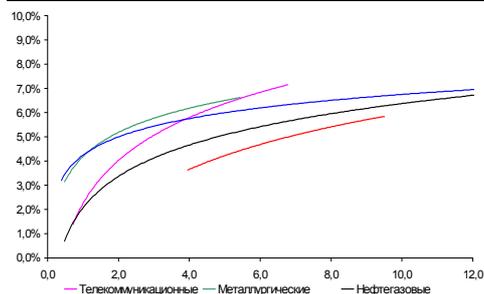
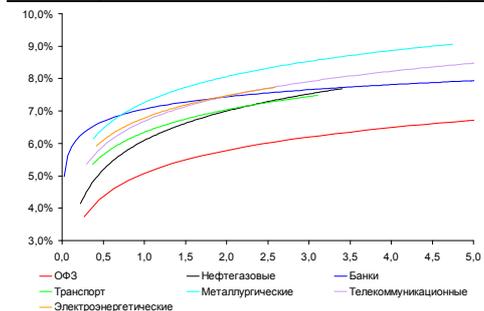


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,41	8,626.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,59	9,656.п. ↑	
Russia-30	115,55	-0,11% ↓	4,81
Rus-30 spread	139	-6б.п. ↓	
Bra-40	136,05	-0,07% ↓	7,86
Tur-30	167,76	-0,81% ↓	5,89
Mex-34	113,50	-0,44% ↓	5,67
CDS 5 Russia	140	16.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	199	-16.п. ↓	
CDS 5 Brazil	110	0б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	149	36.п. ↑	
CDS 5 Greece	890	176.п. ↑	
CDS 5 Portugal	450	4б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	29,7768	-0,06% ↓	-1,4 ↓
\$/Руб.	29,7146	-0,15% ↓	-2,9 ↓
EUR/\$	1,3705	0,46% ↑	2,5 ↑
Ruble Basket	34,6501	-0,13% ↓	1,6 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	29,9575	-0,38% ↓	3,69
NDF Rub 6m	30,2800	-0,35% ↓	4,22
NDF Rub 12m	31,0650	-0,29% ↓	5,03
FWD €/Rub 3m	40,8195	-0,26% ↓	
FWD €/Rub 6m	41,1220	-0,45% ↓	
FWD €/Rub 12m	41,8395	-0,95% ↓	
3M Libor	0,3044	0,00б.п.	
Libor overnight	0,2369	0,24б.п. ↑	
MIACR, 1d	2,99	3б.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 894	-0,05% ↓	7,0 ↑
DOW	11 985	0,07% ↑	3,5 ↑
S&P500	1 297	0,42% ↑	3,1 ↑
Bovespa	68 709	-1,03% ↓	-0,9 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	97,38	2,92% ↑	3,3 ↑
Gold	1343,60	0,79% ↑	-5,3 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США не преподнесло сюрпризов: курс на стимулирующую кредитно-денежную политику сохранен. КО США скорректировались после ценового роста предыдущего дня. Следим на инфляцией в Европе.

Рублевые облигации

На рынке усиливается тенденция перехода из длинных низкодоходных выпусков в облигации до 3 лет и с доходностью выше 8%, что еще раз продемонстрировал вчерашний аукцион Минфина.

Макроэкономика, стр. 3

S&P понизило суверенный рейтинг Японии на одну ступень – до AA-

За последнюю неделю темпы инфляции замедлились до 0.4% по сравнению с 0.6% неделей ранее; показатель инфляции с начала года составил 1.8%; ПОЗИТИВНО

Мы ожидаем, что январская инфляция лишь незначительно превысит наш прогноз (2.0%), дав ЦБ возможность отложить повышение ставки рефинансирования до февраля.

Объем погашения внешнего долга в 2011 г достигнет \$104.8 млрд; НЕГАТИВНО

Объем задолженности к погашению в этом году практически не изменился по сравнению с 2010 г. Таким образом, прошлогодний отток капитала не был связан с сокращением долгового бремени экономики.

Корпоративные новости, стр. 4

Минфин разместил 25% от объема эмиссии ОФЗ 25077; средневзвешенная доходность - 7,63% годовых

НОВАТЭК размещает 5- и 10-летние еврооблигации с ориентиром доходности 300-350 б.п. к среднерыночным свопам

Вымпелком разместил 10- и 5-летние еврооблигации на \$1,5 млрд с доходностью 425 б.п. к среднерыночным свопам

Газпром нефть открывает книгу заявок по размещению облигаций трех выпусков общим объемом 30 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$4,5 млрд до \$482 млрд
- СБ Банк готовит 2 выпуска биржевых облигаций общим объемом 4 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала 2-ой выпуск облигаций РейлТрансАвто на 1,5 млрд руб
- ЛК УРАЛСИБ выкупила по оферте облигации серии 05 на сумму 1,2 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Итоги заседания ФРС США не преподнесли неожиданностей: было принято решение о сохранении базовой ставки и объемов выкупа КО на прежнем уровне. Монетарные власти в очередной раз отметили, неудовлетворительный уровень инфляции, который существенно ниже таргетируемого (несмотря на ценовой рост сырьевых товаров). Также давление на котировки казначейских бумаг оказали данные по продажам новостроек, которые превзошли прогнозы (в декабре показатель вырос на 17,5%). На этом фоне доходности долгосрочных бумаг выросли на 9-10 б.п., отыграв снижение предыдущего дня. Сегодня Казначейство США проведет последний на этой неделе аукцион по 7-летним бумагам.

Стоит отметить, что за последний месяц инфляционные ожидания в экономике США несколько снизились. Стало ясно, что для повышения инфляционных показателей потребуется длительное время. Противоположная ситуация наблюдается в Европе, где после заявления главы ЕЦБ (о готовности Центробанка реагировать на изменяющиеся условия) нарастают ожидания, что в ближайшие полгода ставка может быть повышена. В свете подобных настроений рынки с особым вниманием должны отнестись к выходящим сегодня предварительным данным по индексу потребительских цен в Германии за январь.

В США будут опубликованы недельные данные по рынку труда, объемах незавершенных в декабре сделок с недвижимостью (ожидается 1%-ный рост) и декабрьская статистика по заказам товаров длительного пользования.

Рублевые облигации

Активность рублевого долгового рынка возросла. Давление продавцов несколько ослабло. Интерес из сегмента длинных бумаг переместился в облигации с дюрацией до 3 лет. Вместе с тем, прошедшее вчера размещение ОФЗ оказалось не столь впечатляющим как неделей ранее, несмотря на предложенную эмитентом рыночную ставку размещения. Общий объем выпущенных бумаг не превышал 25% от объема эмиссии.

Снижение интереса к ОФЗ укладывается в уже отмеченную нами стратегию по сокращению позиций в низкодоходных инструментах в ожидании роста рублевых ставок и уже наметившегося повышения IRS. В свете этого, нам представляются адекватными условия по размещению облигаций Газпромнефти, книга заявок по которым открылась сегодня. Эмитент предлагает облигации с 5-летней дюрацией с купоном 8,0-8,5%, что предполагает премию к кривой ОФЗ от 75 б.п. Этот уровень примерно соответствует текущим спредам обращающихся выпусков эмитента к гособлигациям.

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

Макроэкономика

За последнюю неделю темпы инфляции замедлились до 0.4% по сравнению с 0.6% неделей ранее; показатель инфляции с начала года составил 1.8%; ПОЗИТИВНО

По информации Росстата, недельный ИПЦ (индекс потребительских цен) снизился за последнюю неделю до 0.4% в сравнении с 0.6% за предыдущую неделю и 0.8% за период с 1 по 11 января. Мы считаем это замедление станет фактором, который позволит Банку России отложить повышение ставки рефинансирования до февраля. Это же мнение высказал на форуме в давосе глава Сбербанка Герман Греф. По его словам, постепенное повышение ставок возможно в 1 квартале, но не в январе. Он объяснил это тем, что высокие январские показатели инфляции – недостаточны для определения инфляционного тренда.

В течение последней недели главные факторы роста ИПЦ оставались прежними: в секторе продуктов питания продолжалось ускорение роста цен на зерно, при этом рост цен на продукты питания остальных категорий оставался на прежнем уровне. Цены на коммунальные услуги также продолжили расти, указывая на то, что ключевые причины замедления роста ИПЦ в целом лежат в непродовольственном сегменте, что мы рассматриваем как позитивный признак. При инфляции на уровне 1.8% с начала года по состоянию на 24 января мы видим хорошие шансы на то, что месячную инфляцию удастся удержать в пределах официального прогноза (2.1-2.3%), уточненного недавно Минэкономразвития.

Относительно высокие темпы инфляции в начале этого года, уже превысившие темпы января 2010 г (1.6%), вызвали разноречивые комментарии со стороны Банка России. В то время, как глава ЦБ Сергей Игнатьев ориентировал рынок на скорое повышение ставки рефинансирования, один из его заместителей отметил позднее, что приоритетом монетарной политики должно оставаться поддержание экономического роста. В условиях замедления темпов инфляции мы сохраняем наше мнение о том, что, поскольку (1) инфляция в основном обусловлена неденежными факторами, и (2) рублевая ликвидность остается на высоком уровне, в повышении ставки рефинансирования в январе нет необходимости. Тем не менее, мы ожидаем, что в феврале ЦБ, по-видимому, повысит ставку на 25 б.п.

Объем погашения внешнего долга в 2011 г достигнет \$104.8 млрд; НЕГАТИВНО

Согласно данным ЦБР, объем погашения внешнего долга в 2011 г составит \$104.8 млрд, включая \$98.4 млрд корпоративных долгов, из которых \$36.1 млрд приходится на банки, \$62.3 млрд – на компании. Мы рассматриваем эту новость как негативную, поскольку общая сумма выплат практически не изменилась с 2010 г (когда она составляла \$106.4 млрд), что свидетельствует об отсутствии тренда на сокращении внешнего долга.

Официальные власти объясняли резкий скачок в оттоке капитала во 2П10, составивший \$26.4 млрд (70% годового объема оттока), погашением внешних долгов, на которое пошли компании в обстановке быстрого снижения внутренних ставок. Между тем, российские компании снизили свой внешний долг всего лишь на \$2.8 млрд, выведя при этом чистых \$49.7 млрд. Этот отток капитала, не связанный с внешним долгом, позволяет предполагать, что в 2011 г у российских компаний сохранится высокая потребность в иностранной валюте для погашения

внешних обязательств, особенно если повысится нестабильность международных сырьевых рынков.

Также практически не изменилась срочность привлеченных средств. Если в начале прошлого года на обязательства сроком до года приходилось 22,8% общего объема долгов, то сейчас этот показатель находится на уровне 21,7%. Это небольшое улучшение произошло благодаря банкам, которые в 2011 г сумели привлечь \$17.6 млрд с 3-летним сроком погашения в ряде случаев.

Объем задолженности к погашению в этом году практически не изменился по сравнению с 2010 г. Таким образом, прошлогодний отток капитала не был связан с сокращением долгового бремени экономики.

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

Корпоративные новости

Минфин разместил 25% от объема эмиссии ОФЗ 25077; средневзвешенная доходность - 7,63% годовых

Объем предложения 5-летних ОФЗ составлял 30 млрд руб. Инвесторы проявили слабый спрос на новый выпуск – объем заявок не превышал 7,7 млрд руб. Минфин практически полностью удовлетворил спрос, разместив облигации на 7,4 млрд руб по номиналу, что составляет порядка 25% от объема эмиссии. Ставка отсечения была установлена по верхней границе заданного диапазона и составила 7,65% годовых. Средневзвешенная доходность – 7,63%.

НОВАТЭК размещает 5- и 10-летние еврооблигации с ориентиром доходности 300-350 б.п. к среднерыночным свопам

Объем каждого транша составит минимум \$500 млн. Планируемый общий объем выпуска - \$1,25 млрд. Прайсинг ожидается в четверг.

Вымпелком разместил 10-летние и 5-летние еврооблигации на \$1,5 млрд с доходностью 425 б.п. к среднерыночным свопам

Объем 5-летнего транша составляет \$500 млн, 10-летнего - \$1 млрд. Размещение прошло при большой переподписке. Организаторы выпуска - Barclays Capital, BNP Paribas и Royal Bank of Scotland. Ранее в среду Вымпелком объявлял ориентир в районе 437,5 б.п. (+/-1/8).

Облигации открылись на форвардах на 1,0-1,25% выше номинала, что практически нивелировало премию, предполагаемую при размещении.

Газпром нефть открывает книгу заявок по размещению облигаций трех выпусков общим объемом 30 млрд руб

Сбор заявок на размещение выпусков 8-10 будет проходить до 4 февраля, размещение займов на ФБ ММВБ состоится 8 февраля. Объем каждого выпуска составляет 10 млрд руб. Срок обращения облигаций серии 08 составит 5 лет без промежуточной оферты. Срок обращения 9-10-го выпусков – 10 лет, по 9-му выпуску предусмотрена 5-летняя оферта на выкуп облигаций по номиналу, по 10-му выпуску – 7-летняя.

Ставка купона на срок до погашения/оферты будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона для 5-летних облигаций (серии 08 и 09) составляет 8,0-8,5% годовых, по 10-му выпуску с 7-летней офертой – 8,4-8,9%. Организаторы займов: Газпромбанк и ИК Тройка-Диалог.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 1: 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
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,95	04.29.11	3,63%	100,28	-0,05%	3,55%	3,62%	209	0,9	3,88	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,67	07.24.11	11,00%	140,68	0,00%	4,54%	7,82%	180	-4,6	5,54	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,43	04.29.11	5,00%	100,17	-0,07%	4,98%	4,99%	224	-5,4	7,25	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,51	06.24.11	12,75%	173,60	-0,20%	5,92%	7,34%	250	-6,5	9,24	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,74	03.31.11	7,50%	115,55	-0,11%	4,81%	6,49%	139	-6,3	11,17	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,30	05.14.11	3,00%	100,47	0,00%	1,38%	2,99%	76	-2,2	0,29	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,71	10.12.11	6,45%	103,18	-0,01%	1,86%	6,25%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,06	10.20.11	5,06%	101,79	-0,01%	4,70%	4,98%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,68	02.03.11	8,75%	101,70	-0,24%	8,29%	8,60%	--	--	--	1 000	USD	B+ / B1 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: 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
АК Барс-11	20.06.2011	0,40	06.20.11	9,25%	101,88	-0,12%	4,41%	9,08%	378	27,6	-13	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,35	06.25.11	8,20%	106,16	0,05%	3,68%	7,72%	306	-4,2	-8,6	500	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,21	06.24.11	9,25%	108,77	-0,18%	5,32%	8,50%	470	7,8	7,8	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,53	03.18.11	8,00%	105,08	-0,13%	6,58%	7,61%	512	3,2	204	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,01	02.22.11	8,64%	100,47	0,31%	8,53%	8,59%	791	-6,5	400	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,20	03.25.11	7,88%	102,97	0,00%	7,30%	7,65%	532	-1,2	277	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,13	05.13.11	7,34%	106,38	-0,13%	4,38%	6,89%	376	5,6	-16	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,22	05.25.11	5,97%	98,09	-0,08%	6,43%	6,08%	497	1,6	189	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,24	05.10.11	6,81%	100,43	-0,01%	6,72%	6,78%	610	0,2	218	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,69	04.12.11	7,50%	103,98	-0,08%	1,81%	7,21%	119	9,1	-272	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,43	06.30.11	8,25%	102,54	-0,02%	2,12%	8,05%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,67	04.30.11	6,61%	106,44	-0,07%	2,82%	6,21%	220	3,7	-171	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,60	03.04.11	6,47%	105,43	-0,16%	4,98%	6,13%	353	4,0	45	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,47	02.15.11	4,25%	99,90	-0,22%	4,27%	4,25%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,18	05.29.11	6,88%	106,87	-0,21%	5,71%	6,43%	509	3,5	118	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,98	06.30.11	6,25%	103,78	-0,18%	5,95%	6,02%	137	-8,2	4	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,73	05.22.11	5,45%	99,56	-0,48%	5,53%	5,47%	279	4,2	72	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,13	07.09.11	6,90%	104,05	-0,80%	6,32%	6,63%	359	7,1	135	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,42	05.22.11	6,80%	99,01	-1,02%	6,91%	6,87%	349	2,5	99	1 000	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,38	06.15.11	7,97%	102,13	0,00%	2,35%	7,80%	173	-3,9	-218	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,24	06.28.11	7,93%	107,74	-0,10%	4,52%	7,36%	390	4,3	-2	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,49	06.15.11	6,25%	102,45	-0,19%	5,54%	6,10%	408	5,2	100	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,02	03.23.11	6,50%	103,72	-0,19%	5,58%	6,27%	412	4,5	104	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,06	03.10.11	8,88%	96,00	0,00%	9,88%	9,24%	843	-0,3	535	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,48	07.21.11	9,75%	103,00	-0,00%	3,44%	9,47%	282	-3,0	-110	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,23	02.19.11	11,00%	15,00	0,00%	159,60%	73,33%	15898	25,1	15506	200	USD	NR / C / C
НОМОС-13	21.10.2013	2,51	04.21.11	6,50%	99,94	-0,18%	6,52%	6,50%	550	6,9	198	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,68	04.20.11	9,75%	102,63	0,92%	9,15%	9,50%	852	-21,0	461	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,71	04.20.11	8,75%	103,53	0,04%	3,80%	8,45%	318	-7,8	-74	225	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,24	07.15.11	10,75%	109,81	-0,15%	6,39%	9,79%	577	6,2	185	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,74	01.31.11	12,50%	108,88	0,04%	10,67%	11,48%	1005	-0,8	613	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,26	07.08.11	11,25%	109,23	0,09%	9,06%	10,30%	709	-3,4	453	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,15	03.29.11	5,01%	97,53	0,05%	5,62%	5,14%	416	-1,5	108	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,98	05.10.11	11,75%	98,50	0,00%	12,13%	11,93%	1067	-0,3	760	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	2,14	05.16.11	7,18%	107,59	-0,09%	3,70%	6,67%	308	3,8	-83	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,73	07.14.11	7,13%	107,52	-0,00%	4,39%	6,63%	337	-0,6	-14	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,66	03.21.11	6,97%	100,13	-0,27%	6,94%	6,96%	496	4,7	240	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,25	05.15.11	6,30%	103,03	-0,28%	5,72%	6,11%	374	4,3	118	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,76	05.29.11	7,75%	110,55	-0,05%	5,95%	7,01%	322	-3,6	114	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,27	05.05.11	8,63%	101,13	-0,06%	4,35%	8,53%	373	17,4	-19	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,12	06.16.11	7,73%	97,58	0,04%	8,34%	7,92%	688	-1,2	381	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,82	06.01.11	9,75%	98,80	0,00%	10,02%	9,87%	940	0,0	549	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,78	05.14.11	5,93%	103,40	0,01%	1,61%	5,73%	99	-2,9	-292	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,15	05.15.11	6,48%	107,23	0,01%	3,19%	6,04%	257	-0,9	-134	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,29	07.02.11	6,47%	107,32	-0,03%	3,31%	6,03%	268	0,9	-123	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	4,00	07.07.11	5,50%	103,15	-0,02%	4,71%	5,33%	325	0,1	17	1 500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,23	03.24.11	5,40%	100,35	-0,25%	5,33%	5,38%	335	3,6	80	1 250	USD	/	A3	/BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,90	06.30.11	12,00%	106,94	0,02%	4,26%	11,22%	364	-4,1	-27	130	USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,80	11.16.11	8,30%	103,17	0,00%	4,15%	8,04%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,87	07.18.11	10,51%	102,46	-0,04%	9,99%	10,26%	801	-0,3	545	100	USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,41	06.25.11	9,00%	102,49	0,01%	2,85%	8,78%	223	-6,9	-168	350	USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,40	06.20.11	11,00%	102,98	0,31%	3,36%	10,68%	274	-81,9	-117	235	USD	B+/	Ba3	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

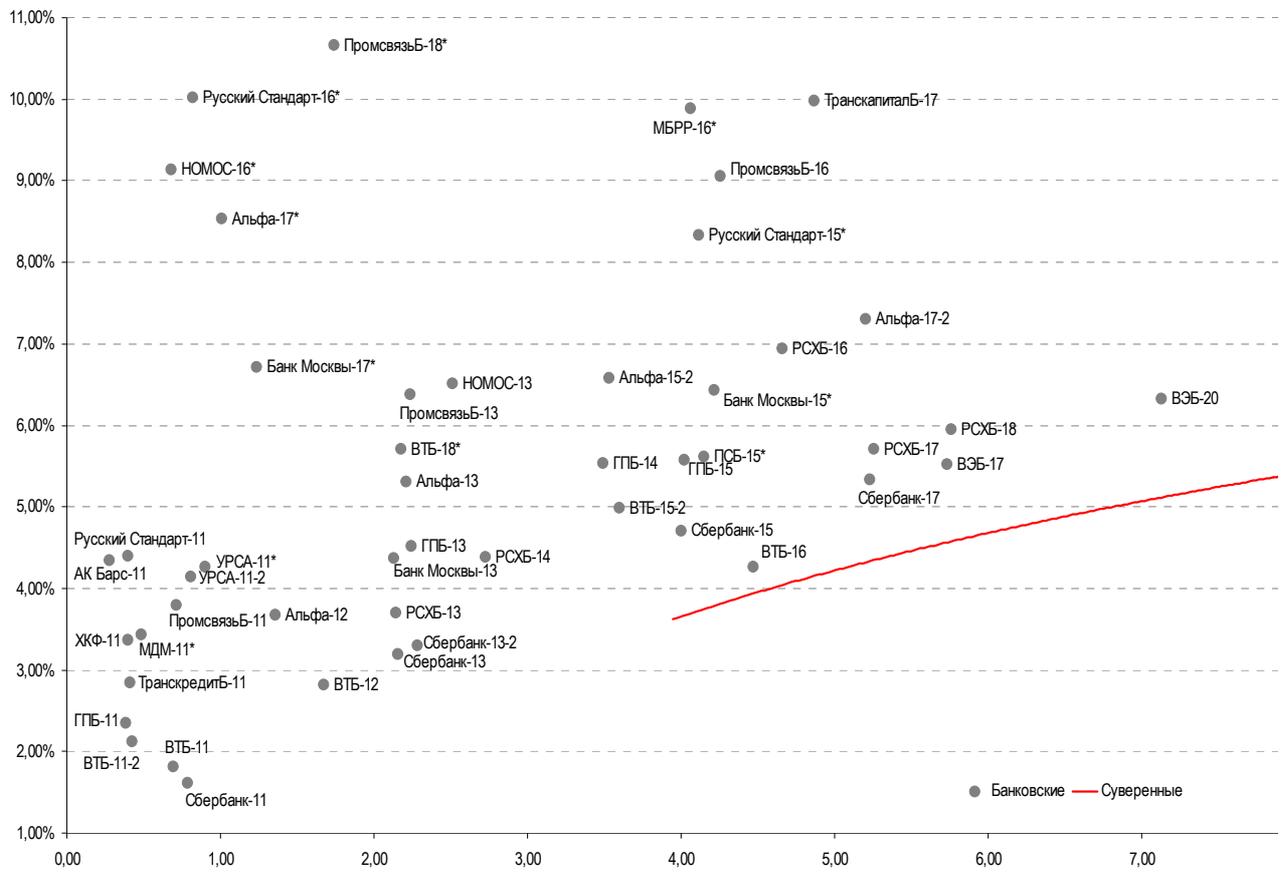
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
Нефтегазовые																
Газпром-12	09.12.2012	1,82	12.09.11	4,56%	103,55	0,14%	2,59%	4,40%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,89	03.01.11	9,63%	113,43	-0,00%	2,96%	8,49%	234	-0,6	-157	1 750	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,16	07.22.11	4,51%	103,57	-0,01%	1,41%	4,35%	79	0,0	-313	281	USD	/	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	1,30	07.22.11	5,63%	103,61	-0,22%	2,76%	5,43%	214	0,0	-178	106	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,04	04.11.11	7,34%	109,14	0,01%	3,02%	6,73%	240	-0,8	-151	400	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,27	01.31.11	7,51%	110,08	-0,17%	3,29%	6,82%	267	6,9	-125	500	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,81	02.25.11	5,03%	103,79	-0,01%	3,70%	4,85%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,47	10.31.11	5,36%	104,83	0,07%	3,95%	5,12%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,04	01.31.11	8,13%	113,31	0,29%	4,02%	7,17%	299	-10,2	-52	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,84	06.01.11	5,88%	105,47	-0,00%	4,45%	5,57%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,38	02.04.11	8,13%	113,93	-0,05%	4,28%	7,13%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,32	05.29.11	5,09%	102,08	-0,14%	4,61%	4,99%	--	--	--	1 000	USD	BBB/	(P)Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,95	05.22.11	6,21%	106,17	0,09%	4,98%	5,85%	300	-3,0	44	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,22	03.22.11	5,14%	101,54	0,02%	4,84%	5,06%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,78	11.02.11	5,44%	102,25	-0,04%	5,03%	5,32%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,57	02.13.11	6,61%	106,88	-0,05%	5,40%	6,18%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,61	04.11.11	8,15%	116,00	-0,02%	5,43%	7,02%	269	-4,2	90	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,81	02.01.11	7,20%	107,32	0,18%	4,17%	6,71%	314	-0,5	-37	725	USD	BBB+/	/A-	/
Газпром-22	07.03.2022	7,94	03.07.11	6,51%	103,35	-0,51%	6,09%	6,30%	267	-2,1	111	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,27	04.28.11	8,63%	121,13	-0,87%	6,80%	7,12%	339	-0,7	88	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,03	02.16.11	7,29%	104,78	-1,51%	6,89%	6,96%	348	4,0	97	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,38	05.05.11	6,38%	107,47	-0,21%	4,21%	5,93%	275	5,9	-32	900	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,32	06.07.11	6,36%	105,38	-0,82%	5,35%	6,03%	337	14,6	81	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,64	05.05.11	7,25%	108,73	-0,79%	5,96%	6,67%	322	7,6	98	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,41	05.09.11	6,13%	100,52	-0,73%	6,05%	6,09%	332	5,6	108	1 000	USD	BBB-/	(P)Baa2	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,12	06.07.11	6,66%	102,61	-1,03%	6,33%	6,49%	291	4,4	135	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,48	07.18.11	6,88%	102,48	-0,13%	1,60%	6,71%	98	23,5	-293	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,10	03.20.11	6,13%	102,50	0,00%	3,87%	5,98%	325	-0,5	-66	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,96	03.13.11	7,50%	108,36	-0,23%	3,39%	6,92%	277	11,1	-114	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,53	02.02.11	6,25%	106,66	-0,20%	4,42%	5,86%	296	5,3	-11	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,64	07.18.11	7,50%	111,95	-0,56%	4,98%	6,70%	300	11,2	44	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,08	03.20.11	6,63%	107,26	-0,72%	5,23%	6,18%	325	13,1	69	800	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,56	03.13.11	7,88%	113,90	-0,88%	5,49%	6,91%	275	11,3	96	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,67	02.02.11	7,25%	109,67	-0,54%	5,85%	6,61%	312	3,6	88	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,37	06.27.11	5,38%	103,91	-0,02%	2,52%	5,18%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,37	06.27.11	6,10%	105,18	-0,06%	2,36%	5,80%	174	3,9	-217	500	USD	BBB/	Baa1	/
Транснефть-14	05.03.2014	2,84	03.05.11	5,67%	106,11	-0,06%	3,57%	5,34%	255	1,4	-96	1 300	USD	BBB/	Baa1	/
Металлургические																
Евраз-13	24.04.2013	2,05	04.24.11	8,88%	108,00	-0,29%	5,05%	8,22%	443	13,6	51	1 156	USD	B/	B2	/B+
Евраз-15	10.11.2015	4,02	05.10.11	8,25%	107,91	-0,49%	6,31%	7,65%	485	12,1	177	577	USD	B/	B2	/B+
Евраз-18	24.04.2018	5,42	04.24.11	9,50%	114,25	0,00%	6,96%	8,32%	498	-1,2	242	511	USD	B/	B2	/B+
Распадская-12	22.05.2012	1,27	05.22.11	7,50%	103,64	-0,09%	4,61%	7,24%	399	6,5	8	300	USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,20	01.29.11	9,75%	111,56	-0,11%	4,80%	8,74%	418	4,5	26	544	USD	BB-/	Ba3	/B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,82	04.19.11	9,25%	111,61	-0,21%	5,28%	8,29%	426	6,7	75	375	USD	BB-/	Ba3	/B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,44	04.25.11	6,70%	99,19	-1,12%	6,85%	6,75%	487	19,9	231	1 000	USD	BB-/	Ba3	/B+
ТМК-11	29.07.2011	0,48	01.29.11	10,00%	103,26	-0,00%	3,43%	9,68%	281	-2,5	-110	187	USD	B/	B1	/
Телекоммуникационные																
МТС-12	28.01.2012	0,95	01.28.11	8,00%	106,45	0,24%	1,49%	7,52%	87	-26,6	-304	400	USD	BB-/	Ba2	/BB-
МТС-20	22.06.2020	6,77	06.22.11	8,63%	113,80	-0,60%	6,63%	7,58%	389	4,6	165	750	USD	BB-/	Ba2	/BB-
Вымпелком-11	22.10.2011	0,72	04.22.11	8,38%	104,78	-0,04%	1,80%	7,99%	118	3,5	-273	185	USD	BB-/	Ba2	/BB-
Вымпелком-13	30.04.2013	2,08	04.30.11	8,38%	108,90	0,00%	4,20%	7,69%	358	-0,5	-34	801	USD	BB-/	Ba2	/BB-
Вымпелком-16	23.05.2016	4,40	05.23.11	8,25%	108,61	-0,06%	6,32%	7,60%	434	0,3	178	600	USD	BB-/	Ba2	/BB-
Вымпелком-18	30.04.2018	5,47	04.30.11	9,13%	112,13	0,00%	6,97%	8,14%	499	-1,2	243	1 000	USD	BB-/	Ba2	/BB-

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	7,00	05.03.11	7,75%	106,33	-0,53%	6,85%	7,29%	411	3,3	187	1 000	USD	BB-/ (P)Ba3 /BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,30	05.17.11	8,88%	112,84	-0,26%	5,11%	7,86%	409	7,1	58	500	USD	BB-/ Ba3 /BB-
Еврохим	21.03.2012	1,10	03.21.11	7,88%	104,60	-0,00%	3,74%	7,53%	312	-0,8	-79	300	USD	BB/ /BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,37	03.19.11	10,00%	99,61	-0,02%	10,11%	10,04%	865	0,3	558	101	USD	NR/ /C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,80	02.09.11	9,75%	100,78	0,00%	9,55%	9,68%	809	-0,3	501	150	USD	/ /
НКНХ-15	22.12.2015	4,07	06.22.11	8,50%	97,38	0,00%	9,17%	8,73%	771	-0,3	464	31	USD	/ /B
НМТП-12	17.05.2012	1,26	05.17.11	7,00%	103,87	0,00%	3,93%	6,74%	331	-0,7	-61	300	USD	BB+/-/ Ba1 /*- /
СИНЕК-15	03.08.2015	3,79	02.03.11	7,70%	106,27	0,08%	6,09%	7,25%	463	-2,4	156	250	USD	/ Ba1 /BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,66	04.27.11	5,38%	97,49	-0,33%	5,83%	5,51%	309	1,5	129	800	USD	/(P)Baa3/BBB-

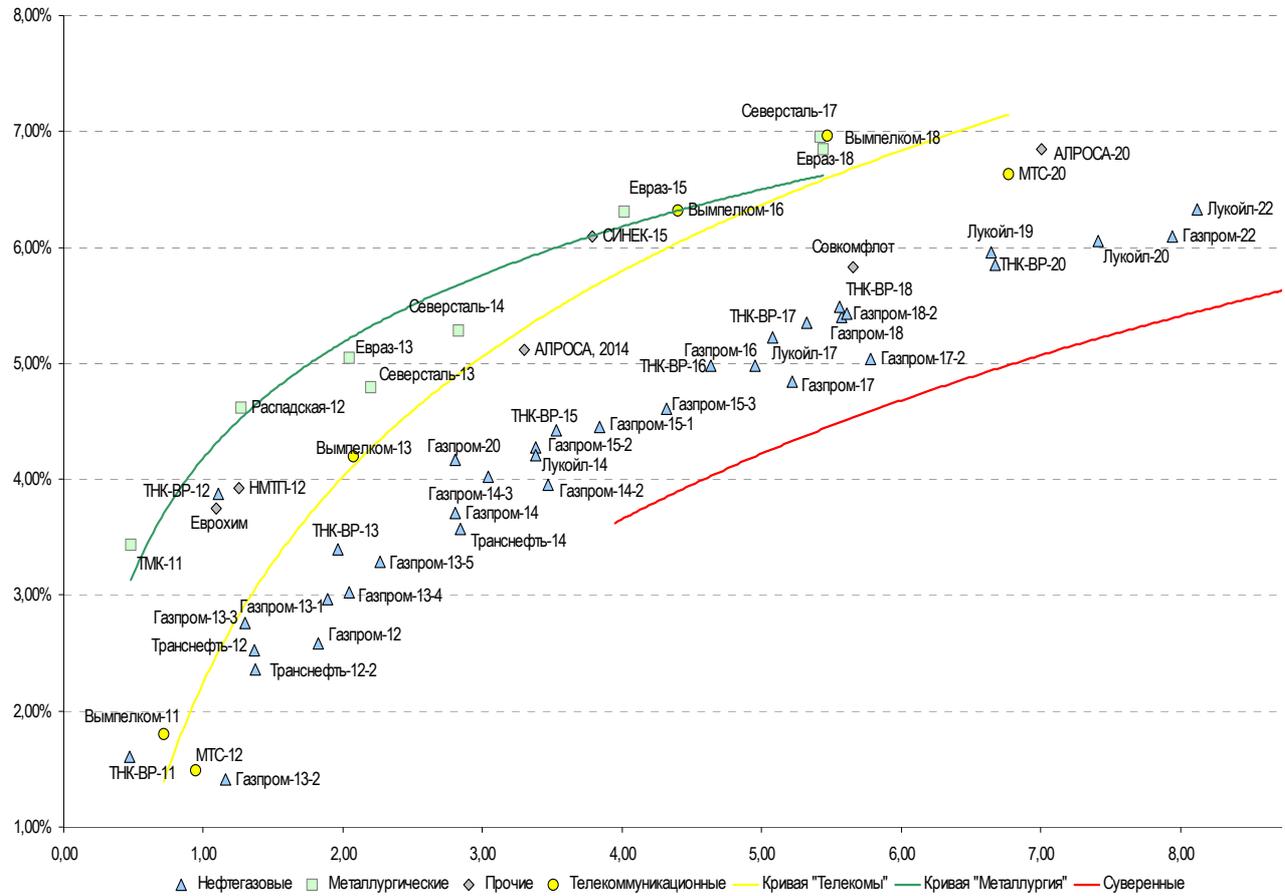
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 (доб. 7050) Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

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

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

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