,02%	9,80%	9,95%	940	0,4	236	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,35	09.02.12	9,75%	107,00	0,00%	7,68%	9,11%	728	1,2	24	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,41	22.12.11	8,50%	98,81	0,17%	8,85%	8,60%	820	-4,2	141	31 USD	/	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,49	17.05.12	7,00%	100,82	-0,19%	5,26%	6,94%	500	40,9	-218	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,67	03.04.12	5,74%	102,42	-0,46%	5,22%	5,60%	431	10,2	-223	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,23	03.02.12	7,70%	104,22	0,05%	6,39%	7,39%	599	-0,2	-105	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,08	27.04.12	5,38%	89,76	-0,80%	7,55%	5,99%	664	16,5	327	800 USD	/ Ba1	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 14: 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.