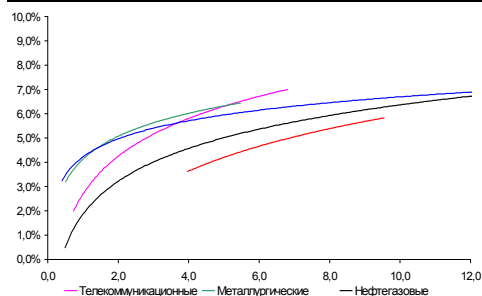
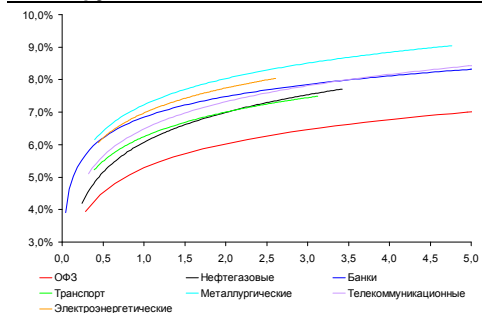


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,34	-2,736 п.	↓
30-YR UST, YTM	4,53	-3,596 п.	↓
Russia-30	115,95	-0,04%	↓ 4,74
Rus-30 spread	140	36 п.	↑
Bra-40	136,10	-0,40%	↓ 7,87
Tur-30	169,83	-0,84%	↓ 5,77
Mex-34	112,75	-1,01%	↓ 5,72
CDS 5 Russia	142	06 п.	↑
CDS 5 Gazprom	202	-16 п.	↓
CDS 5 Brazil	109	16 п.	↑
CDS 5 Turkey	145	26 п.	↑
CDS 5 Greece	904	-236 п.	↓
CDS 5 Portugal	467	-146 п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	29,8252	-0,21%	↓ -1,2 ↓
\$/Руб.	29,8303	-0,26%	↓ -2,3 ↓
EUR/\$	1,3470	0,82%	↑ 0,8 ↑
Ruble Basket	34,5071	0,15%	↑ 1,9 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,0175	-0,51%	↓ 3,30
NDF Rub 6m	30,3200	-0,52%	↓ 3,94
NDF Rub 12m	31,0650	-0,51%	↓ 4,68
FWD €/Rub 3m	34,7415	0,08%	↑
FWD €/Rub 6m	35,0704	0,10%	↑
FWD €/Rub 12m	35,8836	0,12%	↑
3M Libor	0,3031	0,006 п.	
Libor overnight	0,2369	0,246 п.	↑
MIACR, 1d	2,81	-36 п.	↓
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 899	-0,19%	↓ 7,3 ↑
DOW	11 825	-0,11%	↓ 2,1 ↑
S&P500	1 282	-1,01%	↓ 1,9 ↑
Bovespa	70 058	-1,21%	↓ 1,1 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	97,23	0,14%	↑ 3,1 ↑
Gold	1368,48	0,06%	↑ -3,5 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Результаты корпоративной отчетности и статистика с рынка жилой недвижимости США заставили инвесторов немного понервничать. Несмотря на хорошие макроэкономические данные из Китая, рынки опасаются, что в скором времени последуют дальнейшие шаги по калибровке монетарной политики страны.

Рублевые облигации

Укрепление рубля и улучшившаяся ситуация с ликвидностью вызывают перемещение инвесторов в долгосрочные бумаги. Но новые эмитенты не торопятся выходить на рынок.

Макроэкономика, стр. 3

Инфляция с начала месяца составила 1.4%; НЕГАТИВНО

Ухудшение инфляционной ситуации создает риск роста дефицита бюджета в связи с социальной ориентированностью расходов бюджета.

Кредитный комментарий, стр. 3

Moody's понизило рейтинги Банка Москвы на 1 ступень – до уровней "Ваа2/Ваа3", прогноз - "негативный"

Мы считаем, что Moody's может вернуть рейтинги Банка на прежний уровень в случае, если контрольный пакет Банка Москвы перейдет ВТБ. Рекомендуем покупать субординированный выпуск еврооблигаций Банка Москвы в случае проседания котировок.

Корпоративные новости, стр. 4

Минфин полностью разместил ОФЗ 25076, спрос превысил предложение почти вдвое

Белоруссия разместила 7-летние еврооблигации на \$800 млн

ВЭБ размещает 5-летние еврооблигации объемом 400 млн швейцарских франков под 3,75% годовых

Вымпелком назначил BNP Paribas, Citi, RBS и Barclays организаторами нового выпуска еврооблигаций

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Объем международных резервов РФ за неделю сократился на \$3,2 млрд до \$477,5 млрд
- S&P поставило рейтинг "Северстали" "BB-" на пересмотр с позитивным прогнозом
- Fitch присвоило рейтинг "AAA" программе выпуска облигаций EFSF (European Financial Stability Facility)

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Оказавшиеся хуже прогнозов результаты квартальной отчетности компаний финансового сектора США, а также не самый сильный отчет с рынка жилой недвижимости привнесли вчера nervoznost на рынок. Количество новостроек в декабре снизилось в большей, чем ожидалось, степени - с 555 до 529 тыс. (-4,3%), что является худшим показателем с начала года (и ниже уровней двух предыдущих лет). С конца 2008г объемы сократились более чем вдвое. С другой стороны, количество выданных на строительство разрешений в декабре резко возросло, отыграв падение предыдущих месяцев - после 1,4%-ного спада в ноябре, количество разрешений подскочило сразу 16,7%. Доходности долгосрочных КО США в моменте отреагировали на вышедшие данные скачком вниз и по итогам дня потеряли 3-4 б.п. (до 3,34% по UST-10). Рынок недвижимости всё ещё остается слабым звеном экономики США, являясь наиболее чувствительным индикатором состояния экономики.

Но сегодня рынки получили порцию сильной статистики по Китаю, которая тем не менее была воспринята настороженно в ожидании новых шагов по ужесточению монетарной политики страны: потребительская инфляция в декабре замедлилась с 5,1% до 4,6%, также отмечена положительная динамика промышленного производства (13,5% против прогнозных 13,4%) и розничных продаж (19,1% вопреки 12,7%). Реальный ВВП в 4кв10 г ускорился до 9,8%, хотя в связи с постоянно применяемыми мерами ожидалось замедление показателя до 9,4%. Тревоги были усилены сегодняшним вступлением в силу новых резервных требования для банков. К тому же наметившаяся тенденция ужесточения кредитно-денежной политики среди стран АТР и ряда развивающихся рынков лишь усиливается: вчера Бразилия подняла ключевую ставку на 50 б.п.

Сегодня инвесторы надеются на хорошие новости из США: с учетом 3,5% ноябрьского роста незавершенных сделок, можно ожидать позитивную динамику показателя, характеризующего продажи на вторичном рынке в декабре. Также выйдет индекс опережающих индикаторов, который растет уже 5 месяцев подряд и региональный показатель от ФРБ Филадельфии.

Также сегодня в США пройдет аукцион по 10-летним TIPS и будут анонсированы объемы трех аукционов, которые пройдут на следующей неделе (по 2-,5-,7-летним бумагам).

Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок остается позитивно настроенным. Избыток рублевой ликвидности и укрепление рубля способствуют перемещению интереса инвесторов в сектор облигаций с высокой дюрацией. Так, вчера продолжились покупки в бумагах Вымпелкома и МТС, а также в длинных выпусках Евраз/Сибмета.

Удачное размещение ОФЗ также поддержало интерес участников рынка к покупкам в том числе – и в корпоративном секторе. В частности, часть неиспользованных на аукционе средств (спрос превысил предложение

вдвое) была перенаправлена на вторичный рынок госдолга, а также на покупку корпоративных облигаций 1-го эшелона.

Несмотря на то, что высокий объем свободных средств и готовность инвесторов покупать длинные бумаги формируют благоприятные условия для размещения новых выпусков, эмитенты не спешат выходить на рынок.

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

Макроэкономика

Инфляция с 12 по 17 января составила 0,6%, с начала года - 1,4%; НЕГАТИВНО

Частично высокие показатели инфляции носят сезонный характер и обусловлены, в частности, 7%-ным повышением тарифов на электроэнергию в начале года. Однако влияние последствий летней засухи также остается достаточно сильным. В частности, ускоренный рост цен демонстрируют продукты питания, где лидерство постепенно смещается из зерновой продукции, по-прежнему демонстрирующей 1-2%-ный недельный рост, в сторону мясной продукции, темпы роста цен на которую ускорились с 1% в недельном выражении в декабре до 1,4% - в январе.

Исходя из текущих данных Росстата, мы опасаемся, что месячный показатель инфляции может достичь 2,0% (по сравнению с 1,6% в январе прошлого года). В этом случае годовой показатель инфляции составит 9,2-9,4% год-к-году.

Учитывая недавнее заявление зампреда ЦБ Георгия Меликьяна об отсутствии причин для повышения ставки рефинансирования в январе, - мы не ждем от Банка России подобного решения, хотя не исключаем возможность дальнейшего повышения депозитной ставки, что сузит спред между стоимостью привлечения и размещения денежных средств. Наиболее вероятно, что ЦБ пойдет на повышение ставки рефинансирования в феврале.

Высокий рост цен также усиливает наши опасения по поводу того, что бюджетный дефицит в 2011 г, превысит официально запланированные 3.6% ВВП, поскольку планы правительства по повышению пенсии на 10% сделаны исходя из сценария инфляции на уровне 6-7%, и этот уровень, скорее всего, будет превышен, что потребует от бюджета дополнительных социальных расходов.

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

Кредитный анализ

Moody's понизило рейтинги Банка Москвы на 1 ступень – до уровня "Baa2/Baa3", прогноз - "негативный"

Вчера Moody's понизило долгосрочные рейтинги депозитов Банка Москвы в иностранной и национальной валюте с «Ваа1» до «Ваа2», а также долгосрочный рейтинг субординированного долга в иностранной валюте до «Ваа3» с «Ваа2». Прогноз всех долгосрочных рейтингов банка – «негативный».

В сообщении Moody's отмечается, что понижение рейтинга вызвано недавними заявлениями московских властей о возможной продаже принадлежащего городу пакета акций банка. По этой причине аналитики

агентства понизили свои предположения относительно потенциальной поддержки, которая в случае необходимости могла бы быть оказана банку, со стороны городских и федеральных властей.

Мы считаем, что действия Moody's не в полной мере обоснованны. Впрочем, необходимо отметить, что Moody's ранее оценивало кредитный риск Банка Москвы на одном уровне с крупнейшими государственными банками РФ (Сбербанком (-/Baa1/BBB), ВТБ (BBB/Baa1/BBB) и РСХБ(-/Baa1/BBB)), в то время как по версии Fitch, текущий рейтинг Банка Москвы на одну ступень ниже названных кредитных институтов.

По нашему мнению, Банк Москвы (как системный кредитный институт РФ) сохранит за собой широкий доступ к всесторонней поддержке федеральных властей при частичном или полном выходе Правительства Москвы из капитала Банка. Более того, основным претендентом на контроль в Банке Москвы сейчас является ВТБ (BBB/Baa1/BBB). Если подобный сценарий реализуется, следует ожидать обратного повышения рейтинга Банка Москвы по версии Moody's.

В случае «просадки» котировок еврооблигаций Банка Москвы на фоне новости о понижении кредитного рейтинга от Moody's, мы рекомендуем инвесторам использовать момент для увеличения позиций в бумагах банка. По нашим оценкам, справедливый спред между обязательствами Банка Москвы и ВТБ не должен превышать 50 б.п. При получении ВТБ контроля в Банке Москвы, очевидно, что существующие спреды должны будут сойти «на нет». Наиболее привлекательным из обращающихся выпусков Банка Москвы на наш взгляд является субординированный выпуск VKMOSC 11/15 (YTM 6,4%, Z-spread 437,4 б.п.).

Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)

Корпоративные новости

Минфин полностью разместил ОФЗ 25076, спрос превысил предложение почти вдвое

Спрос на 3-летние ОФЗ на аукционе достиг 58,6 млрд руб при объеме эмиссии в 30 млрд руб. В итоге объем размещения составил 29,8 млрд руб. Ставка отсеечения была установлена на уровне 7,06% годовых, средневзвешенная доходность – 7,03%.

Хорошие результаты аукциона обусловлены как отсутствием конкуренции со стороны эмитентов корпоративного сектора при наличии избыточной ликвидности в банковской системе, так и привлекательной доходностью по выпуску, предложенной Минфином. Ранее эмитент объявил о биапазоне ставки на аукционе 7,0-7,1% годовых, что практически не предполагает дисконта к корпоративным выпускам 1-го эшелона с аналогичной дюрацией.

Белоруссия разместила 7-летние еврооблигации на \$800 млн

Республика Беларусь завершила размещение еврооблигаций на сумму \$800 млн со ставкой купона 8,95% и погашением в 2018 г. Организаторами выпуска выступили BNP Paribas, Deutsche Bank, The Royal Bank of Scotland и Сбербанк России.

ВЭБ размещает 5-летние еврооблигации объемом 400 млн швейцарских франков под 3,75% годовых

Ранее сообщалось, что ориентир доходности составляет около 224 б.п. к среднерыночным свопам. Road show ВЭБа прошло на прошлой неделе. Выпуск в швейцарских франках является дебютным для ВЭБа. Ранее Внешэкономбанк занимал только в долларах США: прошлым летом банк разместил 10-летние бумаги на \$1,6 млрд, осенью - 7-летние объемом \$600 млн и 15-летние еврооблигации на \$1 млрд.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,97	04.29.11	3,63%	100,47	-0,02%	3,51%	3,61%	209	5,4	3,90	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,47	01.24.11	11,00%	140,67	-0,08%	4,55%	7,82%	263	6,6	5,35	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,46	04.29.11	5,00%	100,34	-0,09%	4,95%	4,98%	230	7,9	7,28	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,54	06.24.11	12,75%	174,20	-0,13%	5,88%	7,32%	255	4,1	9,27	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,76	03.31.11	7,50%	115,95	-0,04%	4,74%	6,47%	140	3,4	11,22	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,32	05.14.11	3,00%	100,48	-0,00%	1,44%	2,99%	87	2,4	0,31	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,73	10.12.11	6,45%	103,27	-0,00%	1,87%	6,25%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,08	10.20.11	5,06%	101,82	-0,16%	4,69%	4,97%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,71	02.03.11	8,75%	103,33	-0,10%	7,86%	8,47%	--	--	--	1 000	USD	B+ / B1 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,42	06.20.11	9,25%	102,00	0,00%	4,33%	9,07%	377	0,0	-22	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,37	06.25.11	8,20%	106,19	0,05%	3,71%	7,72%	315	-1,3	-83	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,23	06.24.11	9,25%	108,79	-0,09%	5,34%	8,05%	477	7,0	7,9	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,55	03.18.11	8,00%	105,14	0,09%	6,57%	7,61%	515	2,2	202	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,03	02.22.11	8,64%	100,31	-0,82%	8,57%	8,61%	800	20,8	402	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,22	03.25.11	7,88%	103,10	0,06%	7,28%	7,64%	536	4,2	273	1 000	USD	B+ / Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,15	05.13.11	7,34%	106,50	-0,17%	4,35%	6,89%	378	10,7	-20	500	USD	/ Baa2 / BBB-/-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,24	05.25.11	5,97%	98,16	0,31%	6,41%	6,08%	500	-2,5	186	300	USD	/ Baa3 / BB+ /-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,26	05.10.11	6,81%	100,43	0,17%	6,72%	6,78%	616	-0,1	217	400	USD	/ Baa3 / BB+ /-
ВТБ-11	12.10.2011	0,71	04.12.11	7,50%	104,23	0,01%	1,63%	7,20%	106	0,3	-292	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,44	06.30.11	8,25%	102,67	-0,00%	2,09%	8,04%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,69	04.30.11	6,61%	106,52	0,04%	2,82%	6,20%	226	0,6	-173	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,62	03.04.11	6,47%	105,76	0,10%	4,90%	6,11%	349	2,1	36	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,49	02.15.11	4,25%	99,84	-0,28%	4,28%	4,26%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,20	05.29.11	6,88%	106,97	0,09%	5,70%	6,43%	514	1,7	115	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	13,02	06.30.11	6,25%	104,17	0,05%	5,92%	6,00%	140	3,2	4	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,75	05.22.11	5,45%	100,38	0,32%	5,38%	5,43%	273	0,9	64	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,16	07.09.11	6,90%	105,25	0,36%	6,16%	6,56%	351	1,6	121	1 600	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,48	05.22.11	6,80%	100,35	0,54%	6,76%	6,78%	342	-3,1	88	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,40	06.15.11	7,97%	102,15	-0,04%	2,56%	7,80%	199	8,8	-199	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,26	06.28.11	7,93%	107,71	-0,02%	4,56%	7,37%	399	3,7	1	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,51	06.15.11	6,25%	102,53	0,14%	5,52%	6,10%	411	0,8	97	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,04	03.23.11	6,50%	103,92	0,19%	5,53%	6,25%	412	0,0	99	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,10	03.10.11	8,88%	98,50	0,00%	9,24%	9,01%	783	4,9	470	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,48	01.21.11	9,75%	103,04	0,04%	3,59%	9,46%	303	-8,2	-96	200	USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,28	02.19.11	11,00%	16,00	0,00%	150,93%	68,75%	15037	25,6	14639	200	USD	NR / C / C
НОМОС-13	21.10.2013	2,53	04.21.11	6,50%	100,25	0,06%	6,40%	6,48%	542	2,2	185	400	USD	/ Ba3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,70	04.20.11	9,75%	101,54	-0,26%	9,39%	9,60%	883	9,3	484	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,73	04.20.11	8,75%	103,61	0,11%	3,81%	8,45%	325	-14,2	-74	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,26	07.15.11	10,75%	109,82	0,02%	6,41%	9,79%	585	1,8	187	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,76	01.31.11	12,50%	108,97	-0,03%	10,65%	11,47%	1009	3,8	611	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,27	07.08.11	11,25%	108,93	0,16%	9,14%	10,33%	722	1,4	459	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,17	03.29.11	5,01%	97,63	0,29%	5,59%	5,13%	418	-2,1	104	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,99	05.10.11	11,75%	97,75	0,00%	12,33%	12,02%	1092	4,9	778	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	2,16	05.16.11	7,18%	107,84	0,10%	3,62%	6,65%	306	-1,6	-93	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,75	07.14.11	7,13%	107,68	-0,02%	4,35%	6,62%	338	5,4	-20	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,68	03.21.11	6,97%	100,38	0,00%	6,89%	6,94%	497	5,3	234	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,27	05.15.11	6,30%	102,86	-0,08%	5,75%	6,12%	383	6,8	120	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,78	05.29.11	7,75%	110,65	-0,17%	5,94%	7,00%	329	9,6	120	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,29	05.05.11	8,63%	101,02	-0,07%	4,99%	8,54%	443	23,0	44	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,13	06.16.11	7,73%	97,37	-0,09%	8,39%	7,94%	698	7,1	384	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,84	06.01.11	9,75%	99,60	0,00%	9,84%	9,79%	927	3,2	529	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,80	05.14.11	5,93%	103,51	-0,01%	1,59%	5,73%	102	2,8	-296	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,17	05.15.11	6,48%	107,30	-0,08%	3,19%	6,04%	262	6,5	-136	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,30	07.02.11	6,47%	107,33	-0,13%	3,33%	6,03%	276	8,8	-122	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	4,02	07.07.11	5,50%	103,40	0,05%	4,65%	5,32%	323	3,6	10	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,25	03.24.11	5,40%	100,54	0,07%	5,30%	5,37%	337	4,1	75	1 250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,92	06.30.11	12,00%	106,98	-0,01%	4,37%	11,22%	380	2,0	-18	130	USD	/	Ba3	/	
УРСА-11-2	16.11.2011	0,82	11.16.11	8,30%	103,23	0,01%	4,18%	8,04%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,88	07.18.11	10,51%	102,08	0,33%	10,07%	10,30%	815	-1,8	552	100	USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,43	06.25.11	9,00%	102,52	0,01%	3,05%	8,78%	249	-3,4	-150	350	USD	BB/	Ba1	/	
ХКФ-11	20.06.2011	0,42	06.20.11	11,00%	103,02	0,08%	3,60%	10,68%	304	-20,4	-94	235	USD	B+/	Ba3	/	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

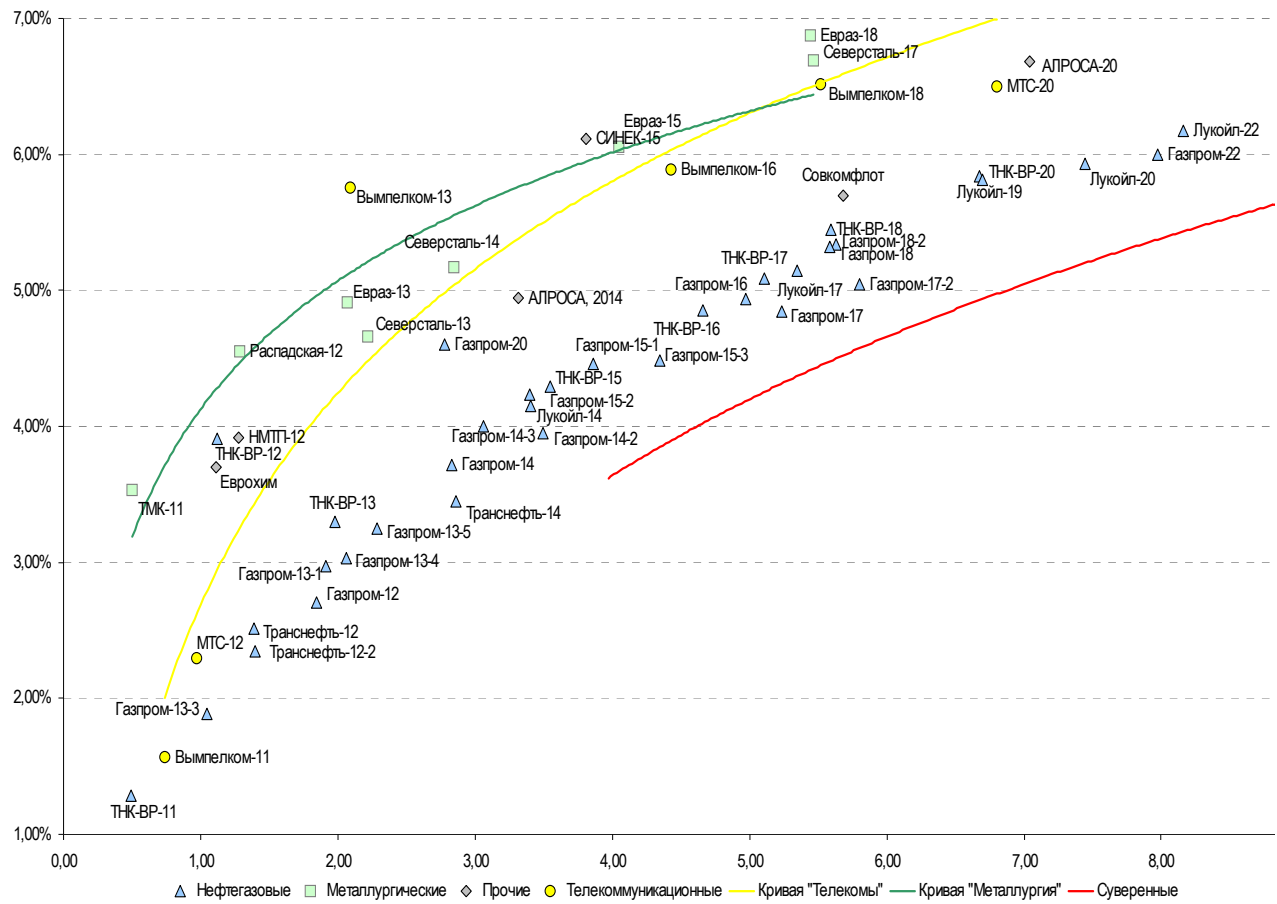
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
Нефтегазовые																	
Газпром-12	09.12.2012	1,84	12.09.11	4,56%	103,37	0,05%	2,70%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,91	03.01.11	9,63%	113,53	-0,03%	2,97%	8,48%	241	4,1	-158	1 750	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,91	01.22.11	4,51%	104,15	0,02%	-0,01%	4,33%	-58	-0,1	-456	362	USD	/		/	
Газпром-13-3	22.07.2013	1,05	01.22.11	5,63%	103,90	0,22%	1,89%	5,41%	133	-18,8	-266	131	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,06	04.11.11	7,34%	109,20	0,01%	3,03%	6,72%	247	2,4	-151	400	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,29	01.31.11	7,51%	110,25	0,00%	3,25%	6,81%	269	2,8	-130	500	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,83	02.25.11	5,03%	103,76	0,04%	3,72%	4,85%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,49	10.31.11	5,36%	104,86	0,00%	3,95%	5,12%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,06	01.31.11	8,13%	113,44	-0,01%	4,00%	7,16%	303	4,8	-55	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,86	06.01.11	5,88%	105,48	0,05%	4,46%	5,57%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,40	02.04.11	8,13%	114,16	0,07%	4,24%	7,12%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,34	05.29.11	5,09%	102,63	-0,13%	4,48%	4,96%	--	--	--	1 000	USD	BBB/	(P)Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,97	05.22.11	6,21%	106,39	0,13%	4,94%	5,84%	302	2,6	39	1 350	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,24	03.22.11	5,14%	101,50	0,06%	4,85%	5,06%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,80	11.02.11	5,44%	102,19	0,01%	5,05%	5,32%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,59	02.13.11	6,61%	106,66	-0,11%	5,44%	6,19%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,63	04.11.11	8,15%	116,65	0,14%	5,34%	6,98%	268	4,0	59	1 100	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,77	02.01.11	7,20%	107,12	-0,06%	4,60%	6,72%	363	7,0	5	725	USD	BBB+/		/	A-
Газпром-22	07.03.2022	7,97	03.07.11	6,51%	104,14	0,07%	5,99%	6,25%	265	1,8	104	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,36	04.28.11	8,63%	122,58	0,11%	6,70%	7,04%	336	1,7	81	1 200	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,15	02.16.11	7,29%	106,41	0,03%	6,76%	6,85%	343	2,5	88	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,40	05.05.11	6,38%	107,72	0,03%	4,15%	5,92%	274	3,7	-40	900	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,35	06.07.11	6,36%	106,50	0,40%	5,15%	5,97%	323	-2,3	60	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,67	05.05.11	7,25%	109,59	0,06%	5,84%	6,62%	318	5,7	89	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,44	05.09.11	6,13%	101,40	0,35%	5,93%	6,04%	328	1,9	98	1 000	USD	BBB-/	(P)Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,16	06.07.11	6,66%	103,90	0,30%	6,17%	6,41%	283	-1,0	122	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,49	07.18.11	6,88%	102,75	0,01%	1,28%	6,69%	72	-2,1	-327	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,12	03.20.11	6,13%	102,50	-1,73%	3,91%	5,98%	334	156,9	-64	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,98	03.13.11	7,50%	108,64	0,05%	3,29%	6,90%	273	0,2	-125	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,55	02.02.11	6,25%	107,19	-0,02%	4,29%	5,83%	288	5,2	-26	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,66	07.18.11	7,50%	112,64	0,08%	4,85%	6,66%	293	3,5	30	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,10	03.20.11	6,63%	108,07	0,05%	5,08%	6,13%	316	4,3	54	800	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,59	03.13.11	7,88%	115,03	0,07%	5,32%	6,85%	266	5,3	77	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,70	02.02.11	7,25%	110,00	0,00%	5,81%	6,59%	316	6,7	86	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,39	06.27.11	5,38%	103,98	0,02%	2,51%	5,18%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,39	06.27.11	6,10%	105,28	-0,01%	2,34%	5,80%	178	3,2	-220	500	USD	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-14	05.03.2014	2,86	03.05.11	5,67%	106,53	-0,01%	3,45%	5,32%	248	5,1	-110	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	
Металлургические																	
Евраз-13	24.04.2013	2,07	04.24.11	8,88%	108,38	0,00%	4,91%	8,19%	435	2,8	36	1 156	USD	B/	B2	/	B+
Евраз-15	10.11.2015	4,04	05.10.11	8,25%	109,02	0,61%	6,05%	7,57%	464	-10,4	151	577	USD	B/	B2	/	B+
Евраз-18	24.04.2018	5,44	04.24.11	9,50%	114,80	0,70%	6,87%	8,28%	495	-7,8	233	511	USD	B/	B2	/	B+
Распадская-12	22.05.2012	1,29	05.22.11	7,50%	103,78	-0,08%	4,55%	7,23%	398	9,2	0	300	USD	/	B1	/	B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,22	01.29.11	9,75%	112,00	0,00%	4,66%	8,71%	409	2,8	11	544	USD	BB+/	Ba3	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,85	04.19.11	9,25%	112,04	0,01%	5,17%	8,26%	420	4,1	62	375	USD	BB+/	Ba3	/	B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,46	04.25.11	6,70%	100,03	-0,04%	6,69%	6,70%	477	6,0	214	1 000	USD	BB+/	Ba3	/	B+
ТМК-11	29.07.2011	0,50	01.29.11	10,00%	103,33	-0,02%	3,54%	9,68%	297	4,7	-101	187	USD	B/	B1	/	
Телекоммуникационные																	
МТС-12	28.01.2012	0,97	01.28.11	8,00%	105,73	0,04%	2,29%	7,57%	173	-1,9	-226	400	USD	BB/	Ba2	/	BB+
МТС-20	22.06.2020	6,81	06.22.11	8,63%	114,82	0,11%	6,50%	7,51%	384	4,9	154	750	USD	BB/	(P)Ba2	/	BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,74	04.22.11	8,38%	105,09	-0,02%	1,57%	7,97%	100	3,0	-298	185	USD	BB+/	Ba2	/	/
Вымпелком-13	30.04.2013	2,09	04.30.11	8,38%	105,50	0,00%	5,76%	7,94%	519	3,0	121	801	USD	BB+/	Ba2	/	/
Вымпелком-16	23.05.2016	4,43	05.23.11	8,25%	110,66	0,08%	5,89%	7,46%	397	3,4	134	600	USD	BB+/	Ba2	/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5,52	04.30.11	9,13%	114,93	-0,06%	6,51%	7,94%	459	6,4	197	1 000	USD	BB+/	Ba2	/	/

Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	7,04	05.03.11	7,75%	107,57	-0,05%	6,68%	7,20%	403	7,4	173	1 000	USD	BB-/ (P)Ba3 / BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,32	05.17.11	8,88%	113,55	0,27%	4,94%	7,82%	397	-3,5	39	500	USD	BB-/ Ba3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	1,12	03.21.11	7,88%	104,73	-0,00%	3,70%	7,52%	313	2,7	-85	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,39	03.19.11	10,00%	98,63	-0,74%	10,41%	10,14%	899	27,0	586	101	USD	NR/ / C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,82	02.09.11	9,75%	100,78	0,00%	9,55%	9,68%	813	4,9	500	150	USD	/ /
НКНХ-15	22.12.2015	4,08	06.22.11	8,50%	97,38	0,00%	9,17%	8,73%	776	4,9	462	31	USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	1,28	05.17.11	7,00%	103,94	0,03%	3,92%	6,73%	335	0,5	-63	300	USD	BB+/-/ Ba1 +/- /
СИНЕК-15	03.08.2015	3,81	02.03.11	7,70%	106,21	0,18%	6,11%	7,25%	470	0,0	156	250	USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,68	04.27.11	5,38%	98,21	-0,14%	5,70%	5,47%	304	9,3	95	800	USD	/(P)Baa3 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.