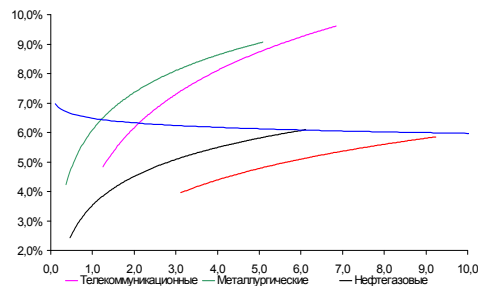
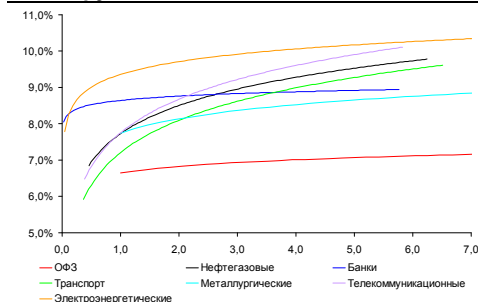


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,97	1,056.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,02	-0,246.п. ↓	
Russia-30	117,22	0,65% ↑	4,41
Rus-30 spread	244	-136.п. ↓	
Bra-40	132,23	-0,37% ↓	8,09
Tur-30	159,14	0,00% ↑	6,32
Mex-34	129,74	-0,57% ↓	4,62
CDS 5 Russia	257,19	-196.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	341	-286.п. ↓	
CDS 5 Brazil	158	-36.п. ↓	
CDS 5 Turkey	327	-176.п. ↓	
CDS 5 Greece	7 820	-1106.п. ↓	
CDS 5 Portugal	1 077	-266.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,8729	0,98% ↑	5,6 ↑
\$/Руб.	31,5683	-0,83% ↓	-1,4 ↓
EUR/\$	1,2754	0,13% ↑	-1,6 ↓
Ruble Basket	35,5677	-0,65% ↓	2,4 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	5,98%	0,07 ↑	
NDF \$/Rub 12M	5,97%	-0,02 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,00%	-0,08 ↓	
FWD			
FWD €/Rub 3m	40,9421	-0,74% ↓	
FWD €/Rub 6m	41,5018	-0,78% ↓	
FWD €/Rub 12m	42,7096	-0,87% ↓	
Libor			
3M Libor	0,5795	-0,106.п. ↓	
Libor overnight	0,1500	0,156.п. ↑	
MosPrime	4,97	-1276.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	82	-700 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 470	2,77% ↑	5,7 ↑
DOW	12 462	0,56% ↑	2,0 ↑
S&P500	1 292	0,89% ↑	2,7 ↑
Bovespa	59 806	1,22% ↑	5,4 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	112,34	0,50% ↑	4,4 ↑
Gold	1642,18	1,88% ↑	4,2 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Торги на внешнедолговом рынке в начале года проходят при пониженной активности. Глобальные раздражители остаются прежними – долговые проблемы Европы в совокупности с неплохими макроэкономическими сигналами из США поддерживают спрос инвесторов на безрисковые UST.

Рублевые облигации

Мы ожидаем продолжения давления на цены корпоративного долга на вторичном рынке как минимум в течение всего 1 квартала 2012 г. Сюрпризом этого года стала повышенная активность эмитентов - уже двое эмитентов объявили о начале сбора заявок на новые выпуски.

Макроэкономика, стр. 4

Инфляция по итогам 2011 г составила 6.1%; ПОЗИТИВНО

Решение правительства провести повышение регулируемых тарифов в два этапа удержит годовую инфляцию в пределах 6% в 1П12.

Федеральный бюджет исполнен с профицитом 0.8% ВВП, НЕОДНОЗНАЧНО

Нас беспокоит отсутствие значительного улучшения ситуации с ликвидностью в банковской системе, несмотря на огромный приток бюджетной ликвидности в декабре.

Корпоративные новости, стр. 5

Спрос на средства федерального бюджета на аукционе Минфина составил 162,2 млрд руб при предложении в 170 млрд руб

ЛК УРАЛСИБ 12 января проведет сбор заявок по размещению облигаций серии БО-02 на 2 млрд руб

Аэроэкспресс начнет сегодня сбор заявок по размещению облигаций на 3,5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

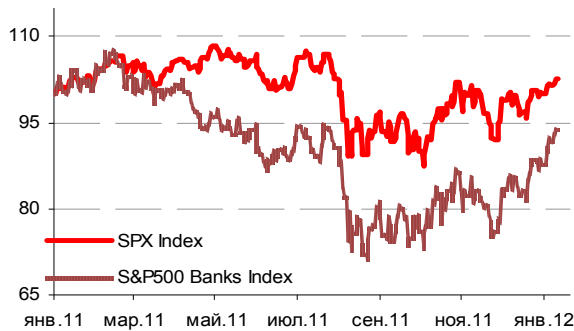
- АТЭК выкупил по оферте весь размещенный объем выпуска облигаций серии 01
- Ставка 12-го купона по облигациям ЕБРР серии 05 составит 7,06% годовых
- Ставка 6-го купона по облигациям РЖД серии 17 установлена на уровне 10,62% годовых, серии 18 - 10,82%

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

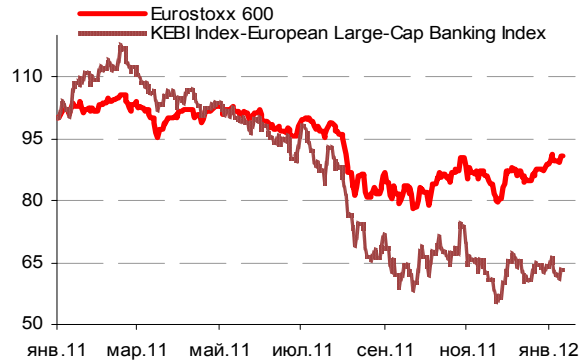
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	50,00	-0,05 ↓	BofA CDS 5Y	351	-13 ↓
3M Euribor - OIS 3M	91,60	-0,95 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	379	-6 ↓
Portugal CDS 5Y	1 077	-26 ↓	Citigroup CDS 5Y	266	-5 ↓
Italy CDS 5Y	529	-2 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	202	-13 ↓
Greece CDS 5Y	7 820	-110 ↓	Societe Generale CDS 5Y	361	-15 ↓
Spain CDS 5Y	424	-17 ↓	Unicredit CDS 5Y	532	-28 ↓

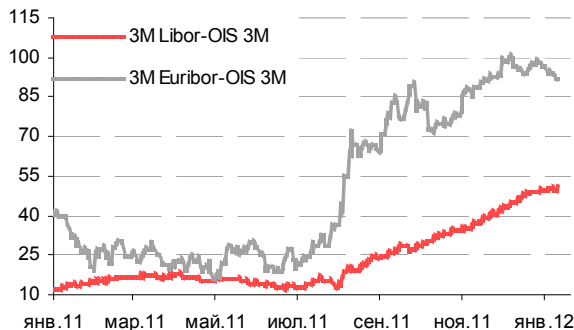
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



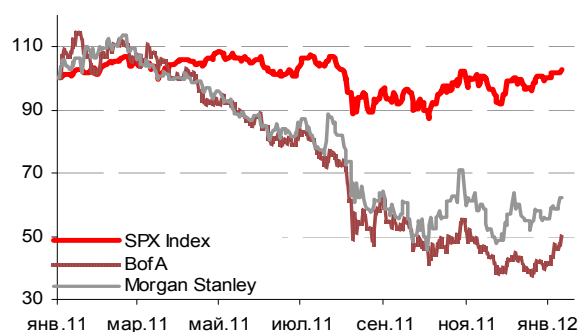
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



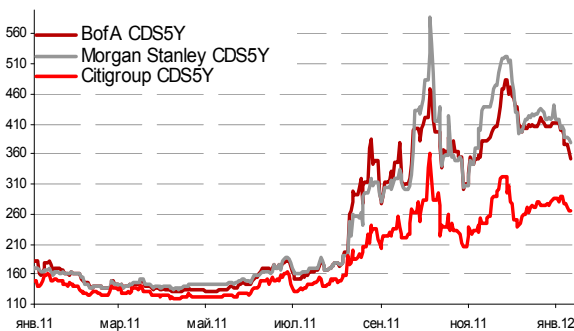
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



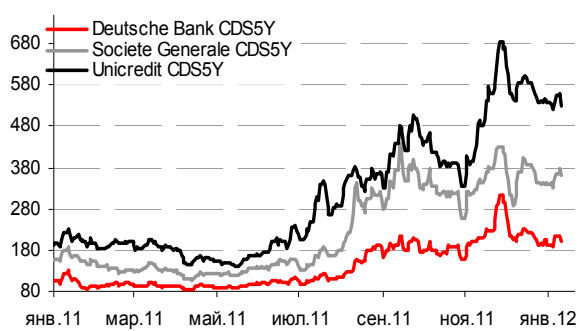
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Торги на внешнедолговом рынке в начале года проходят при пониженной активности. Глобальные раздражители остаются прежними – долговые проблемы Европы в совокупности с неплохими макроэкономическими сигналами из США поддерживают спрос инвесторов на безрисковые UST. Участники торгов надеются, что степень неопределенности в ближайшее время существенно снизится. Так, греческое правительство рассчитывает завершить переговоры с частными инвесторами о списании не менее 50% госдолга страны до конца января. В свою очередь, Греция пообещала, что новые выпуски в будущем будут размещаться в соответствии с законодательством Англии и Уэльса, что увеличит степень защищенности кредиторов и позволит добиться ареста ее активов в случае дефолта. В то же время, на рынке появились и новый фактор беспокойства - развитие ситуации вокруг Ирана. Стало известно, что страны Евросоюза назначили на 23 января встречу по вопросу возможного введения эмбарго на поставки нефти из Ирана.

Доходность 10-летнего бенчмарка UST-10 стабильно удерживается ниже отметки в 2% годовых, несмотря на дополнительное предложение суверенных выпусков, и аукционы проходят при повышенном спросе с существенной переподпиской. Суверенный выпуск Rus-30 торгуется на уровне 117,2% от номинала. Внимание рынка на текущей неделе в первую очередь будет приковано к началу сезона отчетности по итогам 4кв11г. В четверг пройдет заседание ЕЦБ, от которого ждут новых сигналов о стимулировании экономики. Из макроэкономических данных по США сегодня будет опубликован обзор Федерального резерва Beige Book, а в четверг данные по розничным продажам за декабрь.

Рублевые облигации

В начале января нововведение ММВБ, позволившее российским игрокам торговать рублевыми инструментами на бирже, не вызвало особого интереса. Суммарный объем торгов в секторе негосударственного долга в праздничные дни составлял порядка 530 млн руб. С окончанием праздников активность торгов возросла (оборот превысил 3,6 млрд руб). Однако в течение всего января мы не ожидаем высокой активности инвесторов.

Во-первых, январь традиционно выступает самым низколиквидным месяцем с точки зрения оборота рынка. Во-вторых, снижение активности торгов происходит с сентября прошлого года и факторов для изменения этой ситуации пока не появилось. Ожидавшийся в конце декабря рост расходов бюджета, способный увеличить рублевую ликвидность банков, судя по всему, не состоялся. Ситуация на денежном рынке остается не совсем благополучной, о чем свидетельствует и спрос на сделки РЕПО с Банком России, и уровень 1-дневных ставок. Рост ставок по депозитам банков свидетельствует, что проблемы с доступом к свободным ресурсам сохраняют свою актуальность в среднесрочной перспективе. В этих условиях мы ожидаем продолжения давления на цены корпоративного долга на вторичном рынке как минимум в течение всего 1 квартала 2012 г. Еще одним сюрпризом этого года стала повышенная активность эмитентов. Если ранее первые размещения проходили традиционно в феврале, то сейчас уже двое эмитентов объявили о начале сбора заявок на новые выпуски.

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

Макроэкономика**Инфляция по итогам 2011 г составила 6.1%; ПОЗИТИВНО**

По данным Росстата, инфляция в декабре составила всего 0.4%, в результате годовая инфляция оказалась равной 6.1%, что близко к нижней границе диапазона нашего прогноза 6.0-6.5% и является самым низким показателем за 20 лет.

Хотя чиновники считают рекордно низкие показатели инфляции результатом антиинфляционных мер, реализованных правительством, мы считаем, что это замедление, хотя и, несомненно, позитивно, является следствием стечения обстоятельств. Основной причиной является наблюдавшийся эффект высокой базы 2010 г, когда сильная засуха и низкий урожай привели к скачку продовольственных цен на 12.9%. При этом, хороший урожай 2011 г помог сдержать рост цен на продукты питания на уровне всего 3.9%. Тем временем, цены на бензин, где государственный контроль был наиболее очевидным, выросли на 14.9% против 6.5% в 2010 г.

Еще одной причиной был очень медленный рост денежной массы в результате оттока капитала. По нашим оценкам, дефицит счета движения капитала мог достичь 5% ВВП, практически полностью нейтрализовав профицит счета текущих операций, и не позволив значительно вырасти резервам ЦБ.

Тем не менее, мы считаем, что России удастся сохранить низкий уровень годовой инфляции в ближайшие месяцы. Решение правительства провести повышение регулируемых тарифов в два этапа, первый из которых уже был реализован в январе, а второй будет осуществлен в июле, удержит скользящий показатель роста ИПЦ за 12М на низком уровне 5-6% в 1П12. Тем не менее, повышение тарифов в июле наряду с отсутствием эффекта низкой базы в инфляции продовольственных цен в этом году, на наш взгляд, приведет к ускорению ИПЦ до 7.0-7.5% к концу 2012 г.

Федеральный бюджет исполнен с профицитом 0.8% ВВП, НЕОДНОЗНАЧНО

Согласно Минфину, федеральный бюджет был исполнен с профицитом 400 млрд руб (0.8% ВВП), что практически соответствует нашим ожиданиям и предполагает снижение равновесной для бюджета цены нефти до \$102/барр против \$109/барр в 2010 г. Тем не менее, нас беспокоит то, что хотя эта цифра и предполагает месячный дефицит почти 1 трлн руб в декабре, приток ликвидности из бюджета не принес какого-либо значительного облегчения на межбанковский рынок.

Мы позитивно оцениваем тот факт, что зависимость российского бюджета от цен на нефть снизилась. Это стало возможным благодаря тому, что умеренный рост расходов на 8% г/г (0.8 трлн руб) был с лихвой компенсирован ростом доходов на 36% г/г (3.0 трлн руб). Поскольку около 45% роста доходов в 2011 г пришлось на нефтяные статьи, т.е. не было связано с ростом средней цены нефти (с \$78/барр в 2010 г до \$110/барр в 2011 г), равновесная для бюджета цена нефти снизилась со \$109/барр в 2010 г до \$102/барр в 2011 г.

Тем не менее, нас беспокоит то, что, несмотря на то, что план расходов бюджета был практически полностью выполнен, это не принесло какого-либо значительного облегчения межбанковскому рынку, которое обычно наблюдается в конце каждого года. Годовой показатель исполнения

бюджета предполагает, что только в декабре Минфин профинансировал до 20% годового плана расходов, что привело к огромному месячному дефициту 1 трлн руб против среднего профицита 120 млрд руб за 11М11. Это должно было способствовать значительному притоку ликвидности в банковскую систему, снизив процентные ставки. Но в реальности хотя ставки и снизились, но остаются на уровне ставки 1-дневного РЕПО с ЦБ, поддерживая спрос на этот инструмент рефинансирования. Более того, Минфин продолжает размещать депозиты в банках в январе, что предполагает высокий спрос на ликвидность в системе. В лучшем случае, это означает, что основная часть декабрьских расходов пришлась на самый последний день года и еще не дошла до всех банков. В худшем случае, можно предположить, что значительная часть притока бюджетных средств ушла на валютный рынок.

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

Корпоративные новости

Спрос на средства федерального бюджета на аукционе Минфина составил 162,2 млрд руб при предложении в 170 млрд руб

В аукционе приняли участие 4 банка. Диапазон ставки купона в направленных заявках составил 6,50–6,77% годовых. Ставка отсеечения составила 6,5% годовых, средневзвешенная ставка – 6,64%. Дата возврата депозитов – 30 января 2012 г.

ЛК УРАЛСИБ 12 января проведет сбор заявок по размещению облигаций серии БО-02 на 2 млрд руб

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 16 января. Срок обращения бумаг составит 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Организатором выступает Уралсиб Кэпитал.

Аэроэкспресс начнет сегодня сбор заявок по размещению облигаций на 3,5 млрд руб

Сбор заявок продлится до 18 января. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 20 января. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. Ориентир по ставке купона на срок до погашения находится в диапазоне 10,5-11,0% годовых, что соответствует доходности на уровне 10,78-11,30%. Организаторы займа: ВТБ-Капитал, ИК Тройка-Диалог.

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

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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,12	29.04.12	3,63%	101,34	0,15%	3,19%	3,58%	283	-4,2	3,07	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,93	24.01.12	11,00%	138,53	0,50%	4,20%	7,94%	335	-9,0	4,83	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,89	10.03.12	7,85%	101,93	0,35%	7,45%	7,70%	--	--	--	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,86	29.04.12	5,00%	103,84	0,66%	4,44%	4,82%	306	-8,0	6,71	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,23	24.06.12	12,75%	171,61	0,32%	5,89%	7,43%	392	-4,6	8,97	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,53	31.03.12	7,50%	117,22	0,65%	4,41%	6,40%	244	-13,2	11,03	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	4,32	20.10.12	5,06%	100,93	-0,08%	4,84%	5,02%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,98	03.02.12	8,75%	89,32	0,21%	12,56%	9,80%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,46	25.06.12	8,20%	101,77	0,01%	4,22%	8,06%	398	-3,1	-323	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,39	24.06.12	9,25%	104,99	-0,00%	5,62%	8,81%	538	0,0	-183	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,81	18.03.12	8,00%	100,99	0,15%	7,64%	7,92%	727	-4,7	19	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,11	22.02.12	8,64%	88,00	0,00%	11,82%	9,81%	1158	0,7	437	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,58	25.03.12	7,88%	96,30	0,70%	8,71%	8,18%	786	-14,4	126	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,55	28.04.12	7,75%	90,88	0,26%	9,23%	8,53%	784	-2,3	479	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,29	13.05.12	7,34%	102,59	-0,13%	5,30%	7,15%	505	10,2	-215	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,47	25.05.12	5,97%	93,04	-0,19%	8,09%	6,41%	751	7,3	64	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,33	10.05.12	6,81%	92,50	1,09%	8,59%	7,36%	834	-24,3	114	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,79	30.04.12	6,61%	102,51	0,06%	3,40%	6,45%	316	-7,7	-405	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,84	04.03.12	6,47%	101,59	0,19%	5,90%	6,36%	553	-6,3	-155	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,70	15.02.12	4,25%	99,50	0,00%	4,38%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,33	29.05.12	6,88%	103,71	0,28%	6,16%	6,63%	592	-4,9	-129	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,34	22.02.12	6,32%	96,04	0,11%	7,12%	6,58%	688	-1,6	-33	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,54	30.06.12	6,25%	99,12	0,81%	6,32%	6,31%	435	-7,7	43	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,06	22.05.12	5,45%	99,23	0,06%	5,61%	5,49%	476	0,1	141	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,60	09.07.12	6,90%	103,30	0,10%	6,39%	6,68%	501	0,1	195	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,07	22.05.12	6,80%	98,57	0,05%	6,96%	6,90%	499	-1,6	107	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,95	27.05.12	5,13%	97,17	0,25%	5,87%	5,27%	528	-4,7	-158	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,41	28.06.12	7,93%	105,53	0,06%	4,00%	7,52%	376	-4,2	-345	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,71	15.06.12	6,25%	101,52	0,28%	5,68%	6,16%	531	-10,1	-178	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,29	23.03.12	6,50%	102,39	0,16%	5,77%	6,35%	541	-4,5	-168	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,49	10.03.12	7,93%	88,92	0,00%	11,34%	8,92%	1075	1,8	388	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,69	21.04.12	6,50%	100,71	0,64%	6,06%	6,45%	582	-38,1	-139	400	USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,37	15.01.12	10,75%	106,77	0,25%	5,99%	10,07%	575	-18,4	-146	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,14	25.04.12	6,20%	96,94	0,36%	7,68%	6,40%	743	-16,5	23	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,97	31.01.12	12,50%	104,25	-0,01%	11,50%	11,99%	1126	0,7	405	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,67	08.07.12	11,25%	105,36	0,41%	9,75%	10,68%	917	-10,1	230	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,38	29.03.12	5,01%	94,01	-0,11%	6,86%	5,33%	650	26,8	-59	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,45	10.05.12	11,75%	100,06	0,00%	11,72%	11,74%	1114	1,6	427	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,14	21.04.12	11,00%	72,50	-0,01%	28,07%	15,17%	2771	2,7	2062	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,30	16.05.12	7,18%	104,43	0,44%	3,77%	6,87%	352	-34,0	-368	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,85	14.01.12	7,13%	104,33	0,25%	4,84%	6,83%	460	-13,1	-261	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,58	15.05.12	6,30%	101,55	0,95%	5,95%	6,20%	511	-20,0	-150	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,17	29.05.12	7,75%	107,83	0,58%	6,24%	7,19%	540	-10,2	204	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,89	03.06.12	6,00%	89,34	0,77%	7,61%	6,72%	703	-9,5	16	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,42	16.06.12	7,73%	90,41	0,19%	10,79%	8,55%	1020	-4,0	333	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,30	15.05.12	6,48%	105,18	-0,00%	2,53%	6,16%	229	-0,1	-492	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,43	02.07.12	6,47%	105,11	0,04%	2,90%	6,15%	266	-2,9	-455	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,22	07.07.12	5,50%	102,62	0,35%	4,67%	5,36%	431	-10,5	-278	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,54	24.03.12	5,40%	101,02	0,26%	5,17%	5,35%	433	-4,7	-228	1 250	USD	/ A3 / BBB
ТКС-14	21.04.2014	2,02	21.04.12	11,50%	102,00	0,00%	10,47%	11,27%	1023	0,5	302	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,96	18.01.12	10,51%	84,01	0,60%	14,86%	12,52%	1428	-13,4	741	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	2,02	18.03.12	7,00%	100,06	0,56%	6,96%	7,00%	672	-27,5	-49	500	USD	NR / Baa3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

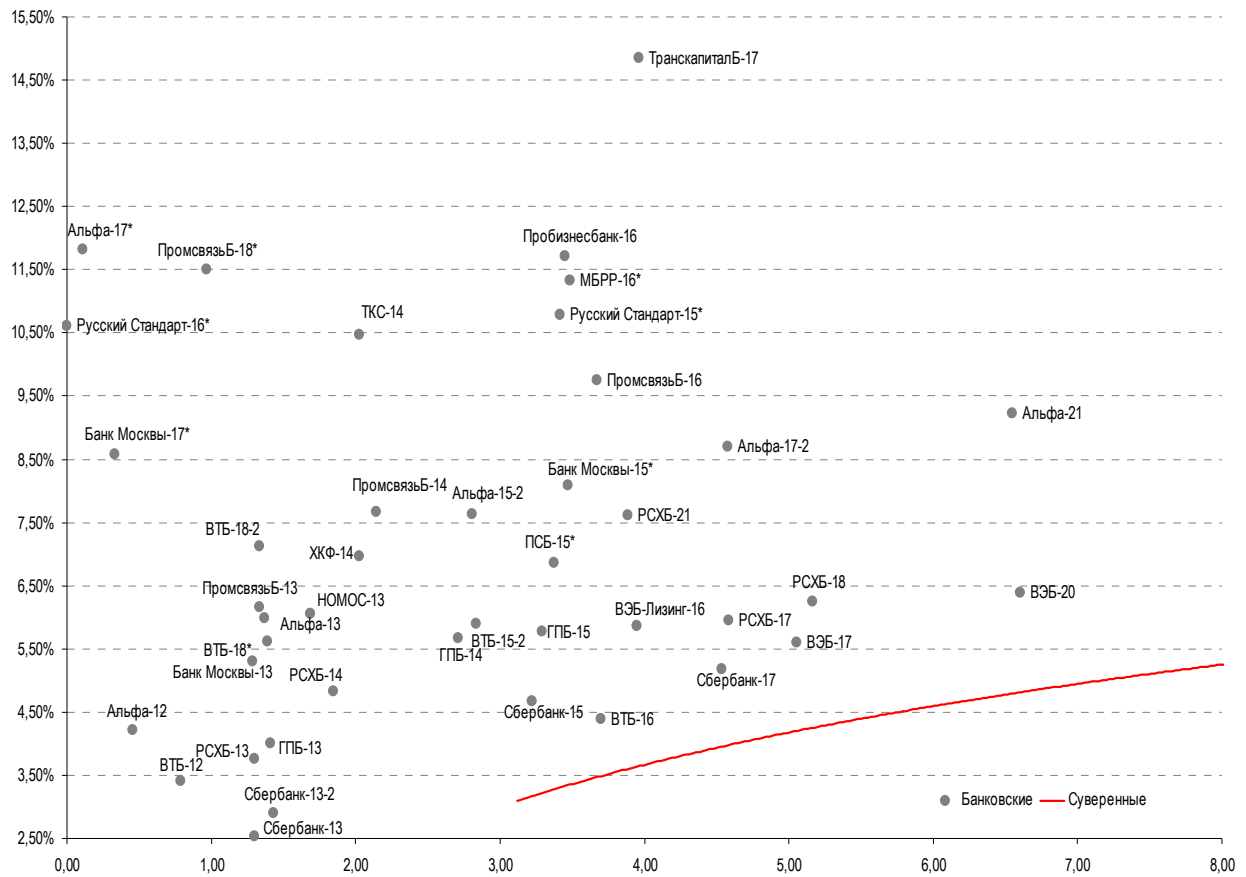
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

Илл. 9: 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.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые															
Газпром-12	09.12.2012	0,91	09.12.12	4,56%	101,69	-0,01%	2,65%	4,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,07	01.03.12	9,63%	107,01	0,03%	3,30%	8,99%	306	-3,5	-415	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	22.07.2013	0,48	22.01.12	4,51%	101,44	-0,13%	1,44%	4,44%	119	25,8	-601	201	USD	/ /	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,62	22.01.12	5,63%	102,10	-0,01%	2,20%	5,51%	195	0,6	-525	80	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	11.04.2013	1,20	11.04.12	7,34%	104,85	0,14%	3,35%	7,00%	310	-11,8	-410	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	31.07.2013	1,45	31.01.12	7,51%	106,04	0,01%	3,48%	7,08%	324	-0,5	-397	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	25.02.2014	1,98	25.02.12	5,03%	102,47	0,16%	3,79%	4,91%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	2,66	31.10.12	5,36%	103,74	0,03%	3,92%	5,17%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	2,29	31.01.12	8,13%	108,93	0,25%	4,39%	7,46%	415	-10,4	-306	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	3,07	01.06.12	5,88%	103,25	0,00%	4,80%	5,69%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	2,66	04.02.12	8,13%	109,23	-0,02%	4,81%	7,44%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	3,56	29.05.12	5,09%	102,09	0,13%	4,50%	4,99%	392	-2,1	-295	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	22.11.2016	4,26	22.05.12	6,21%	105,94	0,30%	4,82%	5,86%	424	-5,5	-263	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	22.03.2017	4,52	22.03.12	5,14%	101,94	0,25%	4,70%	5,04%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	5,09	02.11.12	5,44%	101,73	0,33%	5,09%	5,35%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	13.02.2018	4,96	13.02.12	6,61%	105,93	0,34%	5,43%	6,24%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	5,02	11.04.12	8,15%	114,17	0,56%	5,44%	7,14%	459	-10,2	124	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	01.02.2020	6,25	01.02.12	7,20%	107,28	0,28%	4,40%	6,71%	302	-9,2	-4	568	USD	BBB+/ / A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,46	07.03.12	6,51%	102,33	0,49%	6,20%	6,36%	481	-5,0	175	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	28.04.2034	11,06	28.04.12	8,63%	119,95	1,58%	6,86%	7,19%	489	-15,6	97	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	16.08.2037	11,91	16.02.12	7,29%	104,94	1,14%	6,87%	6,95%	491	-10,7	98	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	2,60	05.05.12	6,38%	105,83	0,21%	4,16%	6,02%	379	-8,0	-329	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-17	07.06.2017	4,65	07.06.12	6,36%	103,22	0,35%	5,65%	6,16%	481	-6,5	-180	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-19	05.11.2019	6,08	05.05.12	7,25%	105,46	0,35%	6,35%	6,87%	497	-4,3	194	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-20	09.11.2020	6,87	09.05.12	6,13%	99,45	0,38%	6,21%	6,16%	482	-3,9	176	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	07.06.2022	7,65	07.06.12	6,66%	101,55	0,09%	6,45%	6,55%	506	0,4	201	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Новатэк-16	03.02.2016	3,63	03.02.12	5,33%	102,06	0,49%	4,76%	5,22%	418	-11,8	-269	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	6,80	03.02.12	6,60%	102,20	0,49%	6,28%	6,46%	490	-5,5	184	650	USD	/ Baa3 / BBB-	
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,19	20.03.12	6,13%	100,85	-0,04%	1,62%	6,07%	138	13,4	-583	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,12	13.03.12	7,50%	104,84	0,02%	3,25%	7,15%	301	-1,9	-420	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,76	02.02.12	6,25%	103,81	0,37%	4,89%	6,02%	453	-13,0	-256	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,81	18.01.12	7,50%	107,45	0,35%	5,61%	6,98%	503	-7,5	-184	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,41	20.03.12	6,63%	103,52	0,44%	5,83%	6,40%	498	-8,9	-162	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,95	13.03.12	7,88%	109,36	0,33%	6,03%	7,20%	519	-5,5	184	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,12	02.02.12	7,25%	106,19	0,68%	6,26%	6,83%	488	-9,5	185	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	27.06.2012	0,46	27.06.12	5,38%	100,87	-0,17%	3,36%	5,33%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,46	27.06.12	6,10%	101,82	-0,14%	2,11%	5,99%	187	27,8	-534	500	USD	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-14	05.03.2014	2,02	05.03.12	5,67%	104,16	-0,01%	3,64%	5,44%	340	0,8	-381	1 300	USD	BBB/ Baa1 /	
Металлургические															
Евраз-13	24.04.2013	1,22	24.04.12	8,88%	104,51	0,06%	5,20%	8,49%	495	-4,7	-225	534	USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-15	10.11.2015	3,32	10.05.12	8,25%	101,47	0,04%	7,79%	8,13%	743	-0,6	34	577	USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-18	24.04.2018	4,81	24.04.12	9,50%	102,83	0,12%	8,90%	9,24%	805	-1,4	145	509	USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	5,08	27.04.12	6,75%	89,14	-0,13%	9,05%	7,57%	820	3,9	485	850	USD	B+/ B2 / BB-	
Кокс-16	23.06.2016	3,79	23.06.12	7,75%	89,18	0,15%	10,88%	8,69%	1030	-2,3	343	350	USD	B-/ B3 /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,83	21.01.12	6,50%	90,63	0,37%	9,07%	7,17%	849	-8,0	162	750	USD	/ Baa3 / BB-	
Распадская-12	22.05.2012	0,36	22.05.12	7,50%	100,51	-0,00%	6,00%	7,46%	576	-0,3	-145	300	USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	29.07.2013	1,42	29.01.12	9,75%	106,95	0,21%	5,03%	9,12%	478	-14,8	-242	544	USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-14	19.04.2014	2,07	19.04.12	9,25%	106,70	0,07%	6,04%	8,67%	580	-3,4	-141	375	USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-16	26.07.2016	3,89	26.01.12	6,25%	94,18	0,18%	7,79%	6,64%	721	-3,0	34	500	USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-17	25.10.2017	4,79	25.04.12	6,70%	94,68	0,27%	7,86%	7,08%	701	-4,6	41	1 000	USD	BB/ Baa2 / BB-	
ТМК-18	27.01.2018	4,64	27.01.12	7,75%	85,71	-0,07%	11,05%	9,04%	1021	2,9	360	500	USD	B+/ B1 /	
Телекоммуникационные															
МТС-12	28.01.2012	0,05	28.01.12	8,00%	100,25	0,00%	2,56%	7,98%	232	-31,9	-489	400	USD	BB / Baa2 / BB+	
МТС-20	22.06.2020	6,26	22.06.12	8,63%	109,76	0,62%	7,07%	7,86%	568	-8,6	263	750	USD	BB / Baa2 / BB+	
Вымпелком-13	30.04.2013	1,24	30.04.12	8,38%	104,12	-0,23%	5,06%	8,04%	482	18,3	-239	801	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-14	29.06.2014	2,34	29.03.12	4,58%	96,46	0,65%	6,13%	4,74%	589	-27,4	-132	200	USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	3,72	23.05.12	8,25%	101,10	0,63%	7,94%	8,16%	736	-15,8	49	600	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,52	02.02.12	6,49%	95,56	0,66%	7,79%	6,79%	721	-17,1	34	500	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	4,34	01.03.12	6,25%	92,36	1,13%	8,10%	6,77%	752	-24,5	65	500	USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	4,85	30.04.12	9,13%	100,27	0,98%	9,06%	9,10%	822	-19,5	161	1 000	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	6,28	02.02.12	7,75%	89,50	1,52%	9,50%	8,66%	812	-22,6	506	1 000	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,84	01.03.12	7,50%	87,51	1,81%	9,44%	8,58%	806	-25,0	500	1 500	USD	BB/ Baa3 /	

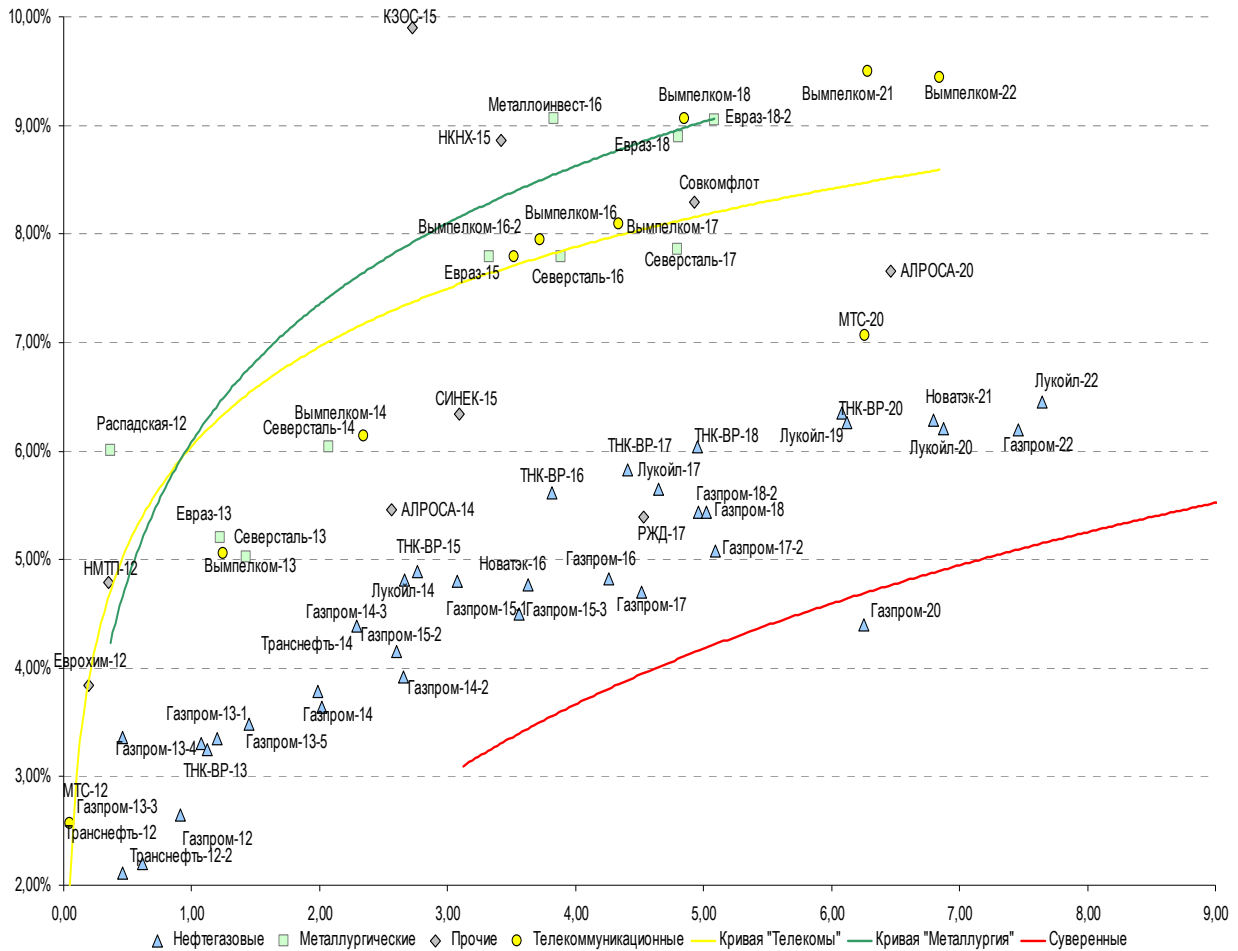
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,46	03.05.12	7,75%	100,60	0,33%	7,65%	7,70%	627	-3,6	321	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,56	17.05.12	8,88%	108,90	0,06%	5,45%	8,15%	509	-1,9	-200	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,19	21.03.12	7,88%	100,76	-0,19%	3,84%	7,82%	360	91,1	-361	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,73	19.03.12	10,00%	100,24	0,23%	9,90%	9,98%	954	-8,1	245	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,17	09.02.12	9,75%	96,44	-9,87%	10,90%	10,11%	1053	328,0	345	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,42	22.06.12	8,50%	98,82	0,00%	8,86%	8,60%	828	1,6	141	31 USD	/	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,35	17.05.12	7,00%	100,74	0,03%	4,79%	6,95%	455	-9,9	-266	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,53	03.04.12	5,74%	101,58	0,29%	5,39%	5,65%	454	-5,3	-206	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,09	03.02.12	7,70%	104,27	0,13%	6,34%	7,38%	597	-3,7	-111	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,93	27.04.12	5,38%	86,77	0,23%	8,29%	6,19%	745	-3,4	410	800 USD	/ Ba2	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


Источник: Bloomberg

Илл. 11: 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) 783-50 29 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, 2012 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.