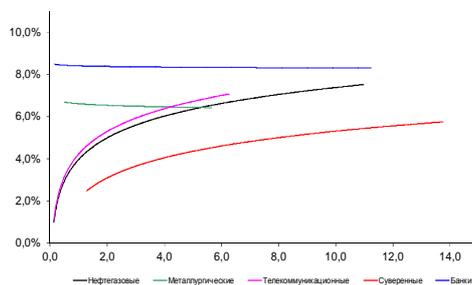
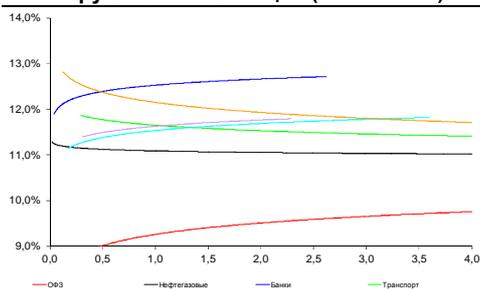


### Рынок валютных облигаций



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	2,13	-10б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	2,89	2б.п. ↑	
Russia-23	103,23	-0,36% ↓	4,38
Rus-23 spread	242	11б.п. ↑	
Bra-45	67,76	-3,75% ↓	7,82
Tur-30	161,62	-0,90% ↓	5,52
Mex-34	119,69	-0,93% ↓	5,11
CDS 5 Russia	307,15	13б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	372	8б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	479	11б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	289	9б.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	69,1755	-0,06% ↓	129,2 ↑
\$/Руб.	70,4359	0,08% ↑	13,8 ↑
EUR/\$	1,0963	0,15% ↑	-9,4 ↓
Ruble Basket	73,5231	2,41% ↑	-11,5 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	10,85%	0,14 ↑	
NDF \$/Rub 12M	10,58%	0,08 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	9,38%	0,04 ↑	
3M Libor	0,5120	1,00б.п. ↑	
Libor overnight	0,1335	0,13б.п. ↑	
MosPrime	11,89	0б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	309	-84 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	777	-1,97% ↓	-1,7 ↓
DOW	17 265	-1,76% ↓	-3,1 ↓
S&P500	2 012	-1,94% ↓	-2,3 ↓
Bovespa	45 263	-0,81% ↓	-9,5 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	37,23	-4,64% ↓	-33,2 ↓
Gold	1073,98	0,17% ↑	-9,6 ↓

Источник: Bloomberg

### Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Сегодня вновь будет тестироваться устойчивость российского долгового рынка перед негативным трендом рынка нефти, стоимость которой пошла на новый виток снижения. Решение ЦБ по ставке совпало с ожиданиями, не оказав влияние ни на валютный, ни на долговой рынки. На этой неделе в центре внимания заседание ФРС.

### Макроэкономика, стр. 3

**ЦБ сохранил ставку на уровне 11%, сопроводив это решение на удивление спокойным комментарием; НЕГАТИВНО**

**Бюджетный дефицит за 11M15 расширился до 1,3% ВВП; НЕГАТИВНО**

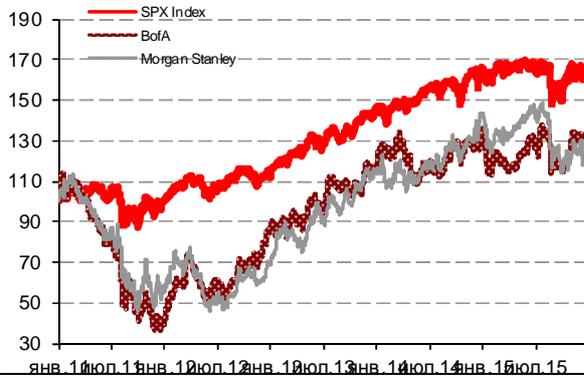
### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Банк России отозвал лицензии у Дил-банка, КБ Ренессанс и КБР БАНКА
- Федеральное казначейство на следующей неделе предложит банкам 650 млрд руб
- Moody's понизило рейтинги Внешпромбанка с "B2" до "B3", прогноз "негативный"
- Абсолют Банк проводит сбор заявок на биржевые облигации объемом 2 млрд руб
- Ставка 2-го купона по облигациям Кредит Европа Банка серии БО-15 составит 11,37% годовых
- Национальный стандарт выкупил по оферте 60% выпуска облигаций серии БО-01 на 908 млн руб

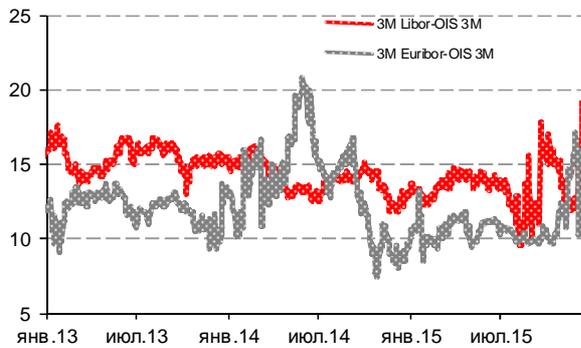
## Российский рынок

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

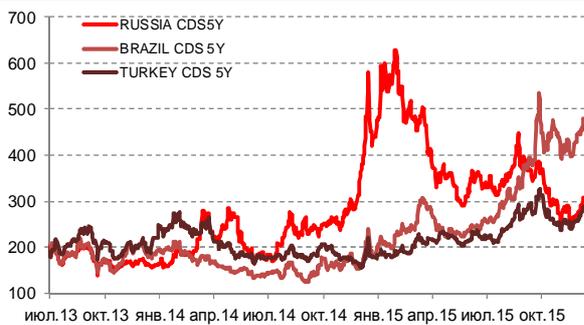
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**

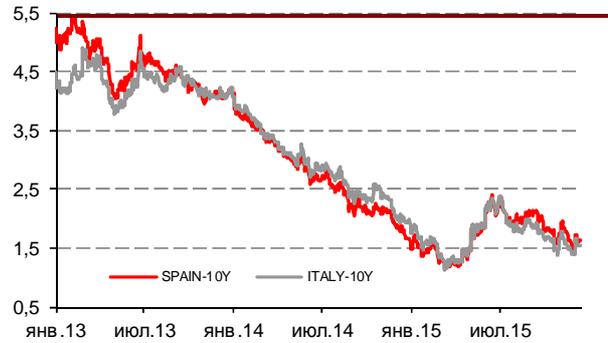


**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**

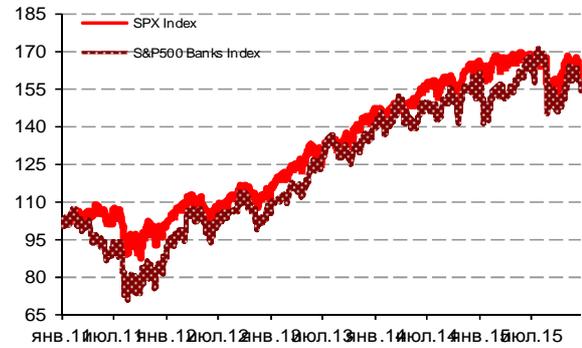


Источник: Bloomberg

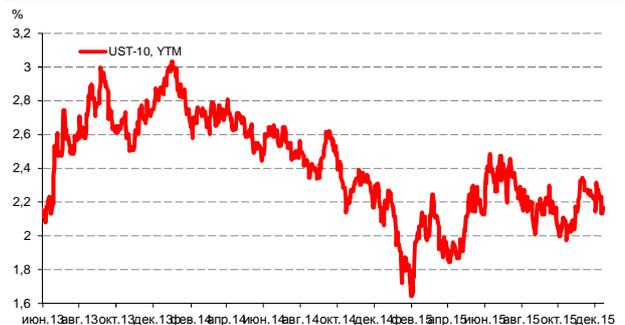
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



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



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

---

**Комментарий по долговому рынку**

В пятницу российские долговые рынки – как внешний, так и внутренний, – оставались крепкими. Некоторое давление продавцов ощущалось, скорее в секторе внешнего долга, тогда как рынок ОФЗ, благодаря стабильности курса рубля, дрейфовал в боковом тренде. Решение ЦБ не принесло сюрпризов – регулятор оставил ключевую ставку без изменений. Вместе с тем, в заявлении была сохранена фраза относительно возможности ее снижения «на одном из ближайших заседаний», что идет в разрез с опасениями ЦБ относительно ускорения инфляции во 2Кв16 г после ее замедления в 1Кв16.

Вместе с тем, необходимо отметить, что все движения рынка происходили до очередного витка обвала нефтяных котировок. Лишь после завершения основной торговой сессии стоимость контракта сорта Brent упала с \$39,5/баррель до \$37,5/баррель, что вызвало ослабление рубля до 70,5 руб/\$. На фоне обвала нефти американский фондовый рынок потерял порядка 2%, средства переходили в безрисковые активы, что вызвало падение доходности бенчмаркового UST-10 сразу на 10 б.п. – до 2,13% годовых.

Как следствие, сегодня давление продавцов усилится, однако ажиотажность продаж будет зависеть от реакции валютного рынка. Рубль пока демонстрирует устойчивость к негативной динамике нефтяных котировок, показывая гораздо более скромные темпы ослабления.

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

---

**Макроэкономика****ЦБ сохранил ставку на уровне 11%, сопроводив это решение на удивление спокойным комментарием; НЕГАТИВНО**

В минувшую пятницу ЦБ сохранил ставку на уровне 11,0%, что соответствовало нашим ожиданиям и консенсус-прогнозу рынка. Однако комментарий к решению по ставке был на удивление спокойным.

Во-первых, в нем не подчеркивается недавнее очевидное ухудшение инфляционного тренда: инфляция за ноябрь достигла 0,8%, цены выросли на 0,2% в первую неделю декабря – оба индикатора превзошли ожидания – а годовая инфляция, судя по всему, приблизится к 13%, то есть к верхней границе целевого диапазона ЦБ 12-13% на этот год.

Во-вторых, ЦБ подтвердил свою оценку инфляционного эффекта санкций России против Турции на уровне всего в 0,2-0,4 п.п., одновременно подтвердив свой прогноз по инфляции на конец 2016 г в 6%, что в обоих случаях мы считаем слишком оптимистичным.

Наконец, ЦБ весьма сдержанно оценивает глобальные риски: хотя чуть позже в пятницу глава ЦБ Эльвира Набиуллина уделила им большее внимание, конкретизируя риски, связанные с повышением ставки ФРС, замедлением экономического роста в Китае и сохранением цены на нефть на уровне \$35/баррель в случае реализации наихудшего сценария, все же общий тон сообщения ЦБ рынку нам представляется весьма спокойным в свете текущих рыночных условий, тогда как

основной комментарий по ставке ориентирует рынок на ее понижение на одном из ближайших заседаний совета директоров.

Тем не менее, мы считаем, что масштаб внешних и внутренних инфляционных рисков будет больше, чем предусматривает базовый сценарий ЦБ, и регулятор вынужден будет сохранять ставку неизменной как минимум на протяжении 1К16. Это означает, что ЦБ не сможет выполнить ожиданий, которые он поддерживает на рынке в данный момент.

На наш взгляд, нарушение коммуникации ЦБ с рынком повлечет за собой два негативных следствия. Во-первых, возможное превышение прогноза ЦБ по инфляции негативно повлияет на дальнейшие инфляционные ожидания. Во-вторых, если ожидания реального сектора в отношении понижения ставки не оправдаются, это негативно повлияет на экономический рост в 2016 г.

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

### **Бюджетный дефицит за 11М15 расширился до 1,3% ВВП; НЕГАТИВНО**

Как сообщает Минфин, бюджетный дефицит за 11М15 составил 900 млрд руб (1,3% ВВП), сильно превысив наш прогноз 560 млрд руб. Исполнение бюджета за ноябрь разочаровало как в доходной (она оказалась на 140 млрд руб ниже ожиданий), так и в расходной частях (расходы превзошли прогноз на 200 млрд руб), указывая на новые проблемы в бюджетной дискуссии.

Во-первых, у нас все большие опасения вызывают нефтяные доходы, так как цены на нефть упали ниже \$50/баррель в ноябре и ниже \$40/баррель в декабре. В результате этого бюджет недособерет примерно 300 млрд руб доходов в этом году в сравнении с нашими первоначальными ожиданиями.

Во-вторых, расходы, судя по всему, испытывают еще один виток давления, так как после усиления военного присутствия России за границей, оборонные расходы выросли на 37% г/г в ноябре после замедления их роста до 23% г/г за 10М15.

Из-за все усиливающейся внешнеполитической напряженности мы начинаем сомневаться в том, что Россия сможет остаться в рамках изначального плана по росту расходов на 4% г/г в этом году и их рост на 6% г/г (дополнительные 300 млрд руб) нам представляется более реалистичным. В итоге дефицит бюджета за полный год, судя по всему, достигнет 2,8% ВВП (2 трлн руб) в 2015 г против изначальных ожиданий на уровне 2,3% ВВП.

Проблемы с бюджетом в будущем году также представляются нам двусторонними: с одной стороны, высокие аппетиты к оборонным расходам, возможная дополнительная индексация социальных выплат на фоне опережающей ожидания инфляции усложняют задачу Минфина оставаться в рамках первоначального плана по росту номинальных расходов на 2-4%; с другой стороны, способность финансировать дополнительные расходы без ухудшения номинального баланса бюджета зависит от дальнейшего ослабления рубля, а это уже выходит за рамки прямого контроля Минфина.

*Дмитрий Долгин Старший аналитик (7 495) 780-4724*

### ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: 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	М.Дюра	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
<b>Суверенные</b>																
Россия-17	04.04.2017	1,28	04.04.16	3,25%	100,26	-0,06%	3,05%	3,24%	214	9,1	1,26	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,29	24.01.16	11,00%	119,15	-0,06%	3,28%	9,23%	238	4,9	2,25	3 466	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-19	16.01.2019	2,91	16.01.16	3,50%	99,70	-0,44%	3,60%	3,51%	240	20,7	2,86	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-20	29.04.2020	3,97	29.04.16	5,00%	104,04	-0,36%	3,98%	4,81%	254	15,5	3,89	3 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-22	04.04.2022	5,52	04.04.16	4,50%	102,27	-0,18%	4,09%	4,40%	248	9,8	5,41	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,50	16.03.16	4,88%	103,23	-0,36%	4,38%	4,72%	242	11,4	6,36	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,54	24.12.15	12,75%	161,15	-0,16%	5,81%	7,91%	386	7,6	7,32	2 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,22	31.03.16	7,50%	119,90	-0,02%	3,01%	6,26%	88	10,5	4,22	126 248	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-42	04.04.2042	13,66	04.04.16	5,63%	96,53	-0,90%	5,89%	5,83%	376	17,1	13,27	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-43	16.09.2043	13,75	16.03.16	5,88%	99,03	-0,64%	5,95%	5,93%	382	15,1	13,35	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,05	10.03.16	7,85%	95,43	-0,02%	10,17%	8,23%	--	--	1,95	90 000	RUB	BBB-/	Ba1	/ BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	4,42	16.09.16	3,63%	102,60	-0,12%	3,03%	3,53%	--	--	4,29	750	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
<b>О</b>																
Москва-16	20.10.2016	0,85	20.10.16	5,06%	102,37	-0,05%	2,21%	4,95%	--	--	--	407	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: 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-облг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
Альфа-17Е	10.06.2017	1,44	10.06.16	5,50%	101,52	-0,20%	4,40%	5,42%	--	--	--	350	EUR	B+	/	BB		
Альфа17*	22.02.2017	1,14	22.02.16	6,30%	101,97	0,25%	4,57%	6,18%	366	12,8	152	300	USD	B+	/	B1		
Альфа-17-2	25.09.2017	1,67	25.03.16	7,88%	105,44	-0,15%	4,65%	7,47%	374	12,3	160	1 000	USD	BB	/	Ba2		
Альфа-18	27.11.2018	2,78	27.05.16	5,00%	99,82	-0,05%	5,07%	5,01%	387	7,4	146	500	USD	/	Ba2	/	BB+	
Альфа-19*	26.09.2019	3,32	26.03.16	7,50%	102,71	-0,06%	6,67%	7,30%	548	7,3	307	750	USD	B+	/	B1	/	BB
Альфа-21	28.04.2021	4,48	28.04.16	7,75%	105,11	-0,16%	6,60%	7,37%	500	10,0	359	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB+
Альфа-25с	18.02.2025	3,45	18.02.16	9,50%	101,50	-0,02%	9,25%	9,36%	781	6,9	527	250	USD	/	B2u	/	BB	
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,36	10.05.16	6,02%	100,50	0,00%	5,64%	5,99%	473	4,1	260	400	USD	/	B1	/	WD	
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,49	24.04.16	11,00%	99,31	-0,06%	11,28%	11,08%	1008	8,2	799	101	USD	/	B2	/	WD	
Внешпромбанк-16	14.11.2016	0,89	14.05.16	9,00%	84,46	-1,94%	29,51%	10,66%	2860	267,7	2647	225	USD	B+	/	B3	/	
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	2,91	29.05.16	12,00%	98,44	17,36%	12,57%	12,19%	1137	-587,8	896	125	USD	/	NR	/	/	
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,17	15.02.16	4,25%	100,44	-0,01%	1,60%	4,23%	--	--	--	193	EUR	BB+	/	Ba1	/	WD
ВТБ-17	12.04.2017	1,29	12.04.16	6,00%	102,21	-0,03%	4,26%	5,87%	335	5,4	122	1 574	USD	/	Ba1	/	WD	
ВТБ-18*	29.05.2018	2,30	29.05.16	6,88%	104,76	-0,05%	4,80%	6,56%	389	6,2	151	1 220	USD	BB+	/	Ba1	/	WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,04	22.02.16	6,32%	103,44	-0,19%	4,64%	6,11%	373	13,1	136	545	USD	BB+	/	Ba1	/	WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,47	17.04.16	6,95%	95,76	-0,25%	7,76%	7,26%	616	11,4	367	1 412	USD	BB-	/	Ba3	/	WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,23	31.12.15	6,25%	99,99	0,37%	6,25%	6,25%	412	7,0	37	23	USD	BB+	/	Ba1	/	WD
ВЭБ-17	22.11.2017	1,86	22.05.16	5,45%	100,80	-0,32%	5,01%	5,41%	410	21,6	173	600	USD	BB+	/	/	BBB-	
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,13	13.02.16	5,38%	100,58	-0,11%	4,85%	5,34%	394	13,6	180	750	USD	BB+	/	/	BBB-	
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,10	21.02.16	3,04%	97,15	-0,34%	4,43%	3,12%	--	--	--	1 000	EUR	BB+	/	/	BBB-	
ВЭБ-18	21.11.2018	2,78	21.05.16	4,22%	96,78	-0,50%	5,42%	4,36%	423	24,3	182	850	USD	BB+	/	/	BBB-	
ВЭБ-20	09.07.2020	3,88	09.01.16	6,90%	100,41	-0,41%	6,79%	6,87%	535	17,2	281	1 600	USD	BB+	/	/	BBB-	
ВЭБ-22	05.07.2022	5,33	05.01.16	6,03%	95,13	-0,62%	6,96%	6,33%	536	18,3	287	1 000	USD	BB+	/	/	BBB-	
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,12	21.02.16	4,03%	91,89	-0,78%	5,42%	4,39%	--	--	--	500	EUR	BB+	/	/	BBB-	
ВЭБ-23	21.11.2023	6,36	21.05.16	5,94%	93,96	-0,48%	6,94%	6,32%	499	13,6	257	1 150	USD	BB+	/	/	BBB-	
ВЭБ-25	22.11.2025	7,31	22.05.16	6,80%	97,02	-1,13%	7,23%	7,01%	527	21,7	141	1 000	USD	BB+	/	/	BBB-	
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	0,45	27.05.16	5,13%	100,10	-0,12%	4,89%	5,12%	398	30,3	185	400	USD	BB+	/	/	BBB-	
ГПБ-17	17.05.2017	1,38	17.05.16	5,63%	101,70	-0,01%	4,38%	5,53%	347	4,4	133	1 000	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	2,73	21.05.16	5,75%	98,50	0,13%	6,32%	5,84%	512	0,9	271	63	USD	/	/	/	/	
ГПБ-18Е	30.10.2018	2,76	30.10.16	3,98%	98,47	-0,17%	4,56%	4,05%	--	--	--	1 000	EUR	BB+	/	Ba2	/	BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,04	03.05.16	7,25%	102,45	-0,13%	6,43%	7,08%	523	9,6	283	500	USD	BB-	/	B2	/	BB
ГПБ-19	05.09.2019	3,40	05.03.16	4,96%	96,95	-0,40%	5,88%	5,12%	468	17,8	228	750	USD	BB+	/	/	BB+	
ГПБ-23с	28.12.2023	5,82	28.12.15	7,50%	88,88	-0,19%	9,50%	8,43%	755	9,2	542	750	USD	/	NR	/	B+	
ЕАБР-20	26.09.2020	4,27	26.03.16	5,00%	100,80	0,00%	4,81%	4,96%	337	6,5	180	296	USD	BBB-	/	Baa1	/	
ЕАБР-22	20.09.2022	5,78	20.03.16	4,77%	97,31	0,10%	5,24%	4,90%	329	4,0	116	336	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,39	15.05.16	8,50%	100,00	0,00%	8,50%	8,50%	730	5,6	490	250	USD	/	B2	/	B+	
МКБ-18	01.02.2018	1,95	01.02.16	7,70%	101,67	-0,38%	6,84%	7,57%	593	23,8	355	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	2,61	13.05.16	8,70%	94,13	0,06%	11,10%	9,24%	991	3,7	750	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	2,20	25.04.16	7,25%	102,05	-0,03%	6,30%	7,10%	539	5,5	301	500	USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	2,92	26.04.16	10,00%	104,74	-0,06%	8,35%	9,55%	715	7,2	475	500	USD	/	B2	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	0,54	08.01.16	11,25%	103,87	0,01%	4,25%	10,83%	334	-7,7	120	165	USD	/	B2	/	WD	

ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,30	25.04.16	8,50%	103,55	-0,40%	5,75%	8,21%	484	33,7	270	294	USD	/	Ba3	/	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,29	06.05.16	10,20%	104,15	-0,08%	8,91%	9,79%	771	7,7	531	284	USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,01	17.03.16	10,50%	91,00	0,00%	12,90%	11,54%	1146	6,8	891	100	USD	/	/	/	/
РенКап-16	21.04.2016	0,35	21.04.16	11,00%	100,00	0,00%	10,82%	11,00%	991	3,4	777	126	USD	B-	WR	/	B-
РенКред-16	31.05.2016	0,46	31.05.16	7,75%	100,27	0,00%	7,09%	7,73%	618	2,9	404	106	USD	B-	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	1,37	15.05.16	6,30%	101,73	-0,09%	5,02%	6,19%	411	10,4	197	584	USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	1,91	27.12.15	5,30%	100,26	-0,01%	5,16%	5,28%	425	4,9	188	1 300	USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,28	29.05.16	7,75%	105,60	-0,04%	5,29%	7,34%	438	5,3	200	980	USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	0,47	03.06.16	6,00%	93,51	-0,42%	7,47%	6,42%	656	13,9	442	800	USD	/	B2	/	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,70	16.04.16	8,50%	92,00	-0,86%	9,99%	9,24%	804	21,5	590	500	USD	/	NR	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,94	01.06.16	7,56%	78,89	2,51%	35,23%	9,58%	3432	-279,2	3218	188	USD	CCC-	Caa3	/	/
Русский Стандарт-17	11.07.2017	1,44	11.01.16	9,25%	89,06	0,05%	17,48%	10,39%	1657	5,1	1443	38	USD	CCC+	Caa2	/	WD
Русский Стандарт-22	27.10.2022	2,81	27.04.16	13,00%	29,92	0,32%	49,14%	43,45%	4794	-6,8	4554	451	USD	/	/	/	/
Сбербанк-17	24.03.2017	1,24	24.03.16	5,40%	101,80	-0,13%	3,94%	5,30%	303	14,1	89	1 250	USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,11	07.02.16	4,95%	101,26	-0,08%	3,82%	4,89%	291	11,2	77	1 300	USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,20	28.12.15	5,18%	100,76	-0,12%	4,94%	5,14%	374	9,2	134	1 000	USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,11	07.02.16	6,13%	100,28	-0,42%	6,07%	6,11%	447	14,9	198	1 500	USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	5,79	29.04.16	5,13%	91,79	-1,04%	6,63%	5,58%	468	24,4	254	2 000	USD	/	Ba2	/	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,11	23.05.16	5,25%	84,68	-1,27%	8,02%	6,20%	607	27,7	364	1 000	USD	/	/	/	BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	2,92	26.02.16	5,50%	88,22	-0,91%	7,44%	6,23%	625	20,1	384	1 000	USD	/	/	/	BB+
ТКС-18*	06.06.2018	2,18	06.06.16	14,00%	106,69	0,07%	10,85%	13,12%	994	0,1	756	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	2,14	24.04.16	9,38%	95,04	0,31%	11,83%	9,86%	1092	-9,8	854	229	USD	/	B3	/	B
ХКФ-21с	19.04.2021	4,10	19.04.16	10,50%	91,19	-0,05%	12,82%	11,51%	1138	8,0	981	200	USD	/	NR	/	B

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку, с-субординированные выпуски (по новым правилам)

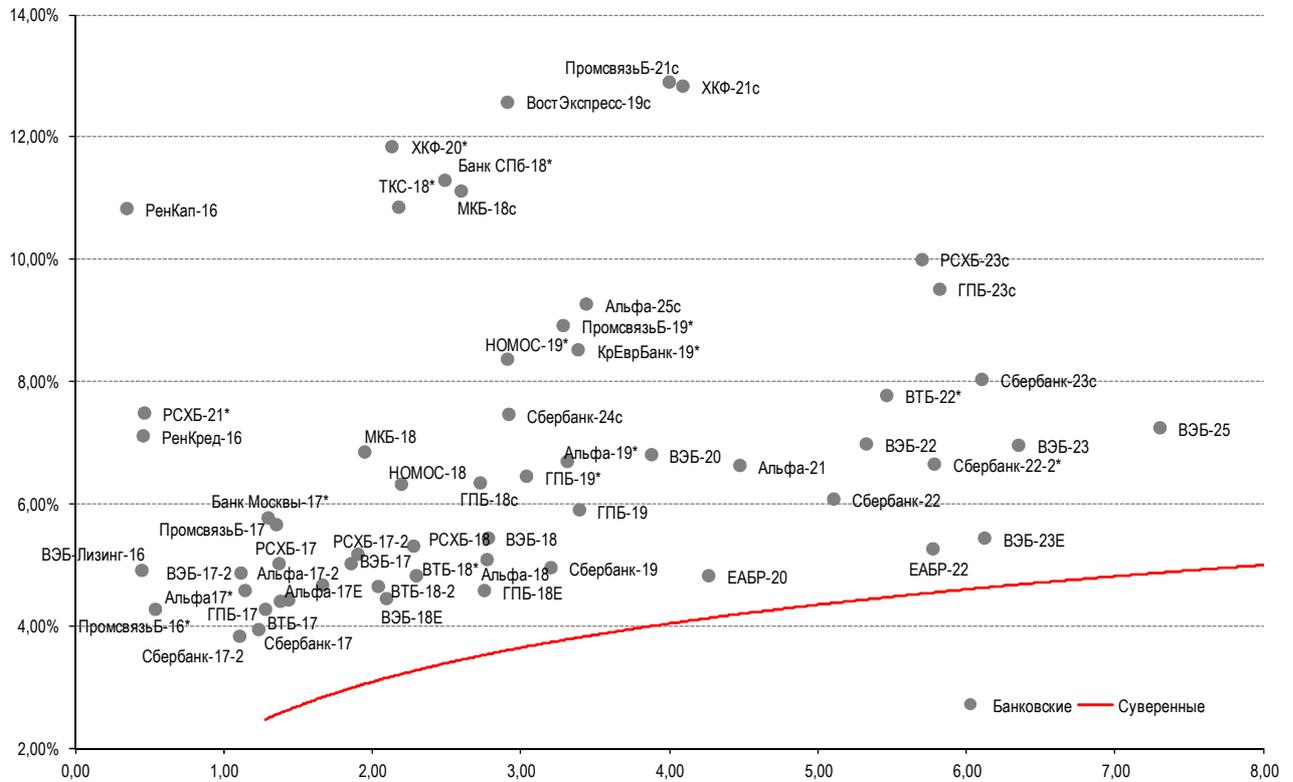
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
БК Евразия-20	17.04.2020	3,90	17.04.16	4,88%	88,36	0,04%	8,11%	5,52%	666	6,1	412	600	USD	BB+/*- / /BB/*-
Газпром-16	22.11.2016	0,92	22.05.16	6,21%	103,41	0,00%	2,51%	6,01%	160	1,3	-54	1 350	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-17Е	22.03.2017	1,22	22.03.16	5,14%	102,57	-0,15%	3,03%	5,01%	--	--	--	500	EUR	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-17-2Е	02.11.2017	1,83	02.11.16	5,44%	104,04	-0,20%	3,19%	5,23%	--	--	--	500	EUR	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-17-3Е	15.03.2017	1,22	15.03.16	3,76%	100,64	-0,27%	3,22%	3,73%	--	--	--	1 400	EUR	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-18Е	13.02.2018	1,99	13.02.16	6,61%	106,07	-0,31%	3,63%	6,23%	--	--	--	1 200	EUR	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-18-2Е	15.10.2018	2,71	15.10.16	4,63%	102,39	-0,30%	3,72%	4,52%	--	--	--	1 000	EUR	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-18-2	11.04.2018	2,15	11.04.16	8,15%	108,32	-0,12%	4,34%	7,52%	343	8,6	106	1 100	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-20	06.02.2020	3,80	06.02.16	3,85%	93,33	-0,18%	5,68%	4,13%	424	11,7	169	800	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-20Е	20.03.2020	3,94	20.03.16	3,39%	96,42	-0,59%	4,32%	3,51%	--	--	--	1 000	EUR	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-21Е	26.02.2021	4,69	26.02.16	3,60%	96,53	-0,43%	4,36%	3,73%	--	--	--	750	EUR	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-22	07.03.2022	5,15	07.03.16	6,51%	102,13	-0,19%	6,09%	6,37%	449	10,2	200	1 300	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-22-2	19.07.2022	5,56	19.01.16	4,95%	94,99	-0,25%	5,88%	5,21%	427	11,2	179	1 000	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-25Е	21.03.2025	7,55	21.03.16	4,36%	96,75	-0,26%	4,80%	4,51%	--	--	--	500	EUR	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-28	06.02.2028	8,83	06.02.16	4,95%	85,94	-0,29%	6,65%	5,76%	453	13,7	84	900	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-34	28.04.2034	9,97	28.04.16	8,63%	113,44	-0,30%	7,28%	7,60%	516	13,4	147	1 200	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Газпром-37	16.08.2037	10,97	16.02.16	7,29%	100,38	-0,41%	7,25%	7,26%	513	14,1	137	1 250	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	2,28	26.04.16	2,93%	98,11	-0,19%	3,78%	2,99%	--	--	--	750	EUR	BB+ / Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	5,80	19.03.16	4,38%	89,22	-0,12%	6,36%	4,90%	440	8,0	227	1 500	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,38	27.05.16	6,00%	95,49	-0,59%	6,74%	6,28%	479	15,4	236	1 500	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	1,44	07.06.16	6,36%	104,43	-0,04%	3,27%	6,09%	236	5,8	22	500	USD	BBB- / Ba1 /BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	2,28	24.04.16	3,42%	97,82	-0,08%	4,40%	3,49%	349	8,5	111	1 500	USD	BBB- / Ba1 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	3,46	05.05.16	7,25%	108,21	-0,13%	4,90%	6,70%	346	10,0	92	600	USD	BBB- / Ba1 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,29	09.05.16	6,13%	102,63	-0,15%	5,50%	5,97%	406	10,0	249	1 000	USD	BBB- / Ba1 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,38	07.06.16	6,66%	103,40	-0,31%	6,01%	6,44%	441	12,4	193	500	USD	BBB- / Ba1 /BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,23	24.04.16	4,56%	90,26	-0,40%	6,23%	5,06%	428	12,5	185	1 500	USD	BBB- / Ba1 /BBB-
НК Альянс-20	04.05.2020	3,54	04.05.16	7,00%	51,58	0,18%	26,19%	13,57%	2475	3,8	2220	500	USD	NR / /WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,14	03.02.16	5,33%	100,38	-0,11%	2,46%	5,31%	155	63,8	-59	600	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,34	03.02.16	6,60%	101,17	-0,08%	6,33%	6,53%	473	8,4	332	650	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,03	13.06.16	4,42%	89,98	-0,15%	6,21%	4,91%	425	8,6	183	1 000	USD	BB+ / Ba1 /BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	1,20	06.03.16	3,15%	98,63	-0,11%	4,30%	3,19%	339	14,0	126	1 000	USD	BB+ / Ba1 /WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,43	06.03.16	4,20%	89,62	-0,25%	6,23%	4,69%	463	11,5	215	2 000	USD	BB+ / Ba1 /WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	0,58	18.01.16	7,50%	102,51	-0,04%	3,19%	7,32%	228	5,0	15	1 000	USD	BB+ / Ba1 /WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,22	20.03.16	6,63%	102,88	-0,04%	4,26%	6,44%	335	5,9	121	800	USD	BB+ / Ba1 /WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,07	13.03.16	7,88%	107,14	0,02%	4,49%	7,35%	358	2,4	121	1 100	USD	BB+ / Ba1 /WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	3,57	02.02.16	7,25%	106,24	0,08%	5,54%	6,82%	410	3,9	155	500	USD	BB+ / Ba1 /WD
<b>Металлургические</b>														
Евраз-17	24.04.2017	1,31	24.04.16	7,40%	103,64	-0,08%	4,60%	7,14%	369	9,0	156	600	USD	BB- / B1 /BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,15	24.04.16	9,50%	105,94	-0,37%	6,73%	8,97%	582	21,1	345	509	USD	BB- / B1 /BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,21	27.04.16	6,75%	100,18	-0,14%	6,66%	6,74%	575	10,9	338	850	USD	BB- / B1 /BB-
Евраз-20	22.04.2020	3,81	22.04.16	6,50%	94,35	-0,21%	8,06%	6,89%	662	12,3	408	1 000	USD	BB- / /BB-
Кокс-16	23.06.2016	0,51	23.12.15	7,75%	96,51	-0,50%	14,89%	8,03%	1398	117,1	1185	199	USD	B- / B3 /B

Кокс-18	28.12.2018	2,52	28.12.15	10,75%	91,58	0,09%	14,25%	11,74%	1306	2,9	1097	136 USD	/	B3	/B
Металлоинвест-16	21.07.2016	0,59	21.01.16	6,50%	101,54	0,02%	3,88%	6,40%	297	-2,0	83	750 USD	/	Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	3,87	17.04.16	5,63%	97,71	-0,24%	6,23%	5,76%	479	12,9	225	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,07	19.02.16	4,45%	99,19	-0,19%	4,84%	4,49%	393	13,6	156	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	3,46	26.03.16	4,95%	99,03	-0,13%	5,23%	5,00%	379	10,3	125	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,27	30.04.16	4,38%	100,50	-0,03%	4,15%	4,35%	324	5,9	87	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,31	28.04.16	5,55%	100,50	-0,13%	5,43%	5,52%	399	9,5	242	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-22	14.10.2022	5,56	14.04.16	6,63%	102,26	-0,24%	6,21%	6,48%	461	10,9	212	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,31	27.04.16	7,75%	100,92	0,02%	7,02%	7,68%	611	2,2	398	400 USD	/	B1	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	0,60	26.01.16	6,25%	102,49	-0,06%	2,16%	6,10%	125	8,8	-89	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	1,77	25.04.16	6,70%	105,04	-0,13%	3,87%	6,38%	296	10,9	82	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,16	19.03.16	4,45%	99,88	-0,07%	4,51%	4,46%	360	7,6	122	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	5,65	17.04.16	5,90%	96,64	-0,62%	6,52%	6,11%	491	52,3	243	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	1,94	27.01.16	7,75%	100,90	-0,43%	7,28%	7,68%	637	26,6	399	409 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	3,74	03.04.16	6,75%	95,81	-0,46%	7,91%	7,05%	647	19,3	393	500 USD	B+ /	B1	/
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-20	22.06.2020	3,74	22.12.15	8,63%	111,09	-0,26%	5,80%	7,76%	436	12,9	182	750 USD	BB+ /	Ba1 /	BB+
МТС-23	30.05.2023	6,25	30.05.16	5,00%	92,86	-0,41%	6,21%	5,38%	425	12,6	183	500 USD	BB+ /	Ba1	BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	0,44	23.05.16	8,25%	102,51	0,01%	2,50%	8,05%	159	-8,6	-54	266 USD	BB /	Ba3	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,13	02.02.16	6,49%	100,66	0,00%	1,53%	6,45%	62	-26,5	-152	264 USD	BB /	Ba3	
Вымпелком-17	01.03.2017	1,17	01.03.16	6,25%	102,50	-0,10%	4,12%	6,10%	321	11,3	107	349 USD	BB /	Ba3	
Вымпелком-18	30.04.2018	2,18	30.04.16	9,13%	108,59	-0,35%	5,23%	8,40%	432	19,6	195	499 USD	BB /	Ba3	
Вымпелком-19	13.02.2019	2,91	13.02.16	5,20%	98,37	-0,13%	5,77%	5,29%	457	10,2	217	571 USD	BB /	Ba3	
Вымпелком-21	02.02.2021	4,23	02.02.16	7,75%	102,34	-0,26%	7,19%	7,57%	575	12,5	418	651 USD	BB /	Ba3	
Вымпелком-22	01.03.2022	4,98	01.03.16	7,50%	100,14	-0,37%	7,47%	7,49%	587	14,1	338	1 280 USD	BB /	Ba3	
Вымпелком-23	13.02.2023	5,75	13.02.16	5,95%	92,27	-0,05%	7,35%	6,45%	540	6,8	327	983 USD	BB /	Ba3	
<b>Прочие</b>															
АПРОСА-20	03.11.2020	4,15	03.05.16	7,75%	106,16	-0,33%	6,27%	7,30%	482	14,5	326	1 000 USD	BB- /	Ba2	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,10	17.05.16	6,95%	102,02	-0,01%	6,28%	6,81%	509	5,7	268	500 USD	BB /		BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	2,49	26.03.16	7,63%	83,44	-0,68%	15,12%	9,14%	1392	36,6	1183	413 USD	BB- /	B1	
ДВМП-18	02.05.2018	2,14	02.05.16	8,00%	62,66	-0,18%	31,36%	12,77%	3045	21,3	2807	421 USD	B- /		B-
ДВМП-20	02.05.2020	3,48	02.05.16	8,75%	62,69	0,06%	22,58%	13,96%	2114	6,6	1860	234 USD	B- /		B-
Домодедово-18	26.11.2018	2,74	26.05.16	6,00%	98,56	-0,08%	6,54%	6,09%	534	8,6	294	300 USD	BB+ /		BB+
Еврохим-17	12.12.2017	1,92	12.06.16	5,13%	100,82	-0,02%	4,69%	5,08%	378	5,5	141	750 USD	BB /		BB
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	3,90	29.04.16	5,63%	96,55	-0,06%	6,54%	5,83%	510	8,3	256	750 USD	BB+ /*		BBB- /*
РЖД-17	03.04.2017	1,26	03.04.16	5,74%	102,14	-0,09%	4,03%	5,62%	312	10,6	99	1 500 USD	BB+ /	Ba1	BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	4,95	20.05.16	3,37%	94,49	-0,32%	4,54%	3,57%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1	BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,32	05.04.16	5,70%	98,58	-0,09%	5,97%	5,78%	437	8,3	188	1 400 USD	BB+ /	Ba1	BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,09	06.03.16	4,60%	99,18	-0,28%	4,73%	4,64%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1	BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,03	31.01.16	3,91%	97,14	0,00%	5,35%	4,03%	444	5,0	206	1 000 USD	/	Ba1	BB+
Совкомфлот-17	27.10.2017	1,79	27.04.16	5,38%	99,58	-0,08%	5,61%	5,40%	470	9,2	232	800 USD	/	Ba3	BB
Уралкалий-18	30.04.2018	2,29	30.04.16	3,72%	96,49	-0,26%	5,31%	3,86%	440	16,5	203	582 USD	/	Ba2	BB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,06	13.02.16	4,20%	99,40	-0,07%	4,50%	4,23%	359	7,9	121	500 USD	/	Ba1	BB+

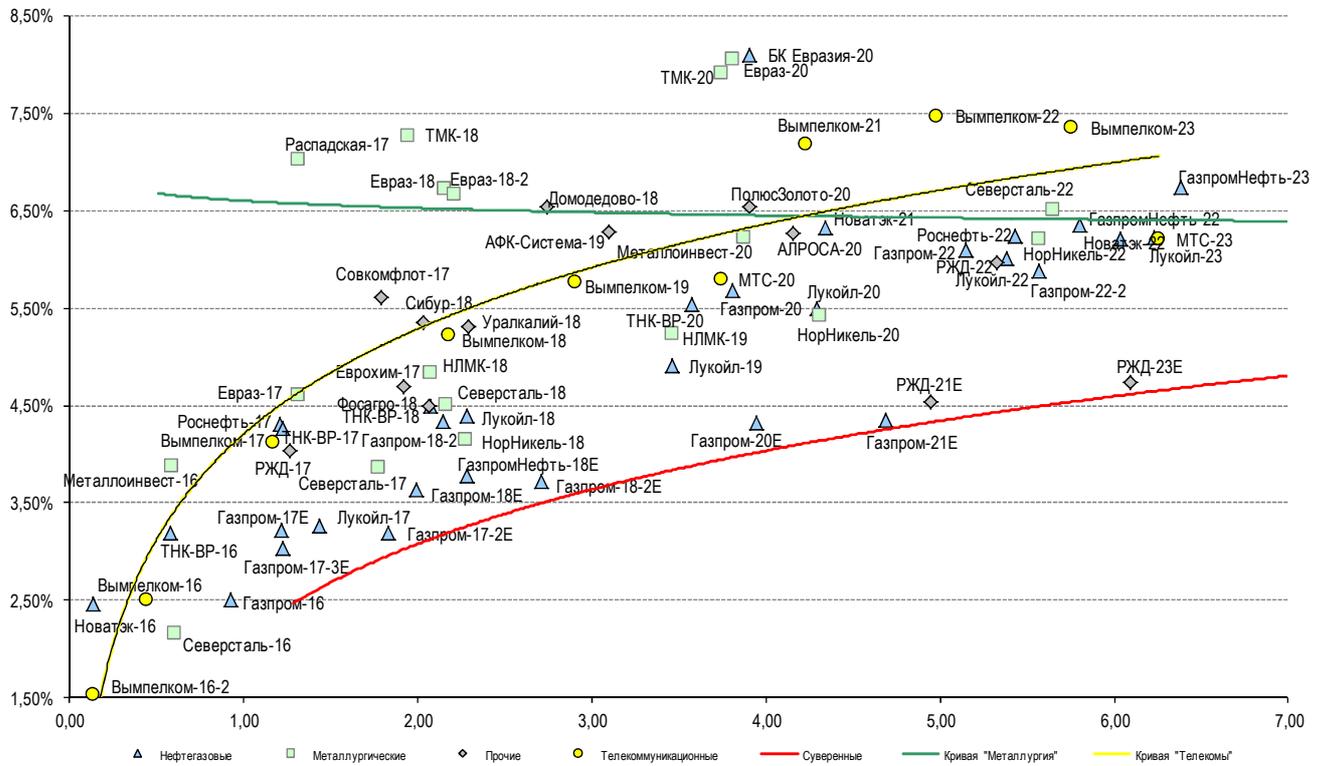
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
<b>Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом</b>	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
<b>Торговые операции</b>	Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© Альфа-Банк, 2015 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.