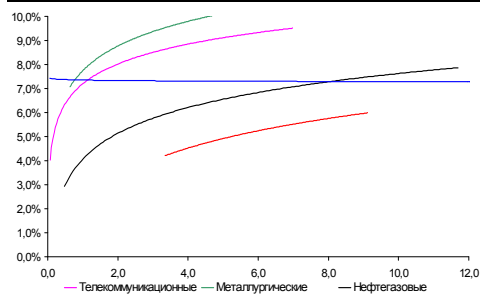
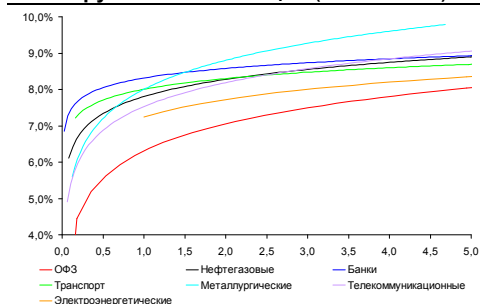


**Рынок валютных облигаций**



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	1,90	6,686.п. ↑	
30-YR UST, YTM	2,99	9,236.п. ↑	
Russia-30	111,75	-0,89% ↓	5,32
Rus-30 spread	342	106.п. ↑	
Bra-40	132,75	-0,54% ↓	8,06
Tur-30	159,69	-0,35% ↓	6,32
Mex-34	121,36	-1,54% ↓	5,15
CDS 5 Russia	321,29	13 ↑	
CDS 5 Gazprom	434	166.п. ↑	
CDS 5 Brazil	196	-136.п. ↓	
CDS 5 Turkey	320	56.п. ↑	
CDS 5 Greece	6752	9036.п. ↑	
CDS 5 Portugal	1 174	166.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			<b>YTD%</b>
\$/Руб. ЦБП	32,4619	1,10% ↑	7,5 ↑
\$/Руб.	32,4040	0,70% ↑	5,5 ↑
EUR/\$	1,3544	0,32% ↑	1,2 ↑
Ruble Basket	37,5533	0,78% ↑	-6,2 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	8,44%	2,07 ↑	
NDF \$/Rub 12M	8,22%	1,76 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	8,10%	1,35 ↑	
<b>FWD</b>			
FWD €/Rub 3m	44,6480	1,60% ↑	
FWD €/Rub 6m	45,5164	1,98% ↑	
FWD €/Rub 12m	47,1741	2,45% ↑	
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0,3628	0,266.п. ↑	
Libor overnight	0,1461	0,156.п. ↑	
MosPrime	5,37	326.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	186 690	85 496 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			<b>YTD%</b>
RTS	1 315	-0,05% ↓	-25,1 ↓
DOW	11 044	2,53% ↑	-4,6 ↓
S&P500	1 163	2,33% ↑	-7,5 ↓
Bovespa	53 748	0,97% ↑	-22,4 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	107,63	0,93% ↑	14,1 ↑
Gold	1645,60	-0,35% ↓	16,0 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Стабилизирующий импульс на рынок вновь был привнесен ЕЦБ – регулятор продолжает рассматривать возможность внедрения нестандартных мер для поддержки финансовой системы ЕС. Регулятор может возобновить программу выкупа облигаций, обеспеченных ипотечными кредитами и ссудами государственному сектору. Новый виток повышенной волатильности могут спровоцировать голосования парламентов Финляндии и Германии по вопросу увеличения фонда финансовой стабильности ЕС.

**Рублевые облигации**

После значительного снижения котировок рублевого долга в пятницу, в понедельник рынок пытался закрепиться на текущих уровнях. Объемы торгов сократились вдвое. Колоссальный интерес к валюте дестабилизирует денежный рынок, окончание налогового периода может не оказать должного воздействия на уровень свободных средств в банковской системе.

**Макроэкономика, стр. 4**

**Министр финансов Алексей Кудрин отправлен в отставку; НЕГАТИВНО**

Отставка Кудрина создает риск менее сбалансированной бюджетной политики после 2012 г.

**Корпоративные новости, стр. 5**

**Внешэкономбанк открыл книгу заявок по размещению облигаций серии 10 на 15 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

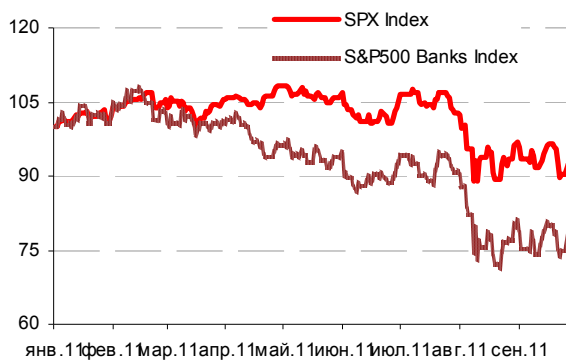
- S&P понизило суверенные рейтинги Республики Беларусь с "B/B" до "B-/C", прогноз - "негативный"
- Fitch подтвердило рейтинги Москвы на уровне "BBB", прогноз - "позитивный"
- Внешпромбанк готовит к размещению 3-летние биржевые облигации серии БО-02 на сумму 3 млрд руб
- Ростелеком установил ставку 8-10-го купонов по облигациям серии 04 на уровне 6,50% годовых (-100 б.п.)
- Банк Санкт-Петербург установил ставку 4-5 купонов биржевых облигаций БО-01 на уровне 8,25% (+15 б.п.)

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

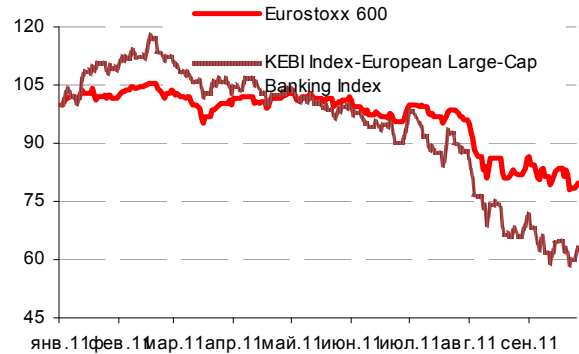
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	27,33	0,26	↑	BofA CDS 5Y	390,72 -11,96 ↓
3M Euribor - OIS 3M	90,15	1,05	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	440,02 7,56 ↑
Portugal CDS 5Y	1 174,27	16,00	↑	Citigroup CDS 5Y	281,08 19,80 ↑
Italy CDS 5Y	500,84	-17,53	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	199,78 -6,27 ↓
Greece CDS 5Y	6 751,79	902,67	↑	Societe Generale CDS 5Y	366,81 -11,58 ↓
Spain CDS 5Y	399,13	-15,84	↓	Unicredit CDS 5Y	480,18 -21,06 ↓

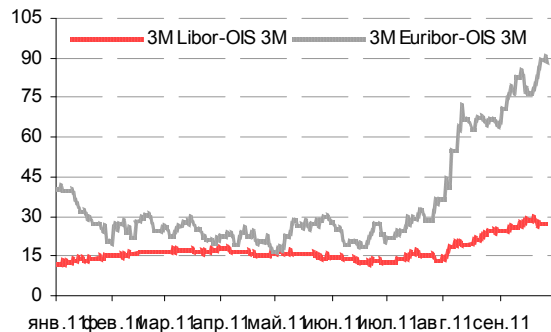
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



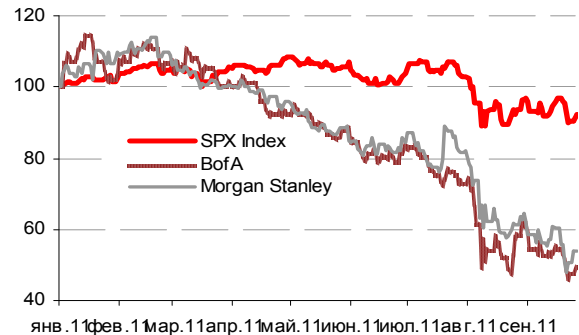
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



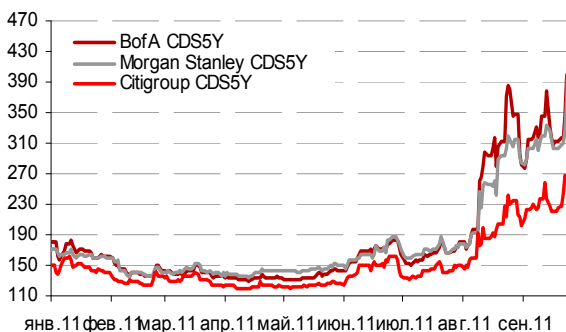
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



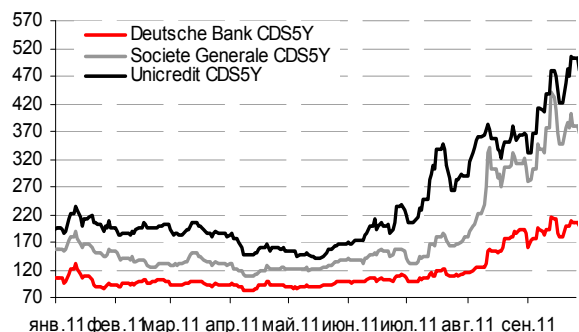
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

На фондовых и товарно-сырьевых рынках наблюдается частичный отскок после провала котировок в конце прошлой недели. Главным источником тревог остается Европа. Стабилизирующий импульс был вновь привнесен ЕЦБ - регулятор рассматривает возможность внедрения "нестандартных" мер для поддержки финансовой системы ЕС и экономики в целом, которые могут быть анонсированы уже на ближайшем заседании (6 октября). Так, вчера появились новости о том, что регулятор может возобновить программу выкупа облигаций, обеспеченных ипотечными кредитами и ссудами государственному сектору. Также, как сообщалось ранее, будет обсуждаться возможность предоставления банкам кредитов сроком на 1 год.

По итогам дня доходность UST-10 выросла до 1,9% годовых (+7 б.п.). Снижение котировок на рынке российских еврооблигаций продолжается, хотя темпы снижения замедлились, и активных продаж не наблюдается. Общее снижение котировок составило около 2%, суверенный бенчмарк Rus-30 опустился в цене до отметки в 111,75% от номинала.

Факторов, способных спровоцировать рост волатильности в течение недели, более чем достаточно. Так, сегодня в Греции пройдет голосование парламента по налогу на недвижимость (принятие этого законопроекта является одним из условий получения страной нового транша финансовой помощи). Во вторник-среду парламенты Финляндии и Германии проголосуют по вопросу увеличения фонда финансовой стабильности ЕС (EFSF). Сегодня в США выйдет индекс доверия Conference Board. По прогнозу, показатель вырос с 44,5 пункта в августе до 46 пунктов в сентябре, оставаясь у минимума с апреля 2009 г.

### Рублевые облигации

После значительного снижения котировок рублевого долга в пятницу, в понедельник рынок пытался закрепиться на текущих уровнях. Объемы торгов сократились вдвое. Однако дальнейшее ухудшение ситуации на денежном рынке вкупе с усиливающимся давлением на рубль не способствовали коррекции цен рублевого долга вверх.

После появления новостей о возможной отставке министра финансов Алексея Кудрина на рынке число продавцов возросло. Единственной преградой на пути дальнейшего обвала цен стало практически полное отсутствие спроса. Таким образом, негосударственный сектор остается неликвидным, заключение сделок осложнено отсутствием поддерживающего спроса.

Такая ситуация сохранится как минимум до начала октября, когда ситуация с рублевой ликвидностью может несколько улучшиться. Вместе с тем, сохраняющийся колоссальный интерес к валюте дестабилизирует денежный рынок и окончание налогового периода может не оказать должного воздействия на уровень свободных средств в банковской системе.

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

---

**Макроэкономика****Министр финансов Алексей Кудрин отправлен в отставку; НЕГАТИВНО**

Вчера после краткой конфронтации с президентом Дмитрием Медведевым министр финансов Алексей Кудрин был отправлен в отставку. Хотя трения между двумя политиками уже некоторое время были очевидны, и Кудрин уже заявлял, что он не заинтересован в продолжении работы в правительстве, если Медведев станет премьер-министром с мая следующего года, такая быстрая отставка все равно стала неожиданностью.

Уход министра из правительства является негативной новостью для рынка, поскольку присутствие Кудрина на посту министра финансов ассоциировалось с низкими макроэкономическими рисками России. Разногласия между Кудриным и Медведевым в вопросах бюджетной политики не являются новостью. Последний пример – противостояние в отношении социального налога, когда предложение президента снизить налог на 8 п.п. до 26% было сначала изменено до всего 4 п.п. (30%), а затем экономический эффект предложения был подорван введением социального налога 10% на высокие зарплаты. Примечательно, что все корректировки Минфина были включены в проект бюджета без широких обсуждений. Кроме того, Кудрин публично критиковал программу Медведева по модернизации вооруженных сил стоимостью 20 трлн руб, утверждая, что она не имеет источников финансирования.

Таким образом, недавнее заявление Кудрина о том, что он не останется в правительстве, если премьер-министром станет Медведев, не стало неожиданностью. Мы ожидали, что это может создать для него некоторые трудности в плане нахождения на каком-либо высоком официальном посту после мая 2012 г. Тем не менее, нас удивило, что Медведев отреагировал незамедлительно и использовал слова Кудрина как повод к отставке.

Учитывая, что новость об отставке Кудрина появилась вчера вечером, реакция рынка последует сегодня. Хотя динамика российского рынка сейчас определяется более глобальными трендами, мы считаем, что это внутреннее событие является сильным негативным сигналом с точки зрения инвестиционной привлекательности России. Во-первых, несмотря на то, что Кудрин считался частью команды Владимира Путина, он завоевал репутацию министра, имеющего независимую позицию в отношении бюджетной политики, способного противостоять лоббистскому давлению и готового реализовывать непопулярные политические решения. Во-вторых, его основным достижением было создание стабилизационного фонда, который, хотя и не пользовался популярностью на момент создания, доказал свою своевременность и эффективность и помог России сохранить низкие макроэкономические риски даже после кризиса 2008 г. И наконец, Кудрин всегда отстаивал жесткий подход к исполнению бюджета и противостоял предложениям значительно увеличить расходы.

Таким образом, мы считаем, что его неожиданная отставка создает риск значительного ухудшения бюджетной дисциплины в России, что особенно опасно в кризисный период. Мы также обеспокоены отсутствием очевидного кандидата, который потенциально мог бы заменить Кудрина на этом посту. В целом, по всей видимости, без Кудрина бюджетная политика после выборов может стать менее сбалансированной, чем она была до недавнего времени.

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

---

**Корпоративные новости****Внешэкономбанк открыл книгу заявок по размещению облигаций серии 10 на 15 млрд руб**

Сбор заявок продлится до 30 сентября. Размещение выпуска предварительно запланировано на 4 октября. Срок обращения займа составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена эмитентом по результатам бук-билдинга. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 8,4-8,8% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,58-8,99%. Организаторами займа выступают Газпромбанк и Сбербанк.

Размещение, на наш взгляд, приурочено к истечению сроков действия регистрации выпуска (займ был зарегистрирован ЦБ 5 октября и может быть размещен в течение года со дня регистрации). В условиях текущей конъюнктуры рынка выпуск, скорее всего, будет носить технический характер и использоваться для рефинансирования в ЦБ в формате РЕПО. Вместе с тем, предложенная эмитентом ставка выглядит вполне рыночной, соответствуя текущим уровням доходностей бумаг 1-го эшелона с аналогичной дюрацией.

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

**ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ**
**Илл. 10: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,34	29.10.11	3,63%	97,71	-1,21%	4,32%	3,71%	393	33,4	3,27	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,20	24.01.12	11,00%	137,44	-1,15%	4,55%	8,00%	364	17,1	5,09	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,92	29.10.11	5,00%	97,16	-1,31%	5,42%	5,15%	402	11,6	6,73	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,12	24.12.11	12,75%	169,00	-0,54%	6,11%	7,54%	421	-0,8	8,85	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,33	30.09.11	7,50%	111,75	-0,89%	5,32%	6,71%	342	10,2	10,59	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.2011	0,04	12.10.11	6,45%	100,13	0,09%	3,13%	6,44%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,38	20.10.11	5,06%	99,12	-0,83%	5,26%	5,11%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,18	03.02.12	8,75%	69,47	-3,53%	20,60%	12,59%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 / *- /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 11: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,72	25.12.11	8,20%	100,00	-0,56%	8,18%	8,20%	794	77,4	362	500	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,61	24.12.11	9,25%	101,61	-0,63%	8,22%	9,10%	799	38,2	367	392	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	3,09	18.03.12	8,00%	97,29	-0,35%	8,92%	8,22%	853	8,5	437	600	USD	BB-/ Ba1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,40	22.02.12	8,64%	92,50	0,00%	10,48%	9,34%	1025	-1,6	593	300	USD	B / Ba2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,85	25.03.12	7,88%	93,52	-1,05%	9,31%	8,42%	840	17,7	476	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,51	28.10.11	7,75%	88,34	-3,23%	9,64%	8,77%	824	43,1	422	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,52	13.11.11	7,34%	99,52	-0,81%	7,65%	7,37%	742	52,2	310	500	USD	/ Ba2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,64	25.11.11	5,97%	90,48	-2,63%	8,74%	6,59%	812	70,1	419	300	USD	/ Ba3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,60	10.11.11	6,81%	90,50	-1,09%	8,99%	7,52%	876	22,8	444	400	USD	/ Ba3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	1,04	31.10.11	6,61%	101,10	-1,11%	5,55%	6,54%	532	104,7	100	1 054	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,12	04.03.12	6,47%	97,47	-2,62%	7,31%	6,63%	692	84,5	276	1 250	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,99	15.02.12	4,25%	99,50	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,57	29.11.11	6,88%	101,62	-0,73%	6,57%	6,77%	634	12,2	202	1 706	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,58	22.02.12	6,32%	94,42	-0,86%	7,42%	6,69%	719	15,1	287	750	USD	/ Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,30	31.12.11	6,25%	96,65	-1,41%	6,53%	6,47%	463	5,1	42	693	USD	BBB*/- / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,18	22.11.11	5,45%	94,92	-1,75%	6,46%	5,74%	555	29,3	191	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,61	09.01.12	6,90%	98,00	-1,78%	7,21%	7,04%	581	20,1	179	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,91	22.11.11	6,80%	93,65	-1,73%	7,54%	7,26%	564	13,1	143	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4,12	27.11.11	5,13%	94,43	-1,47%	6,53%	5,43%	591	31,9	197	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,64	28.12.11	7,93%	103,78	-0,69%	5,63%	7,64%	540	40,3	108	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,91	15.12.11	6,25%	96,51	-1,47%	7,49%	6,48%	709	48,7	293	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,56	23.03.12	6,50%	95,95	-1,90%	7,70%	6,77%	708	51,2	315	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,81	10.03.12	7,93%	97,44	0,02%	8,63%	8,14%	801	-5,1	408	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,91	21.10.11	6,50%	96,19	-0,25%	8,55%	6,76%	831	12,0	399	400	USD	/ Ba3 / BB
НОМОС-16*	20.10.2016	0,04	20.10.11	9,75%	100,00	0,00%	9,75%	9,75%	951	-1,6	519	125	USD	/ B1 / BB
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,06	20.10.11	8,75%	99,87	-0,19%	10,36%	8,76%	1012	286,8	580	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,66	15.01.12	10,75%	105,31	-0,02%	7,53%	10,21%	730	-0,6	297	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,35	25.10.11	6,20%	93,51	-2,24%	9,08%	6,63%	885	96,2	452	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,25	31.01.12	12,50%	98,50	-7,51%	12,84%	12,69%	1261	178,6	829	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,74	08.01.12	11,25%	100,20	-3,77%	11,18%	11,23%	1056	100,8	663	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,56	29.09.11	5,01%	91,42	-2,83%	7,53%	5,48%	691	76,6	298	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,51	10.11.11	11,75%	95,50	-4,50%	13,07%	12,30%	1245	128,1	851	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,40	21.10.11	11,00%	87,50	-4,37%	17,21%	12,57%	1659	206,7	1266	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,54	16.11.11	7,18%	102,89	-0,45%	5,30%	6,97%	507	27,1	75	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,13	14.01.12	7,13%	102,58	-0,88%	5,90%	6,95%	567	40,3	135	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,29	21.03.12	6,97%	99,38	-0,59%	7,12%	7,01%	650	9,5	257	0	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	4,71	15.11.11	6,30%	98,66	-2,83%	6,59%	6,38%	568	56,2	203	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,25	29.11.11	7,75%	106,02	-1,87%	6,62%	7,31%	571	31,1	206	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	7,11	03.12.11	6,00%	85,39	-3,62%	8,22%	7,03%	681	44,9	280	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,55	16.12.11	7,73%	87,95	-3,90%	11,40%	8,79%	1078	110,5	684	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,18	01.12.11	9,75%	91,50	2,23%	11,99%	10,66%	1176	-58,3	744	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,13	14.11.11	5,93%	100,26	-0,48%	3,84%	5,91%	361	345,1	-71	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,54	15.11.11	6,48%	103,84	-1,48%	4,02%	6,24%	379	94,2	-53	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,67	02.01.12	6,47%	104,05	-1,27%	4,06%	6,22%	383	74,6	-50	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,42	07.01.12	5,50%	98,41	-1,22%	5,97%	5,59%	535	31,8	142	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,80	24.03.12	5,40%	94,65	-1,40%	6,58%	5,71%	567	25,4	202	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,26	30.12.11	12,00%	101,50	0,00%	5,93%	11,82%	570	-7,8	138	130	USD	/ Baa3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	0,14	16.11.11	8,30%	100,19	-0,00%	6,46%	8,28%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/BB
ТКС-14	21.04.2014	2,15	21.10.11	11,50%	87,49	-6,43%	17,77%	13,15%	1753	313,5	1321	175	USD	/	B2	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,38	18.01.12	10,51%	96,88	0,36%	11,25%	10,85%	1034	-13,5	670	100	USD	/	B2	/
ХКФ-14	18.03.2014	2,31	18.03.12	7,00%	95,00	-2,08%	9,31%	7,37%	908	93,4	476	500	USD	NR/	Ba3	/BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

**Илл. 12: 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 погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
<b>Нефтегазовые</b>																
Газпром-12	09.12.2012	1,16	09.12.11	4,56%	100,39	-0,18%	4,21%	4,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,36	01.03.12	9,63%	105,52	-0,35%	5,54%	9,12%	531	24,1	99	1 750	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,77	22.01.12	4,51%	102,28	0,00%	1,49%	4,40%	126	-3,1	-307	201	USD	/	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	0,91	22.01.12	5,63%	101,82	0,02%	3,55%	5,52%	332	-4,3	-100	80	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,44	11.10.11	7,34%	103,08	-1,05%	5,23%	7,12%	500	70,4	68	400	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,74	31.01.12	7,51%	103,70	-1,15%	5,37%	7,24%	513	65,3	81	500	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,27	25.02.12	5,03%	99,09	-0,86%	5,43%	5,08%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,80	31.10.11	5,36%	99,46	-1,54%	5,55%	5,39%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,57	31.01.12	8,13%	104,84	-1,38%	6,24%	7,75%	584	51,5	168	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,36	01.06.12	5,88%	100,02	-1,05%	5,86%	5,87%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,94	04.02.12	8,13%	106,81	-0,99%	5,81%	7,61%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,74	29.11.11	5,09%	96,22	-0,90%	6,13%	5,29%	551	19,8	158	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,40	22.11.11	6,21%	100,36	-0,46%	6,13%	6,19%	522	5,5	157	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,78	22.03.12	5,14%	95,53	-1,56%	6,11%	5,38%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,08	02.11.11	5,44%	95,99	-1,70%	6,25%	5,67%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,20	13.02.12	6,61%	99,75	-1,71%	6,65%	6,62%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,06	11.10.11	8,15%	106,04	-2,56%	6,98%	7,68%	607	45,9	243	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,43	01.02.12	7,20%	103,18	-0,77%	6,04%	6,98%	464	20,8	62	568	USD	BBB+/	/A-	/
Газпром-22	07.03.2022	7,64	07.03.12	6,51%	95,36	-1,91%	7,15%	6,83%	575	18,4	173	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,67	28.10.11	8,63%	113,74	-0,93%	7,37%	7,58%	547	2,1	126	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,69	16.02.12	7,29%	96,86	-0,95%	7,57%	7,52%	567	1,7	146	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,80	05.11.11	6,38%	102,74	-1,43%	5,40%	6,21%	501	48,3	85	900	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,78	07.12.11	6,36%	99,96	-1,47%	6,36%	6,36%	545	26,3	181	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,11	05.11.11	7,25%	101,12	-2,16%	7,06%	7,17%	566	28,3	175	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,86	09.11.11	6,13%	92,72	-1,99%	7,23%	6,61%	583	22,0	181	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,57	07.12.11	6,66%	94,95	-2,67%	7,34%	7,01%	594	28,5	193	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,90	03.02.12	5,33%	96,95	-0,58%	6,13%	5,49%	551	10,6	158	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,00	03.02.12	6,60%	96,37	-0,87%	7,14%	6,85%	574	5,2	172	650	USD	/	Baa3	/BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,48	20.03.12	6,13%	101,42	-0,02%	3,13%	6,04%	290	1,0	-142	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,41	13.03.12	7,50%	103,40	-0,64%	5,05%	7,25%	482	44,4	50	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,05	02.02.12	6,25%	101,00	-1,35%	5,91%	6,19%	552	42,1	136	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,09	18.01.12	7,50%	104,21	-1,37%	6,46%	7,20%	584	29,7	191	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,68	20.03.12	6,63%	100,09	-0,56%	6,61%	6,62%	570	7,3	205	800	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,20	13.03.12	7,88%	104,64	-2,19%	6,97%	7,53%	606	38,8	242	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,35	02.02.12	7,25%	100,63	-2,50%	7,15%	7,20%	574	33,1	173	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,75	27.06.12	5,38%	100,72	-0,11%	4,33%	5,34%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,74	27.12.11	6,10%	102,21	-0,02%	3,10%	5,97%	287	0,1	-146	500	USD	BBB/	Baa1	/
Транснефть-14	05.03.2014	2,31	05.03.12	5,67%	101,11	-1,36%	5,18%	5,61%	494	58,7	62	1 300	USD	BBB/	Baa1	/
<b>Металлургические</b>																
Евраз-13	24.04.2013	1,45	24.10.11	8,88%	101,62	-0,31%	7,75%	8,73%	752	19,8	320	534	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,46	10.11.11	8,25%	97,40	-1,85%	9,01%	8,47%	839	50,0	446	577	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,84	24.10.11	9,50%	99,44	-2,08%	9,61%	9,55%	870	38,7	506	509	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,14	27.10.11	6,75%	85,30	-2,44%	9,83%	7,91%	892	43,8	528	850	USD	B+/	B2	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,90	23.12.11	7,75%	85,86	-1,43%	11,71%	9,03%	1109	33,6	716	350	USD	B-/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	4,10	21.01.12	6,50%	85,33	-1,25%	10,45%	7,62%	983	27,4	589	750	USD	/	Ba3	/BB-
Распадская-12	22.05.2012	0,63	22.11.11	7,50%	99,88	-0,12%	7,67%	7,51%	744	17,5	311	300	USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,71	29.01.12	9,75%	102,41	-1,20%	8,30%	9,52%	806	70,8	374	544	USD	BB/	Ba2	/BB-
Северсталь-14	19.04.2014	2,25	19.10.11	9,25%	102,50	-0,51%	8,14%	9,02%	791	21,0	359	375	USD	BB/	Ba2	/BB-
Северсталь-16	26.07.2016	4,15	26.01.12	6,25%	87,32	-2,09%	9,59%	7,16%	897	48,1	503	500	USD	BB/	Ba2	/BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,84	25.10.11	6,70%	86,28	-1,69%	9,74%	7,77%	883	30,7	519	1 000	USD	BB/	Ba2	/BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,95	27.01.12	7,75%	87,49	-3,24%	10,50%	8,86%	959	63,8	595	500	USD	B+/	B1	/

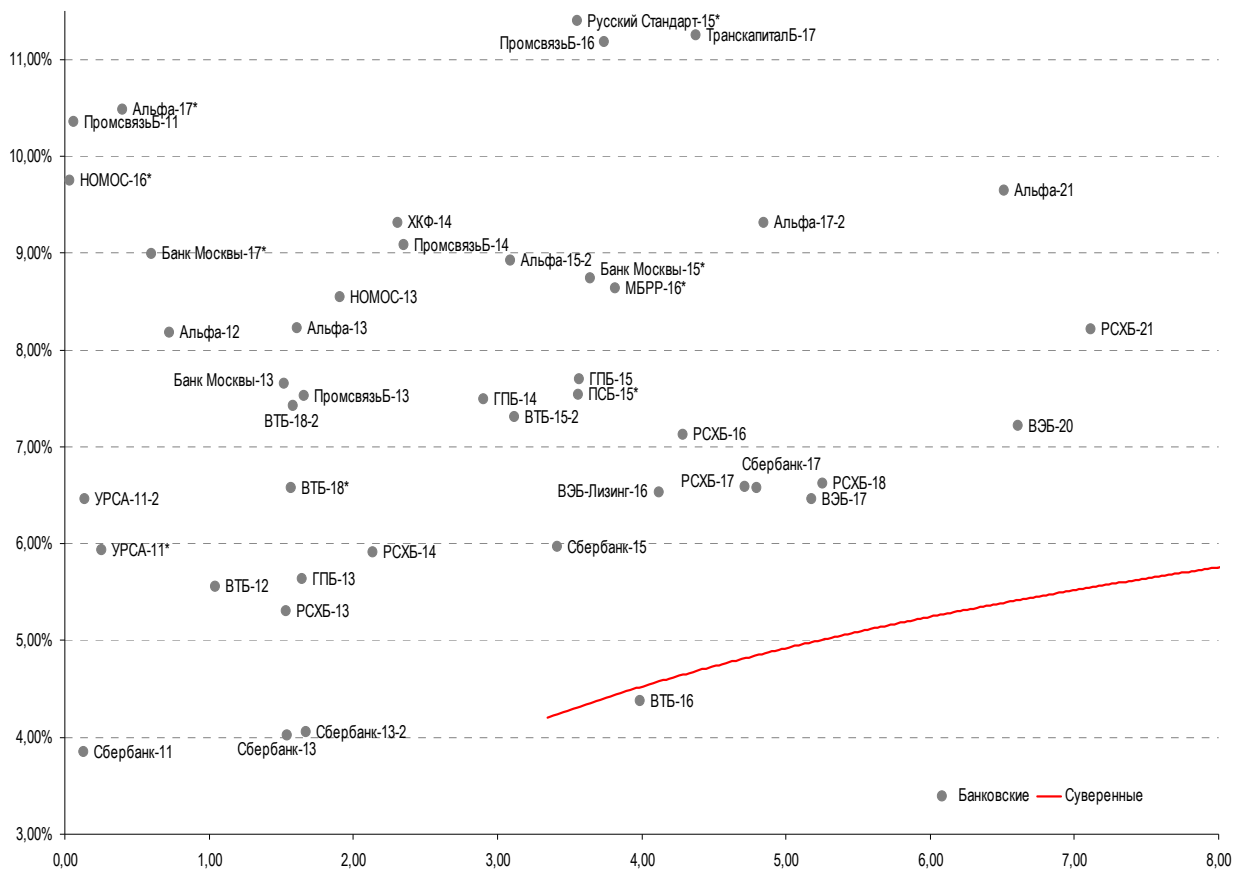
**Телекоммуникационные**

МТС-12	28.01.2012	0,34	28.01.12	8,00%	101,16	-0,07%	4,44%	7,91%	421	17,4	-11	400 USD	BB <sup>+</sup> /-	Ba2 <sup>+</sup> /-	/BB+
МТС-20	22.06.2020	6,16	22.12.11	8,63%	99,00	-2,67%	8,79%	8,71%	739	37,1	337	750 USD	BB <sup>+</sup> /-	Ba2 <sup>+</sup> /-	/BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,07	22.10.11	8,38%	100,19	-0,18%	5,46%	8,36%	523	235,6	91	185 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-13	30.04.2013	1,48	31.10.11	8,38%	101,02	-1,37%	7,67%	8,29%	744	91,6	312	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	2,58	29.09.11	4,36%	96,91	0,26%	5,58%	4,50%	519	-12,9	103	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,84	23.11.11	8,25%	96,84	-1,17%	9,09%	8,52%	847	26,5	454	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,79	02.02.12	6,49%	91,93	-1,89%	8,76%	7,06%	814	47,3	421	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,60	01.03.12	6,25%	87,21	-0,71%	9,31%	7,17%	840	11,3	475	500 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,89	31.10.11	9,13%	97,38	-0,69%	9,67%	9,37%	876	9,3	511	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,46	02.02.12	7,75%	83,66	-3,07%	10,53%	9,26%	913	42,3	512	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,99	01.03.12	7,50%	80,83	-2,29%	10,58%	9,28%	918	27,0	517	1 500 USD	/	Ba3	/

**Прочие**

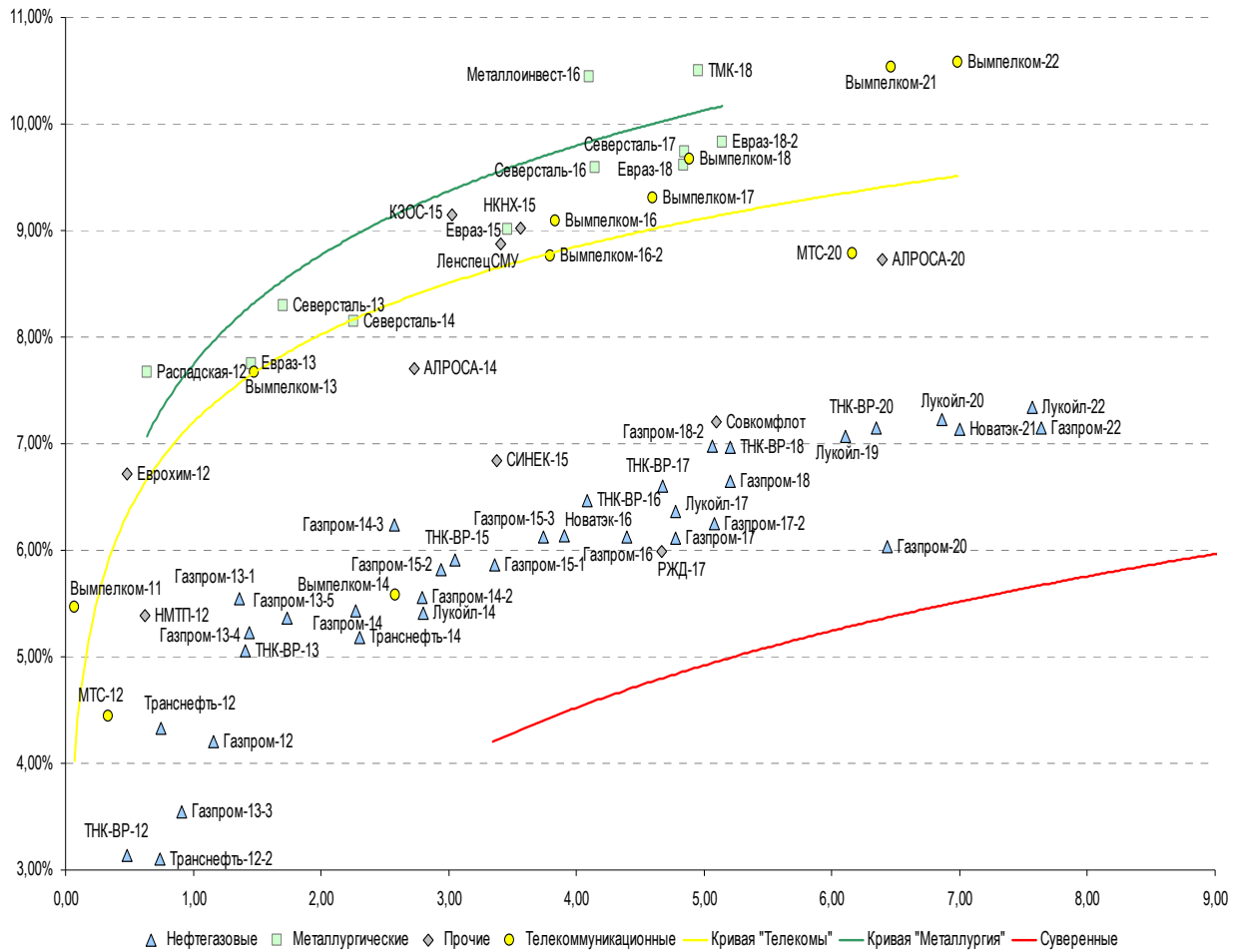
АПРОСА-20	03.11.2020	6,40	03.11.11	7,75%	93,93	-3,24%	8,73%	8,25%	733	44,2	331	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,73	17.11.11	8,88%	103,20	-1,42%	7,70%	8,60%	731	49,2	315	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,48	21.03.12	7,88%	100,54	-0,61%	6,71%	7,83%	648	127,8	216	300 USD	BB/		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,02	19.03.12	10,00%	102,50	-0,16%	9,14%	9,76%	875	2,2	459	101 USD	NR/		/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,41	09.11.11	9,75%	103,00	-0,96%	8,87%	9,47%	825	23,9	432	150 USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	3,56	22.12.11	8,50%	98,16	0,00%	9,03%	8,66%	841	-4,6	447	31 USD	/		/B+
НМТП-12	17.05.2012	0,62	17.11.11	7,00%	100,99	-0,02%	5,39%	6,93%	516	1,5	84	300 USD	BB-/	B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,67	03.10.11	5,74%	98,84	-1,28%	5,99%	5,81%	508	22,7	144	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,38	03.02.12	7,70%	102,87	-3,28%	6,84%	7,49%	644	97,4	228	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,10	27.10.11	5,38%	91,12	-0,88%	7,20%	5,90%	629	12,6	265	800 USD	/	Baa3	/BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 13: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


Источник: Bloomberg

**Илл. 14: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



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.