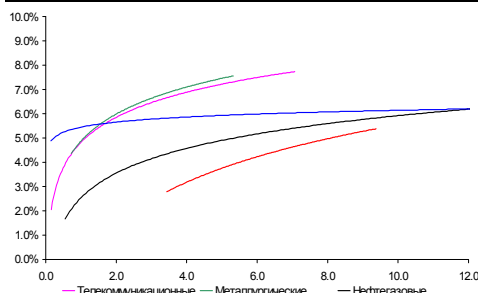
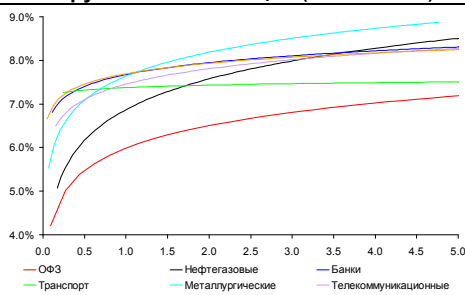


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2.23	-7.086 п.	↓
30-YR UST, YTM	3.60	-5.256 п.	↓
Russia-30	118.63	0.00%	4.23
Rus-30 spread	200	76 п.	↑
Bra-40	137.67	-0.14%	↓ 7.73
Tur-30	169.25	0.13%	↑ 5.73
Mex-34	123.84	0.37%	↑ 5.00
CDS 5 Russia	206.76	-5	↓
CDS 5 Gazprom	283	-46 п.	↓
CDS 5 Brazil	163	16 п.	↑
CDS 5 Turkey	248	-76 п.	↓
CDS 5 Greece	2 297	726 п.	↑
CDS 5 Portugal	1 039	16 п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	28.8825	-0.07%	↓ -4.3
\$/Руб.	28.9400	-0.31%	↓ -5.8
EUR/\$	1.4414	0.01%	↑ 7.8
Ruble Basket	34.5975	-0.18%	↓ 1.6
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	4.98%	0.12	↑
NDF \$/Rub 12M	5.18%	0.08	↑
NDF \$/Rub 3Y	5.72%	0.02	↑
FWD €/Rub 3m	42.0289	-0.40%	↓
FWD €/Rub 6m	42.4611	-0.38%	↓
FWD €/Rub 12m	43.3903	-0.35%	↓
3M Libor	0.3190	0.476 п.	↑
Libor overnight	0.1444	0.146 п.	↑
MosPrime	4.07	216 п.	↑
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 584	-1.07%	↓ -10.4
DOW	11 150	-1.51%	↓ -3.7
S&P500	1 159	-1.56%	↓ -7.8
Bovespa	52 953	-1.57%	↓ -23.6
Сырьевые товары			
Brent spot	111.28	0.62%	↑ 18.0
Gold	1777.38	0.61%	↑ 25.3

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Напряжение на рынке продолжило нарастать в ожидании пятничной интриги. Активность на российском рынке валютных облигаций в четверг оставалась сдержанной и рынок закрылся практически без изменений.

Рублевые облигации

Вчера на рублевом рынке долга по-прежнему преобладали продажи, при этом по нашим наблюдениям продавцом выступал один крупный участник.

Кредитный комментарий, стр. 4

X5 (B+/B2/-) опубликовала результаты за 2кв11г по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

Улучшение долговых коэффициентов ритейлера в перспективе как минимум ближайшего полугодия представляется маловероятным

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

Франция, Италия и Испания продлили запрет на "короткие" продажи – до 11 ноября и 30 сентября соответственно, запрет в Бельгии действует до особого распоряжения местных властей

"Трансфин-М" перенес дату начала размещения двух выпусков биржевых облигаций на общую сумму 1 млрд. руб с 30 августа на 31 августа 2011 года

"Элемент Лизинг" установил ставку 9-го купона по облигациям серии 02 в размере 12% годовых

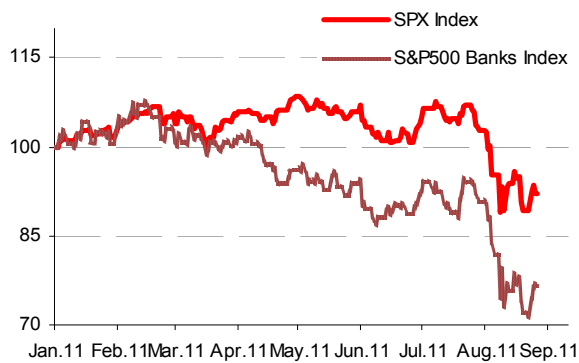
СБ Банк установил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 03 на уровне 10% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

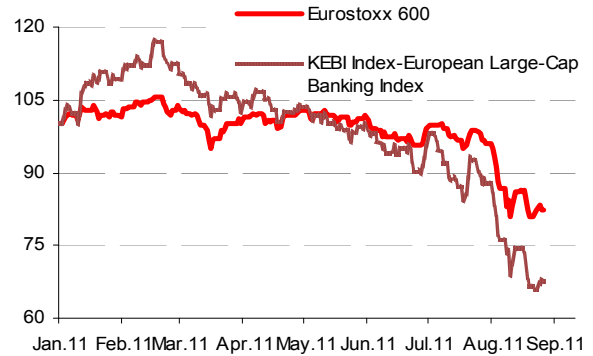
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	23.45	0.52	↑	BofA CDS 5Y	344.54 -36.87 ↓
3M Euribor - OIS 3M	65.35	0.90	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	306.30 -9.20 ↓
Portugal CDS 5Y	1 038.70	1.46	↑	Citigroup CDS 5Y	230.05 -11.33 ↓
Italy CDS 5Y	377.18	0.76	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	185.50 -4.33 ↓
Greece CDS 5Y	2 297.24	72.37	↑	Societe Generale CDS 5Y	311.55 -11.89 ↓
Spain CDS 5Y	375.64	-0.15	↓	Unicredit CDS 5Y	352.80 -14.91 ↓

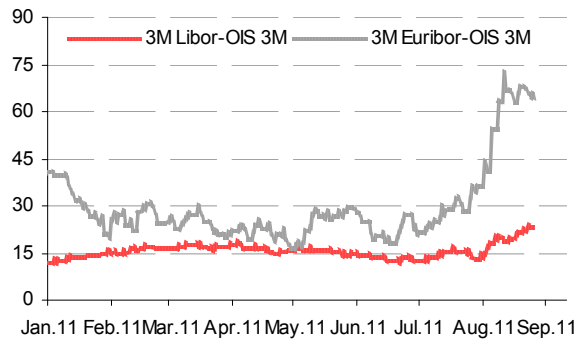
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



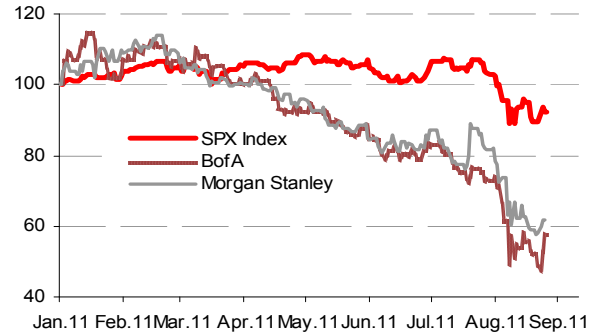
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



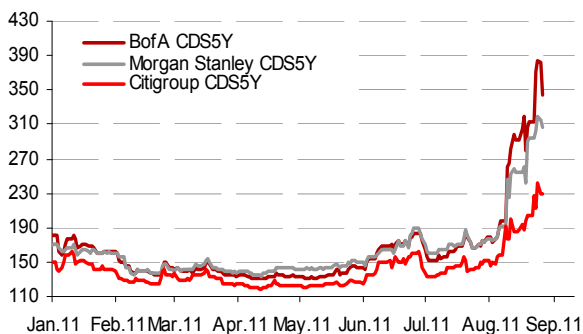
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



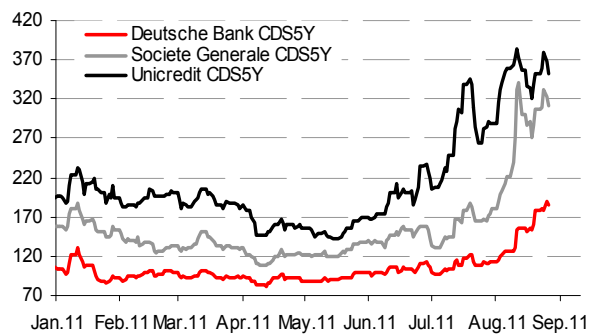
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Напряжение на рынке, всю неделю находившемся в ожидании разрешения пятничной интриги, продолжило нарастать. Выход очередного блока слабых макроэкономических данных заставил инвесторов вновь обратить внимание на безрисковые активы. Количество первичных обращений за пособиями по безработице в США на прошлой неделе вопреки ожиданиям рынка (405 тыс) выросло до 417 тыс, при этом данные предшествующей неделе также были пересмотрены в сторону повышения, 4-х недельная скользящая средняя впервые с конца июня выросла (до 407,5 тыс).

По итогам дня доходность UST-10 снизилась на 7 б.п. – до 2,23% годовых, и уже третье за неделю размещение КО США прошло по рекордно низкой доходности. На аукционе по 7-летним UST вновь наблюдался повышенный спрос (bid-to-cover 2,76 при 2,63 месяцем ранее), что позволило эмитенту почти на процент снизить стоимость заимствования.

Активность на российском рынке валютных облигаций оставалась сдержанной, в результате рынок закрылся практически без изменений, хотя в наиболее “просевших” выпусках наблюдалась корректировка котировок в пределах 0,25-0,5 п.п.

Сегодня в США будет опубликован суммарно важный блок макроэкономической статистики – выйдет вторая оценка ВВП США за 2кв11 (рынок опасается, что показатель будет пересмотрен с 1,3% до 1,1%), а также Университет Мичигана обнародует финальную оценку индекса потребительского доверия за август (по прогнозу, индекс должен быть пересмотрен с 54,9 до 55,8 пункта). Также сегодня состоится долгожданное выступление главы ФРС США Б. Бернанке на симпозиуме в Джексон Холле и, вполне вероятно, что инвесторы окажутся разочарованы. Мы сохраняем свое мнение о том, что изменений в существующей монетарной политике пока анонсировано не будет. Б. Бернанке постарается защитить озвученное ранее (и уже подвергающееся жесткой критике со стороны ряда членов Феда) решение о сохранении ставок на рекордно низком уровне до 2013г. Наиболее вероятным предложением из существующих опций для поддержки экономики со стороны ФРС на данном этапе нам видится реинвестирование средств от погашаемых бумаг в UST длинной дюрации, что приведет к дальнейшему снижению угла наклона UST.

Рублевые облигации

Вчера на рублевом рынке долга по-прежнему преобладали продажи, при этом по нашим наблюдениям продавцом выступал один крупный участник (вероятно в связи с возросшей потребностью в ликвидности). В целом, объемы торгов были незначительны, а снижение котировок вдоль кривой ОФЗ составило умеренные 10 - 15 б.п. Мы полагаем, что большинство участников рублевого рынка долга "активизируются" на следующей неделе после итогов сегодняшнего выступления главы ФРС Бена Бернанке и завершения основного отпускного сезона.

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

Кредитный анализ
X5 (В+/В2/-) опубликовала результаты за 2кв11г по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

Опубликованные сегодня утром финансовые результаты X5 за 2кв11г и 1П11г по МСФО не отразили значимых изменений в кредитном профиле эмитента и рассматриваются нами как нейтральные для котировок облигаций компании.

X5 продемонстрировала положительную динамику выручки (+4,6%) и EBITDA (+1,5%) относительно предшествующего квартала. Негативная квартальная динамика нормы EBITDA (-0,2 п.п.) преимущественно отражает текущие расходы компании связанные с продолжающейся интеграцией «Копейки». Мы полагаем, что эффективной оптимизации расходов ритейлера не стоит ожидать ранее 2012г. (X5 намеревается завершить процессы интеграции Копейки до конца текущего года).

С кредитной точки зрения обращаем внимание на то, что на фоне сезонной потребности в увеличении оборотного капитала во 2кв, операционный денежный поток X5 ушел на отрицательную территорию и составил -\$66 млн. (\$75 млн. в 1кв), свободный денежный поток по итогам 1П11 г. составил -\$223 млн. Потребности компании в финансировании капитальных затрат выразились в увеличении объема ее чистого долга за период 2кв на \$290 млн. (до \$3,9 млрд.) Тем не менее, благодаря росту денежного потока компании удалось удержать отношение чистый долг/ trailing EBITDA на уровне 3,9х. Структура долга ритейлера остается достаточно благоприятной: доля краткосрочных займов около 15%, а объем доступных компании кредитных линий (\$4,5 млрд) обуславливает невысокие риски рефинансирования.

Илл. 7: Основные финансовые показатели X5 по МСФО, млн долл.

	2009I кв.	2010II кв.	2010III кв.	2010IV кв.	2010I кв.	2011I кв.	2011I кв.	Изм. за кв, %
Выручка	8 717	2 543	2 641	2 614	3 483	3 845	4 021	4.6
EBITDA	736	179	220	194	250	281	285	1.4
Чистая прибыль	165	79	25	80	88	97	73	(24.7)
Совокупный долг	1 944	1 811	1 899	1 965	3 685	3 795	4 098	8.0
Краткосрочный долг	1 654	1 531	1 886	663	508	593	635	7.1
Денежные средства	412	77	105	92	271	139	152	9.4
Чистый долг	1 532	1 735	1 794	1 873	3 414	3 656	3 946	7.9
Собственный капитал	1 772	1 911	1 828	1 958	2 047	2 296	2 395	4.3
Активы	6 180	5 786	5 608	5 935	8 757	9 119	9 182	0.7
<i>Кoeffициенты</i>								
Норма EBITDA (%)	8.4	7.0	8.3	7.4	7.2	7.3	7.1	
EBITDA/Проц. расх	4.8	5.1	7.4	5.9	5.2	3.7	3.7	
Долг/EBITDA*	2.6	2.4	2.4	2.4	4.4	4.0	4.1	
Чистый долг/EBITDA*	2.1	2.3	2.3	2.3	4.0	3.9	3.9	
Долг/Собственный капитал	1.1	0.9	1.0	1.0	1.8	1.7	1.7	

Источник: данные компании, оценки Альфа-Банка

Напомним, что прогноз капитальных затрат X5 на текущий год составляет не более 35 млрд руб (или около \$1,2 млрд.), из которых 55% планируется направить на открытие новых магазинов, 12% - на интеграцию «Копейки», остальное – на логистику, реконструкцию и прочее. В 1П11г. капитальные затраты компании составили \$230 млн. X5 намеревается финансировать основной объем инвестиций за счет операционных доходов, в тоже время мы полагаем, что если заявленный эмитентом план по капзатратам на 2011г. будет выполнен, компания вряд ли обойдется без привлечения новых заимствований. **Таким образом, улучшение долговых коэффициентов ритейлера в**

перспективе как минимум ближайшего полугодия представляется нам весьма маловероятным.

Несмотря на отсутствие интересных торговых возможностей в облигациях X5, короткие выпуски Копейки позволяющие заработать порядка 8 – 8,5% на сроке менее года, по нашему мнению, выглядят достаточно интересно для включения их в инвестиционный портфель. Мы считаем целесообразным использовать слабость рынка для увеличения позиций в данных инструментах. Впрочем, низкая ликвидность бумаг обуславливает условность указанного диапазона доходности.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 8: 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
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3.44	29.10.11	3.63%	102.78	-0.06%	2.82%	3.53%	218	6.0	3.39	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5.32	24.01.12	11.00%	142.74	-0.39%	3.89%	7.71%	291	11.7	5.22	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7.08	29.10.11	5.00%	105.44	-0.12%	4.24%	4.74%	266	1.7	6.94	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9.37	24.12.11	12.75%	177.31	-0.01%	5.60%	7.19%	337	7.1	9.12	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5.59	30.09.11	7.50%	118.63	0.00%	4.23%	6.32%	200	7.0	11.19	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0.13	12.10.11	6.45%	100.56	0.01%	1.93%	6.41%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4.48	20.10.11	5.06%	101.35	0.05%	4.76%	5.00%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3.34	03.02.12	8.75%	85.62	-0.30%	13.58%	10.22%	--	--	--	1 000	USD	B / B- / B3 / F- /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: 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	0.81	25.12.11	8.20%	101.74	0.07%	6.01%	8.06%	580	-7.0	212	500	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1.70	24.12.11	9.25%	107.03	-0.04%	5.16%	8.64%	496	3.5	128	392	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	3.07	18.09.11	8.00%	102.55	0.08%	7.17%	7.80%	682	0.7	329	600	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0.49	22.02.12	8.64%	99.50	-0.00%	8.75%	8.68%	855	2.0	486	300	USD	B / Ba2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4.79	25.09.11	7.88%	100.54	-0.28%	7.76%	7.83%	678	10.2	387	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6.76	28.10.11	7.75%	97.19	-0.09%	8.17%	7.97%	659	1.5	393	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1.61	13.11.11	7.34%	103.10	-0.12%	5.41%	7.11%	521	9.0	152	500	USD	/ Ba2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3.75	25.11.11	5.97%	97.50	-0.13%	6.65%	6.12%	601	7.8	276	300	USD	/ Ba3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0.69	10.11.11	6.81%	97.25	-0.26%	7.40%	7.00%	720	7.7	352	400	USD	/ Ba3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	1.13	31.10.11	6.61%	103.71	-0.11%	3.36%	6.37%	316	11.3	-53	1 054	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3.12	04.09.11	6.47%	104.16	0.00%	5.16%	6.21%	480	3.3	127	1 250	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4.08	15.02.12	4.25%	99.48	0.00%	4.37%	4.27%	--	--	--	193	EUR	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1.66	29.11.11	6.88%	105.11	0.34%	5.94%	6.54%	574	-4.3	206	1 706	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1.67	22.02.12	6.32%	101.36	0.06%	6.06%	6.23%	585	0.9	217	750	USD	/ Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12.72	31.12.11	6.25%	102.53	0.89%	6.05%	6.10%	382	0.0	45	693	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5.31	22.11.11	5.45%	101.39	0.03%	5.18%	5.38%	421	3.8	130	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6.81	09.01.12	6.90%	107.43	0.03%	5.82%	6.42%	424	-0.4	157	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9.26	22.11.11	6.80%	102.83	0.01%	6.49%	6.61%	426	7.0	89	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4.22	27.11.11	5.13%	98.94	0.08%	5.38%	5.18%	474	2.2	149	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1.73	28.12.11	7.93%	106.77	0.04%	4.07%	7.43%	386	-0.9	18	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3.01	15.12.11	6.25%	102.76	-0.07%	5.33%	6.08%	497	5.8	144	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3.56	23.09.11	6.50%	102.90	-0.02%	5.69%	6.32%	505	4.9	180	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3.75	10.09.11	7.93%	97.65	0.20%	8.57%	8.12%	793	-1.0	468	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	2.00	21.10.11	6.50%	99.15	-0.11%	6.92%	6.56%	672	7.6	304	400	USD	/ Ba3 / BB
НОМОС-16*	20.10.2016	0.12	20.10.11	9.75%	100.37	-0.00%	9.65%	9.71%	945	2.0	576	125	USD	/ B1 / BB
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0.15	20.10.11	8.75%	100.50	-0.00%	5.24%	8.71%	504	-2.7	136	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1.74	15.01.12	10.75%	107.93	-0.06%	6.22%	9.96%	601	4.7	233	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2.44	25.10.11	6.20%	97.41	-0.12%	7.28%	6.36%	708	6.9	339	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1.34	31.01.12	12.50%	107.57	0.19%	10.83%	11.62%	1063	-2.4	694	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3.88	08.01.12	11.25%	109.41	-0.14%	8.82%	10.28%	818	7.7	494	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3.67	29.09.11	5.01%	98.15	-0.07%	5.52%	5.10%	488	6.1	163	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3.63	10.11.11	11.75%	101.50	0.00%	11.32%	11.58%	1068	4.2	743	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3.58	21.10.11	11.00%	95.50	0.48%	13.04%	11.52%	1240	-17.3	915	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1.62	16.11.11	7.18%	105.57	0.01%	3.80%	6.80%	359	0.8	-9	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2.22	14.01.12	7.13%	106.49	0.04%	4.23%	6.69%	403	0.0	34	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4.23	21.09.11	6.97%	99.75	0.25%	7.03%	6.99%	639	-1.7	314	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	4.84	15.11.11	6.30%	105.58	0.02%	5.16%	5.97%	418	3.9	127	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5.40	29.11.11	7.75%	113.63	-0.00%	5.32%	6.82%	434	4.4	143	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	7.41	03.12.11	6.00%	98.56	0.09%	6.20%	6.09%	462	-1.2	195	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3.68	16.12.11	7.73%	97.53	-0.10%	8.42%	7.93%	778	7.1	453	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0.26	01.12.11	9.75%	97.63	-0.13%	10.34%	9.99%	1013	5.2	645	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0.22	14.11.11	5.93%	101.00	-0.00%	1.28%	5.87%	108	-3.3	-260	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1.63	15.11.11	6.48%	106.96	0.00%	2.33%	6.06%	212	1.3	-156	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1.76	02.01.12	6.47%	107.23	-0.01%	2.45%	6.03%	224	1.7	-144	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3.52	07.01.12	5.50%	105.39	0.00%	3.98%	5.22%	334	4.0	9	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4.79	24.09.11	5.40%	102.24	-0.02%	4.94%	5.28%	396	4.8	105	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0.34	30.12.11	12.00%	102.51	-0.01%	4.52%	11.71%	432	-1.5	63	130	USD	/ Ba3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	0.22	16.11.11	8.30%	100.29	-0.00%	6.55%	8.28%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТКС-14	21.04.2014	2.27	21.10.11	11.50%	98.64	0.03%	12.10%	11.66%	1189	0.5	821	175	USD	/	B2	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4.47	18.01.12	10.51%	97.45	-0.36%	11.11%	10.79%	1013	12.9	722	100	USD	/	B2	/	
ХКФ-14	18.03.2014	2.32	18.09.11	7.00%	100.55	0.08%	6.76%	6.96%	655	-1.4	287	500	USD	B+/	Ba3	/	BB-

Источник: *Bloomberg*, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
Нефтегазовые																	
Газпром-12	09.12.2012	1.24	09.12.11	4.56%	101.65	0.15%	3.22%	4.49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1.39	01.09.11	9.63%	110.06	0.04%	2.79%	8.75%	259	-1.9	-109	1 750	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0.86	22.01.12	4.51%	102.38	-0.00%	1.65%	4.40%	145	1.1	-224	201	USD	/		/	
Газпром-13-3	22.07.2013	1.00	22.01.12	5.63%	103.16	-0.09%	2.38%	5.45%	217	10.5	-151	80	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1.53	11.10.11	7.34%	107.12	0.02%	2.82%	6.85%	262	0.1	-106	400	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1.83	31.01.12	7.51%	108.88	0.03%	2.75%	6.90%	254	-0.6	-114	500	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14	25.02.2014	2.36	25.02.12	5.03%	103.52	0.31%	3.53%	4.86%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2.89	31.10.11	5.36%	104.51	0.03%	3.82%	5.13%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2.67	31.01.12	8.13%	111.76	-0.40%	3.84%	7.27%	349	18.2	-5	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3.45	01.06.12	5.88%	105.00	0.10%	4.40%	5.60%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3.04	04.02.12	8.13%	111.85	0.10%	4.33%	7.26%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3.85	29.11.11	5.09%	104.53	-0.11%	3.92%	4.87%	329	7.1	4	1 000	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	4.52	22.11.11	6.21%	109.07	-0.20%	4.26%	5.70%	328	8.9	37	1 350	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	4.89	22.03.12	5.14%	101.38	-0.15%	4.84%	5.07%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5.21	02.11.11	5.44%	102.88	-0.18%	4.89%	5.29%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	5.34	13.02.12	6.61%	108.05	-0.20%	5.10%	6.11%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5.24	11.10.11	8.15%	117.85	0.37%	4.95%	6.91%	397	-2.8	106	1 100	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	01.02.2020	6.66	01.02.12	7.20%	109.74	-0.21%	3.91%	6.56%	233	6.9	-33	568	USD	BBB+/		/	A-
Газпром-22	07.03.2022	7.69	07.09.11	6.51%	108.14	-0.10%	5.48%	6.02%	390	1.3	124	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	11.38	28.10.11	8.63%	127.72	1.07%	6.31%	6.75%	408	-2.4	71	1 200	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	12.62	16.02.12	7.29%	110.65	1.47%	6.44%	6.59%	421	-4.8	84	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2.90	05.11.11	6.38%	108.22	0.17%	3.62%	5.89%	327	-2.8	-26	900	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4.90	07.12.11	6.36%	107.45	0.18%	4.86%	5.92%	388	0.6	97	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6.29	05.11.11	7.25%	109.91	0.24%	5.72%	6.60%	414	-3.9	149	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7.07	09.11.11	6.13%	102.01	0.08%	5.84%	6.00%	426	-1.1	160	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7.83	07.12.11	6.66%	104.95	0.28%	6.02%	6.34%	444	68.3	178	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4.00	03.02.12	5.33%	102.11	0.12%	4.79%	5.22%	415	1.2	90	600	USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7.20	03.02.12	6.60%	104.23	-0.00%	6.01%	6.34%	443	0.1	177	650	USD	/	Baa3	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0.55	20.09.11	6.13%	102.13	-0.02%	2.32%	6.00%	212	3.8	-157	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1.45	13.09.11	7.50%	106.64	-0.04%	3.07%	7.03%	287	3.8	-82	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3.14	02.02.12	6.25%	107.30	0.08%	3.95%	5.82%	360	0.7	7	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4.20	18.01.12	7.50%	112.08	0.03%	4.71%	6.69%	407	3.3	82	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4.66	20.09.11	6.63%	107.87	-0.01%	4.99%	6.14%	401	4.6	110	800	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5.17	13.09.11	7.88%	114.00	0.12%	5.31%	6.91%	434	1.9	143	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6.53	02.02.12	7.25%	110.16	0.06%	5.71%	6.58%	413	-1.0	147	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0.84	27.06.12	5.38%	101.49	0.07%	3.51%	5.30%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-12-2	27.06.2012	0.82	27.12.11	6.10%	103.01	0.02%	2.44%	5.92%	224	-1.1	-145	500	USD	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-14	05.03.2014	2.33	05.09.11	5.67%	105.18	0.11%	3.51%	5.39%	330	-3.1	-38	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	
Металлургические																	
Евраз-13	24.04.2013	1.54	24.10.11	8.88%	106.38	-0.13%	4.82%	8.34%	462	9.5	94	534	USD	B+/	B2	/	BB-
Евраз-15	10.11.2015	3.57	10.11.11	8.25%	105.12	0.19%	6.83%	7.85%	619	-1.3	294	577	USD	B+/	B2	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	5.03	24.10.11	9.50%	110.42	0.46%	7.48%	8.60%	650	-4.9	359	509	USD	B+/	B2	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5.33	27.10.11	6.75%	95.89	0.07%	7.54%	7.04%	656	3.2	366	850	USD	B+/	B2	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	4.05	23.12.11	7.75%	98.06	0.22%	8.24%	7.90%	760	-1.4	435	350	USD	B-/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	4.24	21.01.12	6.50%	96.61	0.18%	7.33%	6.73%	669	0.0	345	750	USD	/	Ba3	/	BB-
Распадская-12	22.05.2012	0.72	22.11.11	7.50%	101.38	0.01%	5.55%	7.40%	534	-0.1	166	300	USD	/	B1	/	B+
Северсталь-13	29.07.2013	1.80	29.01.12	9.75%	108.79	-0.17%	4.91%	8.96%	470	10.7	102	544	USD	BB/	Ba2	/	BB-
Северсталь-14	19.04.2014	2.35	19.10.11	9.25%	109.61	-0.22%	5.30%	8.44%	510	11.0	142	375	USD	BB/	Ba2	/	BB-
Северсталь-16	26.07.2016	4.28	26.01.12	6.25%	97.01	-0.01%	6.98%	6.44%	634	4.4	309	500	USD	/	Ba2	/	BB-
Северсталь-17	25.10.2017	5.02	25.10.11	6.70%	97.98	0.07%	7.11%	6.84%	613	3.1	322	1 000	USD	BB/	Ba2	/	BB-
ТМК-18	27.01.2018	5.13	27.01.12	7.75%	97.38	0.00%	8.28%	7.96%	730	4.3	440	500	USD	B/	B1	/	

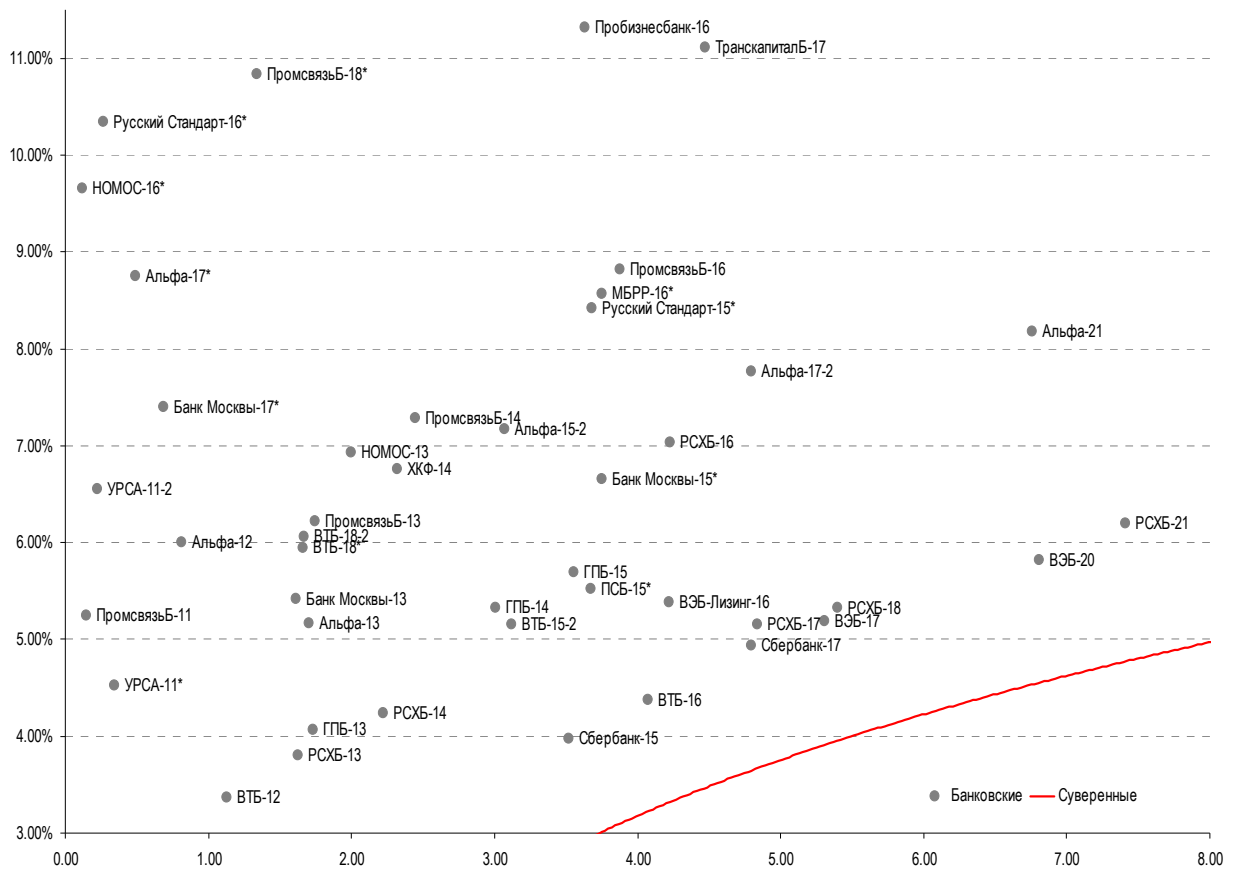
Телекоммуникационные

МТС-12	28.01.2012	0.42	28.01.12	8.00%	101.78	-0.01%	3.70%	7.86%	350	1.5	-18	400 USD	BB ^{*/} -/	Ba2 ^{*/} -/	/BB+
МТС-20	22.06.2020	6.37	22.12.11	8.63%	108.36	0.03%	7.32%	7.96%	574	-0.4	308	750 USD	BB ^{*/} -/	Ba2 ^{*/} -/	/BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0.16	22.10.11	8.38%	100.88	0.00%	2.63%	8.30%	243	-8.3	-126	185 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-13	30.04.2013	1.56	31.10.11	8.38%	105.98	-0.02%	4.62%	7.90%	442	2.5	74	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	2.67	29.09.11	4.25%	100.13	-0.27%	4.20%	4.24%	384	13.5	31	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3.96	23.11.11	8.25%	104.21	-0.00%	7.18%	7.92%	654	4.2	330	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3.90	02.02.12	6.49%	97.94	0.26%	7.04%	6.63%	640	-2.6	315	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4.58	01.09.11	6.25%	94.94	0.21%	7.39%	6.59%	641	0.0	350	500 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5.07	31.10.11	9.13%	107.21	0.53%	7.72%	8.51%	674	-6.1	383	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6.78	02.02.12	7.75%	97.13	0.32%	8.19%	7.98%	661	-4.9	395	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	7.07	01.09.11	7.50%	94.07	0.37%	8.36%	7.98%	678	-5.1	412	1 500 USD	/	Ba3	/

Прочие

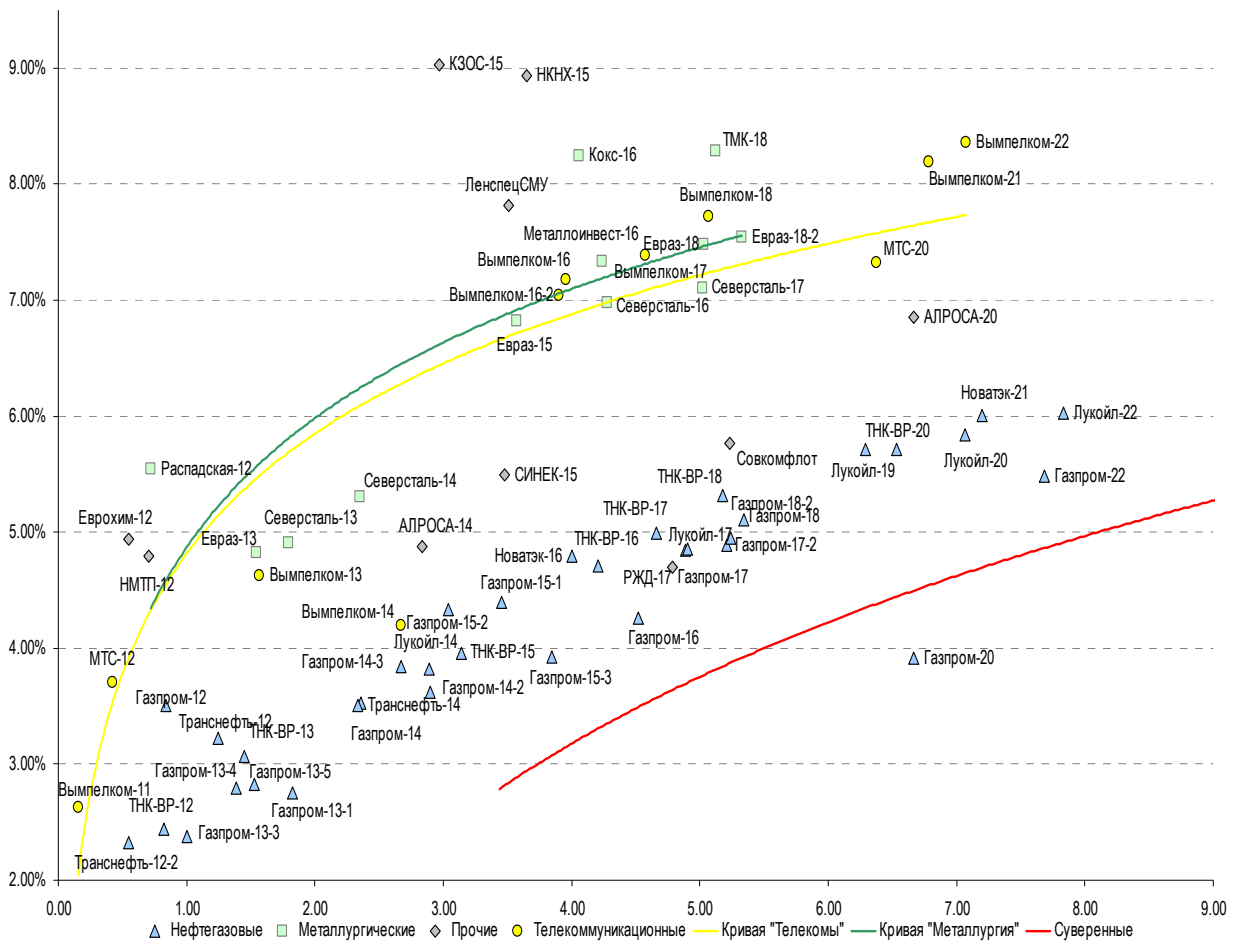
АПРОСА-20	03.11.2020	6.67	03.11.11	7.75%	106.03	-0.19%	6.85%	7.31%	527	2.9	261	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2.84	17.11.11	8.88%	111.79	-0.07%	4.88%	7.94%	452	5.7	99	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0.55	21.09.11	7.88%	101.62	0.00%	4.94%	7.75%	474	0.4	106	300 USD	BB/	/	/BB
КЗОС-15	19.03.2015	2.97	19.09.11	10.00%	102.88	0.16%	9.03%	9.72%	868	-2.1	515	101 USD	NR/	/	/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3.51	09.11.11	9.75%	106.88	0.00%	7.81%	9.12%	718	4.1	393	150 USD	B/	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3.65	22.12.11	8.50%	98.46	-0.00%	8.93%	8.63%	829	4.2	504	31 USD	/	/	/B+
НМТП-12	17.05.2012	0.71	17.11.11	7.00%	101.54	-0.04%	4.79%	6.89%	459	6.4	91	300 USD	BB-/	B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4.79	03.10.11	5.74%	105.06	-0.12%	4.70%	5.46%	372	6.8	81	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3.47	03.02.12	7.70%	107.70	0.13%	5.50%	7.15%	486	0.1	161	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5.23	27.10.11	5.38%	98.00	-0.32%	5.76%	5.48%	478	10.6	188	800 USD	/	Baa3	/BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 101: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


Источник: Bloomberg

Илл. 12: 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) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее – «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.