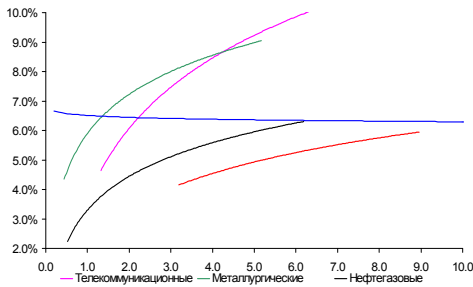
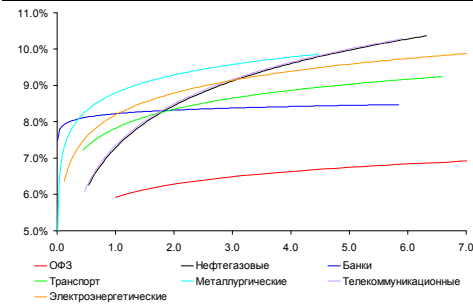


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2.01	-4.906 п.	↓
30-YR UST, YTM	3.05	-5.676 п.	↓
Russia-30	115.32	-0.99%	↓ 4.74
Rus-30 spread	273	236 п.	↑
Bra-40	132.46	0.16%	↑ 8.07
Tur-30	163.97	0.00%	↓ 6.02
Mex-34	130.47	0.87%	↑ 4.58
CDS 5 Russia	276.89	146 п.	↑
CDS 5 Gazprom	375	176 п.	↑
CDS 5 Brazil	152	36 п.	↑
CDS 5 Turkey	287	166 п.	↑
CDS 5 Greece	11 310	1 1955 п.	↑
CDS 5 Portugal	1 120	186 п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31.4134	-0.49%	↓ 4.1 ↑
\$/Руб.	31.6610	0.57%	↑ 3.6 ↑
EUR/\$	1.3186	-1.49%	↓ -1.5 ↓
Ruble Basket	36.2178	-0.05%	↓ -2.9 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6.26%	0.00	
NDF \$/Rub 12M	6.32%	-0.03 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6.42%	0.00	
FWD			
FWD €/Rub 3m	42.3880	-0.81% ↓	
FWD €/Rub 6m	43.0121	-0.82% ↓	
FWD €/Rub 12m	44.2491	-0.77% ↓	
3M Libor			
3M Libor	0.5435	0.186 п.	↑
Libor overnight	0.1500	0.156 п.	↑
MosPrime	5.83	-236 п.	↓
Прямое репо с ЦБ, млрд	259	129	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 364	-3.31% ↓	-23.5 ↓
DOW	12 021	-1.34% ↓	3.8 ↑
S&P500	1 236	-1.49% ↓	-1.7 ↓
Bovespa	57 347	-1.53% ↓	-17.3 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	106.79	-1.78% ↓	13.2 ↑
Gold	1654.23	-3.44% ↓	16.6 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Осмысление и трактовка итогов саммита ЕС, завершившегося на прошлой неделе, оказывают давление на рынок. Сомнения в характере достигнутых на саммите соглашений выразило вчера международное агентство Moody's, спровоцировав рост неприятия риска. В центре внимания сегодняшнего дня будет заседание ФРС США и комментарии монетарных властей.

Рублевые облигации

На рынке рублевого долга наблюдалось давление на котировки ввиду проблем на денежном рынке и влияния фактора политической нестабильности. Сегодня мы ожидаем дальнейшего роста спроса на рублевую ликвидность. Уровень ставок по кредитам overnight будет зависеть от готовности Банка России удовлетворить потребности банковской системы.

Макроэкономика, стр. 4

Профицит бюджета снизился до 2,8% ВВП за 11М11; НЕОДНОЗНАЧНО

Ускорение бюджетных расходов не способствует облегчению ситуации на межбанковском рынке из-за оттока капитала.

Рост в 3Кв11 опирался на восстановление сельского хозяйства и торговли; НЕЙТРАЛЬНО

Поскольку 40% роста ВВП в 3Кв11 пришлось на два волатильных сектора, мы считаем структуру экономического роста неустойчивой.

Корпоративные новости, стр. 5

ЮниКредит Банк закрыл книгу по облигациям серии БО-01 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9% годовых
Вологодская область открыла книгу по размещению облигаций на 2,51 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

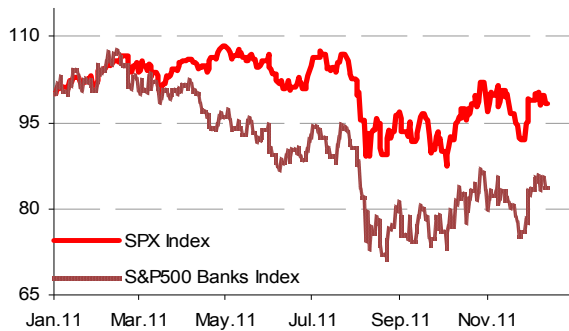
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации Группы Разгуляй серий БО-17-БО-21 суммарно на 5 млрд руб
- Совет директоров ЧТПЗ 15 декабря рассмотрит вопрос о размещении биржевых облигаций серий БО-02 – БО-05 на сумму 20 млрд руб
- Ставка 5-го купона по облигациям АИЖК-12 утверждена в размере 10,75% годовых
- Ориентир по ставке купона по облигациям Газпромбанка серии БО-04 установлен в диапазоне 8,25-8,75% годовых к годовой оферте
- СКБ-банк выкупил по оферте 75% выпуска биржевых облигаций серии БО-04

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

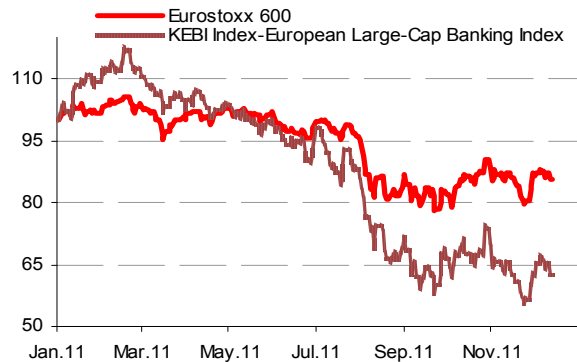
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	45.20	-0.13	↓	BofA CDS 5Y	410	6	↑
3M Euribor - OIS 3M	95.40	-0.80	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	422	5	↑
Portugal CDS 5Y	1 120	18	↑	Citigroup CDS 5Y	272	13	↑
Italy CDS 5Y	565	31	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	231	11	↑
Greece CDS 5Y	11 310	1 195	↑	Societe Generale CDS 5Y	404	36	↑
Spain CDS 5Y	449	26	↑	Unicredit CDS 5Y	601	13	↑

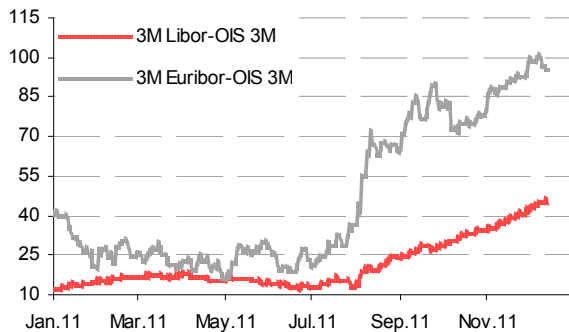
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



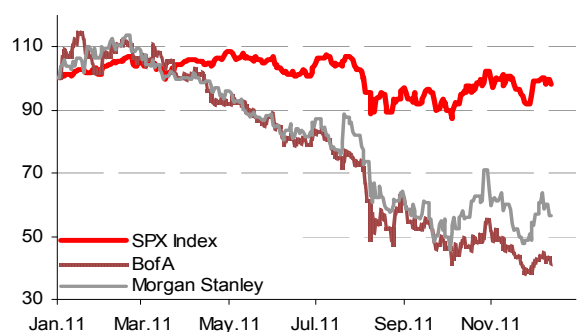
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



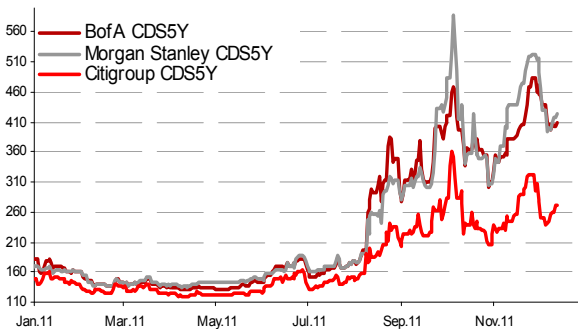
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



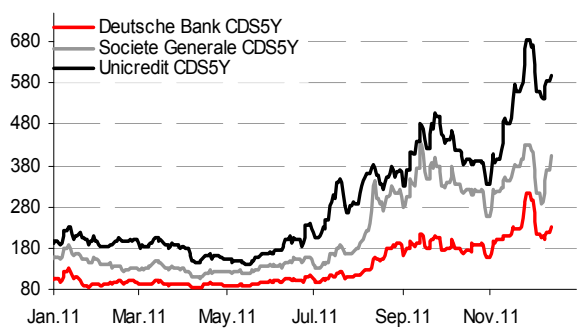
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Осмысление и трактовка итогов саммита ЕС, завершившегося в пятницу, оказывают давление на рынок. Сомнения в характере достигнутых на саммите соглашений выразило вчера международное агентство Moody's. Рейтинги суверенных эмитентов ЕС продолжают оставаться под давлением в отсутствие решительных шагов, нацеленных на борьбу с долговым кризисом в регионе, - отмечено в пресс-релизе агентства. Moody's также напомнило о своем намерении пересмотреть все рейтинги суверенных эмитентов ЕС в 1Кв2012г. Тревоги агентства в основном связаны с отсутствием конкретных мер по стабилизации кредитных рынков в краткосрочной перспективе. Это, по мнению аналитиков агентства, означает, что как Еврозона в частности, так и ЕС в целом остаются уязвимыми для дальнейших потрясений. Опасения Moody's также вызывает сохраняющаяся напряженность, исходящая из растущей необходимости оказания более активной помощи странам периферии зоны евро, которая сочетается с нежеланием населения передовых стран финансировать экономическое развитие других государств.

Наращение тревожных настроений обеспечило удачный ход аукциона по 3-летним UST (bid-to-cover 3,62, что максимально с 1993 г, средний показатель спроса на последних 10 аукционах составлял 3,24). Сегодня и завтра пройдут аукционы по 10- и 30-летним КО США. По итогам дня доходность безрискового бенчмарка UST-10 снизилась на 5 б.п. – до 2,01% годовых. На российском рынке еврооблигаций, несмотря на позитивное открытие, день завершился снижением котировок. Суверенный долг Rus-30 снизился в цене почти на 1% (115,32% от номинала), в корпоративном сегменте “сползание” котировок было более умеренным. Кредитный риск на Россию CDS 5 прибавил 14 б.п., достигнув отметки 277 б.п.

Сегодня в США состоится заседание ФРС. Минторг США сегодня опубликует данные об объеме розничных продаж в ноябре, а также о запасах товаров на складах в октябре.

Рублевые облигации

Как мы и ожидали, вчера на рынке рублевого долга наблюдалось давление на котировки ввиду проблем на денежном рынке и влияния фактора политической нестабильности. Во второй половине дня негатива добавили новости из Европы, где заявления агентства Moody's ухудшили настрой инвесторов, вызвав падение рынков. В корпоративном секторе объемы торгов сократились до минимальных уровней, биржевой оборот составил порядка 2,5 млрд руб. Продажи наблюдались в длинных выпусках 1-го эшелона и бумагах, размещение которых проходило в октябре-ноябре.

На денежном рынке наблюдалось некоторое снижение 1-дневных ставок за счет увеличения лимитов операций ЦБ по 1-дневному РЕПО со 130 млрд руб до 260 млрд руб. Вместе с тем, спрос на свободную ликвидность также значительно возрос, приближаясь к отметке в 390 млрд руб (по сравнению с 205 млрд руб в пятницу). Сегодня мы ожидаем дальнейшего роста спроса на рублевую ликвидность. Уровень ставок по кредитам overnight будет зависеть лот готовности Банка России удовлетворить потребности банковской системы.

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

Макроэкономика**Профицит бюджета снизился до 2,8% ВВП за 11М11; НЕОДНОЗНАЧНО**

Согласно Минфину, бюджет в ноябре был исполнен с незначительным дефицитом 80 млрд руб, что привело к снижению совокупного профицита с 1,42 трлн руб за 10М11 (3,2% ВВП) до 1,34 трлн руб (2,8% ВВП) за 11М11. Тот факт, что бюджет этого года будет профицитным, подтверждает, что выборный цикл оказывает мало влияния на бюджетные риски. Тем не менее, недавние политические протесты, скорее всего, спровоцируют усиление оттока капитала, нейтрализуя позитивный эффект бюджетных расходов конца года на межбанковские ставки.

Бюджетный дефицит в ноябре свидетельствует о значительном изменении в исполнении бюджета, поскольку последний месячный дефицит в этом году был зарегистрирован в апреле. Тем не менее, он показывает, что вопреки нашим изначальным ожиданиям, парламентские выборы никак не повлияли на обычную схему исполнения бюджета. В то время как в выборном 2007 г расходы в 4Кв представляли собой 41% годового плана, в этом году они останутся в диапазоне 33-34%, в соответствии с 2009 и 2010 г. Также, нынешний выборный год не привел к какому-либо неожиданному нарушению бюджетной дисциплины. Скорее, учитывая недавний прогноз Минфина по дефициту 1 трлн руб в декабре, профицит федерального бюджета приблизится к 400 млрд руб или 0,7% ВВП. Это будет предполагать равновесную для бюджета цену нефти около \$100/барр, что несколько лучше, чем \$110/барр, зарегистрированные в 2010 г. Мы считаем такое исполнение бюджета подтверждением того, что бюджетные риски, скорее всего, будут контролироваться в будущем, несмотря на недавний рост протестных настроений.

Плохая новость, тем не менее, состоит в том, что если ранее мы ожидали, что ускорение бюджетных расходов принесет временное облегчение на межбанковский рынок, этот сценарий в настоящий момент менее вероятен. Несмотря на некоторое смягчение исполнения бюджета в ноябре, средняя ставка «овернайт» осталась на высоком уровне 5,4%, и спрос на репо ЦБ продолжил расти, делая сезонные изменения бюджетной политики невидимыми для рынка. Мы связываем это с сохраняющимся оттоком капитала, который мог достичь \$7-8 млрд в прошлом месяце. Более того, учитывая наблюдаемую в последнее время политическую напряженность в России, мы ожидаем, что отток капитала в декабре превысит ноябрьский уровень, ставя под сомнение ожидаемое облегчение на межбанковском рынке.

Рост в 3Кв11 опирался на восстановление сельского хозяйства и торговли; НЕЙТРАЛЬНО

Структура роста ВВП по производству в 3Кв11, подтвержденного Росстатом на уровне 4,8% г/г, поддерживает наше мнение о том, что эффект базы сыграл важную роль в определении темпов роста. На секторы сельского хозяйства и торговли, в которых был зарегистрирован всплеск выпуска, пришлось 40% роста ВВП по сравнению с 17% в росте ВВП во 2Кв11.

Данные Росстата предполагают, что темпам роста в 3Кв11 оказали мощную поддержку разовые факторы. Во-первых, сильный рост сельскохозяйственного производства на 14.6% г/г отразил слабый

уровень 3Кв10. За счет этого эффекта низкой базы вклад сектора в рост ВВП в 3Кв11 составил 19%. Во-вторых, нестабильность курса рубля в августе-сентябре привела к росту потребительского спроса, и в результате сектор торговли обеспечил 21% роста ВВП. Эти два фактора объясняют 40% роста ВВП против 17% во 2Кв11 и 10% в 1Кв11, и мы, соответственно, не считаем такой рост устойчивым.

Основным позитивным итогом структуры роста ВВП в 3Кв11 стало восстановление строительного сектора. Если в 1П11 его вклад в рост ВВП был нулевым, в 3Кв11 на этот сектор пришлось около 8% общего роста ВВП. При этом, даже если рост строительства останется сильным в 4Кв11, мы сомневаемся, что инвестиционный рост превысит наш прогноз 6% г/г в 2011 г. В целом, мы считаем структуру роста ВВП в 3Кв11 подтверждением нашего мнения, что экономический рост остается неустойчивым.

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

Корпоративные новости

ЮниКредит Банк закрыл книгу по облигациям серии БО-01 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9% годовых

Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 14 декабря. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена по верхней границе первоначального диапазона на уровне 9% годовых.

Вологодская область открыла книгу по размещению облигаций на 2,51 млрд руб

Заккрытие книги намечено на 16 декабря. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 21 декабря. Срок обращения выпуска составит 5 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и амортизацией долга в даты выплат 8-го (20%), 12-го (30%), 16-го (30%) и 20-го (20%) купонов.

Ставка купона на срок до погашения будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона установлен в диапазоне 9,95-10,65% годовых, что соответствует доходности на уровне 10,33-11,08%. Организаторы размещения: ВТБ Капитал, ИК Тройка Диалог, Росбанк.

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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные													
Россия-15	29.04.2015	3.20	29.04.12	3.63%	100.55	-1.05%	3.45%	3.61%	310	33.8	3.14	2 000 USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5.00	24.01.12	11.00%	137.57	-0.03%	4.39%	8.00%	353	2.4	4.89	3 466 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4.97	10.03.12	7.85%	102.47	-0.71%	7.35%	7.66%	--	--	--	90 000 RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6.92	29.04.12	5.00%	102.22	-1.17%	4.68%	4.89%	324	21.0	6.77	3 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8.96	24.12.11	12.75%	170.76	-0.72%	5.96%	7.47%	395	12.9	8.70	2 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5.56	31.03.12	7.50%	115.32	-0.99%	4.74%	6.50%	273	23.3	10.96	1 772 USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные													
Москва-16	20.10.2016	4.40	20.10.12	5.06%	101.25	0.01%	4.77%	5.00%	--	--	--	407 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3.04	03.02.12	8.75%	85.66	-0.15%	13.89%	10.21%	--	--	--	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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0.51	25.12.11	8.20%	101.98	-0.02%	4.41%	8.04%	419	2.8	-294	500 USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1.41	24.12.11	9.25%	105.52	0.00%	5.44%	8.77%	522	-0.3	-190	392 USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2.89	18.03.12	8.00%	101.24	-0.05%	7.56%	7.90%	720	2.2	21	600 USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0.19	22.02.12	8.64%	88.00	-1.12%	11.78%	9.81%	1156	28.8	444	300 USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4.65	25.03.12	7.88%	95.17	-0.19%	8.96%	8.28%	809	6.3	161	1 000 USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6.60	28.04.12	7.75%	89.36	-0.39%	9.49%	8.67%	805	9.9	481	1 000 USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1.37	13.05.12	7.34%	103.13	-0.06%	5.01%	7.11%	479	4.4	-233	500 USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3.55	25.05.12	5.97%	93.10	-0.26%	8.04%	6.41%	746	9.6	69	300 USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0.41	10.05.12	6.81%	93.25	0.27%	8.38%	7.30%	816	-5.6	104	400 USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0.86	30.04.12	6.61%	102.53	-0.42%	3.65%	6.45%	343	48.2	-369	1 054 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2.91	04.03.12	6.47%	100.45	-0.61%	6.30%	6.44%	595	21.8	-104	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3.78	15.02.12	4.25%	99.50	0.00%	4.38%	4.27%	--	--	--	193 EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1.41	29.05.12	6.88%	102.82	-0.13%	6.34%	6.69%	612	2.9	-101	1 706 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1.42	22.02.12	6.32%	95.70	-0.54%	7.19%	6.60%	697	11.1	-16	750 USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12.19	31.12.11	6.25%	98.45	0.04%	6.38%	6.35%	437	4.5	42	693 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5.13	22.05.12	5.45%	98.00	-0.56%	5.85%	5.56%	499	13.2	146	600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6.44	09.01.12	6.90%	101.45	-0.36%	6.68%	6.80%	524	9.4	200	1 600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9.10	22.05.12	6.80%	96.67	-0.29%	7.18%	7.03%	517	8.2	122	1 000 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4.02	27.05.12	5.13%	96.10	-0.24%	6.14%	5.33%	556	8.1	-121	400 USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1.43	28.12.11	7.93%	105.51	-0.00%	4.20%	7.52%	398	0.0	-314	443 USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2.71	15.12.11	6.25%	101.10	-0.11%	5.85%	6.18%	549	4.3	-150	1 000 USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3.37	23.03.12	6.50%	101.61	-0.13%	6.01%	6.40%	566	4.2	-133	948 USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3.56	10.03.12	7.93%	88.33	0.95%	11.47%	8.98%	1090	-25.3	413	60 USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1.76	21.04.12	6.50%	100.18	-0.14%	6.39%	6.49%	617	8.5	-95	400 USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1.45	15.01.12	10.75%	106.86	-0.05%	6.15%	10.06%	593	3.1	-120	150 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2.22	25.04.12	6.20%	96.58	-0.23%	7.80%	6.42%	758	11.3	46	500 USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1.04	31.01.12	12.50%	104.50	0.00%	11.45%	11.96%	1123	0.4	410	100 USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3.56	08.01.12	11.25%	104.84	-0.30%	9.90%	10.73%	932	10.3	256	200 USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3.46	29.03.12	5.01%	94.68	-0.06%	6.62%	5.29%	604	3.7	-73	400 USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3.47	10.05.12	11.75%	89.00	0.00%	15.26%	13.20%	1468	2.0	791	62 USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3.15	21.04.12	11.00%	67.50	75.31%	31.49%	16.30%	3114	-3396.2	2415	325 USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1.37	16.05.12	7.18%	104.32	-0.13%	4.02%	6.88%	380	9.3	-332	647 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1.92	14.01.12	7.13%	104.20	-0.23%	4.98%	6.84%	476	12.2	-237	720 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4.66	15.05.12	6.30%	100.99	-0.34%	6.08%	6.24%	521	9.5	-127	584 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5.24	29.05.12	7.75%	107.27	-0.72%	6.36%	7.23%	549	16.1	197	980 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3.96	03.06.12	6.00%	88.85	-0.51%	7.68%	6.75%	710	9.2	33	800 USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3.35	16.12.11	7.73%	90.25	0.03%	10.79%	8.57%	1044	-0.2	344	200 USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0.06	01.06.12	7.56%	88.81	-0.04%	10.51%	8.51%	1029	1.6	316	200 USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1.38	15.05.12	6.48%	105.09	-0.06%	2.80%	6.17%	258	3.8	-454	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1.46	02.01.12	6.47%	105.18	0.08%	3.02%	6.15%	280	-5.7	-432	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3.21	07.01.12	5.50%	101.44	-0.21%	5.05%	5.42%	470	6.9	-230	1 500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4.61	24.03.12	5.40%	98.92	-0.84%	5.64%	5.46%	477	20.5	-171	1 250 USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0.05	30.12.11	12.00%	100.00	0.00%	11.38%	12.00%	1116	0.0	403	130 USD	/ Baa3 /
ТКС-14	21.04.2014	2.08	21.04.12	11.50%	90.00	-0.56%	16.79%	12.78%	1657	29.4	944	175 USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4.15	18.01.12	10.51%	94.50	13.50%	11.88%	11.13%	1130	-313.3	453	100 USD	/ B2 /
ЖКФ-14	18.03.2014	2.10	18.03.12	7.00%	99.39	-0.09%	7.29%	7.04%	707	4.9	-6	500 USD	NR / Baa3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

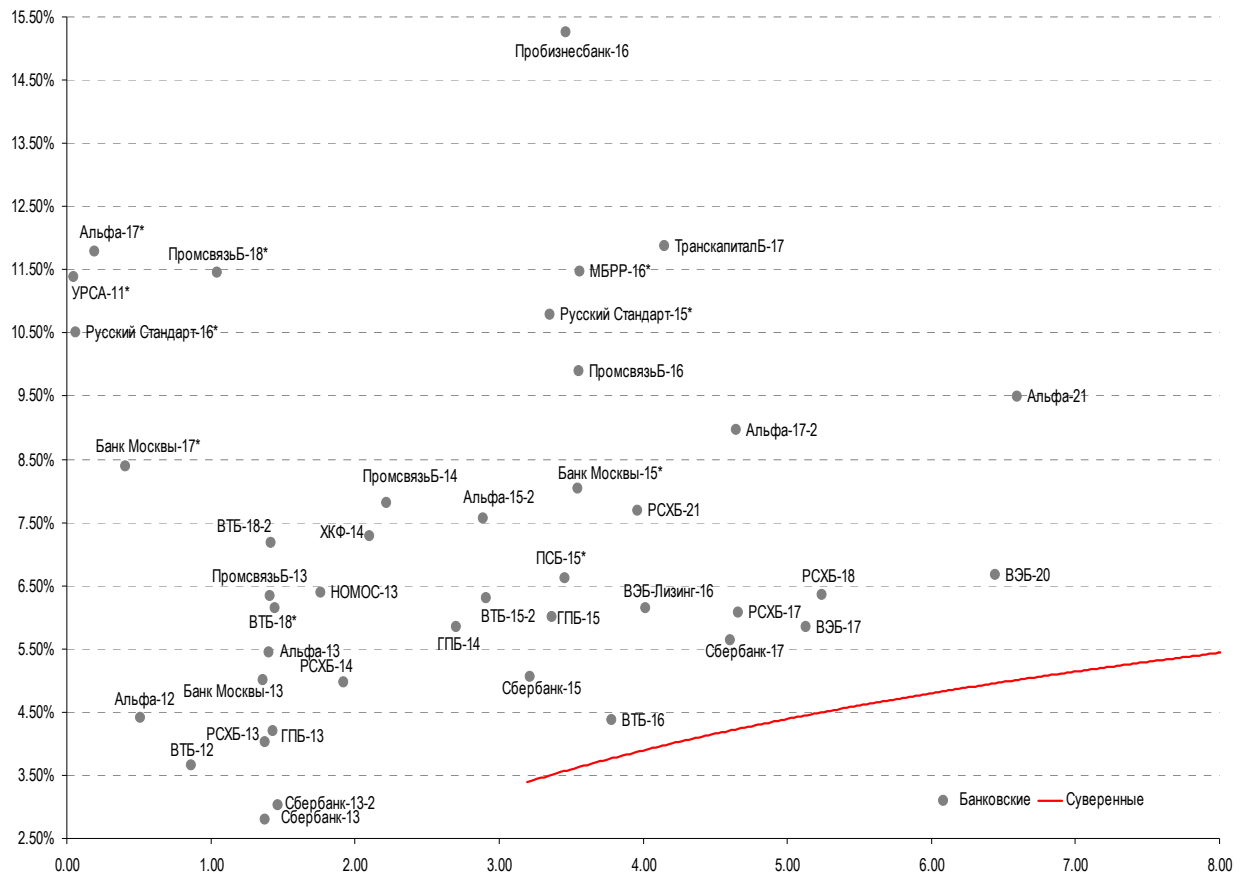
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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	Доход к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые													
Газпром-12	09.12.2012	0.99	09.12.12	4.56%	101.54	-0.09%	2.96%	4.49%	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1.15	01.03.12	9.63%	107.05	0.00%	3.64%	8.99%	342	-0.9	-371	1 750 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0.56	22.01.12	4.51%	101.79	-0.03%	1.23%	4.43%	101	4.7	-612	201 USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0.70	22.01.12	5.63%	101.96	0.07%	2.76%	5.52%	254	-11.1	-459	80 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1.28	11.04.12	7.34%	104.65	-0.06%	3.72%	7.02%	350	4.8	-363	400 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1.53	31.01.12	7.51%	106.27	-0.22%	3.52%	7.07%	330	14.0	-383	500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2.06	25.02.12	5.03%	101.84	-0.14%	4.13%	4.94%	--	--	--	780 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2.73	31.10.12	5.36%	103.62	-0.14%	4.00%	5.18%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2.37	31.01.12	8.13%	108.00	-0.10%	4.85%	7.52%	463	4.2	-250	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3.15	01.06.12	5.88%	103.33	-0.60%	4.80%	5.69%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2.74	04.02.12	8.13%	109.35	-0.56%	4.84%	7.43%	--	--	--	850 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3.63	29.05.12	5.09%	100.52	-0.58%	4.95%	5.07%	437	18.2	-240	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4.33	22.05.12	6.21%	103.06	-0.88%	5.49%	6.03%	492	22.6	-185	1 350 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	4.59	22.03.12	5.14%	101.19	0.11%	4.87%	5.08%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5.17	02.11.12	5.44%	101.23	0.40%	5.19%	5.37%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5.03	13.02.12	6.61%	105.14	-0.24%	5.59%	6.28%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5.09	11.04.12	8.15%	112.13	-0.41%	5.82%	7.27%	496	10.1	143	1 100 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6.30	01.02.12	7.20%	106.22	-0.48%	4.84%	6.78%	340	21.6	16	568 USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	07.03.2022	7.52	07.03.12	6.51%	101.49	-0.74%	6.31%	6.41%	487	13.7	163	1 300 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10.98	28.04.12	8.63%	116.39	-1.04%	7.15%	7.41%	513	14.6	118	1 200 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11.80	16.02.12	7.29%	101.80	-0.49%	7.13%	7.16%	512	9.1	117	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2.68	05.05.12	6.38%	105.86	0.33%	6.02%	6.02%	385	-12.3	-314	900 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4.72	07.06.12	6.36%	102.65	-0.44%	5.79%	6.19%	492	11.5	-156	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6.15	05.05.12	7.25%	105.18	-0.34%	6.40%	6.89%	496	9.3	166	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6.93	09.05.12	6.13%	98.08	-0.51%	6.41%	6.24%	497	11.2	173	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7.72	07.06.12	6.66%	101.17	-0.50%	6.50%	6.58%	506	10.3	182	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2016	3.70	03.02.12	5.33%	101.10	-0.67%	5.03%	5.27%	445	20.0	-232	600 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2021	6.87	03.02.12	6.60%	102.06	-0.40%	6.30%	6.47%	486	9.6	163	650 USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0.27	20.03.12	6.13%	101.11	-0.04%	1.96%	6.06%	174	10.0	-539	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1.20	13.03.12	7.50%	105.16	-0.25%	3.25%	7.13%	303	20.4	-410	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2.84	02.02.12	6.25%	104.09	-0.28%	4.83%	6.00%	447	10.1	-252	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3.89	18.01.12	7.50%	106.56	-0.94%	5.85%	7.04%	527	26.0	-150	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4.48	20.03.12	6.63%	103.14	-0.45%	5.92%	6.42%	505	12.3	-143	800 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5.02	13.03.12	7.88%	108.38	-0.73%	6.23%	7.27%	537	16.8	184	1 100 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6.19	02.02.12	7.25%	105.49	-0.45%	6.37%	6.87%	494	11.1	163	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0.54	27.06.12	5.38%	101.12	-0.01%	3.18%	5.32%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	0.52	27.12.11	6.10%	102.25	-0.00%	1.89%	5.97%	167	-1.0	-545	500 USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2.10	05.03.12	5.67%	104.17	-0.07%	3.70%	5.44%	348	3.4	-365	1 300 USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические													
Евраз-13	24.04.2013	1.30	24.04.12	8.88%	104.82	-0.20%	5.16%	8.47%	494	15.5	-219	534 USD	B+/ B2 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	3.40	10.05.12	8.25%	101.28	-0.35%	7.86%	8.15%	750	34.7	51	577 USD	B+/ B2 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4.88	24.04.12	9.50%	102.85	-0.41%	8.90%	9.24%	803	10.6	155	509 USD	B+/ B2 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5.16	27.04.12	6.75%	89.87	-0.38%	8.86%	7.51%	799	9.7	447	850 USD	B+/ B2 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	3.72	23.12.11	7.75%	90.33	-0.83%	10.48%	8.58%	991	24.6	314	350 USD	B-/ B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3.91	21.01.12	6.50%	90.56	-1.72%	9.05%	7.18%	847	47.0	170	750 USD	/ Baa3 / BB-
Распадская-12	22.05.2012	0.44	22.05.12	7.50%	100.60	-0.08%	6.08%	7.46%	586	17.0	-127	300 USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	1.50	29.01.12	9.75%	107.13	-0.03%	5.12%	9.10%	490	1.5	-222	544 USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-14	19.04.2014	2.15	19.04.12	9.25%	107.23	-0.20%	5.91%	8.63%	569	9.7	-144	375 USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-16	26.07.2016	3.96	26.01.12	6.25%	93.11	-0.60%	8.06%	6.71%	749	17.4	72	500 USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4.87	25.04.12	6.70%	93.62	-0.54%	8.09%	7.16%	722	13.6	74	1 000 USD	BB/ Baa2 / BB-
ТМК-18	27.01.2018	4.74	27.01.12	7.75%	87.04	-1.27%	10.68%	8.90%	982	29.7	334	500 USD	B+/ B1 /
Телекоммуникационные													
МТС-12	28.01.2012	0.13	28.01.12	8.00%	99.98	-0.68%	7.89%	8.00%	767	522.2	55	400 USD	BB / B2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6.07	22.12.11	8.63%	107.84	-0.64%	7.37%	8.00%	593	14.2	263	750 USD	BB / B2 / BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	1.32	30.04.12	8.38%	104.64	-0.06%	4.85%	8.00%	463	4.6	-250	801 USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-14	29.06.2014	2.40	29.12.11	4.37%	96.08	-0.23%	6.04%	4.54%	582	10.1	-131	200 USD	/ Baa3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	3.79	23.05.12	8.25%	99.48	-0.30%	8.39%	8.29%	781	10.1	104	600 USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3.59	02.02.12	6.49%	93.76	-0.40%	8.30%	6.93%	773	13.2	96	500 USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	4.40	01.03.12	6.25%	89.64	-0.39%	8.77%	6.98%	790	11.2	142	500 USD	/ Baa3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	4.90	30.04.12	9.13%	97.73	-0.59%	9.60%	9.34%	874	14.4	226	1 000 USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	6.30	02.02.12	7.75%	86.38	-0.51%	10.06%	8.97%	862	12.0	538	1 000 USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	6.85	01.03.12	7.50%	84.38	-1.08%	9.97%	8.89%	854	19.9	530	1 500 USD	/ Baa3 /

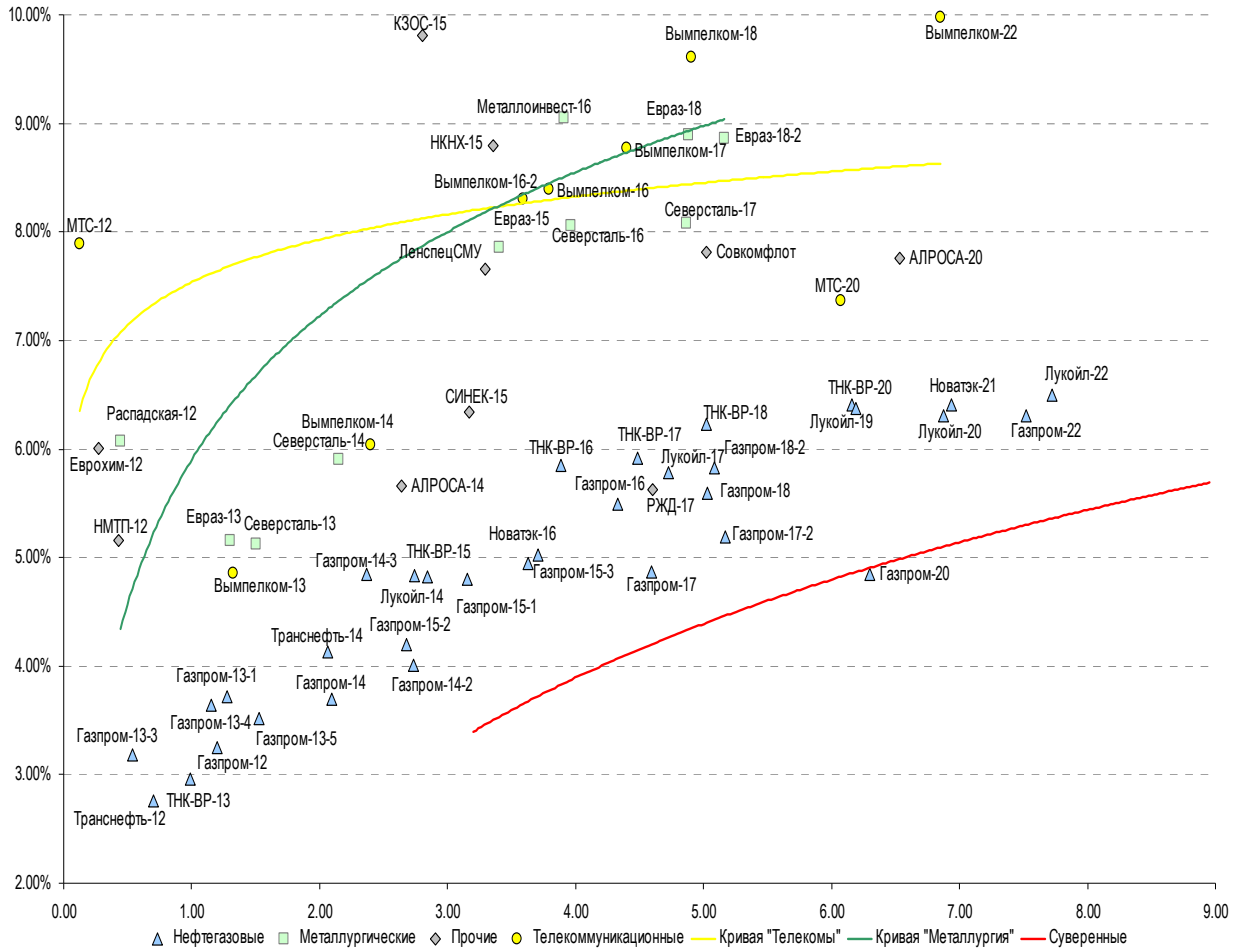
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	6.53	03.05.12	7.75%	99.92	-0.41%	7.76%	7.76%	632	10.2	308	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2.64	17.05.12	8.88%	108.55	-0.30%	5.66%	8.18%	531	11.8	-168	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0.27	21.03.12	7.88%	100.47	-0.71%	6.01%	7.84%	579	256.3	-134	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2.81	19.03.12	10.00%	100.50	0.00%	9.81%	9.95%	945	0.4	246	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3.29	09.02.12	9.75%	107.00	0.00%	7.66%	9.11%	730	0.3	31	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3.35	22.12.11	8.50%	99.00	0.99%	8.80%	8.59%	845	-29.2	145	31 USD	/	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0.43	17.05.12	7.00%	100.76	-0.05%	5.16%	6.95%	494	10.7	-219	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4.60	03.04.12	5.74%	100.53	-0.25%	5.62%	5.71%	475	7.5	-173	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3.17	03.02.12	7.70%	104.35	-0.53%	6.34%	7.38%	599	17.0	-101	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5.02	27.04.12	5.38%	88.70	-0.29%	7.81%	6.06%	694	8.0	342	800 USD	/ Ba1	/ 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, 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.