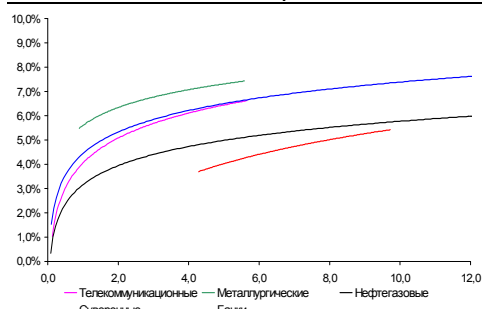
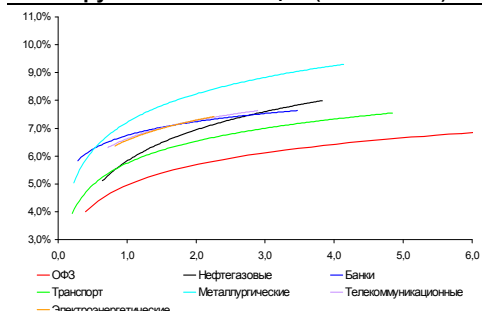


**Рынок валютных облигаций**



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                   | 2,48     | -5,856 п. | ↓         |
| 30-YR UST, YTM                   | 3,51     | -5,806 п. | ↓         |
| Russia-30                        | 118,58   | 0,64%     | ↑ 4,41    |
| Rus-30 spread                    | 194      | -56 п.    | ↓         |
| Bra-40                           | 138,20   | -1,08%    | ↓ 7,78    |
| Tur-30                           | 118,71   | 0,66%     | ↑ 5,79    |
| Mex-34                           | 126,25   | -1,27%    | ↓ 4,85    |
| CDS 5 Russia                     | 179      | -56 п.    | ↓         |
| CDS 5 Gazprom                    | 259      | 26 п.     | ↑         |
| CDS 5 Brazil                     | 129      | 46 п.     | ↑         |
| CDS 5 Turkey                     | 178      | -16 п.    | ↓         |
| CDS 5 Ukraine                    | 563      | 26 п.     | ↑         |
| <b>Ключевые показатели</b>       |          |           |           |
| TED Spread                       | 15       | 26 п.     | ↑         |
| iTraxx Crossover                 | 424      | 2 б. п.   | ↑         |
| VIX Index, \$                    | 27       | 0,67%     | ↑         |
| <b>Валютный и денежный рынок</b> |          |           |           |
|                                  |          |           | YTD%      |
| \$/Руб. ЦБР                      | 30,8227  | -0,24%    | ↓ 2,1 ↑   |
| \$/Руб.                          | 30,7415  | -0,72%    | ↓ 2,2 ↑   |
| EUR/\$                           | 1,2729   | 0,51%     | ↑ -11,2 ↓ |
| \$/BRL                           | 1,76     | -0,41%    | ↓ 1,2 ↑   |
|                                  |          |           | Imp rate% |
| NDF Rub 3m                       | 30,9525  | -0,34%    | ↓ 3,12    |
| NDF Rub 6m                       | 31,2325  | -0,35%    | ↓ 3,60    |
| NDF Rub 12m                      | 31,8950  | -0,37%    | ↓ 4,23    |
| 3M Libor                         | 0,2994   | -0,446 п. | ↓         |
| Libor overnight                  | 0,2244   | 0,226 п.  | ↑         |
| MIACR, 1d                        | 2,67     | 26 п.     | ↑         |
| Прямое репо с ЦБ                 | 565      | 167       | ↑         |
| <b>Фондовые индексы</b>          |          |           |           |
|                                  |          |           | YTD%      |
| RTS                              | 1 406    | -0,25%    | ↓ -2,7 ↓  |
| DOW                              | 9 986    | -0,74%    | ↓ -4,2 ↓  |
| S&P500                           | 1 047    | -0,77%    | ↓ -6,1 ↓  |
| Bovespa                          | 63 867   | -1,44%    | ↓ -6,9 ↓  |
| <b>Сырьевые товары</b>           |          |           |           |
| Brent spot                       | 74,15    | 1,60%     | ↑ -3,8 ↓  |
| Gold                             | 1236,65  | -0,20%    | ↓ 12,6 ↑  |
| Nickel                           | 20 395   | -1,71%    | ↓ 10,5 ↑  |

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 2**

Инвесторы – как российские, так и международные – не спешат принимать стратегических решений, опасаясь, что сегодняшние события могут серьезно изменить конъюнктуру рынков. Ключевыми событиями сегодня станут (1) выступление главы ФРС США Бена Бернанке с оценкой экономических перспектив, а также (2) публикация данных по ВВП США за 2Кв10.

**Макроэкономика, стр. 2**

**Правительство сохранило прогноз роста ВВП на 4.0% в 2010 г и повысило прогноз на 2011 г; ПОЗИТИВНО**

Мы считаем логичным снижение официального прогноза инвестиций на 2010 г, однако правительственные ожидания роста инвестиций на 2011 г представляются слишком оптимистичными. Мы считаем, что двигателем экономического роста останется потребление.

**Корпоративные новости, стр. 3**

**РСХБ увеличивает объем предложения, открывая книгу заявок на облигации БО-1 на 5 млрд руб**

**Якутскэнерго 7 сентября начнет размещение биржевых облигаций на 3 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Объем международных резервов РФ за неделю сократился на \$1 млрд – до \$475,2 млрд
- Moody's повысило долгосрочные рейтинги депозитов в иностранной и национальной валюте АКБ Связь-Банк с "B2" до "B1".
- S&P изменило прогноз по рейтингам Ханты-Мансийского Банка со "Стабильного" на "Позитивный" ввиду устойчивых финансовых показателей; рейтинги подтверждены на уровне B+/B
- РВК-Финанс планирует разместить два выпуска облигаций на 5 млрд руб

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Открывшись ростом, фондовые индексы США к закрытию просели на 0,7-0,8%, опустившись ниже психологически важных отметок. После относительно позитивных еженедельных данных по пособиям по безработице, вызвавших некоторый оптимизм инвесторов, поводом для падения индексов стала информация из Испании о возможном сокращении доходов бюджета в связи с неправильным расчетом налога с продаж. На этом фоне спрос на безрисковые активы остается повышенным. КО США вчера вновь демонстрировали ценовой рост, доходность UST-10 опустилась до 2,48%, что является 19-месячным минимумом. В преддверии сегодняшнего выступления главы ФРС США относительно прогнозов экономического развития и мер, которые готова предпринимать ФРС участники рынка опасаются наращивать рискованные позиции.

Вместе с тем, российский долг вчера скорректировался вверх после заметного 2-дневного падения. Котировки Rus-30 вернулись к отметке 118,5% от номинала, спред к КО США сузился до 194 б.п.

Сегодня участники рынка, помимо выступления Бена Бернанке, будут ожидать публикации второй оценки ВВП США за 2Кв10. По прогнозам экспертов цифра будет существенно понижена – до 1,4%.

#### **Рублевые облигации**

Некоторое успокоение международных рынков и стабилизация на валютном рынке снизило давление продавцов на рублевые облигации. Вместе с тем, ситуация остается крайне неопределенной. Ключевыми событиями, которые смогут оказать серьезное воздействие на дальнейшую динамику мировых рынков, являются (1) сегодняшнее выступление главы ФРС США Бена Бернанке с оценкой экономических перспектив, а также (2) публикация данных по ВВП США за 2Кв10. В преддверии этих событий участники рынка не будут принимать важных решений. Поэтому и сегодня активность игроков останется крайне низкой.

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

---

### **Макроэкономика**

#### **Правительство сохранило прогноз роста ВВП на 4.0% в 2010 г и повысило прогноз на 2011 г; ПОЗИТИВНО**

Правительство пересмотрело макроэкономический прогноз на 2010-2011 гг (таблица ниже). Прогноз роста ВВП на 2010 г остался на прежнем уровне в 4.0%, в то время как целевая цифра на 2011 г повышена с 3.6% до 4.2%.

По цифрам на 2010 г основные изменения были связаны с повышением прогноза по инфляции и потреблению, а также увеличением прогноза инвестиций. Это полностью совпадает с нашей точкой зрения относительно того, что растущая инфляция будет ускорять темпы роста

потребления из-за снижения стимулов к сбережению. В июле произошло значительное сокращение инвестиций (на 10.7% м-к-м), что подтверждает правильность понижения правительством годового прогноза на ФГ10 до 2.5%. Прогноз роста ВВП в 2010 г на 4% представляется реалистичным, если сельскохозяйственный сектор не окажет негативного мультипликативного эффекта на финансовый сектор.

Вместе с тем, прогноз на 2011 г мы считаем слишком оптимистичным. Текущие тренды не подтверждают предположения, что рост инвестиций подскочит до 10%. Если строительный сектор будет и дальше испытывать дефицит долгосрочного финансирования и устойчивого спроса, то реализация правительственного прогноза находится под вопросом. Мы также считаем, что накануне президентских выборов вряд ли можно ожидать ускорения роста инвестиций; рост ВВП будет стимулироваться, главным образом, восстановлением потребления.

**Илл. 1: Официальный макроэкономический прогноз**

|                                  | 2010          |              | 2011          |              |
|----------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|                                  | <i>старый</i> | <i>новый</i> | <i>старый</i> | <i>новый</i> |
| Рост ВВП, %                      | 4.0%          | 4.0%         | 3.4%          | 4.2%         |
| Промпроизводство, %              | 2.7%          | 7.6%         | 3.2%          | 3.9%         |
| ИПЦ, %                           | 6.5%          | 7.5%         | 6.0%          | 6.5%         |
| Инвестиции в основной капитал, % | 2.9%          | 2.5%         | 8.8%          | 10.1%        |
| Розничная торговля, %            | 4.4%          | 5.2%         | 4.5%          | 5.0%         |
| Средний курс руб/\$              | 30.0          | 30.0         | 29.3          | 30.5         |

*Источник: Минэкономразвития, Reuters*

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

**Корпоративные новости****РСХБ увеличивает объем предложения, открывая книгу заявок на облигации БО-1 на 5 млрд руб**

Сегодня эмитент откроет книгу заявок на размещение еще одного выпуска биржевых облигаций – серии БО-1 на 5 млрд руб. Параметры выпуска и размещения аналогичны параметрам облигаций БО-5, сбор заявок на размещение которого проходит с 23 августа. Книга по обоим выпускам будет закрыта 30 августа, размещение пройдет 1 сентября. По новому выпуску также предполагается 2-летняя оферта при 3-летнем сроке обращения. Увеличение объемов предложения связано с высоким спросом со стороны инвесторов.

**Якутскэнерго 7 сентября начнет размещение биржевых облигаций на 3 млрд руб**

Размещение облигаций осуществляется в форме конкурса по определению ставки купона на весь срок обращения выпуска. Срок обращения бумаг – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Организатором выпуска выступает Банк Москвы.

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

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Илл. 2: 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            | 04.29.15     | 4,29          | 10.29.10          | 3,63%         | 99,54         | 0,01%      | 3,73%                      | 3,64%         | 264               | 26,6        | 4,21                      | 2 000             | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| Россия-18            | 07.24.18     | 5,88          | 01.24.11          | 11,00%        | 143,86        | -0,15%     | 4,38%                      | 7,65%         | 244               | 4,5         | 5,75                      | 3 466             | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| Россия-20            | 04.29.20     | 7,69          | 10.29.10          | 5,00%         | 102,33        | 0,13%      | 4,70%                      | 4,89%         | 222               | 4,1         | 7,51                      | 3 500             | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| Россия-28            | 06.24.28     | 9,72          | 12.24.10          | 12,75%        | 180,61        | -0,34%     | 5,56%                      | 7,06%         | 309               | 9,3         | 9,46                      | 2 500             | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| Россия-30            | 03.31.30     | 5,90          | 09.30.10          | 7,50%         | 118,58        | 0,64%      | 4,41%                      | 6,32%         | 194               | -5,2        | 11,47                     | 1 952             | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| <b>Минфин</b>        |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |             |                           |                   |        |                            |
| Минфин-11            | 05.14.11     | 0,71          | 05.14.11          | 3,00%         | 100,86        | 0,01%      | 1,76%                      | 2,97%         | 123               | -3,8        | 0,70                      | 1 750             | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| <b>Муниципальные</b> |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |             |                           |                   |        |                            |
| Москва-11            | 10.12.11     | 1,07          | 10.12.10          | 6,45%         | 103,68        | -0,03%     | 3,06%                      | 6,22%         | --                | --          | --                        | 374               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB           |
| Москва-16            | 10.20.16     | 5,23          | 10.20.10          | 5,06%         | 102,35        | -0,06%     | 4,61%                      | 4,95%         | --                | --          | --                        | 407               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB           |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 3: 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 |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|-------------------|-------------|---------------------------|-------------------|--------|----------------------------|
| АК Барс-11           | 06.20.11     | 0,79          | 12.20.10          | 9,25%         | 103,00        | 0,00%      | 5,41%                      | 8,98%         | 489               | -2,8        | 104                       | 300               | USD    | / Ba3 / BB                 |
| Альфа-12             | 06.25.12     | 1,72          | 12.25.10          | 8,20%         | 105,19        | -0,21%     | 5,18%                      | 7,80%         | 465               | 10,1        | 80                        | 500               | USD    | B+ / Ba1 / BB              |
| Альфа-13             | 06.24.13     | 2,52          | 12.24.10          | 9,25%         | 106,92        | -0,22%     | 6,52%                      | 8,65%         | 575               | 6,5         | 214                       | 400               | USD    | B+ / Ba1 / BB              |
| Альфа-15*            | 12.09.15     | 4,27          | 12.09.10          | 8,63%         | 98,78         | 0,47%      | 8,92%                      | 8,73%         | 782               | 15,6        | 454                       | 225               | USD    | B- / Ba2 / BB-             |
| Альфа-15-2           | 03.18.15     | 3,79          | 09.18.10          | 8,00%         | 102,52        | -0,07%     | 7,34%                      | 7,80%         | 624               | -3,2        | 296                       | 600               | USD    | B+ / Ba1 / BB              |
| Альфа-17*            | 02.22.17     | 5,08          | 02.22.11          | 8,64%         | 98,27         | 0,27%      | 8,99%                      | 8,79%         | 759               | -9,5        | 462                       | 300               | USD    | B- / Ba2 / BB-             |
| Банк Москвы-10       | 11.26.10     | 0,25          | 11.26.10          | 7,38%         | 101,27        | 0,01%      | 2,18%                      | 7,28%         | 165               | -11,0       | -220                      | 300               | USD    | NR / Baa1 / BBB-           |
| Банк Москвы-13       | 05.13.13     | 2,47          | 11.13.10          | 7,34%         | 105,65        | -0,01%     | 5,07%                      | 6,94%         | 430               | -2,1        | 70                        | 500               | USD    | / Baa1 / BBB-              |
| Банк Москвы-15*      | 11.25.15     | 4,34          | 11.25.10          | 7,50%         | 98,11         | -0,12%     | 7,94%                      | 7,64%         | 654               | -1,2        | 357                       | 300               | USD    | / Baa2 / BB+               |
| Банк Москвы-17*      | 05.10.17     | 5,37          | 11.10.10          | 6,81%         | 97,93         | 0,15%      | 7,20%                      | 6,95%         | 580               | -6,8        | 282                       | 400               | USD    | / Baa2 / BB+               |
| ВТБ-11               | 10.12.11     | 1,07          | 10.12.10          | 7,50%         | 104,89        | 0,08%      | 3,04%                      | 7,15%         | 252               | -9,8        | -133                      | 450               | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| ВТБ-11-2             | 06.30.11     | 0,84          | 06.30.11          | 8,25%         | 104,64        | 0,02%      | 2,59%                      | 7,88%         | --                | --          | --                        | 900               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB           |
| ВТБ-12               | 10.31.12     | 2,02          | 10.31.10          | 6,61%         | 104,58        | 0,06%      | 4,38%                      | 6,32%         | 385               | -4,7        | 0                         | 1 054             | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| ВТБ-15*              | 02.04.15     | 3,92          | 02.04.11          | 6,32%         | 100,14        | 0,00%      | 6,28%                      | 6,31%         | 518               | -5,0        | 190                       | 0                 | USD    | BBB- / WR / BBB-           |
| ВТБ-15-2             | 04.03.15     | 3,96          | 10.03.10          | 6,47%         | 103,12        | 0,04%      | 5,68%                      | 6,27%         | 459               | -6,0        | 131                       | 1 250             | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| ВТБ-16               | 02.15.16     | 4,89          | 02.15.11          | 4,25%         | 100,76        | 0,08%      | 4,09%                      | 4,22%         | --                | --          | --                        | 388               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB           |
| ВТБ-18               | 05.29.18     | 6,09          | 11.29.10          | 6,88%         | 104,76        | 0,56%      | 6,09%                      | 6,56%         | 415               | -7,2        | 168                       | 1 706             | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| ВТБ-35               | 06.30.35     | 12,91         | 12.31.10          | 6,25%         | 101,92        | 0,12%      | 6,10%                      | 6,13%         | 362               | 4,9         | 54                        | 693               | USD    | BBB / Baa1 / BBB           |
| ГПБ-11               | 06.15.11     | 0,78          | 12.15.10          | 7,97%         | 103,25        | 0,00%      | 3,80%                      | 7,72%         | 327               | -3,0        | -58                       | 300               | USD    | B+ / Ba1 /                 |
| ГПБ-13               | 06.28.13     | 2,57          | 12.28.10          | 7,93%         | 106,43        | 0,12%      | 5,45%                      | 7,45%         | 468               | -7,1        | 107                       | 443               | USD    | BB / Baa3 /                |
| ГПБ-15               | 09.23.15     | 4,29          | 09.23.10          | 6,50%         | 101,56        | 0,37%      | 6,14%                      | 6,40%         | 504               | 18,2        | 176                       | 948               | USD    | BB / Baa3 /                |
| МБРР-16*             | 03.10.16     | 4,32          | 09.10.10          | 8,88%         | 100,13        | 0,00%      | 8,84%                      | 8,86%         | 775               | 26,9        | 447                       | 60                | USD    | / B2 /                     |
| МДМ-11*              | 07.21.11     | 0,88          | 01.21.11          | 9,75%         | 104,19        | -0,12%     | 4,92%                      | 9,36%         | 440               | 10,8        | 55                        | 200               | USD    | B / Ba3 / BB-              |
| МежпромБ-13          | 02.19.13     | 2,14          | 02.19.11          | 11,00%        | 57,00         | 0,00%      | 39,86%                     | 19,30%        | 3933              | 1,1         | 3548                      | 200               | USD    | D / Caa2* / C              |
| НОМОС-16             | 10.20.16     | 4,63          | 10.20.10          | 9,75%         | 101,92        | 0,01%      | 9,33%                      | 9,57%         | 793               | -4,1        | 495                       | 125               | USD    | / B1 / BB-                 |
| ПромсвязьБ-10        | 10.04.10     | 0,10          | 10.04.10          | 8,75%         | 100,50        | -0,12%     | 3,76%                      | 8,71%         | 323               | 96,0        | -62                       | 200               | USD    | NR / Ba2 / B+              |
| ПромсвязьБ-11        | 10.20.11     | 1,09          | 10.20.10          | 8,75%         | 104,19        | -0,21%     | 4,94%                      | 8,40%         | 441               | 16,7        | 56                        | 225               | USD    | NR / Ba2 / B+              |
| ПромсвязьБ-13        | 01.15.13     | 2,15          | 01.15.11          | 10,75%        | 109,87        | -0,17%     | 6,23%                      | 9,78%         | 570               | 5,8         | 185                       | 150               | USD    | NR / Ba2 / B+              |
| ПромсвязьБ-18*       | 01.31.18     | 5,11          | 01.31.11          | 12,50%        | 108,50        | 0,00%      | 10,80%                     | 11,52%        | 940               | -4,0        | 642                       | 100               | USD    | NR / Ba3 / B-              |
| ПСБ-15*              | 09.29.15     | 4,32          | 09.29.10          | 6,20%         | 96,87         | -0,02%     | 6,94%                      | 6,40%         | 585               | 27,3        | 256                       | 400               | USD    | / Baa2 / BBB-              |
| РСХБ-10              | 11.29.10     | 0,26          | 11.29.10          | 6,88%         | 101,28        | -0,15%     | 1,83%                      | 6,79%         | 130               | 51,5        | -255                      | 350               | USD    | / Baa1 / BBB               |
| РСХБ-13              | 05.16.13     | 2,48          | 11.16.10          | 7,18%         | 106,94        | -0,01%     | 4,44%                      | 6,71%         | 367               | -1,9        | 6                         | 647               | USD    | / Baa1 / BBB               |
| РСХБ-14              | 01.14.14     | 3,05          | 01.14.11          | 7,13%         | 107,17        | -0,09%     | 4,80%                      | 6,65%         | 403               | 0,8         | 42                        | 720               | USD    | / Baa1 / BBB               |
| РСХБ-16              | 09.21.16     | 4,90          | 09.21.10          | 6,97%         | 99,06         | -0,63%     | 7,16%                      | 7,04%         | 576               | 9,0         | 278                       | 500               | USD    | / Baa2 / BBB-              |
| РСХБ-17              | 05.15.17     | 5,52          | 11.15.10          | 6,30%         | 104,29        | -0,01%     | 5,52%                      | 6,04%         | 412               | -3,9        | 115                       | 1 167             | USD    | / Baa1 / BBB               |
| РСХБ-18              | 05.29.18     | 6,00          | 11.29.10          | 7,75%         | 113,31        | -0,10%     | 5,61%                      | 6,84%         | 367               | 3,7         | 119                       | 980               | USD    | / Baa1 / BBB               |
| Русский Стандарт-10  | 10.07.10     | 0,11          | 10.07.10          | 7,50%         | 100,00        | 0,00%      | 7,31%                      | 7,50%         | 678               | -3,2        | 293                       | 412               | USD    | B+ / Ba3 /                 |
| Русский Стандарт-11  | 05.05.11     | 0,67          | 11.05.10          | 8,63%         | 100,28        | 0,00%      | 8,17%                      | 8,60%         | 764               | -2,0        | 379                       | 350               | USD    | B+ / Ba3 /                 |
| Русский Стандарт-15* | 12.16.15     | 4,25          | 12.16.10          | 8,88%         | 96,28         | -0,11%     | 9,79%                      | 9,22%         | 869               | 29,6        | 541                       | 200               | USD    | B- / B1 /                  |
| Русский Стандарт-16* | 12.01.16     | 4,72          | 12.01.10          | 9,75%         | 99,00         | 0,00%      | 9,96%                      | 9,85%         | 856               | -3,9        | 558                       | 200               | USD    | B- / B1 /                  |
| Сбербанк-11          | 11.14.11     | 1,17          | 11.14.10          | 5,93%         | 104,09        | -0,00%     | 2,48%                      | 5,70%         | 196               | -2,0        | -189                      | 750               | USD    | / A3 / BBB                 |
| Сбербанк-13          | 05.15.13     | 2,50          | 11.15.10          | 6,48%         | 105,79        | 0,02%      | 4,20%                      | 6,13%         | 343               | -3,2        | -18                       | 500               | USD    | / A3 / BBB                 |
| Сбербанк-13-2        | 07.02.13     | 2,63          | 01.02.11          | 6,47%         | 105,83        | 0,03%      | 4,27%                      | 6,11%         | 350               | -3,4        | -11                       | 500               | USD    | / A3 / BBB                 |
| Сбербанк-15*         | 02.11.15     | 3,95          | 02.11.11          | 6,23%         | 100,09        | 0,00%      | 6,21%                      | 6,22%         | 511               | -5,0        | 183                       | 0                 | USD    | / WR / WD                  |
| УРСА-11*             | 12.30.11     | 1,26          | 12.30.10          | 12,00%        | 108,20        | 0,00%      | 5,56%                      | 11,09%        | 503               | -2,9        | 118                       | 130               | USD    | / Ba3 /                    |
| УРСА-11-2            | 11.16.11     | 1,14          | 11.16.10          | 8,30%         | 103,59        | 0,07%      | 5,15%                      | 8,01%         | --                | --          | --                        | 220               | EUR    | / Ba2 / BB                 |

|                  |          |      |          |        |        |        |        |        |     |      |     |     |     |           |
|------------------|----------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|------|-----|-----|-----|-----------|
| ТранскапиталБ-17 | 07.18.17 | 5,00 | 01.18.11 | 10,51% | 98,63  | 0,00%  | 10,80% | 10,66% | 940 | -3,9 | 642 | 100 | USD | / B2 /    |
| ТранскредитБ-11  | 06.17.11 | 0,78 | 12.17.10 | 9,00%  | 104,03 | 0,03%  | 3,86%  | 8,65%  | 334 | -6,7 | -51 | 350 | USD | BB/ Ba1 / |
| ХКФ-11           | 06.20.11 | 0,79 | 12.20.10 | 11,00% | 104,35 | -0,02% | 5,44%  | 10,54% | 491 | -1,5 | 106 | 265 | USD | B+/ Ba3 / |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

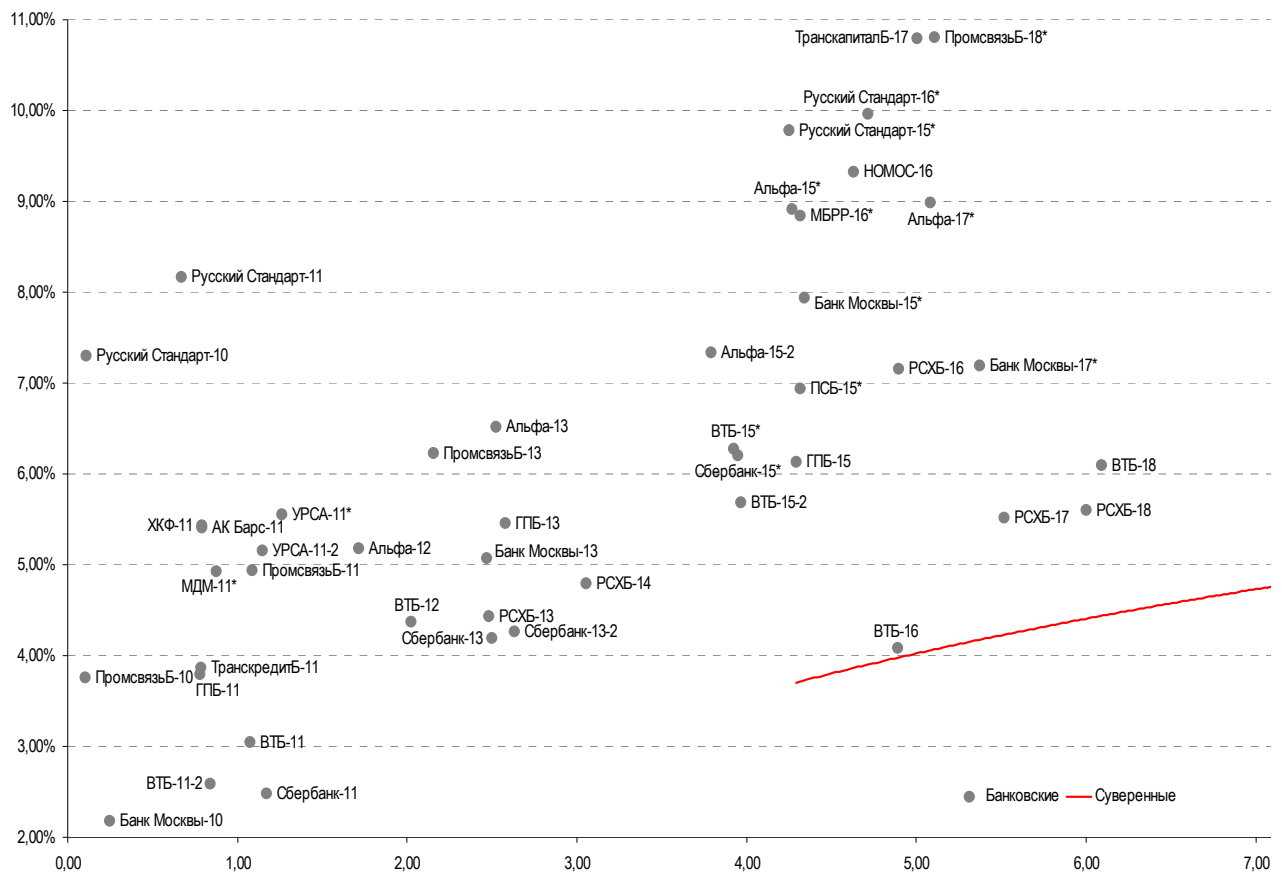
\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

**Илл. 4: 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. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |                       |
|-----------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|-------------------|--------|---------------------------|-----------------------|
| <b>Нефтегазовые</b>         |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |                            |                   |        |                           |                       |
| Газпром-10                  | 09.27.10     | 0,08          | 09.27.10          | 7,80%         | 100,44        | -0,04%     | 2,32%                      | 7,77%         | --                | --                         | 1 000             | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB           |                       |
| Газпром-12                  | 12.09.12     | 2,16          | 12.09.10          | 4,56%         | 103,69        | 0,04%      | 2,86%                      | 4,40%         | --                | --                         | 1 000             | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB           |                       |
| Газпром-13-1                | 03.01.13     | 2,21          | 09.01.10          | 9,63%         | 112,89        | -0,22%     | 4,16%                      | 8,53%         | 363               | 7,6                        | -21               | 1 750  | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-13-2                | 07.22.13     | 1,31          | 01.22.11          | 4,51%         | 103,34        | -0,02%     | 1,89%                      | 4,36%         | 136               | -0,7                       | -249              | 362    | USD                       | / /                   |
| Газпром-13-3                | 07.22.13     | 1,44          | 01.22.11          | 5,63%         | 103,52        | 0,01%      | 3,11%                      | 5,43%         | 259               | -2,9                       | -126              | 131    | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-13-4                | 04.11.13     | 2,38          | 10.11.10          | 7,34%         | 108,09        | -0,01%     | 4,06%                      | 6,79%         | 353               | -1,5                       | -32               | 400    | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-13-5                | 07.31.13     | 2,68          | 01.31.11          | 7,51%         | 109,78        | 0,05%      | 3,94%                      | 6,84%         | 317               | -4,2                       | -44               | 500    | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-14                  | 02.25.14     | 3,22          | 02.25.11          | 5,03%         | 104,30        | -0,06%     | 3,69%                      | 4,82%         | --                | --                         | 780               | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB           |                       |
| Газпром-14-2                | 10.31.14     | 3,71          | 10.31.10          | 5,36%         | 105,08        | -0,04%     | 4,01%                      | 5,10%         | --                | --                         | 700               | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB           |                       |
| Газпром-14-3                | 07.31.14     | 3,45          | 01.31.11          | 8,13%         | 112,52        | -0,27%     | 4,60%                      | 7,22%         | 351               | 2,7                        | 22                | 1 250  | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-15-1                | 06.01.15     | 4,25          | 06.01.11          | 5,88%         | 106,14        | -0,10%     | 4,41%                      | 5,53%         | --                | --                         | 1 000             | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB           |                       |
| Газпром-15-2                | 04.02.15     | 3,87          | 10.02.10          | 8,13%         | 115,10        | 0,28%      | 4,45%                      | 7,06%         | --                | --                         | 850               | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB           |                       |
| Газпром-16                  | 11.22.16     | 5,22          | 11.22.10          | 6,21%         | 106,16        | -0,30%     | 5,05%                      | 5,85%         | 365               | 1,9                        | 67                | 1 350  | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-17                  | 03.22.17     | 5,64          | 03.22.11          | 5,14%         | 102,70        | 0,00%      | 4,64%                      | 5,00%         | --                | --                         | 500               | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB           |                       |
| Газпром-17-2                | 11.02.17     | 5,90          | 11.02.10          | 5,44%         | 102,93        | -0,03%     | 4,94%                      | 5,29%         | --                | --                         | 500               | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB           |                       |
| Газпром-18                  | 02.13.18     | 5,99          | 02.13.11          | 6,61%         | 107,73        | 0,11%      | 5,32%                      | 6,13%         | --                | --                         | 1 200             | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB           |                       |
| Газпром-18-2                | 04.11.18     | 5,82          | 10.11.10          | 8,15%         | 116,65        | -0,36%     | 5,45%                      | 6,98%         | 351               | 8,2                        | 107               | 1 100  | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-20                  | 02.01.20     | 3,17          | 02.01.11          | 7,20%         | 107,46        | 0,13%      | 4,76%                      | 6,70%         | 399               | -6,7                       | 38                | 725    | USD                       | BBB+/ / A-            |
| Газпром-22                  | 03.07.22     | 8,09          | 09.07.10          | 6,51%         | 102,84        | -0,52%     | 6,16%                      | 6,33%         | 369               | 12,3                       | 146               | 1 300  | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-34                  | 04.28.34     | 11,44         | 10.28.10          | 8,63%         | 124,37        | 0,07%      | 6,58%                      | 6,93%         | 410               | 5,2                        | 102               | 1 200  | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-37                  | 08.16.37     | 12,62         | 02.16.11          | 7,29%         | 107,68        | 0,41%      | 6,67%                      | 6,77%         | 420               | 2,5                        | 111               | 1 250  | USD                       | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Лукойл-14                   | 11.05.14     | 3,69          | 11.05.10          | 6,38%         | 105,77        | 0,16%      | 4,84%                      | 6,03%         | 374               | -9,5                       | 46                | 900    | USD                       | BBB-/*- / Baa2 / BBB- |
| Лукойл-17                   | 06.07.17     | 5,57          | 12.07.10          | 6,36%         | 104,60        | -0,01%     | 5,53%                      | 6,08%         | 413               | -3,8                       | 115               | 500    | USD                       | BBB-/*- / Baa2 / BBB- |
| Лукойл-19                   | 11.05.19     | 6,83          | 11.05.10          | 7,25%         | 108,65        | 0,23%      | 6,01%                      | 6,67%         | 407               | -1,3                       | 131               | 600    | USD                       | BBB-/*- / Baa2 / BBB- |
| Лукойл-22                   | 06.07.22     | 8,28          | 12.07.10          | 6,66%         | 102,88        | 0,25%      | 6,30%                      | 6,47%         | 383               | 2,8                        | 161               | 500    | USD                       | BBB-/*- / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-11                   | 07.18.11     | 0,88          | 01.18.11          | 6,88%         | 103,10        | -0,58%     | 3,31%                      | 6,67%         | 279               | 64,1                       | -106              | 500    | USD                       | BBB- / Baa2 / BBB-    |
| ТНК-ВР-12                   | 03.20.12     | 1,48          | 09.20.10          | 6,13%         | 103,85        | 0,00%      | 3,57%                      | 5,90%         | 304               | -2,0                       | -81               | 500    | USD                       | BBB- / Baa2 / BBB-    |
| ТНК-ВР-13                   | 03.13.13     | 2,30          | 09.13.10          | 7,50%         | 108,06        | -0,22%     | 4,13%                      | 6,94%         | 360               | 7,8                        | -25               | 600    | USD                       | BBB- / Baa2 / BBB-    |
| ТНК-ВР-15                   | 02.02.15     | 3,94          | 02.02.11          | 6,25%         | 105,42        | -0,63%     | 4,87%                      | 5,93%         | 378               | 11,4                       | 50                | 500    | USD                       | BBB- / Baa2 / BBB-    |
| ТНК-ВР-16                   | 07.18.16     | 4,90          | 01.18.11          | 7,50%         | 111,38        | -0,38%     | 5,23%                      | 6,73%         | 383               | 3,9                        | 85                | 1 000  | USD                       | BBB- / Baa2 / BBB-    |
| ТНК-ВР-17                   | 03.20.17     | 5,32          | 09.20.10          | 6,63%         | 106,09        | -0,56%     | 5,51%                      | 6,24%         | 410               | 6,6                        | 113               | 800    | USD                       | BBB- / Baa2 / BBB-    |
| ТНК-ВР-18                   | 03.13.18     | 5,77          | 09.13.10          | 7,88%         | 113,31        | -0,25%     | 5,68%                      | 6,95%         | 374               | 6,3                        | 130               | 1 100  | USD                       | BBB- / Baa2 / BBB-    |
| ТНК-ВР-20                   | 02.02.20     | 7,10          | 02.02.11          | 7,25%         | 110,88        | 0,00%      | 5,74%                      | 6,54%         | 380               | 2,0                        | 104               | 500    | USD                       | BBB- / Baa2 / BBB-    |
| Транснефть-12               | 06.27.12     | 1,78          | 06.27.11          | 5,38%         | 103,82        | 0,02%      | 3,19%                      | 5,18%         | --                | --                         | 700               | EUR    | BBB/ Baa1 /               |                       |
| Транснефть-12-2             | 06.27.12     | 1,75          | 12.27.10          | 6,10%         | 106,01        | -0,03%     | 2,72%                      | 5,76%         | 219               | -0,1                       | -166              | 500    | USD                       | BBB/ Baa1 /           |
| Транснефть-14               | 03.05.14     | 3,17          | 09.05.10          | 5,67%         | 106,88        | 0,00%      | 3,57%                      | 5,31%         | 281               | -2,3                       | -80               | 1 300  | USD                       | BBB/ Baa1 /           |
| <b>Металлургические</b>     |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |                            |                   |        |                           |                       |
| Евраз-13                    | 04.24.13     | 2,37          | 10.24.10          | 8,88%         | 105,45        | 0,31%      | 6,60%                      | 8,42%         | 607               | -14,9                      | 222               | 1 156  | USD                       | B/ B2 / B+ /*-        |
| Евраз-15                    | 11.10.15     | 4,26          | 11.10.10          | 8,25%         | 104,16        | 0,22%      | 7,27%                      | 7,92%         | 618               | 21,5                       | 289               | 577    | USD                       | B/ B2 / B+ /*-        |
| Евраз-18                    | 04.24.18     | 5,58          | 10.24.10          | 9,50%         | 111,78        | 0,03%      | 7,45%                      | 8,50%         | 605               | -4,5                       | 307               | 511    | USD                       | B/ B2 / B+ /*-        |
| Распадская-12               | 05.22.12     | 1,63          | 11.22.10          | 7,50%         | 102,65        | 0,11%      | 5,86%                      | 7,31%         | 534               | -8,7                       | 149               | 300    | USD                       | / B1 /*- / B+ /*-     |
| Северсталь-13               | 07.29.13     | 2,61          | 01.29.11          | 9,75%         | 108,69        | 0,17%      | 6,44%                      | 8,97%         | 567               | -9,2                       | 206               | 1 250  | USD                       | BB-/ Ba3 / B+         |
| Северсталь-14               | 04.19.14     | 3,10          | 10.19.10          | 9,25%         | 107,77        | 0,02%      | 6,80%                      | 8,58%         | 603               | -2,9                       | 242               | 375    | USD                       | BB-/ Ba3 / B+         |
| ТМК-11                      | 07.29.11     | 0,90          | 01.29.11          | 10,00%        | 103,82        | -0,01%     | 5,67%                      | 9,63%         | 515               | -1,4                       | 130               | 187    | USD                       | B/ B1 /               |
| <b>Телекоммуникационные</b> |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |                            |                   |        |                           |                       |
| МТС-10                      | 10.14.10     | 0,13          | 10.14.10          | 8,38%         | 100,88        | 0,03%      | 1,54%                      | 8,30%         | 101               | -38,7                      | -283              | 400    | USD                       | BB/ Ba2 / BB+         |
| МТС-12                      | 01.28.12     | 1,36          | 01.28.11          | 8,00%         | 105,88        | -0,00%     | 3,71%                      | 7,56%         | 318               | -2,1                       | -67               | 400    | USD                       | BB/ Ba2 / BB+         |
| Вымпелком-11                | 10.22.11     | 1,10          | 10.22.10          | 8,38%         | 105,24        | -0,05%     | 3,68%                      | 7,96%         | 315               | 1,6                        | -70               | 185    | USD                       | BB+/ Ba2 /            |
| Вымпелком-13                | 04.30.13     | 2,40          | 10.31.10          | 8,38%         | 107,53        | 0,00%      | 5,31%                      | 7,79%         | 478               | -1,9                       | 94                | 801    | USD                       | BB+/ Ba2 /            |
| Вымпелком-16                | 05.23.16     | 4,64          | 11.23.10          | 8,25%         | 107,42        | 0,08%      | 6,67%                      | 7,68%         | 527               | -5,8                       | 229               | 600    | USD                       | BB+/ Ba2 /            |
| Вымпелком-18                | 04.30.18     | 5,66          | 10.31.10          | 9,13%         | 111,75        | -0,45%     | 7,11%                      | 8,17%         | 517               | 10,0                       | 273               | 1 000  | USD                       | BB+/ Ba2 /            |
| <b>Прочие</b>               |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |                            |                   |        |                           |                       |
| АФК-Система-11              | 01.28.11     | 0,42          | 01.28.11          | 8,88%         | 103,00        | -0,24%     | 1,66%                      | 8,62%         | 113               | 51,2                       | -272              | 93     | USD                       | BB/ Ba3 / BB-         |
| АПРОСА, 2014                | 11.17.14     | 3,57          | 11.17.10          | 8,88%         | 109,55        | -0,07%     | 6,26%                      | 8,10%         | 517               | -3,2                       | 189               | 500    | USD                       | B+/ Ba3 / B+          |
| Еврохим                     | 03.21.12     | 1,46          | 09.21.10          | 7,88%         | 103,66        | -0,08%     | 5,41%                      | 7,60%         | 488               | 3,2                        | 103               | 300    | USD                       | BB/ / BB              |
| КЗОС-11                     | 10.30.11     | 1,10          | 10.30.10          | 10,00%        | 90,75         | -0,27%     | 19,11%                     | 11,02%        | 1858              | 26,9                       | 1473              | 101    | USD                       | NR/ / C               |
| НКНХ-15                     | 12.22.15     | 4,32          | 12.22.10          | 8,50%         | 98,97         | 0,00%      | 8,74%                      | 8,59%         | 765               | 26,9                       | 436               | 31     | USD                       | / B1 / B              |
| НМТП-12                     | 05.17.12     | 1,63          | 11.17.10          | 7,00%         | 103,57        | -0,13%     | 4,81%                      | 6,76%         | 428               | 5,9                        | 43                | 300    | USD                       | BB+/ Ba1 /            |
| СИНЕК-15                    | 08.03.15     | 4,19          | 02.03.11          | 7,70%         | 104,21        | 0,05%      | 6,68%                      | 7,39%         | 559               | -6,2                       | 231               | 250    | USD                       | / Ba1 / BBB-          |

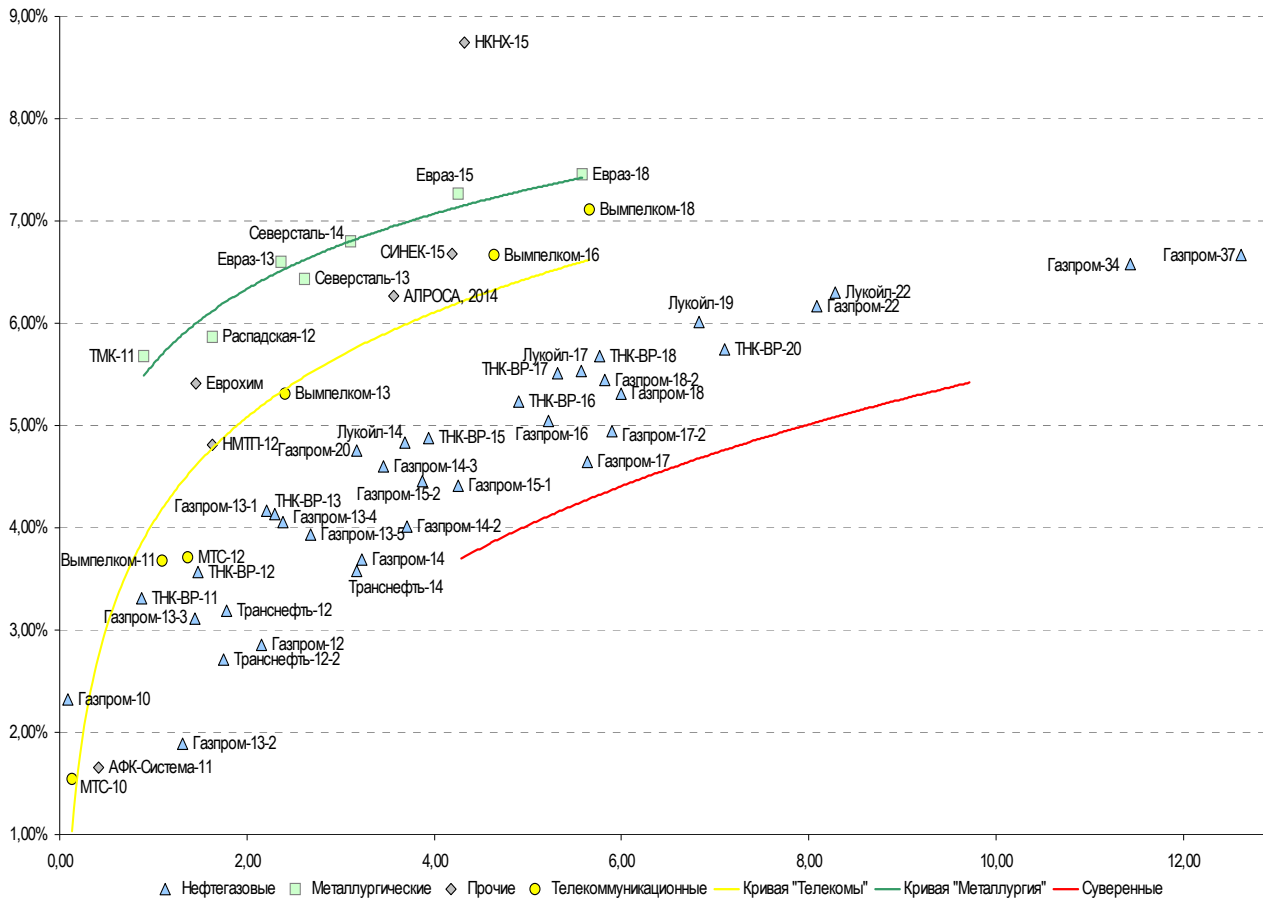
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

**Илл. 6: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

|   |  |
|---|--|
| <b>Альфа-Банк (Москва)</b>                                | Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12  |
| <b>Управление<br/>долговых ценных бумаг и деривативов</b> | Саймон Вайн, Руководитель Управления<br>(+7 495) 745-7896  |
| <b>Торговые операции</b>                                  | Олег Артеменко, директор по финансированию<br>(7 495) 785-74 05<br>Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям<br>(7 495) 785-74 08<br>Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям<br>(7 495) 785-74 04<br>Сергей Осмачек, трейдер<br>(7 495) 783 51 02<br>Игорь Панков, вице-президент по продажам<br>(7 495) 786-48 92<br>Владислав Корзан, вице-президент по продажам<br>(7 495) 783-51 03<br>Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам<br>(7 495) 974-25 15 доб. 7050<br>Ольга Паркина, менеджер по продажам<br>(7 495) 785-74 09 |
| <b>Аналитическая поддержка</b>                            | Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу<br>(7 495) 974-25 15 (доб. 8523)<br>Денис Воднев, старший кредитный аналитик<br>(7 495) 792-58 47<br>Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик<br>(7 495) 974-25 15 (доб. 7121)  |
| <b>Долговой рынок капитала</b>                            | Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала<br>(7 495) 974-2515 доб. 6368/3437<br>Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом<br>рынке капитала (7 495) 755-59 26<br>Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671  |

© Альфа-Банк, 2010 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 Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital 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 Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.