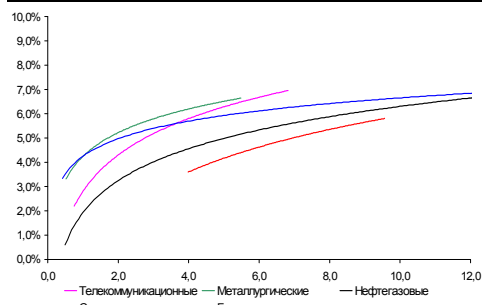
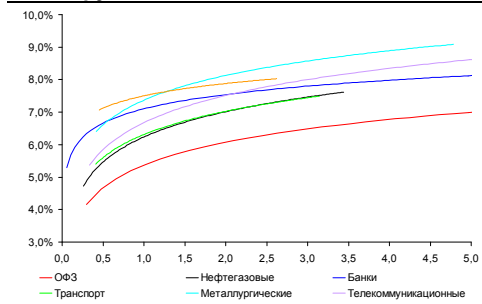


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,30	-6,78б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	4,50	-3,26б.п. ↓	
Russia-30	116,38	0,16% ↑	4,69
Rus-30 spread	139	4б.п. ↑	
Bra-40	136,25	0,07% ↑	7,83
Tur-30	171,56	-0,23% ↓	5,67
Mex-34	114,75	-0,43% ↓	5,57
CDS 5 Russia	141	2б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	203	1б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	107	1б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	142	2б.п. ↑	
CDS 5 Greece	981	-43б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	496	-17б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,0926	-1,01% ↓	-0,3 ↓
\$/Руб.	29,9298	-0,48% ↓	-1,7 ↓
EUR/\$	1,3343	1,99% ↑	-0,2 ↓
Ruble Basket	34,4845	0,49% ↑	1,8 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,2400	-1,66% ↓	3,49
NDF Rub 6m	30,5550	-1,65% ↓	4,07
NDF Rub 12m	31,3300	-1,59% ↓	4,82
FWD €/Rub 3m	34,7852	-0,32% ↓	
FWD €/Rub 6m	35,1322	-0,32% ↓	
FWD €/Rub 12m	35,9689	-0,32% ↓	
3M Libor	0,3031	0,00б.п.	
Libor overnight	0,2400	0,24б.п. ↑	
MIACR, 1d	2,90	-4б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 876	-0,12% ↓	6,0 ↑
DOW	11 732	-0,20% ↓	1,3 ↑
S&P500	1 284	-0,17% ↓	2,1 ↑
Bovespa	70 721	-1,27% ↓	2,0 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	97,30	-0,03% ↓	3,2 ↑
Gold	1377,70	-0,43% ↓	-2,9 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Удачные аукционы Испании и Италии, прошедшие при хорошем спросе, а также выступление главы ЕЦБ несколько успокоили опасения относительно зоны евро вчера. Слабая статистика с рынка труда США, а также активные операции ФРС в рамках второго раунда количественного смягчения продолжают создавать поддерживающий спрос на Treasuries.

Рублевые облигации

Избыток рублевой ликвидности заставляет внутренний рынок оживать и искать инвестиционные идеи. Сегодня Белоруссия выходит на вторичные торги.

Макроэкономика, стр. 3

Отток капитала из России в 4Кв10 составил \$22.7 млрд: НЕОПРЕДЕЛЕННО

Сильный отток капитала в 4Кв10 выявил долгосрочные риски для рубля, однако 1Кв11 должен быть более благоприятным благодаря состоянию текущего счета.

Дефицит бюджета в 2010 г составил 3.9% ВВП; НЕЙТРАЛЬНО

Учитывая, что сокращение дефицита в 2010 году вызвано более высокими ценами на нефть, существует риск, что в текущем и последующих годах дополнительные доходы будут направлены на внеплановое наращивание социальных обязательств.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- РЖД в период с 15 по 25 марта 2011г планирует размещение еврооблигаций
- Объем международных резервов РФ за неделю 1-7 января вырос на \$1,3 млрд – до \$480,7 млрд
- Инфляция в России с 1 по 11 января составила 0,8%
- ЛК УРАЛСИБ установила ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 05 на уровне 8,5% годовых (-575 б.п.)
- ФБ ММВБ с 14 января начинает вторичные торги облигациями Республики Беларусь объемом 7 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала Отчеты об итогах выпуска облигаций АИЖК-20, Водоканал-Финанс, КИТ-2

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

После размещения Португалии, которое породило умеренно оптимистичные настроения на рынке, инвесторы пристально следили за аукционами по 5-летним бумагам, которые проводили вчера Испания и Италия. И хотя в среднем стоимость заимствования для стран возросла, аукционы с точки зрения спроса прошли довольно удачно. Дополнительным фактором, оказавшим поддержку евро вчера, стало выступление главы ЕЦБ, заявившего, что растущая инфляция вызывает беспокойство, и ЕЦБ будет пристально следить за развитием ситуации и принимать в случае необходимости меры для обеспечения ценовой стабильности (уровня инфляции ниже 2%) – одного из главных экономических приоритетов союза.

Негативом для рынка вчера оказались недельные данные по первичным обращениям за пособиями по безработице, вышедшие в США. Количество первичных обращений увеличилось на 35 тыс (до 445 тыс) вопреки прогнозирувавшемуся росту всего на 1 тыс. В целом можно сказать, что вышедшая статистика была скорее нейтральной с учетом практически совпавших с ожиданиями данных о динамике цен производителей за декабрь и отмеченным снижением на 0,3% относительно предыдущего месяца дефицита торгового баланса США до минимальных значений за последние 10 месяцев. На фоне вышедшей статистики, а также агрессивных покупок со стороны ФРС США (вчера было куплено \$8,4 млрд КО США в рамках QE2) доходность американского бенчмарка снизилась на 7 б.п. до 3,30% годовых. Фед всё ещё остается мощным фактором поддержки Treasuries. Сегодня Центробанк планирует выкуп среднесрочных бумаг на \$6-8 млрд.

Сезон квартальной отчетности начался довольно удачно: хорошей оказалась отчетность компании Intel, которая не только увеличила прибыль за квартал на 48%, превзойдя ожидания рынка, но и дала позитивный прогноз на будущее, заявив о росте инвестиционной программы Intel в этом году. Сегодня свои финансовые результаты опубликует компания JP Morgan Chase.

Также в США сегодня выйдет статистика, характеризующая изменение потребительских цен за декабрь, данные по розничным продажам и промышленному производству, а Университет Мичигана опубликует значение индекса доверия потребителей к экономике США.

Рублевые облигации

Внутренний рынок остается достаточно вялым. Вместе с тем, можно отметить появление спроса в облигациях Транснефти, Башнефти и Вымпелком-3. Избыток средств на счетах в ЦБ вынуждает инвесторов искать новые идеи на рынке рублевого долга. В отсутствие новых размещений (традиционно, эмитенты не проявляют высокой активности до февраля) участники вернуться к облигациям металлургического сектора, а также выпускам, размещение которых проходило в конце прошлого года. Сегодня на вторичные торги выходят облигации Белоруссии, что вызовет дополнительный интерес участников рынка.

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

Макроэкономика**Отток капитала из России в 4Кв10 составил \$22.7 млрд: НЕОПРЕДЕЛЕННО**

Вчера ЦБР опубликовал статистику платежного баланса за 4Кв10. Положительное сальдо текущего счета увеличилось до \$14.3 млрд, но в то же время отток частного капитала ускорился до \$22.7 млрд, несмотря на рост внешнего долга частного сектора на \$7.6 млрд. Отток капитала за год в \$38.3 млрд превзошел наши ожидания, однако укрепление рубля за последние 2 месяца позволяет предполагать, что пик оттока был пройден в ноябре и что у рубля неплохие перспективы в краткосрочном плане.

Рост цен на нефть с \$75/барр в 3Кв10 до \$85/барр в 4Кв10 более чем удвоил положительное сальдо текущего счета по сравнению с \$6 млрд в 3Кв10. Таким образом годовой профицит составил \$72 млрд, что превосходит наш прогноз на \$12 млрд даже с учетом роста импорта на 30% (как мы и прогнозировали).

Между тем, ни рост цен на биржевые товары на \$8 млрд, ни рост внешнего долга не остановили масштабного оттока капитала, который составил \$15.6 млрд за 9М10. Это и дает цифру в \$12 млрд, на которую отток капитала за год превосходит наш прогноз. В то же время, рост курса рубля в декабре-январе позволяет утверждать, что пик оттока капитала пройден и рубль, несмотря на невысокую вероятность положительного сальдо по счету движения капитала, будет поддержан текущим счетом в 1Кв11, который даже при консервативной оценке в \$75/барр должен превысить \$30 млрд.

Дефицит бюджета в 2010 г составил 3.9% ВВП; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера министр финансов Алексей Кудрин объявил, что дефицит федерального бюджета в 2010 г составил 1.8 трлн руб, или 3.9% ВВП, снизившись по сравнению с 5.9% ВВП в 2009 г практически полностью за счет более высоких нефтяных доходов.

По сравнению с 2009 г доходы бюджета в 2010 г выросли на 13%, или 1 трлн руб, что полностью объясняется ростом среднегодовой цены на нефть почти на \$20/барр. Расходы выросли на 5% – до 10.1 трлн руб, однако эта цифра всего на 2% ниже плановой. Это означает, что сокращение дефицита – это заслуга только высоких цен на нефть.

Благодаря более низкому чем ожидалось дефициту, в Резервном фонде к концу года оставалось почти 700 млрд руб вместо прогнозирувавшихся Минфином 350 млрд руб. Кроме того, на фоне оптимизма относительно будущих цен на нефть А. Кудрин заявил, что не считает целесообразным расходовать средства фонда в этом году, намекая на возможность дальнейшего сильного сокращения дефицита бюджета.

Вместе с тем, мы сомневаемся в реалистичности данного сценария. По проекту бюджета, при цене на нефть \$75/барр Минфин ожидает дефицит в 2011 г в размере 1.8 трлн руб, и для его покрытия ресурсов одного только долгового рынка недостаточно. В случае же более высоких цен на нефть возникает риск, что дополнительные доходы бюджета будут направлены на внеплановые социальные расходы накануне выборов, а не на сокращение дефицита.

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

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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,99	04.29.11	3,63%	100,53	-0,01%	3,49%	3,61%	209	8,4	3,92	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,49	01.24.11	11,00%	140,92	0,01%	4,53%	7,81%	262	8,3	5,37	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,47	04.29.11	5,00%	100,35	0,01%	4,95%	4,98%	233	9,2	7,29	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,57	06.24.11	12,75%	174,72	0,08%	5,86%	7,30%	256	5,9	9,30	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,79	03.31.11	7,50%	116,38	0,16%	4,69%	6,44%	139	4,2	11,27	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,33	05.14.11	3,00%	100,55	-0,01%	1,32%	2,98%	73	3,1	0,33	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,74	10.12.11	6,45%	103,31	-0,02%	1,91%	6,24%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,10	10.20.11	5,06%	101,95	-0,04%	4,67%	4,97%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,73	02.03.11	8,75%	104,11	0,12%	7,66%	8,40%	--	--	--	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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,43	06.20.11	9,25%	102,00	0,00%	4,52%	9,07%	393	-1,4	-1	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,39	06.25.11	8,20%	106,21	0,01%	3,75%	7,72%	316	-0,2	-78	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,24	06.24.11	9,25%	108,92	0,04%	5,31%	8,49%	472	-0,7	78	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,56	03.18.11	8,00%	105,16	-0,01%	6,56%	7,61%	516	8,5	204	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,04	02.22.11	8,64%	100,31	0,00%	8,56%	8,61%	798	1,6	404	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,24	03.25.11	7,88%	103,25	0,07%	7,25%	7,63%	535	7,2	272	1 000	USD	B+ / Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,17	05.13.11	7,34%	106,79	-0,02%	4,24%	6,87%	365	2,4	-29	500	USD	/ Baa1 / BBB-/-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,25	05.25.11	5,97%	97,30	0,08%	6,62%	6,13%	522	6,3	210	300	USD	/ Baa2 / BB+ /-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,27	05.10.11	6,81%	100,02	-0,09%	6,80%	6,81%	621	3,5	228	400	USD	/ Baa2 / BB+ /-
ВТБ-11	12.10.2011	0,73	04.12.11	7,50%	104,22	-0,02%	1,76%	7,20%	117	1,7	-276	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,46	06.30.11	8,25%	102,76	-0,02%	2,11%	8,03%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,70	04.30.11	6,61%	106,50	-0,00%	2,86%	6,21%	227	1,2	-166	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,63	03.04.11	6,47%	105,77	0,06%	4,91%	6,11%	351	6,6	38	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,51	02.15.11	4,25%	99,98	0,00%	4,25%	4,25%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,21	05.29.11	6,88%	107,19	0,19%	5,67%	6,41%	508	-1,8	114	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	13,04	06.30.11	6,25%	104,17	-0,07%	5,93%	6,00%	143	3,8	7	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,77	05.22.11	5,45%	100,61	-0,01%	5,34%	5,42%	272	9,5	65	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,19	07.09.11	6,90%	106,12	-0,09%	6,04%	6,50%	342	10,7	109	1 600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,50	05.22.11	6,80%	100,38	-0,12%	6,76%	6,77%	346	8,0	90	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,42	06.15.11	7,97%	102,25	0,00%	2,53%	7,79%	194	-1,9	-199	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,28	06.28.11	7,93%	107,80	-0,05%	4,54%	7,36%	395	3,7	1	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,53	06.15.11	6,25%	102,64	-0,01%	5,49%	6,09%	409	8,6	97	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,06	03.23.11	6,50%	103,98	0,10%	5,52%	6,25%	412	5,8	100	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,11	03.10.11	8,88%	98,50	0,00%	9,24%	9,01%	784	8,3	472	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,50	01.21.11	9,75%	103,00	0,00%	3,86%	9,47%	327	-1,3	-67	200	USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,31	02.19.11	11,00%	16,00	0,00%	149,61%	68,75%	14903	23,1	14509	200	USD	NR / C / C
НОМОС-13	21.10.2013	2,54	04.21.11	6,50%	99,96	-0,15%	6,51%	6,50%	552	11,1	198	400	USD	/ Ba3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,72	04.20.11	9,75%	101,63	0,00%	9,37%	9,59%	878	1,6	484	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,75	04.20.11	8,75%	103,61	0,22%	3,91%	8,45%	332	-29,4	-61	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,17	01.15.11	10,75%	109,85	-0,12%	6,43%	9,79%	584	6,6	190	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,77	01.31.11	12,50%	109,17	0,00%	10,62%	11,45%	1003	1,6	609	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,29	07.08.11	11,25%	108,44	-0,08%	9,25%	10,37%	735	10,5	473	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,18	03.29.11	5,01%	97,55	0,85%	5,61%	5,14%	421	-12,2	108	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	4,01	05.10.11	11,75%	97,75	0,00%	12,33%	12,02%	1093	8,3	780	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	2,18	05.16.11	7,18%	107,88	-0,04%	3,63%	6,65%	304	3,1	-90	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,76	07.14.11	7,13%	107,88	-0,09%	4,30%	6,60%	331	8,3	-23	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,69	03.21.11	6,97%	100,38	0,09%	6,89%	6,94%	499	6,6	236	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,29	05.15.11	6,30%	103,32	-0,03%	5,67%	6,10%	377	9,2	114	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,80	05.29.11	7,75%	110,99	-0,02%	5,89%	6,98%	327	9,8	120	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,31	05.05.11	8,63%	101,06	-0,17%	5,04%	8,53%	445	54,1	52	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,15	06.16.11	7,73%	96,60	0,20%	8,59%	8,00%	719	3,4	406	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,86	06.01.11	9,75%	99,60	0,61%	9,84%	9,79%	925	-12,1	531	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,82	05.14.11	5,93%	103,55	-0,04%	1,62%	5,73%	104	5,2	-290	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,19	05.15.11	6,48%	107,47	0,07%	3,14%	6,03%	255	-1,8	-139	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,32	07.02.11	6,47%	107,54	0,05%	3,26%	6,01%	267	-0,8	-127	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	4,04	07.07.11	5,50%	103,31	-0,07%	4,67%	5,32%	327	10,0	15	1 500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,27	03.24.11	5,40%	100,78	0,11%	5,25%	5,36%	335	6,5	72	1 250	USD	/	A3	/BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,93	06.30.11	12,00%	106,93	0,01%	4,54%	11,22%	395	-2,0	2	130	USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,84	11.16.11	8,30%	103,22	-0,01%	4,27%	8,04%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,64	01.18.11	10,51%	100,70	0,34%	10,36%	10,44%	846	1,4	584	100	USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,45	06.25.11	9,00%	102,49	-0,10%	3,33%	8,78%	274	20,9	-120	350	USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,43	06.20.11	11,00%	102,98	0,06%	3,98%	10,68%	339	-16,0	-55	265	USD	B+/	Ba3	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

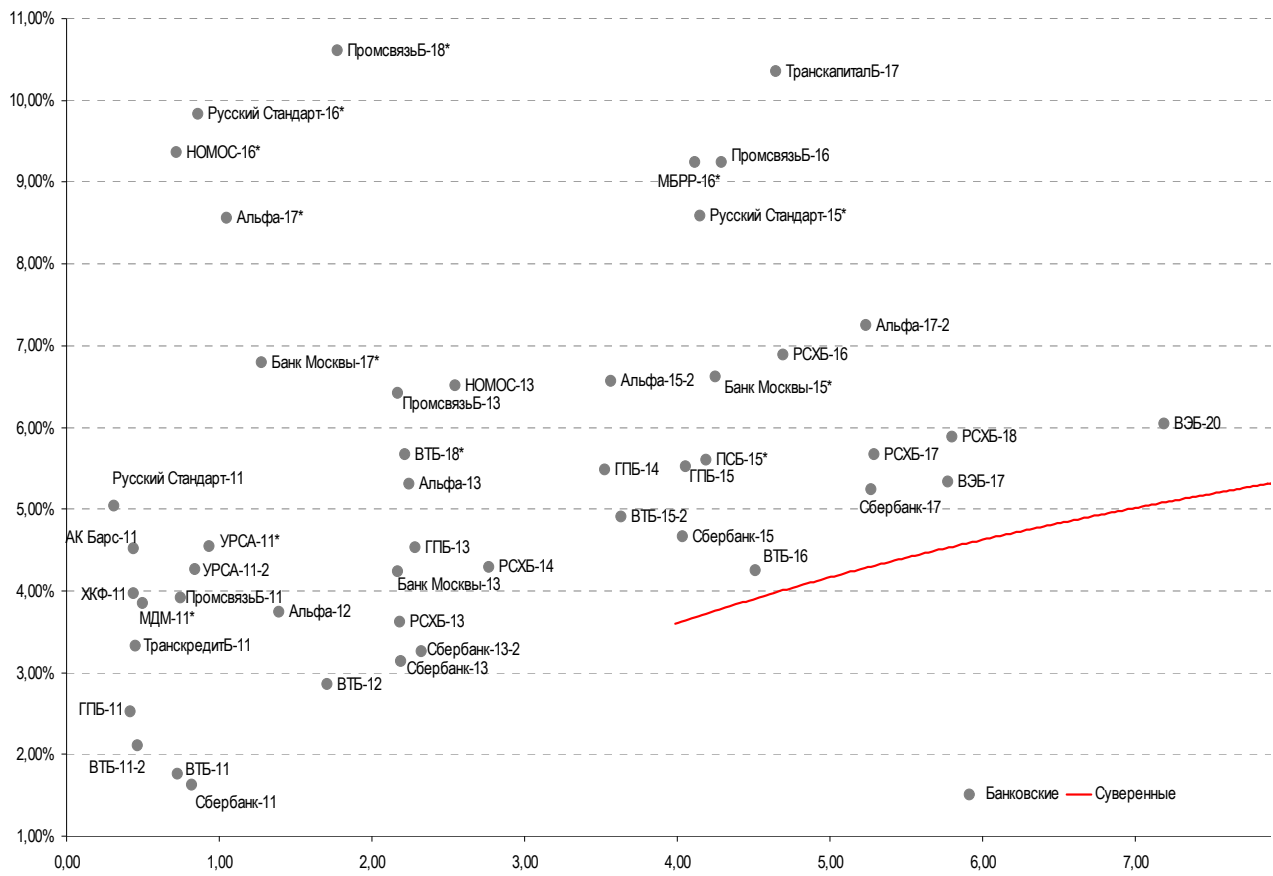
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые															
Газпром-12	09.12.2012	1,86	12.09.11	4,56%	103,31	-0,06%	2,75%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,93	03.01.11	9,63%	113,59	0,02%	2,99%	8,47%	240	0,0	-154	1 750	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,92	01.22.11	4,51%	102,85	0,00%	1,41%	4,38%	82	0,2	-312	362	USD	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	1,06	01.22.11	5,63%	103,69	-0,14%	2,14%	5,43%	155	13,9	-239	131	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,08	04.11.11	7,34%	109,25	0,01%	3,04%	6,72%	245	0,7	-148	400	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,30	01.31.11	7,51%	110,02	-0,37%	3,37%	6,83%	278	16,9	-116	500	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,84	02.25.11	5,03%	103,73	-0,07%	3,73%	4,85%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,51	10.31.11	5,36%	104,74	-0,01%	3,99%	5,12%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,08	01.31.11	8,13%	113,68	0,08%	3,95%	7,15%	296	2,4	-58	1 250	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,87	06.01.11	5,88%	105,48	-0,08%	4,46%	5,57%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,42	02.04.11	8,13%	113,84	-0,04%	4,33%	7,14%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,36	05.29.11	5,09%	103,15	0,17%	4,37%	4,94%	--	--	--	1 000	USD	BBB/	(P)Baa1/BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,99	05.22.11	6,21%	106,54	0,14%	4,91%	5,83%	301	5,7	39	1 350	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,25	03.22.11	5,14%	101,32	0,01%	4,88%	5,07%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,82	11.02.11	5,44%	102,19	0,02%	5,05%	5,32%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,61	02.13.11	6,61%	106,75	0,10%	5,43%	6,19%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,65	04.11.11	8,15%	116,91	0,20%	5,30%	6,97%	268	5,7	61	1 100	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,79	02.01.11	7,20%	107,24	0,01%	4,57%	6,71%	358	4,9	4	725	USD	BBB+/	/A-
Газпром-22	07.03.2022	8,00	03.07.11	6,51%	104,64	0,59%	5,93%	6,22%	264	-0,6	98	1 300	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,41	04.28.11	8,63%	123,42	0,59%	6,63%	6,99%	334	1,6	78	1 200	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,21	02.16.11	7,29%	107,18	0,55%	6,71%	6,80%	341	2,2	85	1 250	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,42	05.05.11	6,38%	107,74	0,03%	4,15%	5,92%	276	7,1	-37	900	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,36	06.07.11	6,36%	106,41	0,13%	5,17%	5,97%	327	6,1	64	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,69	05.05.11	7,25%	109,96	0,13%	5,79%	6,59%	317	7,4	84	600	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,46	05.09.11	6,13%	101,60	0,01%	5,91%	6,03%	329	9,3	95	1 000	USD	BBB-/	(P)Baa2/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,18	06.07.11	6,66%	103,85	-0,01%	6,18%	6,41%	288	6,9	123	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,49	01.18.11	6,88%	102,77	-0,02%	1,42%	6,69%	83	2,7	-310	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,14	03.20.11	6,13%	104,35	-0,03%	2,37%	5,87%	178	3,6	-215	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	2,00	03.13.11	7,50%	108,69	0,01%	3,30%	6,90%	271	0,8	-122	600	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,56	02.02.11	6,25%	107,18	0,05%	4,30%	5,83%	290	6,7	-23	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,53	01.18.11	7,50%	112,84	0,30%	4,82%	6,65%	292	2,0	29	1 000	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,12	03.20.11	6,63%	108,14	0,21%	5,07%	6,13%	317	4,5	55	800	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,60	03.13.11	7,88%	115,16	0,37%	5,30%	6,84%	268	2,7	78	1 100	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,71	02.02.11	7,25%	110,00	0,92%	5,81%	6,59%	319	-4,2	86	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,40	06.27.11	5,38%	103,92	-0,05%	2,59%	5,18%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,41	06.27.11	6,10%	105,31	0,01%	2,37%	5,80%	178	-0,1	-216	500	USD	BBB/	Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,88	03.05.11	5,67%	106,52	0,03%	3,46%	5,32%	247	4,2	-106	1 300	USD	BBB/	Baa1 /
Металлургические															
Евраз-13	24.04.2013	2,08	04.24.11	8,88%	108,38	0,00%	4,94%	8,19%	435	1,2	41	1 156	USD	B/	B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	4,05	05.10.11	8,25%	107,69	-0,01%	6,37%	7,66%	497	8,3	184	577	USD	B/	B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,43	04.24.11	9,50%	111,77	0,00%	7,38%	8,50%	548	8,6	285	511	USD	B/	B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,30	05.22.11	7,50%	103,47	-0,07%	4,82%	7,25%	423	6,3	29	300	USD	/	B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,24	01.29.11	9,75%	111,88	0,06%	4,73%	8,72%	415	-1,3	21	544	USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,86	04.19.11	9,25%	112,11	0,02%	5,17%	8,25%	417	4,4	64	375	USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,48	04.25.11	6,70%	100,11	-0,02%	6,68%	6,69%	478	9,1	215	1 000	USD	BB-/	Ba3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,52	01.29.11	10,00%	103,34	-0,02%	3,71%	9,68%	312	2,7	-82	187	USD	B/	B1 /
Телекоммуникационные															
МТС-12	28.01.2012	0,98	01.28.11	8,00%	105,72	-0,02%	2,39%	7,57%	180	1,9	-214	400	USD	BB/	Ba2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,82	06.22.11	8,63%	114,77	0,03%	6,50%	7,51%	388	8,9	155	750	USD	BB/	(P)Ba2 / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,75	04.22.11	8,38%	105,13	-0,04%	1,66%	7,97%	107	4,0	-287	185	USD	BB+/-/	Ba2 / *- /
Вымпелком-13	30.04.2013	2,11	04.30.11	8,38%	104,75	0,00%	6,12%	8,00%	553	1,4	159	801	USD	BB+/-/	Ba2 / *- /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,45	05.23.11	8,25%	110,88	-0,04%	5,85%	7,44%	395	9,4	133	600	USD	BB+/-/	Ba2 / *- /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,54	04.30.11	9,13%	116,13	1,20%	6,33%	7,86%	443	-13,3	180	1 000	USD	BB+/-/	Ba2 / *- /

Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	7,06	05.03.11	7,75%	107,70	0,04%	6,66%	7,20%	404	8,8	171	1 000	USD	BB-/ (P)Ba3 / BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,33	05.17.11	8,88%	113,36	0,05%	5,01%	7,83%	401	3,6	48	500	USD	BB-/ Ba3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	1,13	03.21.11	7,88%	104,68	-0,02%	3,79%	7,52%	320	2,5	-73	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,40	03.19.11	10,00%	98,33	0,09%	10,49%	10,17%	910	5,7	597	101	USD	NR/ / C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,84	02.09.11	9,75%	100,70	0,00%	9,57%	9,68%	817	8,3	504	150	USD	/ /
НКНХ-15	22.12.2015	4,10	06.22.11	8,50%	97,38	0,00%	9,17%	8,73%	777	8,3	464	31	USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	1,29	05.17.11	7,00%	103,90	0,00%	3,98%	6,74%	339	0,9	-55	300	USD	BB+/-/ Ba1 /*- /
СИНЕК-15	03.08.2015	3,82	02.03.11	7,70%	106,19	0,44%	6,12%	7,25%	472	-3,3	160	250	USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,70	04.27.11	5,38%	98,74	-0,08%	5,60%	5,44%	298	10,8	91	800	USD	/(P)Baa3/ BBB-

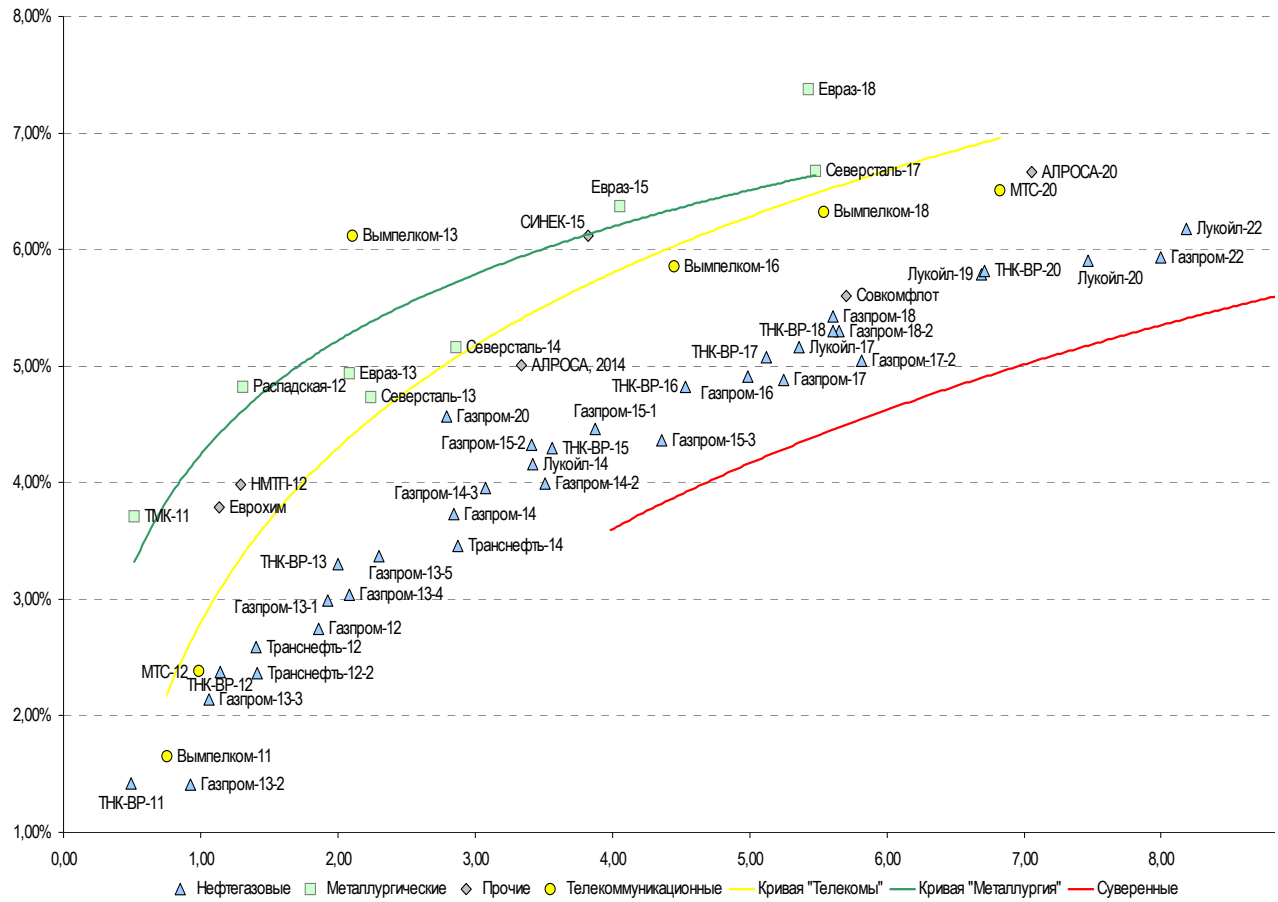
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.