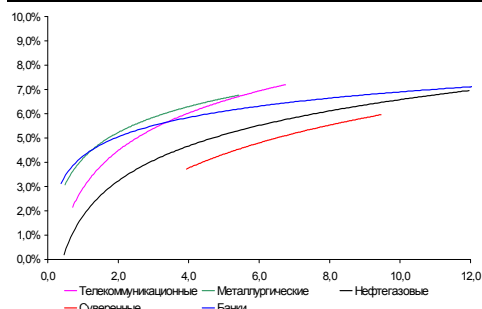
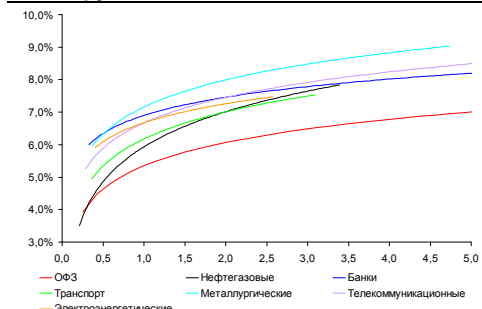


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,37	4,906.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,57	4,296.п. ↑	
Russia-30	114,63	0,50% ↑	4,94
Rus-30 spread	157	-14б.п. ↓	
Bra-40	135,05	-0,35% ↓	7,90
Tur-30	164,40	0,47% ↑	6,10
Mex-34	111,85	-0,58% ↓	5,79
CDS 5 Russia	153	-16.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	218	-16.п. ↓	
CDS 5 Brazil	119	-36.п. ↓	
CDS 5 Turkey	165	-26.п. ↓	
CDS 5 Greece	869	-376.п. ↓	
CDS 5 Portugal	433	-226.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	29,8081	0,47% ↑	-1,2 ↓
\$/Руб.	29,8321	-0,09% ↓	-2,6 ↓
EUR/\$	1,3725	0,82% ↑	2,7 ↑
Ruble Basket	34,7198	0,35% ↑	1,2 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,0150	0,54% ↑	3,51
NDF Rub 6m	30,3175	0,46% ↑	4,05
NDF Rub 12m	31,0950	0,45% ↑	4,85
FWD €/Rub 3m	41,1357	0,82% ↑	
FWD €/Rub 6m	41,4982	0,77% ↑	
FWD €/Rub 12m	42,3732	0,69% ↑	
3M Libor	0,3044	0,00б.п.	
Libor overnight	0,2353	0,24б.п. ↑	
MIACR, 1d	2,87	-4б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 875	0,26% ↑	5,9 ↑
DOW	11 892	0,58% ↑	2,7 ↑
S&P500	1 286	0,77% ↑	2,3 ↑
Bovespa	66 575	-0,18% ↓	-3,9 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	99,92	1,39% ↑	6,0 ↑
Gold	1338,05	-0,38% ↓	-5,7 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Страхи, связанные с политической нестабильностью в Египте, несколько притупились, хотя за развитием событий будут наблюдать до конца недели. Rus-30, поддерживаемый нефтяными котировками, отыграл падение предыдущего дня. Статистика по доходам/расходам США скорее позитивна, хотя существенных улучшений всё ещё не наблюдается.

Рублевые облигации

Решение ЦБ о сохранении ставок неизменными вызвало снижение ставок IRS и, как следствие, привело к коррекции цен вверх в "голубых фишках". Пересмотр ставок до конца 1кв11г остается вполне вероятным.

Макроэкономика, стр. 3

Рост ВВП в 2010 г составил 4.0%; НЕОДНОЗНАЧНО

Темп роста превысил ожидания, однако способность экономики «переварить» накопленные товарно-материальные запасы в 2011 г остается под вопросом.

ЦБ оставил ставку рефинансирования без изменения, повысил резервные требования; ПОЗИТИВНО

Решение по ставке рефинансирования не стало сюрпризом; в то же время, повышение резервных требований является шагом в верном направлении для ограничения влияния спекулятивных капиталов на курсовую стабильность рубля.

Банк России повышает требования по рейтингам для включения бумаг в Ломбардный Список; ПОЗИТИВНО

Данное решение будет иметь ограниченный негативный эффект для рынка и коснется лишь тех выпусков, размещение которых проходило во 2П10 и они не были включены в Ломбардный список. Вместе с тем, эмитентам, не удовлетворяющим новым требованиям, размещаться станет сложнее.

Корпоративные новости, стр. 5

Минфин из-за неблагоприятной конъюнктуры сокращает дюрацию размещаемых 2 февраля ОФЗ с 7 до 2 лет

Евразийский Банк Развития (ЕАБР) открывает книгу заявок по размещению облигаций серии 04 на 5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Moody's присвоило Коксу корпоративный рейтинг B2, прогноз стабильный
- Ставка 9-10-го купонов по облигациям СУ-155-33 установлена на уровне 12,70% годовых (-280 б.п.)

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Статистические данные по доходам/расходам населения США за декабрь отметили умеренно позитивную динамику, вызвав оптимистичную реакцию на рынке. Так, с учетом пересмотренных данных в декабре рост доходов остался неизменен (0,4%). Хотя компонента, характеризующая заработок, выросла всего на 0,1% (после 0,6% в ноябре), давление, оказываемое на потребление со стороны сокращающей заработной платы и рабочего времени, несколько снизилось. 0,7%-ный скачок потребительских расходов (0,3% в ноябре) был вызван как существенным ростом потребления *non-durables* (включая бензин), так и увеличением продаж автомобилей (2,3%). К тому же январский индекс PMI достиг своего максимального с июля 1988 года значения в 68,8 пункта (в структуре индекса особый рост отмечен в производстве и новых заказах).

При этом показатель PCE Core, на который также обращает внимание ФРС при таргетировании инфляции, оставался в течение 6 месяцев ушедшего года без изменений.

По итогам дня доходность американского бенчмарка прибавила 5 б.п. С учетом поддержки, оказываемой со стороны нефтяных котировок, российский суверенный долг Rus-30 отыграл ценовое падение предыдущего дня (+0,5%); в результате чего спред к UST-10 сузился на 14 б.п.

Хотя пик реакции пришелся на конец прошлой недели, рынки продолжают следить за развитием ситуации в Египте: отмечая рост политических рисков инвестирования, вчера агентство Moody's понизило рейтинг страны с Ba1 до Ba2 с негативным прогнозом.

Рублевые облигации

Рынок позитивно отреагировал на решение Банка России сохранить ставки по кредитно-депозитным операциям вкуче со ставкой рефинансирования на неизменном уровне. Инвесторы практически уже заложили в цены повышение ставок на 25 б.п. На этом фоне мы наблюдали рост ставок IRS и соответствующий рост доходностей ОФЗ и облигаций 1-го эшелона в течение всей прошлой недели.

В итоге, после обнародования решения ЦБ, на рынке началась коррекция цен вверх в секторе «голубых фишек», в облигациях Москвы и в ОФЗ. Рост котировок составлял в среднем 15-30 б.п. В свою очередь, IRS снизились в среднем на 15-20 б.п. Одновременно наблюдалась фиксация прибыли в облигациях Мечела и Евраза, показывавших ранее опережающий рост котировок.

Вместе с тем, мы не ждем продолжительного движения цен вверх в низкодоходных бумагах на фоне вчерашнего оптимизма. Хотя на вчерашнем заседании ЦБ воздержался от повышения ставок, это не исключает их пересмотра до конца 1Кв11.

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

Макроэкономика**Рост ВВП в 2010 г. составил 4.0%; НЕОДНОЗНАЧНО**

Вчера Росстат опубликовал первую оценку роста ВВП в 2010 г. Этот показатель составил 4.0%, превысив как наши прогнозы на уровне 3,6%, так и первоначальную оценку Минэкономразвития в размере 3,8%. Тем не менее, структура роста ВВП оказалась хуже, чем мы ожидали, и мы не меняем наш текущий прогноз на 2011 г.

Структура этого роста заставляет усомниться в его качестве и, соответственно, в долгосрочной устойчивости достигнутых темпов роста. Несмотря на предыдущие показатели роста розничных продаж на 4.4%, конечное потребление выросло лишь на 2.1% (то есть намного слабее нашего прогноза, который составлял 3.5%). Слабый рост потребления в контексте практически неизменной нормы сбережений означает, что, помимо 45%-ного повышения пенсий, располагаемые доходы населения практически не изменились. Кроме того, даже небольшой позитивный эффект от роста потребления был полностью нейтрализован сокращением чистого экспорта на 27.3%.

Таким образом, единственным источником роста ВВП в 2010 г был прирост валового накопления на 24.3%, в составе которого инвестиции возросли лишь на 3.5% (ниже нашего прогноза 5.0%). Это значит, что основным фактором роста ВВП стало накопление товарно-материальных запасов. В итоге темпы развития экономики в текущем году будут в основном зависеть от ее способности трансформировать эту динамику запасов в конечный спрос.

В сфере инвестиций для этого имеются предпосылки, поскольку сектор строительства, несмотря на негативные результаты за полный год (-0.9%), показывал уверенный рост во 2П2010, и можно ожидать сохранения данной тенденции. Вместе с тем, возможности роста потребления остаются ограниченными, так как в 2011 г рост пенсий едва ли сможет повторить рекорд прошлого года (45%), а прирост доходов среднего класса будет ограничен повышением социальных налогов, которое вступило в силу в этом году.

ЦБ оставил ставку рефинансирования без изменения, повысил резервные требования; ПОЗИТИВНО

Вчерашнее решение ЦБ оставить ставку рефинансирования без изменения на уровне 7.75% противоречит ожиданиям рынка, но совпадает с нашим прогнозом. При этом ЦБ повысил резервные требования: по внешним обязательствам на 1 п.п. – с 2,5% до 3,5%; по обязательствам перед российскими юридическими и физическими лицами на 0,5 п.п. – с 2,5% до 3,0%. Свое решение Банк России объяснил необходимостью ограничения притока «горячих денег» в условиях высоких цен на нефть и возросшего инфляционного давления.

В условиях январской инфляции представители ЦБР не раз выражали обеспокоенность ростом цен и даже давали понять рынку о возможности повышения ставок, но принимать какие-то меры в этом направлении в январе вряд ли было бы оправданным. Во-первых, наблюдаемое ускорение ИПЦ вызвано ростом цен на продовольственные товары в России и в мире и имеет немонетарную основу, которая не требует каких-либо немедленных монетарных действий. Во-вторых, после сезонного декабрьского притока бюджетных средств в банковском секторе наблюдается избыток ликвидности (1.5 трлн руб на 31 января),

что делает банки невосприимчивыми к изменению стоимости денег. Сочетание этих двух факторов позволило ЦБ сделать выбор в пользу поддержки экономического роста через низкие процентные ставки. В то же время, рост инфляционного давления к середине года и высокие темпы роста ВВП в 2010 г едва ли позволят избежать повышения ставки рефинансирования во время февральского заседания.

Неожиданным, но позитивным шагом стало повышение резервных требований по внешним обязательствам банков. Антиинфляционный эффект повышения на 100 б.п. с 2.5% до 3.5% незначителен, но это хороший инструмент для ограничения притока горячих денег, который охватывает всю банковскую систему и дополнит недавнее снижение порога освобождения от налогов по привлечению внешних долгов до 80% ставки рефинансирования, к которому нечувствительны крупнейшие государственные заемщики.

Банк России повышает требования по рейтингам для включения бумаг в ломбардный список

Совет директоров Банка России принял решение о повышении требований к минимальным значениям международных рейтингов эмитентов, необходимых для включения облигаций в Ломбардный список. С 1 апреля 2011 г требования повышаются на 1 ступень – до B2/B/B по методологии Moody's/S&P/Fitch, а с 1 июля еще на 1 ступень – до B1/B+/B+.

Включение в Ломбардный список новых выпусков с рейтингами на уровне B3/B-/B-3 и B2/B/B прекращается с 1 февраля и 1 апреля соответственно. Облигации, уже включенные в Ломбардный список, чьи рейтинги перестанут соответствовать новым требованиям ЦБ, останутся в Ломбардном списке до их погашения или принятия Советом директоров ЦБ решения об их исключении оттуда.

Мы считаем решение ЦБ своевременным, учитывая улучшившуюся экономическую ситуацию после кризиса, позитивно сказавшуюся на финансово-экономическом состоянии большинства банков и компаний. Данное решение практически не отразится на вторичных торгах в целом. В настоящее время в списке находятся 32 выпуска суммарно на 57 млрд руб, не отвечающих новым требованиям. Большая часть из них погашается в текущем году или имеет оферты. Мы считаем, что ЦБ будет индивидуально подходить к исключению из Ломбардного списка облигаций, уже находящихся в нем и не отвечающих новым требованиям.

Нововведения будут иметь негативный эффект в двух случаях:

- для облигаций, размещенных во второй половине 2010 г и еще не включенных в Ломбардный список (однако число таких выпусков ограничено)
- для эмитентов, планирующих размещение в текущем году, рейтинги которых не удовлетворяют новым требованиям ЦБ.

В частности, для таких эмитентов невключение в Ломбардный список (1) сужает базу инвесторов, готовых участвовать в размещении в расчете на Ломбардный список и (2) ведет к повышению стоимости заимствований. По нашим оценкам «плата» за невключение в Ломбардный список составляет порядка 25-50 б.п. Мы не исключаем, что часть эмитентов откажутся от размещения в этих условиях.

Наталья Орлова, Ph.D *Главный экономист (+7 495) 795-3677*
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523

Корпоративные новости**Минфин из-за неблагоприятной конъюнктуры сокращает дюрацию размещаемых 2 февраля ОФЗ с 7 до 2 лет**

Первоначально согласно графику размещений на 1 квартал Минфин планировал 2 февраля провести размещение ОФЗ 26204 с погашением в 2030 г. Однако из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры эмитент принял решение о замене этого выпуска на ОФЗ 25078 с датой погашения 6 февраля 2013 г. По выпуску предусмотрена выплата полугодового купонного дохода по ставке 6,70% годовых. Объем эмиссии остается без изменений на уровне 30 млрд руб.

Сокращение дюрации обращаемого выпуска связано с сокращением спроса инвесторов на длинные инструменты. Этот тренд, особенно явно проявившийся на прошлой неделе, обусловлен ожиданиями инвесторов по росту ставок в текущем году. Хотя на вчерашнем заседании ЦБ воздержался от подобного решения вопреки ожиданиям рынка, ни для кого не секрет, что общая экономическая ситуация вынудит Банк России начать ужесточение денежно-кредитной политики еще до конца 1 квартала. Вместе с тем, Минфин намерен привлечь максимальное количество средств по минимально возможным ставкам, что вынуждает его торопиться с размещениями, предлагая инвесторам наиболее востребованные бумаги.

Евразийский Банк Развития (ЕАБР) открывает книгу заявок по размещению облигаций серии 04 на 5 млрд руб

Сбор заявок продлится до 11 февраля. Размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 15 февраля. Срок обращения выпуска составит 7 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по итогам бук-билдинга. Организаторы выпуска: Райффайзенбанк, ВТБ-Капитал, РОНИН.

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

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	3,94	04.29.11	3,63%	99,93	0,12%	3,64%	3,63%	220	-4,9	3,87	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,65	07.24.11	11,00%	140,01	0,09%	4,61%	7,86%	190	-6,3	5,52	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,41	04.29.11	5,00%	99,22	0,26%	5,11%	5,04%	239	-8,3	7,23	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,47	06.24.11	12,75%	172,00	0,34%	6,02%	7,41%	265	-8,6	9,19	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,70	03.31.11	7,50%	114,63	0,50%	4,94%	6,54%	157	-14,0	11,09	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,29	05.14.11	3,00%	100,44	-0,01%	1,43%	2,99%	86	3,9	0,28	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,70	10.12.11	6,45%	103,12	-0,00%	1,88%	6,25%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,05	10.20.11	5,06%	101,57	-0,11%	4,74%	4,99%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,66	02.03.11	8,75%	99,57	-0,38%	8,87%	8,79%	--	--	--	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	0,39	06.20.11	9,25%	101,88	0,00%	4,27%	9,08%	370	1,5	-35	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,34	06.25.11	8,20%	106,13	0,00%	3,66%	7,73%	310	-1,9	-95	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,20	06.24.11	9,25%	108,74	0,03%	5,32%	8,51%	475	-2,9	70	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,52	03.18.11	8,00%	104,69	-0,20%	6,68%	7,64%	523	3,7	206	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,00	02.22.11	8,64%	100,48	0,20%	8,53%	8,59%	796	-5,9	392	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,18	03.25.11	7,88%	102,50	0,00%	7,39%	7,68%	544	-2,6	277	1 000	USD	B+ / Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,12	05.13.11	7,34%	106,07	-0,12%	4,50%	6,92%	394	3,9	-11	500	USD	/ Baa2 / BBB-/*
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,21	05.25.11	5,97%	98,07	-0,09%	6,44%	6,08%	499	0,3	182	300	USD	/ Baa3 / BB+ /*
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,23	05.10.11	6,81%	100,37	-0,07%	6,73%	6,78%	616	-0,2	212	400	USD	/ Baa3 / BB+ /*
ВТБ-11	12.10.2011	0,68	04.12.11	7,50%	103,91	-0,07%	1,83%	7,22%	126	9,1	-279	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,41	06.30.11	8,25%	102,48	-0,01%	2,11%	8,05%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,66	04.30.11	6,61%	106,30	-0,08%	2,88%	6,22%	232	2,9	-173	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,58	03.04.11	6,47%	104,78	-0,35%	5,15%	6,17%	371	7,8	54	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,46	02.15.11	4,25%	99,74	-0,38%	4,31%	4,26%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,17	05.29.11	6,88%	106,65	0,12%	5,75%	6,45%	518	-3,6	113	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,94	06.30.11	6,25%	103,15	-0,19%	6,00%	6,06%	143	-2,7	-1	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,71	05.22.11	5,45%	98,58	-0,58%	5,70%	5,53%	299	5,7	76	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,10	07.09.11	6,90%	103,18	-0,24%	6,45%	6,69%	373	-1,2	134	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,38	05.22.11	6,80%	97,99	0,18%	7,02%	6,94%	365	-6,8	100	1 000	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,37	06.15.11	7,97%	102,00	0,00%	2,52%	7,81%	195	0,3	-209	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,23	06.28.11	7,93%	107,56	-0,07%	4,58%	7,38%	401	1,6	-4	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,48	06.15.11	6,25%	102,15	-0,16%	5,62%	6,12%	418	2,8	101	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,01	03.23.11	6,50%	103,09	-0,59%	5,73%	6,30%	429	12,9	111	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,05	03.10.11	8,88%	96,00	0,00%	9,89%	9,24%	844	-1,9	527	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,47	07.21.11	9,75%	102,88	-0,30%	3,55%	9,48%	298	65,2	-106	200	USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,21	02.19.11	11,00%	15,00	0,00%	160,62%	73,33%	16005	-1,6	15600	200	USD	NR / C / WD
НОМОС-13	21.10.2013	2,50	04.21.11	6,50%	99,96	-0,09%	6,51%	6,50%	555	1,3	190	400	USD	/ Ba3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,67	04.20.11	9,75%	102,25	-0,07%	9,23%	9,54%	866	0,0	461	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,70	04.20.11	8,75%	103,55	-0,01%	3,70%	8,45%	313	0,1	-92	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,23	07.15.11	10,75%	109,84	0,04%	6,35%	9,79%	579	-3,3	174	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,83	07.31.11	12,50%	108,88	0,04%	10,67%	11,48%	1010	-2,4	605	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,24	07.08.11	11,25%	109,04	0,03%	9,10%	10,32%	766	-2,8	449	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,14	03.29.11	5,01%	97,36	-0,01%	5,66%	5,15%	422	-1,8	105	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,97	05.10.11	11,75%	98,50	0,00%	12,13%	11,93%	1069	-1,9	752	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	2,13	05.16.11	7,18%	107,15	-0,16%	3,88%	6,70%	331	6,2	-74	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,72	07.14.11	7,13%	107,15	0,00%	4,51%	6,65%	355	-2,2	-10	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,64	03.21.11	6,97%	99,88	0,05%	6,99%	6,98%	505	-3,6	238	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,24	05.15.11	6,30%	102,31	-0,34%	5,85%	6,16%	390	3,9	124	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,74	05.29.11	7,75%	109,33	-0,04%	6,15%	7,09%	343	-4,0	120	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,26	05.05.11	8,63%	101,07	-0,08%	4,40%	8,53%	383	33,7	-22	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,10	06.16.11	7,73%	97,47	0,04%	8,37%	7,93%	692	-2,8	375	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,81	06.01.11	9,75%	98,50	0,00%	10,09%	9,90%	952	-1,6	548	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,77	05.14.11	5,93%	103,36	0,03%	1,60%	5,74%	104	-5,7	-301	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,14	05.15.11	6,48%	107,09	-0,02%	3,24%	6,05%	267	-0,7	-138	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,27	07.02.11	6,47%	107,19	-0,04%	3,35%	6,03%	278	0,1	-127	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	3,99	07.07.11	5,50%	102,57	-0,07%	4,85%	5,36%	340	-0,1	23	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,21	03.24.11	5,40%	99,57	-0,36%	5,48%	5,42%	353	4,3	87	1 250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,89	06.30.11	12,00%	106,93	-0,00%	4,18%	11,22%	361	-3,6	-44	130	USD	/	Ba3	/	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,79	11.16.11	8,30%	103,20	0,01%	4,06%	8,04%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,85	07.18.11	10,51%	102,46	-0,01%	9,99%	10,26%	804	-2,5	537	100	USD	/	B2	/	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,40	06.25.11	9,00%	102,50	0,10%	2,67%	8,78%	210	-24,6	-195	350	USD	BB/	Ba1	/	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,39	06.20.11	11,00%	102,62	-0,34%	4,05%	10,72%	348	89,7	-57	235	USD	B+/	Ba3	/	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

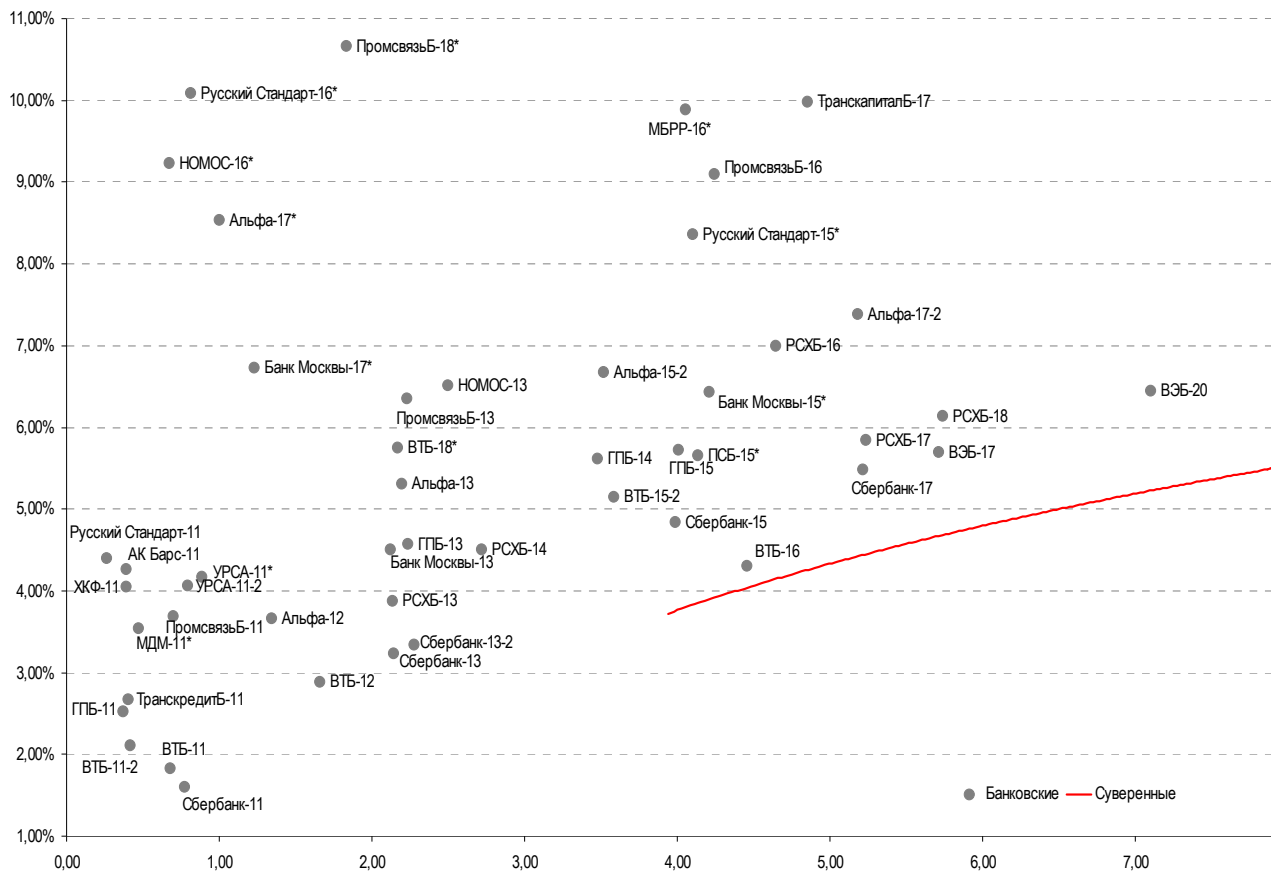
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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 дюрации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
Нефтегазовые															
Газпром-12	09.12.2012	1,81	12.09.11	4,56%	103,54	0,04%	2,58%	4,40%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,88	03.01.11	9,63%	113,36	0,02%	2,96%	8,49%	240	-2,4	-165	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	22.07.2013	1,15	07.22.11	4,51%	103,56	-0,03%	1,34%	4,35%	77	-1,6	-328	281	USD	/ /	
Газпром-13-3	22.07.2013	1,28	07.22.11	5,63%	103,48	0,09%	2,92%	5,44%	236	-1,6	-169	106	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	11.04.2013	2,03	04.11.11	7,34%	109,03	0,02%	3,05%	6,73%	249	-2,4	-156	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	31.07.2013	2,33	07.31.11	7,51%	109,99	-0,01%	3,31%	6,83%	274	-1,6	-131	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	25.02.2014	2,80	02.25.11	5,03%	103,44	-0,41%	3,82%	4,86%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	3,46	10.31.11	5,36%	104,52	-0,18%	4,03%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	3,14	07.31.11	8,13%	112,59	-0,20%	4,22%	7,22%	325	4,0	-40	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	3,82	06.01.11	5,88%	105,00	-0,22%	4,57%	5,60%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	3,37	02.04.11	8,13%	112,86	-0,36%	4,54%	7,20%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	4,31	05.29.11	5,09%	101,59	-0,21%	4,72%	5,01%	--	--	--	1 000	USD	BBB/(P)Baa1 / BBB	
Газпром-16	22.11.2016	4,94	05.22.11	6,21%	105,36	0,19%	5,13%	5,90%	318	-6,5	52	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	22.03.2017	5,20	03.22.11	5,14%	101,16	-0,14%	4,91%	5,08%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	5,77	11.02.11	5,44%	101,87	-0,15%	5,10%	5,34%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	13.02.2018	5,55	02.13.11	6,61%	105,87	-0,54%	5,57%	6,24%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	5,59	04.11.11	8,15%	114,99	0,00%	5,59%	7,08%	364	-2,6	97	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	01.02.2020	6,98	08.01.11	7,20%	107,02	0,29%	4,72%	6,73%	200	-177,4	-39	647	USD	BBB+/ / A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,91	03.07.11	6,51%	102,36	-0,47%	6,21%	6,36%	284	1,1	111	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	28.04.2034	11,22	04.28.11	8,63%	120,17	-0,82%	6,87%	7,18%	350	2,5	86	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	16.08.2037	11,96	02.16.11	7,29%	103,96	-0,89%	6,96%	7,01%	359	2,6	94	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	3,37	05.05.11	6,38%	107,08	-0,12%	4,31%	5,95%	335	1,4	-30	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-17	07.06.2017	5,31	06.07.11	6,36%	105,38	0,00%	5,34%	6,03%	340	-2,6	73	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-19	05.11.2019	6,62	05.05.11	7,25%	107,75	-0,65%	6,09%	6,73%	338	5,2	99	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-20	09.11.2020	7,39	05.09.11	6,13%	99,60	-0,70%	6,18%	6,15%	346	5,0	107	1 000	USD	BBB-/ (P)Baa2/ BBB-	
Лукойл-22	07.06.2022	8,10	06.07.11	6,66%	101,99	-0,48%	6,40%	6,53%	303	1,2	130	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,46	07.18.11	6,88%	102,49	-0,02%	1,46%	6,71%	90	3,1	-315	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,09	03.20.11	6,13%	106,25	0,00%	0,60%	5,76%	3	-1,6	-402	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,95	03.13.11	7,50%	108,03	-0,11%	3,53%	6,94%	296	3,9	-109	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,51	02.02.11	6,25%	105,82	-0,23%	4,64%	5,91%	320	4,6	3	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,62	07.18.11	7,50%	110,91	-0,36%	5,18%	6,76%	323	5,4	57	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,06	03.20.11	6,63%	105,98	-0,35%	5,46%	6,25%	351	4,2	85	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,54	03.13.11	7,88%	112,50	-0,41%	5,71%	7,00%	376	4,7	110	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,65	02.02.11	7,25%	108,38	-0,09%	6,03%	6,69%	331	-3,4	92	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	27.06.2012	1,36	06.27.11	5,38%	103,68	-0,09%	2,67%	5,19%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,36	06.27.11	6,10%	105,05	-0,05%	2,42%	5,81%	186	2,5	-219	500	USD	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-14	05.03.2014	2,83	03.05.11	5,67%	105,87	-0,01%	3,65%	5,36%	268	-1,7	-97	1 300	USD	BBB/ Baa1 /	
Металлургические															
Евраз-13	24.04.2013	2,04	04.24.11	8,88%	108,00	0,00%	5,03%	8,22%	447	-1,6	42	1 156	USD	B/ B2 / B+	
Евраз-15	10.11.2015	4,01	05.10.11	8,25%	107,37	-0,32%	6,43%	7,68%	498	6,2	181	577	USD	B/ B2 / B+	
Евраз-18	24.04.2018	5,39	04.24.11	9,50%	112,88	-1,20%	7,18%	8,42%	523	20,1	257	511	USD	B/ B2 / B+	
Распадская-12	22.05.2012	1,26	05.22.11	7,50%	103,52	-0,07%	4,69%	7,25%	412	4,1	8	300	USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	29.07.2013	2,29	07.29.11	9,75%	111,38	-0,06%	4,85%	8,75%	429	0,9	24	544	USD	BB+*/ Baa3 / B+	
Северсталь-14	19.04.2014	2,81	04.19.11	9,25%	111,35	-0,09%	5,36%	8,31%	439	0,9	74	375	USD	BB+*/ Baa3 / B+	
Северсталь-17	25.10.2017	5,42	04.25.11	6,70%	98,75	0,00%	6,93%	6,78%	498	-2,6	232	1 000	USD	BB+*/ Baa3 / B+	
ТМК-11	29.07.2011	0,49	07.29.11	10,00%	103,23	0,01%	3,35%	9,69%	279	-0,8	-126	187	USD	B/ B1 /	
Телекоммуникационные															
МТС-12	28.01.2012	0,97	07.28.11	8,00%	104,49	-1,82%	3,36%	7,66%	279	189,0	-126	400	USD	BB+*/ Baa2*/ / BB+	
МТС-20	22.06.2020	6,74	06.22.11	8,63%	112,40	-0,51%	6,81%	7,67%	410	3,1	171	750	USD	BB+*/ Baa2*/ / BB+	
Вымпелком-11	22.10.2011	0,71	04.22.11	8,38%	104,76	0,05%	1,73%	7,99%	117	-9,2	-288	185	USD	BB+*/ Baa2*/ /	
Вымпелком-13	30.04.2013	2,06	04.30.11	8,38%	108,38	-0,69%	4,41%	7,73%	385	31,4	-20	801	USD	BB+*/ Baa2*/ /	
Вымпелком-16	23.05.2016	4,38	05.23.11	8,25%	107,75	-0,56%	6,50%	7,66%	455	10,5	188	600	USD	BB+*/ Baa2*/ /	
Вымпелком-18	30.04.2018	5,46	04.30.11	9,13%	112,50	0,00%	6,90%	8,11%	495	-2,7	229	1 000	USD	BB+*/ Baa2*/ /	

Прочие													
АПРОСА-20	03.11.2020	6,98	05.03.11	7,75%	105,73	0,22%	6,93%	7,33%	421	-7,9	182	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3 / BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,29	05.17.11	8,88%	112,73	-0,16%	5,14%	7,87%	417	2,9	52	500 USD	BB-/ Ba3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	1,08	03.21.11	7,88%	104,37	-0,14%	3,91%	7,55%	335	11,6	-70	300 USD	BB/ / BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,37	03.19.11	10,00%	100,09	0,00%	9,97%	9,99%	900	-2,1	535	101 USD	NR/ / C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,79	02.09.11	9,75%	100,78	0,00%	9,55%	9,68%	810	-1,9	493	150 USD	/ /
НКНХ-15	22.12.2015	4,05	06.22.11	8,50%	97,38	0,00%	9,17%	8,73%	773	-1,9	456	31 USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	1,25	05.17.11	7,00%	103,72	-0,09%	4,02%	6,75%	345	5,7	-60	300 USD	BB+/*-/ Ba1 /*-/
СИНЕК-15	03.08.2015	3,78	02.03.11	7,70%	106,37	0,15%	6,06%	7,24%	462	-5,8	145	250 USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,64	04.27.11	5,38%	96,70	-0,23%	5,97%	5,56%	326	-0,5	136	800 USD	/(P)Baa3 / BBB-

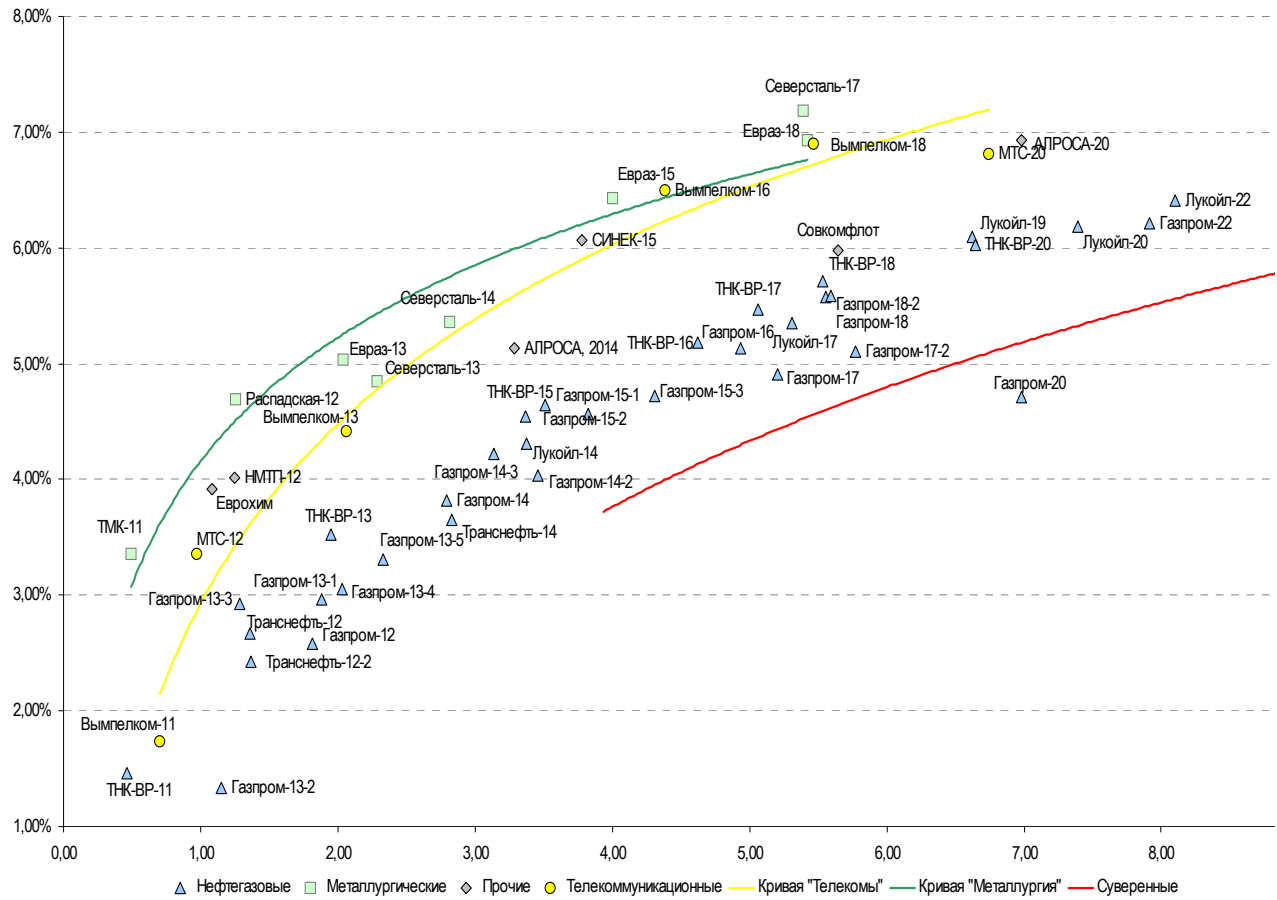
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.