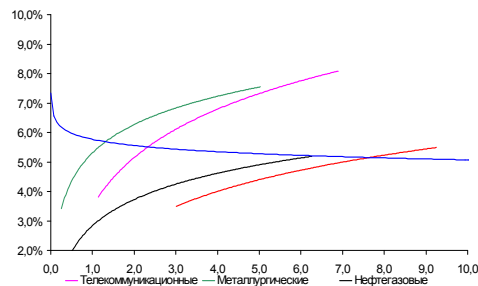
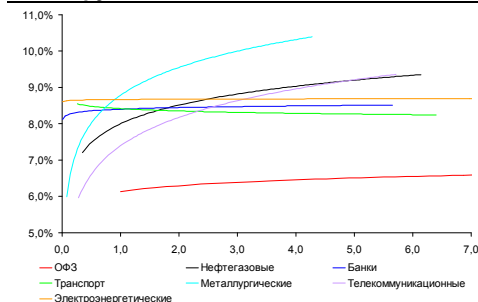


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,00	1,906.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,15	0,896.п. ↑	
Russia-30	118,68	0,18% ↑	4,14
Rus-30 spread	214	-6б.п. ↓	
Bra-40	133,25	-0,07% ↓	8,02
Tur-30	166,31	0,77% ↑	5,77
Mex-34	130,44	-0,09% ↓	4,57
CDS 5 Russia	213,37	-5б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	281	-2б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	138	-1б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	256	-10б.п. ↓	
CDS 5 Greece	8 871	-518б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	1 138	-8б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	29,9982	-0,70% ↓	-0,6 ↓
\$/Руб.	30,1096	-0,31% ↓	-7,4 ↓
EUR/\$	1,3209	0,80% ↑	1,9 ↑
Ruble Basket	34,1806	-0,55% ↓	6,8 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	5,51%	0,16 ↑	
NDF \$/Rub 12M	5,56%	0,07 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,71%	0,05 ↑	
FWD €/Rub 3m	39,9401	-0,05% ↓	
FWD €/Rub 6m	40,4674	-0,04% ↓	
FWD €/Rub 12m	41,5280	-0,08% ↓	
3M Libor	0,4931	0,006.п. ↑	
Libor overnight	0,1410	0,14б.п. ↑	
MosPrime	4,60	0б.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	2	0 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 657	0,92% ↑	19,7 ↑
DOW	12 950	0,35% ↑	6,0 ↑
S&P500	1 361	0,23% ↑	8,2 ↑
Bovespa	66 204	0,09% ↑	16,6 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	122,39	0,64% ↑	13,8 ↑
Gold	1735,41	0,76% ↑	10,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Торги конца недели завершились на позитивной ноте. Ситуация в Греции вновь выходит на первый план – сегодня в Брюсселе состоится встреча Еврогруппы, на которой министры финансов ЕС проведут голосование по поводу предоставления Греции второго пакета финансовой помощи. Сегодняшний день пройдет при пониженной торговой активности - биржи США, Канады и Индии закрыты в связи с праздничными днями.

Рублевые облигации

Вторичные торги в секторе рублевого долга остаются малоактивными в отсутствие сигналов для дальнейшего движения рынка. Хотя размещения новых займов проходят при повышенном спросе, при выходе на вторичные торги новые бумаги быстро теряют ликвидность и не демонстрируют выраженного ценового роста. Из внутренних факторов поддержку рынку могут оказать итоги размещения новой 15-летней ОФЗ.

Макроэкономика, стр. 3

Инвестиции выросли на 15,6% г/г в январе; ПОЗИТИВНО

Завершение государственных инвестпроектов и высокий спрос в сегменте жилищного строительства, скорее всего, поддержат инвестиционные тренды в 2012 г.

Профицит консолидированного бюджета достиг 1,6% ВВП в 2011 г.; ПОЗИТИВНО

Неожиданно сдержанные расходы Пенсионного фонда ставят под вопрос рост социальной направленности бюджетной политики.

Корпоративные новости, стр. 5

Минфин начнет 22 февраля размещение новой серии ОФЗ 26207 сроком обращения 15 лет

ВЭБ закрыл книгу по валютным облигациям на \$500 млн, установив ставку купона в размере 3,3% годовых

ЗСД 27 февраля планирует открыть книгу по размещению облигаций серий 03-05 суммарно на 15 млрд руб

Татфондбанк закрыл книгу по облигациям серии БО-04 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,25%

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

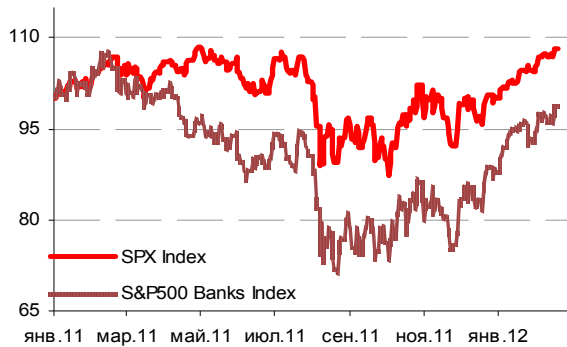
- S&P подтвердило рейтинг Японии "AA-", сохранив "негативный" прогноз
- Минфин 21 февраля проведет депозитный аукцион по размещению средств бюджета на 100 млрд руб; дата возврата депозита – 21 марта
- ТГК-1 планирует 27 февраля разместить 10-летние облигации серии 04 на 2 млрд руб
- МегаФон принял решение о трех новых выпусках облигаций серий 05-07 на общую сумму 30 млрд рублей
- ЛК Уралсиб закрыл книгу по облигациям БО-09, установив ставку купона до погашения на уровне 11,50% годовых
- Алеф-Банк выкупил по ofercie 45,7% выпуска облигаций серии 01
- Росгосстрах Банк установил ставку 6-7-го купонов по облигациям серии 03 в размере 9,80% годовых (+30 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

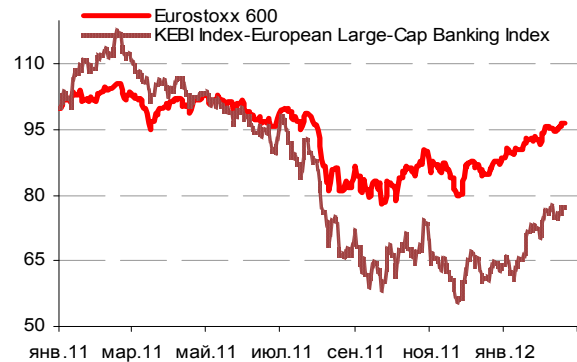
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	38,06	0,00		BofA CDS 5Y	283	↓
3M Euribor - OIS 3M	68,65	-0,45	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	325	↓
Portugal CDS 5Y	1 138	-8	↓	Citigroup CDS 5Y	239	↓
Italy CDS 5Y	411	-9	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	163	↓
Greece CDS 5Y	8 871	-518	↓	Societe Generale CDS 5Y	270	↓
Spain CDS 5Y	391	-10	↓	Unicredit CDS 5Y	349	↓

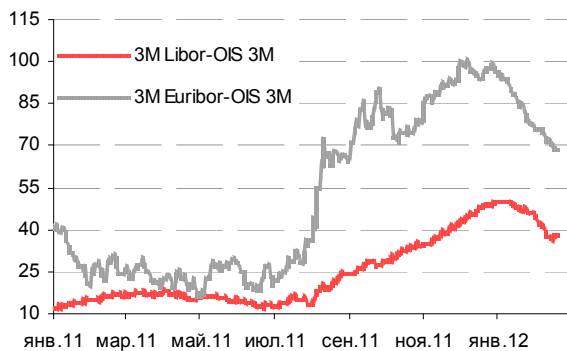
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



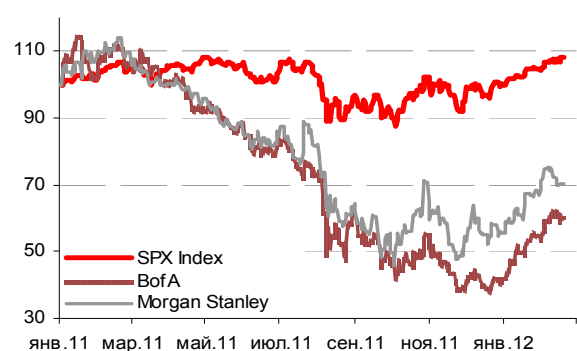
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



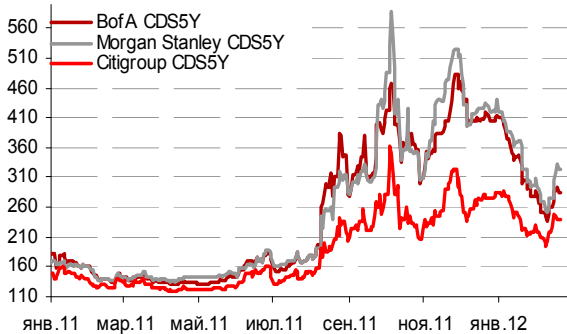
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



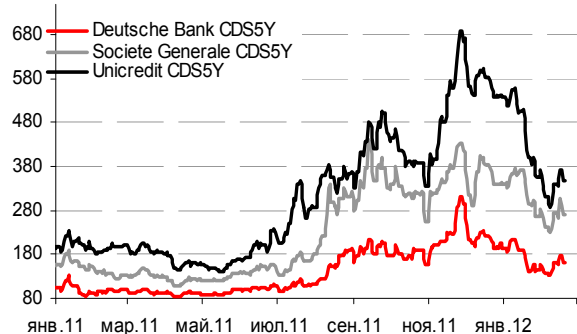
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Торги конца недели завершились на позитивной ноте. Ситуация в Греции вновь выходит на первый план – сегодня в Брюсселе состоится встреча Еврогруппы, на которой, как ожидается, министры финансов ЕС проведут голосование по поводу предоставления Греции второго пакета финансовой помощи. Несмотря на соблюдение Афинами всех требований «тройки» вопрос о выделении стране финансовой помощи затягивается, а требования – ужесточаются. Тем не менее, участники торгов продолжают надеяться, что все неразрешенные вопросы будут в скором времени урегулированы, и Греции удастся избежать дефолта. По итогам недели доходность безрискового UST-10 выросла до 2% годовых. На российском рынке еврооблигаций наблюдался умеренный рост котировок. Суверенный бенчмарк Rus-30 вырос в цене до 118,68% от номинала (+20 б.п.).

Поддержку рынку в начале новой недели оказали долгожданные действия Народного банка Китая по смягчению монетарной политики. Так, в выходные на 50 б.п. были снижены нормы резервных требований. Текущая неделя не богата макроэкономической статистикой, новостной фон по Греции продолжит определять динамику торгов, начиная со вторника в США пройдут аукционы по 2-,5- и 7-летним UST. Сегодня биржи США, Канады и Индии закрыты в связи с праздничными днями, поэтому день, вероятно, пройдет малоактивно.

Рублевые облигации

Вторичные торги в секторе рублевого долга остаются малоактивными в отсутствие сигналов для дальнейшего движения рынка. Хотя размещения новых займов проходят при повышенном спросе, при выходе на вторичные торги новые бумаги быстро теряют ликвидность и не демонстрируют выраженного ценового роста.

На текущей неделе мы увидим сокращение свободной рублевой ликвидности в силу налоговых платежей. Хотя на ближайшем депозитном аукционе 21 февраля Минфин предложит банкам 100 млрд руб – эта сумма не окажет существенной поддержки, поскольку является лишь пролонгацией депозитов, выданных в конце января. Однако с точки зрения рыночных участников более важными станут два события, способных задать динамику рынку. Из внешних событий пристальное внимание будет уделено сегодняшнему заседанию Еврокомиссии по выделению пакета финансовой помощи Греции и реакция международных рынков. Из внутренних факторов поддержку рынку могут оказать итоги размещения новой 15-летней ОФЗ.

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

Макроэкономика

Инвестиции выросли на 15,6% г/г в январе; ПОЗИТИВНО

Январская макроэкономическая статистика показала сильный рост розничной торговли на 6,8% г/г и выявила масштабный и неожиданный рост инвестиций на 15,6% г/г за счет увеличения объемов жилищного строительства на 21,5% г/г. Сильная динамика сектора, по всей

видимости, поддерживается спросом, что положительно влияет на инвестиционные тренды 2012 г.

Хотя рост розничной торговли в январе оказался ниже показателей 4Кв11 (6,8% г/г против 9,1% г/г), это замедление обусловлено сезонным фактором, и мы не воспринимаем его как признак сильного ухудшения потребительских трендов, особенно учитывая сохраняющееся ускорение роста розничного кредитования и предвыборных бюджетных расходов. С другой стороны, рост инвестиций на 15,6% г/г против 8,5% г/г в 4Кв11 противоречит сезонности и является неожиданным. Учитывая, что этот рост соответствует ускорению бюджетных расходов в январе, скорее всего, это говорит о расходовании денег на финансирование завершения государственных инвестпроектов накануне выборов.

Мы также отмечаем, что рост инвестиций был поддержан сильным ростом строительства на 11,7% г/г (в т.ч. на 21,5% г/г в сегменте жилищного строительства). Хотя на эти показатели оказал влияние эффект низкой базы в январе 2010 г, тренд роста строительства жилья поддерживается спросом, что подкрепляется сильным ростом объемов ипотечного кредитования – на 23% в 2011 г. Дополнительный рост спроса обеспечили программы жилищного субсидирования МинОбороны, которые были активизированы в 2011 г и привели к восстановлению жилищного строительства в регионах. В результате в прошлом году жилищное строительство набрало темпы, показав рост на 5,1% в 2011 г против снижения на 2,4% в 2010 г. Этот рост также был поддержан наращиванием корпоративного кредитования в секторе строительства и недвижимости на 31%.

Мы считаем, что ожидаемый рост расходов на оборону, намеченный на ближайшие годы, включая рост программы жилищных субсидий для военнослужащих на 50%, поддержит ожидания роста в секторе строительства. Наряду с ожидаемым завершением строительных проектов, начатых ранее, это создает потенциал позитивного сюрприза в плане роста инвестиций уже в 2012 г.

Профицит консолидированного бюджета достиг 1,6% ВВП в 2011 г; ПОЗИТИВНО

Согласно Минфину, профицит консолидированного бюджета достиг 1,6% ВВП в прошлом году, вдвое превысив профицит федерального бюджета. Тогда как профицит федерального бюджета в основном был обусловлен дополнительными нефтяными доходами и НДС, остальные компоненты в консолидированном бюджете показали профицит в результате ограничения расходов, что поддерживает наши сомнения в отношении дальнейшего роста социальной направленности бюджетной политики.

Профицит консолидированного бюджета в размере 1,6% ВВП означает, что наряду с профицитом федерального бюджета в размере 0,8% ВВП, региональные бюджеты и социальные фонды также сохранили профицит в размере 0,8% ВВП. Тем не менее, несмотря на одинаковый размер профицитов, они носят различный характер. Профицит федерального бюджета в 2011 г представляет собой значительное улучшение по сравнению с дефицитом 2010 г, и этот рост обусловлен доходами, благодаря неожиданному росту цен на нефть и более высокому, чем ожидалось, потреблению. Нефтяные налоги и НДС добавили 2% к ВВП в 2011 г, став причиной того, что баланс федерального бюджета оказался намного лучше, чем ожидаемый изначально дефицит в размере 1,5% ВВП. В то же самое время контроль затрат оказался достаточно

умеренным, поскольку федеральные расходы составили всего 200 млрд руб или на 0,3% ВВП ниже плана.

Профицит нефедерального бюджета в 2011 г, с другой стороны, очень близок к профициту 0,5% ВВП, зарегистрированному в 2010 г, что предполагает, что в других элементах бюджетной системы не наблюдалось дальнейшего сдерживания расходов или роста собираемости налогов. Это предполагает, что бюджетная политика правительства была ориентирована на собираемость федеральных доходов, в то время как финансовая позиция бюджетной системы в целом не улучшилась так же значительно, как федерального бюджета. В качестве примера, доходы за счет социального налога выросли всего на 55% в 2011 г, в то время как при неизменной собираемости налогов рост социального налога должен был поддержать рост доходов по этой статье на 64% – это подтверждает наши опасения, что рост социального налога спровоцирует уход в тень.

Неожиданностью, тем не менее, оказалось то, что дефицит Пенсионного фонда снизился с 4,8% ВВП в 2010 г до 1,6% ВВП, тогда как мы ожидали, что он останется в диапазоне 3-4%. Это произошло потому, что кроме роста доходов за счет социального налога на 1,5% ВВП, Пенсионный фонд также осуществлял строгий контроль над затратами, которые снизились на 1%, несмотря на рост средних пенсий на 10%.

На наш взгляд, что дальнейший рост социальной направленности бюджетной политики стоит под вопросом, и в ближайшие годы снова начнется накопление средств в Резервном фонде. Это подтверждает нашу точку зрения, что рост располагаемых доходов, половина которого пришлась на рост пенсий в 2010 г, останется слабым, ограничивая потребление и создавая дополнительные риски для роста банковского сектора, вынудив ЦБ сдерживать рост кредитования.

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

Корпоративные новости

Минфин начнет 22 февраля размещение новой серии ОФЗ 26207 сроком обращения 15 лет

Общий объем эмиссии нового выпуска ОФЗ составляет 150 млрд руб. При этом, на аукцион 22 февраля будут выставлены облигации на 10 млрд руб. Срок обращения выпуска составит 15 лет с полугодовой выплатой купонного дохода по ставке 8,15% годовых. Дата погашения займа 3 февраля 2027 г.

ВЭБ закрыл книгу по валютным облигациям на \$500 млн, установив ставку купона в размере 3,3% годовых

Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 21 февраля. Срок обращения выпуска составит 3 года, предусмотрена годовая оферта. Организаторами выпуска выступают Газпромбанк, Райффайзенбанк и ФК Ренессанс Капитал.

Западный скоростной диаметр 27 февраля планирует открыть книгу по размещению облигаций серий 03-05 суммарно на 15 млрд руб

Сбор заявок продлится до 29 февраля, техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 2 марта. Срокобращения выпуска составит 20 лет, по выпуску предусмотрена оферта на выкуп облигаций

по номиналу через 5 лет с даты начала размещения займа. Ориентир по ставке купона на срок до оферты установлен в диапазоне 9,0-9,5% годовых, что соответствует доходности 9,20–9,73%. Организаторы: ВТБ Капитал, ВЭБ Капитал, Газпромбанк, Сбербанк.

Татфондбанк закрыл книгу по облигациям серии БО-04 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,25% годовых

Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 21 февраля. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга установлена на уровне 11,25% годовых при первоначальном диапазоне 11,5-12,0%. Организаторы выпуска: Промсвязьбанк и БК Регион.

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	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,01	29.04.12	3,63%	102,76	0,13%	2,72%	3,53%	230	-4,5	2,97	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,03	24.07.12	11,00%	140,54	0,60%	3,82%	7,83%	296	-12,3	4,94	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,80	10.03.12	7,85%	104,45	0,10%	6,94%	7,52%	--	--	--	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,77	29.04.12	5,00%	106,18	0,41%	4,10%	4,71%	270	-6,0	6,64	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,25	24.06.12	12,75%	177,64	0,08%	5,49%	7,18%	349	-2,9	9,00	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,46	31.03.12	7,50%	118,68	0,18%	4,14%	6,32%	214	-5,6	11,05	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	4,21	20.10.12	5,06%	101,78	-0,00%	4,63%	4,98%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,03	03.08.12	8,75%	96,51	0,02%	9,97%	9,07%	--	--	--	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	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,35	25.06.12	8,20%	101,75	0,00%	3,07%	8,06%	278	-11,3	-387	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,28	24.06.12	9,25%	106,60	0,00%	4,14%	8,68%	385	-2,6	-279	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,71	18.03.12	8,00%	104,20	0,26%	6,47%	7,68%	605	-9,8	-47	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,01	22.02.12	8,64%	92,73	0,59%	10,54%	9,31%	1025	-14,4	360	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,51	25.03.12	7,88%	102,03	0,27%	7,42%	7,72%	656	-5,6	49	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,56	28.04.12	7,75%	98,25	0,53%	8,02%	7,89%	661	-8,0	392	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,18	13.05.12	7,34%	103,88	-0,01%	4,06%	7,06%	377	-0,7	-287	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,38	25.05.12	5,97%	97,68	0,19%	6,67%	6,11%	626	-5,5	-26	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,22	10.05.12	6,81%	93,38	0,14%	8,40%	7,29%	810	-2,6	146	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,68	30.04.12	6,61%	103,08	-0,00%	2,11%	6,41%	182	-4,2	-483	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,74	04.03.12	6,47%	104,79	0,17%	4,75%	6,17%	434	-6,5	-218	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,75	15.02.13	4,25%	100,97	0,06%	3,98%	4,21%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,22	29.05.12	6,88%	104,01	0,24%	6,09%	6,61%	580	-4,4	-84	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,23	22.02.12	6,32%	100,52	0,28%	6,21%	6,28%	592	-5,3	-73	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,68	30.06.12	6,25%	103,93	0,44%	5,94%	6,01%	393	-5,5	44	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,96	22.05.12	5,45%	101,57	0,14%	5,13%	5,37%	427	-2,5	131	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,52	09.07.12	6,90%	105,89	0,45%	6,00%	6,52%	459	-7,0	189	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,02	22.05.12	6,80%	100,89	0,39%	6,70%	6,74%	470	-6,3	121	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,84	27.05.12	5,13%	99,81	0,23%	5,17%	5,13%	455	-5,6	-176	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,30	28.06.12	7,93%	105,70	-0,08%	3,58%	7,51%	329	4,3	-335	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,61	15.06.12	6,25%	102,95	0,21%	5,11%	6,07%	469	-8,4	-183	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,19	23.03.12	6,50%	103,95	0,22%	5,28%	6,25%	486	-7,1	-166	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,37	10.03.12	7,93%	86,50	-4,11%	12,25%	9,17%	1183	127,2	531	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,58	21.04.12	6,50%	102,09	0,07%	5,17%	6,37%	488	-4,5	-176	400	USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,33	15.07.12	10,75%	107,27	0,10%	5,29%	10,02%	500	-10,3	-164	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,03	25.04.12	6,20%	98,24	0,04%	7,08%	6,31%	679	-1,2	15	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,92	31.07.12	12,50%	104,79	0,01%	11,37%	11,93%	1107	0,0	443	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,57	08.07.12	11,25%	107,85	0,09%	9,04%	10,43%	842	-2,6	210	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,28	29.03.12	5,01%	97,45	0,17%	5,80%	5,14%	539	-5,0	-113	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,29	10.05.12	11,75%	91,00	0,00%	14,67%	12,91%	1425	0,5	773	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,28	21.04.12	11,00%	89,53	0,03%	14,41%	12,29%	1400	-0,4	748	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,19	16.05.12	7,18%	105,11	0,09%	2,94%	6,83%	265	-9,5	-400	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,80	14.07.12	7,13%	105,27	0,26%	4,21%	6,77%	391	-15,5	-273	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,49	15.05.12	6,30%	104,00	0,49%	5,41%	6,06%	455	-10,7	-153	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,08	29.05.12	7,75%	110,91	0,63%	5,66%	6,99%	480	-12,4	183	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,79	03.06.12	6,00%	95,82	0,66%	6,61%	6,26%	599	-9,0	-33	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,32	16.06.12	7,73%	93,72	-0,10%	9,73%	8,25%	932	3,5	280	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,06	01.06.12	7,56%	91,03	0,13%	9,96%	8,31%	967	-2,7	302	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,19	15.05.12	6,48%	105,44	0,04%	2,00%	6,15%	171	-5,6	-494	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,32	02.07.12	6,47%	105,58	0,17%	2,29%	6,13%	200	-14,5	-464	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,12	07.07.12	5,50%	104,63	0,08%	4,02%	5,26%	360	-2,9	-292	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,43	24.03.12	5,40%	101,89	0,26%	4,97%	5,30%	411	-5,5	-196	1 250	USD	/ A3 / BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,91	21.04.12	11,50%	96,23	0,38%	13,54%	11,95%	1325	-19,5	661	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,15	18.07.12	10,51%	90,25	-1,31%	13,08%	11,65%	1246	33,9	614	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	1,92	18.03.12	7,00%	102,00	0,20%	5,96%	6,86%	567	-10,4	-98	500	USD	NR / Baa3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

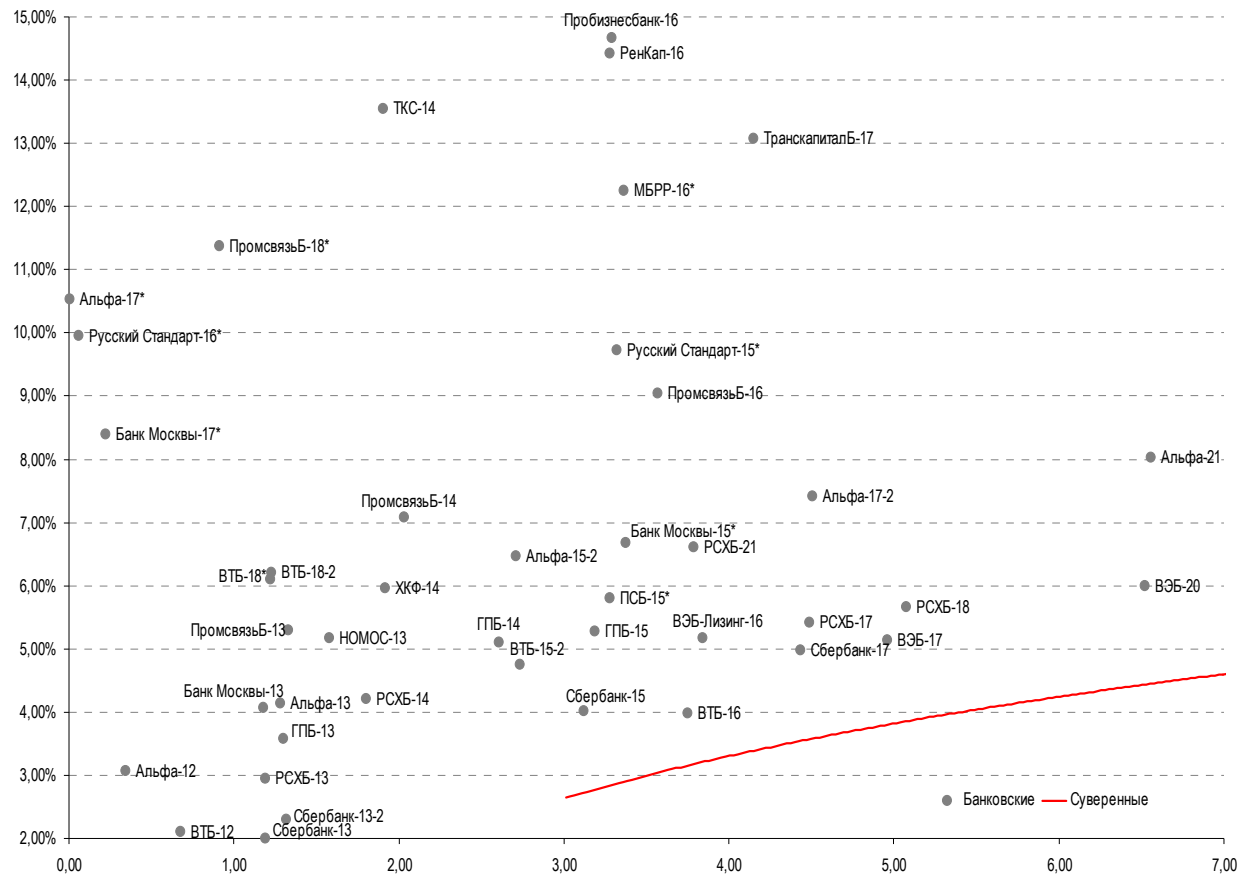
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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 дю-рации	Сред к сувер. евро-облг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	0,80	09.12.12	4,56%	102,10	-0,00%	1,89%	4,47%	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	0,97	01.03.12	9,63%	107,23	-0,01%	2,48%	8,98%	219	-3,9	-446	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,67	22.07.12	4,51%	101,70	0,00%	1,93%	4,43%	164	-1,5	-501	120	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,81	22.07.12	5,63%	103,20	-0,02%	1,60%	5,45%	131	0,4	-533	54	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,09	11.04.12	7,34%	105,35	-0,04%	2,56%	6,97%	226	0,4	-438	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,39	31.07.12	7,51%	106,76	0,00%	2,71%	7,03%	241	-2,3	-423	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,88	25.02.12	5,03%	104,78	0,02%	2,56%	4,80%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,55	31.10.12	5,36%	105,76	0,09%	3,10%	5,07%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,27	31.07.12	8,13%	110,18	0,08%	3,73%	7,37%	344	-4,7	-321	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,97	01.06.12	5,88%	107,29	0,07%	3,48%	5,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,75	04.02.13	8,13%	112,38	0,10%	3,63%	7,23%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,45	29.05.12	5,09%	103,69	0,11%	4,03%	4,91%	341	-3,0	-291	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,16	22.05.12	6,21%	108,45	0,38%	4,23%	5,73%	361	-9,0	-271	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,42	22.03.12	5,14%	104,92	0,16%	4,04%	4,90%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,00	02.11.12	5,44%	104,55	0,09%	4,51%	5,20%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,17	13.02.13	6,61%	110,03	0,11%	4,65%	6,00%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,93	11.04.12	8,15%	116,19	0,21%	5,04%	7,01%	418	-4,2	122	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,35	01.08.12	7,20%	108,90	0,07%	4,20%	6,61%	280	-2,9	10	485	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	7,43	07.03.12	6,51%	107,96	-0,03%	5,47%	6,03%	406	0,5	137	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,05	28.04.12	8,63%	122,13	0,65%	6,69%	7,06%	469	-7,9	120	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,49	16.08.12	7,29%	109,71	0,68%	6,50%	6,64%	450	-7,5	101	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,50	05.05.12	6,38%	107,55	0,04%	3,43%	5,93%	301	-2,4	-351	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,55	07.06.12	6,36%	106,68	0,17%	4,91%	5,96%	404	-3,7	-203	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,02	05.05.12	7,25%	110,71	0,20%	5,52%	6,55%	412	-3,4	138	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,80	09.05.12	6,13%	103,04	0,18%	5,68%	5,94%	427	-2,7	157	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,61	07.06.12	6,66%	106,32	0,50%	5,83%	6,26%	442	-6,5	173	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,61	03.08.12	5,33%	102,71	0,21%	4,57%	5,19%	395	-5,8	-237	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,95	03.08.12	6,60%	106,36	0,47%	5,69%	6,21%	428	-6,9	158	650	USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,08	20.03.12	6,13%	99,88	-0,17%	7,44%	6,13%	715	200,8	51	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,01	13.03.12	7,50%	105,62	0,01%	2,13%	7,10%	184	-4,3	-481	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,74	02.08.12	6,25%	106,09	0,11%	4,04%	5,89%	362	-4,7	-290	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,85	18.07.12	7,50%	111,34	0,40%	4,63%	6,74%	401	-10,6	-231	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,32	20.03.12	6,63%	107,79	0,28%	4,88%	6,15%	426	-6,3	-206	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,88	13.03.12	7,88%	114,39	0,39%	5,09%	6,88%	423	-7,9	-185	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,27	02.08.12	7,25%	111,49	0,64%	5,45%	6,50%	404	-10,5	135	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,35	27.06.12	5,38%	101,14	-0,01%	2,05%	5,32%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,35	27.06.12	6,10%	101,57	0,04%	1,61%	6,01%	131	-20,3	-533	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	1,91	05.03.12	5,67%	104,96	0,18%	3,14%	5,40%	285	-9,9	-380	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	1,12	24.04.12	8,88%	105,06	0,05%	4,41%	8,45%	412	-6,6	-253	534	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,23	10.05.12	8,25%	105,26	0,08%	6,63%	7,84%	621	-2,7	-31	577	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,74	24.04.12	9,50%	108,15	0,31%	7,81%	8,78%	695	-6,3	87	509	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,02	27.04.12	6,75%	95,40	0,22%	7,70%	7,08%	684	-4,0	387	850	USD	B+/ B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,70	23.06.12	7,75%	94,07	0,22%	9,44%	8,24%	882	-5,4	250	350	USD	B-/ B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,89	21.07.12	6,50%	98,72	0,17%	6,84%	6,58%	622	-4,2	-10	750	USD	/ Baa3 / BB-
Распадская-12	22.05.2012	0,26	22.05.12	7,50%	100,69	0,05%	4,67%	7,45%	438	-25,5	-227	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,38	29.07.12	9,75%	107,10	0,04%	4,60%	9,10%	431	-5,5	-234	544	USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-14	19.04.2014	1,96	19.04.12	9,25%	108,16	0,03%	5,21%	8,55%	492	-2,5	-173	375	USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-16	26.07.2016	3,92	26.07.12	6,25%	99,31	0,03%	6,43%	6,29%	581	-0,4	-51	500	USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,72	25.04.12	6,70%	99,65	0,09%	6,77%	6,72%	591	-1,6	-16	1 000	USD	BB/ Baa2 / BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,81	27.07.12	7,75%	95,33	0,31%	8,77%	8,13%	791	-6,2	184	500	USD	B+/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	6,20	22.06.12	8,63%	113,72	0,09%	6,47%	7,58%	506	-1,5	237	750	USD	BB/ Baa2 / BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	1,14	30.04.12	8,38%	105,07	0,02%	3,98%	7,97%	369	-4,4	-295	801	USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-14	29.06.2014	2,23	29.03.12	4,58%	98,51	0,17%	5,25%	4,64%	496	-7,2	-169	200	USD	/ Baa3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	3,63	23.05.12	8,25%	106,23	0,63%	6,55%	7,77%	593	-17,5	-39	600	USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,54	02.08.12	6,49%	100,77	0,54%	6,27%	6,44%	565	-15,3	-67	500	USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	4,26	01.03.12	6,25%	97,74	0,35%	6,79%	6,40%	617	-7,8	-14	500	USD	/ Baa3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	4,80	30.04.12	9,13%	108,07	0,29%	7,47%	8,44%	661	-5,9	54	1 000	USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,57	02.08.12	7,75%	98,15	0,65%	8,04%	7,89%	663	-10,1	394	1 000	USD	BB/ Baa3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	6,90	01.03.12	7,50%	95,72	0,72%	8,14%	7,84%	673	-10,3	403	1 500	USD	BB/ Baa3 /

Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,42	03.05.12	7,75%	105,81	0,27%	6,85%	7,32%	544	-4,2	275	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,46	17.05.12	8,88%	109,70	0,20%	5,04%	8,09%	462	-9,2	-190	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,09	21.03.12	7,88%	100,37	-0,00%	3,49%	7,85%	319	-32,0	-345	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,62	19.03.12	10,00%	100,50	0,00%	9,80%	9,95%	939	0,0	287	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,15	09.05.12	9,75%	99,00	0,00%	10,07%	9,85%	966	0,0	314	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,30	22.06.12	8,50%	97,50	-2,44%	9,28%	8,72%	887	76,9	235	31 USD	/ Ba3	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,24	17.05.12	7,00%	100,83	-0,00%	3,47%	6,94%	318	-9,8	-347	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,43	03.04.12	5,74%	104,44	0,22%	4,75%	5,50%	389	-4,8	-218	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,09	03.08.12	7,70%	102,00	-1,45%	7,04%	7,55%	662	48,4	10	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,86	27.04.12	5,38%	94,25	1,21%	6,60%	5,70%	574	-24,7	-33	800 USD	/ Ba2	/ BBB-

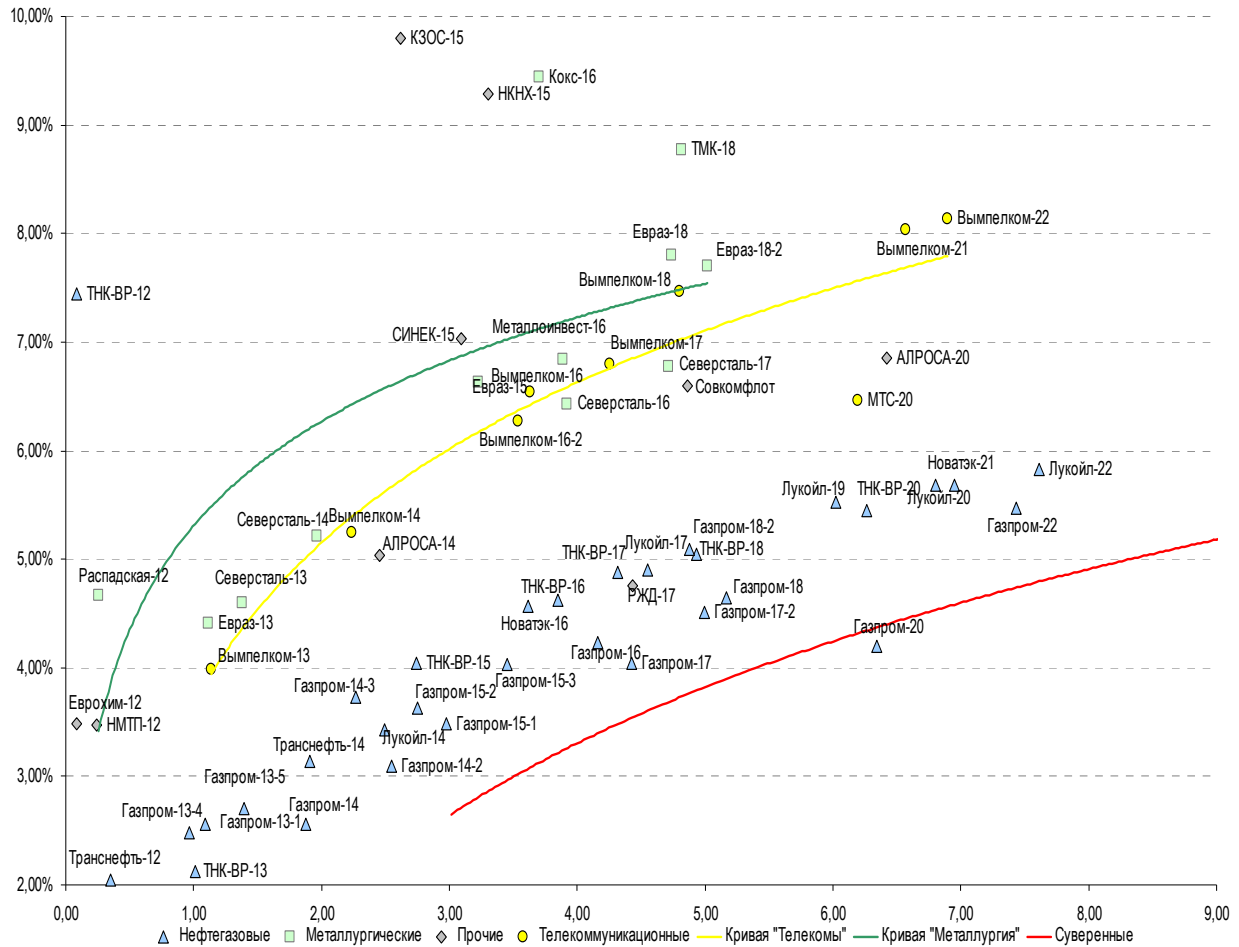
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.