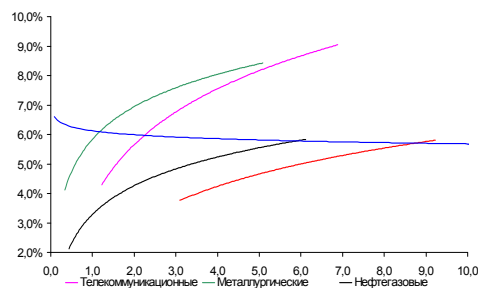
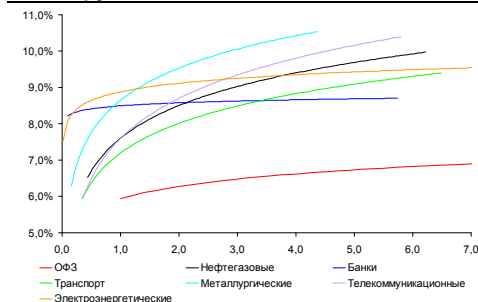


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	1,98	7,876.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,04	8,546.п. ↑	
Russia-30	117,55	0,28% ↑	4,35
Rus-30 spread	237	-136.п. ↓	
Bra-40	132,23	0,00% ↑	8,09
Tur-30	159,94	0,00% ↑	6,27
Mex-34	128,52	0,24% ↑	4,69
CDS 5 Russia	242,31	-96.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	320	-126.п. ↓	
CDS 5 Brazil	154	-36.п. ↓	
CDS 5 Turkey	306	-176.п. ↓	
CDS 5 Greece	5 871	-266.п. ↓	
CDS 5 Portugal	1 259	-56.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	31,4777	-0,21% ↓	4,3 ↑
\$/Руб.	31,3084	-0,56% ↓	-2,7 ↓
EUR/\$	1,2966	0,90% ↑	0,0 ↑
Ruble Basket	35,4937	-0,15% ↓	2,8 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	5,79%	0,00	
NDF \$/Rub 12M	5,96%	0,02 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	6,05%	-0,04 ↓	
FWD €/Rub 3m	41,0945	0,40% ↑	
FWD €/Rub 6m	41,6685	0,41% ↑	
FWD €/Rub 12m	42,8748	0,39% ↑	
3M Libor	0,5612	0,006.п. ↑	
Libor overnight	0,1454	0,156.п. ↑	
MosPrime	4,94	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	4	-6 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 504	1,04% ↑	9,1 ↑
DOW	12 624	0,36% ↑	3,3 ↑
S&P500	1 315	0,49% ↑	4,5 ↑
Bovespa	61 927	0,33% ↑	9,1 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	111,51	0,96% ↑	3,7 ↑
Gold	1657,88	-0,14% ↓	5,2 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 3**

**Валютные облигации**

В ходе вчерашних торгов инвесторам удалось сохранить оптимистичный настрой, чему способствовали удачно прошедшие аукционы долгосрочных бумаг Франции и Испании, ход и результаты которых вызывали опасения инвесторов. Ориентация рынка на сдержанный рост сохраняется. Сегодня Греция продолжит переговоры с частными кредиторами о реструктуризации долга. Миссия МВФ, ЕС и ЕЦБ пребывает в Афины для обсуждения второго пакета финансовой помощи.

**Рублевые облигации**

Рынок рублевого долга в четверг оставался без особых изменений. В секторе гособлигаций котировки несколько укрепились – в пределах 15 б.п. В корпоративном сегменте движение котировок было разнонаправленным, однако амплитуда колебаний также не превышала 10-15 б.п.

**Макроэкономика, стр. 4**

**ЦБ с начала года продал \$600 млн резервов; НЕГАТИВНО**

Сохраняющееся падение резервов, несмотря на улучшение счета текущих операций предполагает, что отток капитала в январе в лучшем случае останется на декабрьском уровне \$10 млрд.

**Рост кредитования ускорился в 2011 г, рост розничных депозитов замедлился; НЕОДНОЗНАЧНО**

Сильный рост кредитования в 2011 г. не является устойчивым, и мы ожидаем замедления до 15-20% в 2012 г.

**Корпоративные новости, стр. 5**

**Альфа-банк не исполнит call-опцион по субординированным еврооблигациям-2017 на \$300 млн**

**ЕАБР планирует 3 февраля разместить облигации на 5 млрд руб**

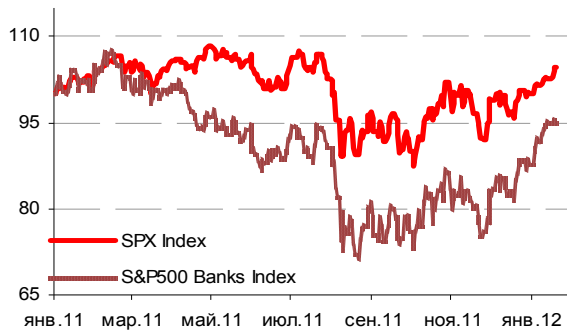
**Банк Зенит 23 января откроет книгу по размещению облигаций серии БО-04 на 3 млрд руб**

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

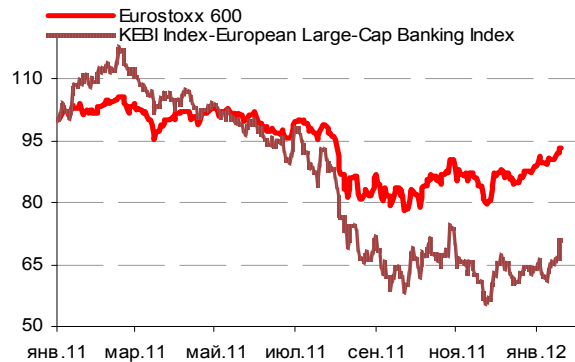
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	47,37	-0,05 ↓	BofA CDS 5Y	300	-30 ↓
3M Euribor - OIS 3M	84,45	-0,55 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	322	-39 ↓
Portugal CDS 5Y	1 259	-5 ↓	Citigroup CDS 5Y	221	-17 ↓
Italy CDS 5Y	480	-25 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	158	-16 ↓
Greece CDS 5Y	5 871	-26 ↓	Societe Generale CDS 5Y	317	-28 ↓
Spain CDS 5Y	383	-22 ↓	Unicredit CDS 5Y	417	-45 ↓

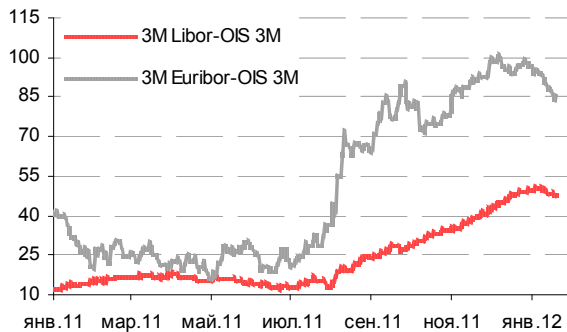
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



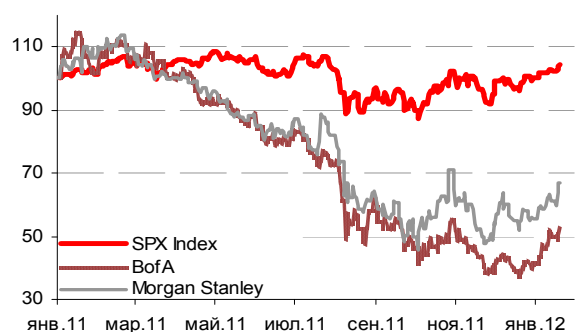
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



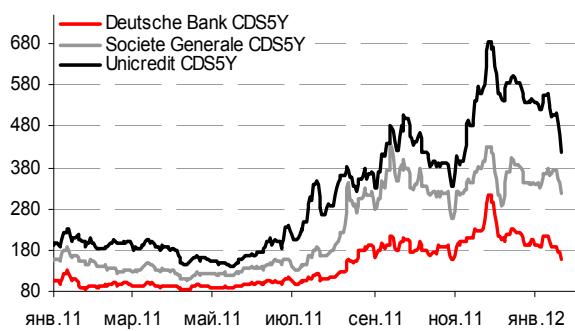
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

В ходе вчерашних торгов инвесторам удалось сохранить оптимистичный настрой, чему способствовали удачно прошедшие аукционы долгосрочных бумаг Франции и Испании, ход и результаты которых вызывали опасения инвесторов. Так, Испания разместила гособлигации со сроками погашения в 2016, 2019 и 2022 гг на общую сумму 6,61 млрд евро, что вновь существенно выше планового диапазона. Доходность по двум из трех траншей снизилась, и спрос вырос. Франция также провела успешное размещение, снизив стоимость заимствований на 50 б.п. к предыдущим аукционам. Таким образом, недавнее решение S&P о понижении рейтингов этих стран не оказали влияния на возможность привлечения рефинансирования. Поэтому новость от агентства Fitch, заявившего, что до конца января они планируют пересмотреть рейтинги 6 европейских стран, была проигнорирована инвесторами. Результаты корпоративной отчетности отчитавшихся компаний финансового и высокотехнологичного секторов в целом также выглядели неплохо, превзойдя пессимистичные ожидания рынка.

Макроэкономические данные США также не разочаровали участников торгов, выйдя практически in line с прогнозом. Так, инфляция в декабре снизилась с 3,4г/г до 3%г/г. Число выданных в декабре разрешений на строительство снизилось на 0,1% после роста на 5,6% месяцем ранее (ожидалось снижение показателя на 0,2%). Количество первичным обращений за пособиями по безработице на минувшей неделе снизилось с 402 тыс ранее до 352 тыс – минимального значения за 4 года (при прогнозе на уровне 384 тыс).

По итогам дня доходность UST-10 выросла на 8 б.п. – до 1,98% годовых. Суверенный долг Rus-30 подрос в цене на 0,3 п.п. – до 117,55% от номинала. Ценовой рост в пределах 0,5 п.п. можно было наблюдать и в корпоративном сегменте внешнедолгового рынка (наиболее существенный рост продемонстрировали бумаги нефтегазового и металлургического секторов).

Сегодня Греция продолжит переговоры о реструктуризации долга с частными кредиторами. Сообщается, что значительный прогресс уже достигнут, и ожидается, что к намеченной на понедельник встрече министров финансов ЕС сделка будет заключена. Также страна начинает переговоры со своими международными кредиторами по поводу второго пакета финансовой помощи - в пятницу в Афины прибывает миссия МВФ, ЕС и ЕЦБ. В США сегодня выйдет статистика по продажам жилья на вторичном рынке недвижимости за декабрь. А также ФРС США вновь выйдет на рынок с покупками UST, что должно оказывать сдерживающее влияние на рост доходности КО США.

### Рублевые облигации

Рынок рублевого долга в четверг оставался без особых изменений. В секторе гособлигаций котировки несколько укрепились – в пределах 15 б.п. В корпоративном сегменте движение котировок было разнонаправленным, однако амплитуда колебаний также не превышала 10-15 б.п. Так, наблюдалось некоторое сокращение позиций в длинных выпусках ФСК, тогда как вложения происходили в короткие облигации банков 1-го эшелона и выпуски металлургического сектора. Интерес к банковским облигациям возрос после появления информации о планах

ВТБ разместить в ближайшее время новый займ на 10 млрд руб с годовой офертой. Предложенные эмитентом ориентиры доходности (8,24-8,51%) несколько превышают уровень аналогичных бондов на вторичном рынке.

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

---

## **Макроэкономика**

### **ЦБ с начала года продал \$600 млн резервов; НЕГАТИВНО**

По словам зампреда ЦБ Алексея Улюкаева, с начала года регулятор продал \$600 млн резервов для поддержки курса рубля. Это предполагает, что отток капитала в январе вряд ли замедлился по сравнению с декабрьским уровнем, что поддерживает наши ожидания относительно слабого счета движения капитала и ограниченного потенциала снижения процентных ставок в 1Кв12.

Хотя объявленный показатель интервенций гораздо меньше \$2 млрд в декабре, мы не считаем его сигналом улучшения счета движения капитала по сравнению с предыдущими месяцами. Согласно нашим оценкам, из-за сезонного снижения объемов импорта, счет текущих операций в январе может оказаться на \$4-6 млрд выше, чем в декабре. Таким образом, продолжающееся снижение резервов, несмотря на более высокий счет текущих операций, показывает, что в лучшем случае давление на капитальный счет сохранилось на уровне прошлого месяца, около \$10 млрд.

Продолжающийся отток капитала является возможным объяснением слабой динамики рубля, который демонстрирует малые изменения к корзине последние несколько недель, несмотря на высокие цены на сырье. Также он является важным фактором сохраняющегося давления на межбанковский рынок, где процентные ставки остаются на повышенном уровне (овернайт в размере 4,7-5,1%, а ставки по 3-месячным займам – 7%).

Таким образом, пока индикаторы платежного баланса поддерживают наше мнение, что в 1Кв12, перед выборами, капитальный счет останется слабым, что, в свою очередь, означает ограниченный потенциал роста рубля, а также ограниченный или нулевой потенциал снижения рублевых процентных ставок.

### **Рост кредитования ускорился в 2011 г., рост розничных депозитов замедлился; НЕОДНОЗНАЧНО**

По предварительным оценкам ЦБ корпоративные и розничные кредитные портфели банков выросли в 2011 г на 26,0% и 35,9% соответственно, тогда как рост розничных депозитов показал оказался скромным, составив 20,9%. Учитывая наши ожидания замедления ВВП и низкого роста доходов в 2012 г, мы считаем, что рост на основных банковских рынках в этом году, скорее всего, замедлится до 15-20%.

Даже принимая во внимание ослабление рубля к доллару в 2011 г на 6%, показатели кредитования выглядят впечатляюще, превышая как наши изначальные прогнозы, так и прогнозный диапазон ЦБ 20-25%. В то время как рост корпоративных кредитов остался умеренным в 1П11, закрытие внешних рынков капитала во 2П11 способствовало смещению предпочтений заемщиков в сторону внутренних источников кредитования, что привело к ускорению корпоративного кредитования с

12,1% в 2010 г и 16,0% г/г в июне 2011 г до 26% по итогам всего 2011 г. Розничное кредитование показывало сильный рост в течение всего года, что привело к даже более сильному ускорению с 14,3% в 2010 г до 35,9% в 2011 г.

Хотя мы позитивно оцениваем сильные тренды кредитования в 2011 г, сомнительно, что этот успех можно будет легко повторить в 2012 г. Во-первых, нас беспокоит фондирование, поскольку рост розничных депозитов замедлился до 20,9% в 2011 г против 31,2% в 2010 г, в основном из-за того, что в предыдущие годы росту доходов и депозитов способствовало повышение пенсий, которое сократилось с 45% в 2010 г до всего 10% в 2011 г. Это отставание по сравнению с ростом активов привело к снижению ликвидности у банков, способствовало повышению процентных ставок и представляет потенциальное ограничение для дальнейшего роста кредитования.

Во-вторых, учитывая, что мы не ожидаем какого-либо существенного улучшения ситуации с доходами населения в этом году, возможности домохозяйств далее наращивать долговую нагрузку стоят под вопросом. Наконец, согласно нашим оценкам, до 60% роста ВВП в 2011 г было профинансировано ростом кредитования, что сравнимо только со стремительным ростом кредитования в докризисном 2007 г и существенно превышает средний показатель 30%, наблюдавшийся в 2000-2010 гг. Вышеупомянутые соображения, в сочетании с ожиданиями замедления роста ВВП до 2,6% заставляют нас прогнозировать сокращение темпов роста кредитования до 15-20%, а также отсутствие ускорения роста розничных депозитов в 2012 г.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **Альфа-банк не исполнит call-опцион по субординированным еврооблигациям-2017 на \$300 млн**

Альфа-банк принял решение 22 февраля не исполнить call-опцион по выпуску субординированных еврооблигаций с погашением 2017 г (объем \$300 млн, купон 8,635% годовых).

Выпуск был размещен в феврале 2007 г. Спред к доходности 5-летних КО США был зафиксирован на уровне 396 б.п. По выпуску предусмотрены выплаты полугодичных купонов. При неисполнении call-опциона ставка купона будет повышена на 150 б.п. к существующему зафиксированному спреду над 5-летними UST.

### **ЕАБР планирует 3 февраля разместить облигации на 5 млрд руб**

Сбор заявок пройдет с 30 января по 1 февраля. Срок обращения выпуска составит 7 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир оп ставке купона установлен в диапазоне 9,0-9,5% годовых, что соответствует доходности 9,31-9,84% годовых.

Организаторы: ВТБ Капитал, ВЭБ Капитал, Райффайзенбанк, РОН Инвест, Тройка Диалог.

**Банк Зенит 23 января откроет книгу по размещению облигаций серии БО-04 на 3 млрд руб**

Сбор заявок продлится до 3 февраля. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 7 февраля. Срок обращения займа составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам букбилдинга. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 9,0–9,2% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,20–9,41%.

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

**ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ**
**Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,10	29.04.12	3,63%	101,79	0,08%	3,05%	3,56%	269	-4,6	3,05	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,91	24.01.12	11,00%	138,74	-0,04%	4,15%	7,93%	329	-4,9	4,81	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,88	10.03.12	7,85%	103,68	0,09%	7,10%	7,57%	--	--	--	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,84	29.04.12	5,00%	104,02	0,24%	4,41%	4,81%	301	-11,4	6,69	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,23	24.06.12	12,75%	172,45	0,15%	5,83%	7,39%	386	-9,5	8,96	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,51	31.03.12	7,50%	117,55	0,28%	4,35%	6,38%	237	-13,2	11,04	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	4,29	20.10.12	5,06%	101,01	-0,01%	4,82%	5,01%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,95	03.02.12	8,75%	88,50	0,03%	12,90%	9,89%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,43	25.06.12	8,20%	102,00	0,04%	3,47%	8,04%	324	-12,6	-363	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,36	24.06.12	9,25%	105,22	0,00%	5,40%	8,79%	517	-1,5	-170	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,79	18.03.12	8,00%	101,98	0,06%	7,28%	7,84%	692	-4,3	18	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,09	22.02.12	8,64%	90,00	0,00%	11,27%	9,59%	1104	-0,3	417	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,57	25.03.12	7,88%	98,49	0,55%	8,21%	8,00%	735	-17,7	111	1 000	USD	BBB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,55	28.04.12	7,75%	92,74	0,33%	8,91%	8,36%	751	-13,0	450	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,26	13.05.12	7,34%	103,23	0,20%	4,76%	7,11%	453	-16,8	-234	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,45	25.05.12	5,97%	93,25	0,25%	8,04%	6,40%	746	-11,3	94	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,31	10.05.12	6,81%	92,00	-0,01%	8,72%	7,40%	849	-0,2	162	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,76	30.04.12	6,61%	103,29	0,24%	2,31%	6,40%	208	-33,2	-479	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,82	04.03.12	6,47%	103,46	0,34%	5,25%	6,25%	489	-14,2	-185	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,68	15.02.12	4,25%	99,50	0,00%	4,39%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,31	29.05.12	6,88%	103,77	0,18%	6,15%	6,63%	592	-4,1	-95	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,31	22.02.12	6,32%	98,50	0,64%	6,62%	6,41%	639	-13,2	-48	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,66	30.06.12	6,25%	101,83	0,96%	6,10%	6,14%	412	-15,6	27	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,04	22.05.12	5,45%	100,93	0,95%	5,26%	5,40%	441	-24,5	111	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,59	09.07.12	6,90%	104,48	0,45%	6,21%	6,61%	481	-15,0	180	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,07	22.05.12	6,80%	99,61	0,34%	6,84%	6,83%	487	-11,7	101	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,92	27.05.12	5,13%	97,73	0,25%	5,72%	5,24%	514	-10,3	-138	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,38	28.06.12	7,93%	105,99	0,12%	3,62%	7,48%	339	-9,9	-348	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,69	15.06.12	6,25%	102,42	0,32%	5,34%	6,10%	498	-14,2	-176	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,27	23.03.12	6,50%	103,11	0,36%	5,55%	6,30%	519	-12,9	-155	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,46	10.03.12	7,93%	87,86	1,57%	11,71%	9,03%	1113	-50,0	461	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,66	21.04.12	6,50%	101,41	0,13%	5,64%	6,41%	541	-8,4	-146	400	USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,41	15.07.12	10,75%	107,07	0,05%	5,72%	10,04%	549	-4,8	-138	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,12	25.04.12	6,20%	98,10	0,15%	7,12%	6,32%	689	-7,5	2	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,94	31.01.12	12,50%	104,01	0,00%	11,56%	12,02%	1133	-0,5	446	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,65	08.07.12	11,25%	106,37	-0,06%	9,47%	10,58%	889	-2,4	237	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,35	29.03.12	5,01%	94,20	-0,02%	6,81%	5,32%	645	-1,2	-29	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,36	10.05.12	11,75%	89,00	0,00%	15,32%	13,20%	1496	-1,7	822	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,30	21.04.12	11,00%	80,50	1,25%	17,70%	13,67%	1734	-41,2	1060	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,27	16.05.12	7,18%	105,27	0,46%	3,07%	6,82%	285	-37,6	-402	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,89	14.07.12	7,13%	105,10	0,46%	4,41%	6,78%	418	-25,7	-269	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,57	15.05.12	6,30%	103,85	0,90%	5,45%	6,07%	460	-25,5	-164	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,16	29.05.12	7,75%	110,59	1,00%	5,74%	7,01%	488	-25,3	159	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,87	03.06.12	6,00%	92,34	0,57%	7,13%	6,50%	656	-12,1	4	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,39	16.06.12	7,73%	90,57	-0,11%	10,75%	8,54%	1017	-0,4	365	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,06	01.06.12	7,56%	88,99	0,01%	10,50%	8,50%	1028	-0,6	341	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,27	15.05.12	6,48%	105,18	0,00%	2,46%	6,16%	224	-1,3	-463	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,40	02.07.12	6,47%	105,29	0,01%	2,72%	6,14%	250	-2,2	-437	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,20	07.07.12	5,50%	103,88	0,40%	4,28%	5,29%	393	-14,7	-281	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,52	24.03.12	5,40%	102,46	0,32%	4,85%	5,27%	400	-12,6	-224	1 250	USD	/ A3 / BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,99	21.04.12	11,50%	94,79	-7,07%	14,26%	12,13%	1403	379,3	716	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,19	18.07.12	10,51%	85,01	-2,85%	14,57%	12,37%	1399	69,7	747	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	2,00	18.03.12	7,00%	100,56	0,09%	6,71%	6,96%	648	-5,1	-39	500	USD	NR / Baa3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

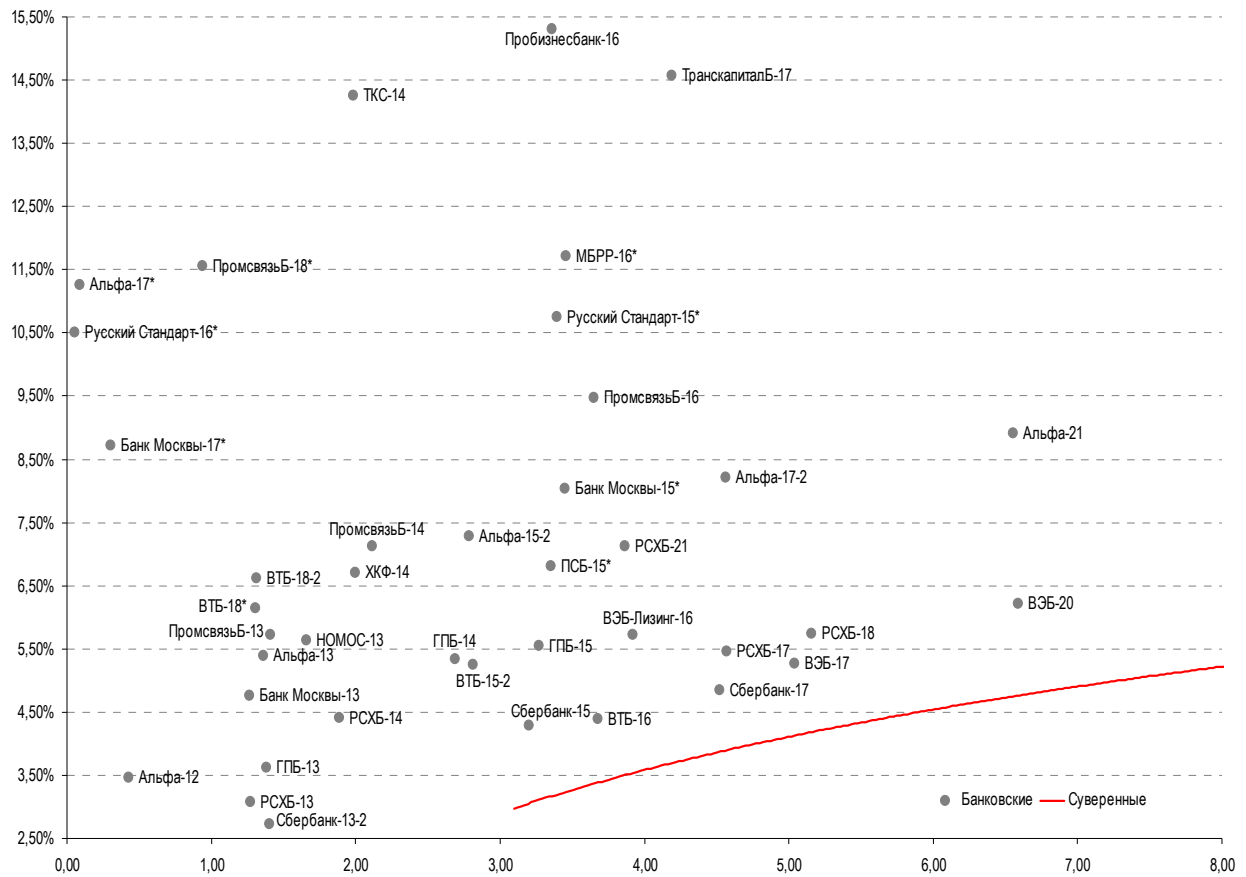
**Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>															
Газпром-12	09.12.2012	0,89	09.12.12	4,56%	101,67	0,00%	2,62%	4,49%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-13-1	01.03.2013	1,05	01.03.12	9,63%	107,25	0,01%	2,96%	8,97%	273	-3,1	-414	1 750 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-13-2	22.07.2013	0,46	22.01.12	4,51%	102,88	-0,02%	-1,74%	4,38%	-196	1,3	-883	201 USD	/ /		
Газпром-13-3	22.07.2013	0,60	22.01.12	5,63%	102,55	0,03%	1,33%	5,49%	110	-7,4	-577	80 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-13-4	11.04.2013	1,17	11.04.12	7,34%	105,17	0,16%	3,01%	6,98%	278	-14,9	-409	400 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-13-5	31.07.2013	1,43	31.01.12	7,51%	106,80	0,41%	2,92%	7,03%	269	-29,6	-417	500 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-14	25.02.2014	1,96	25.02.12	5,03%	103,07	-0,02%	3,48%	4,88%	--	--	--	780 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-14-2	31.10.2014	2,63	31.10.12	5,36%	104,49	0,17%	3,63%	5,13%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-14-3	31.07.2014	2,27	31.01.12	8,13%	109,73	0,16%	4,04%	7,40%	381	-7,6	-306	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-15-1	01.06.2015	3,05	01.06.12	5,88%	104,18	0,24%	4,50%	5,64%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-15-2	04.02.2015	2,64	04.02.12	8,13%	110,22	0,22%	4,45%	7,37%	--	--	--	850 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-15-3	29.11.2015	3,53	29.05.12	5,09%	102,76	0,19%	4,31%	4,96%	373	-9,5	-279	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-16	22.11.2016	4,24	22.05.12	6,21%	106,66	0,16%	4,66%	5,82%	408	-7,9	-244	1 350 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-17	22.03.2017	4,50	22.03.12	5,14%	102,51	0,07%	4,58%	5,01%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-17-2	02.11.2017	5,07	02.11.12	5,44%	102,45	0,07%	4,94%	5,31%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-18	13.02.2018	4,94	13.02.12	6,61%	106,67	0,06%	5,29%	6,19%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-18-2	11.04.2018	5,01	11.04.12	8,15%	115,94	0,38%	5,12%	7,03%	427	-13,3	97	1 100 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-20	01.02.2020	6,26	01.02.12	7,20%	108,32	0,16%	4,01%	6,65%	260	-14,4	-40	568 USD	BBB+/ / A-		
Газпром-22	07.03.2022	7,46	07.03.12	6,51%	104,00	0,43%	5,98%	6,26%	457	-13,7	156	1 300 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-34	28.04.2034	11,16	28.04.12	8,63%	122,72	0,68%	6,65%	7,03%	468	-14,0	82	1 200 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Газпром-37	16.08.2037	12,01	16.02.12	7,29%	106,96	0,53%	6,71%	6,81%	474	-12,3	88	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB		
Лукойл-14	05.11.2014	2,58	05.05.12	6,38%	106,43	0,11%	3,92%	5,99%	356	-6,5	-318	900 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Лукойл-17	07.06.2017	4,63	07.06.12	6,36%	105,10	0,88%	5,25%	6,05%	440	-24,8	-184	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Лукойл-19	05.11.2019	6,07	05.05.12	7,25%	107,26	0,61%	6,07%	6,76%	466	-18,2	172	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Лукойл-20	09.11.2020	6,86	09.05.12	6,13%	101,02	0,77%	5,97%	6,06%	457	-19,4	156	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Лукойл-22	07.06.2022	7,65	07.06.12	6,66%	103,36	0,74%	6,21%	6,44%	481	-17,9	180	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Новатэк-16	03.02.2016	3,60	03.02.12	5,33%	102,61	-0,03%	4,61%	5,19%	403	-3,2	-249	600 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-		
Новатэк-21	03.02.2021	6,78	03.02.12	6,60%	102,72	0,05%	6,21%	6,43%	480	-8,7	179	650 USD	/ Baa3 / BBB-		
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,17	20.03.12	6,13%	100,77	-0,02%	1,46%	6,08%	124	3,7	-563	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,10	13.03.12	7,50%	105,20	0,14%	2,85%	7,13%	263	-14,5	-424	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,74	02.02.12	6,25%	104,71	0,17%	4,57%	5,97%	421	-8,0	-253	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,92	18.07.12	7,50%	108,04	0,18%	5,46%	6,94%	488	-8,9	-164	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,39	20.03.12	6,63%	104,59	0,13%	5,59%	6,33%	473	-8,6	-151	800 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,93	13.03.12	7,88%	110,61	0,05%	5,80%	7,12%	494	-6,6	165	1 100 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,12	02.02.12	7,25%	108,06	0,40%	5,97%	6,71%	457	-14,5	162	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-		
Транснефть-12	27.06.2012	0,44	27.06.12	5,38%	100,80	-0,00%	3,41%	5,34%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 /		
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,44	27.06.12	6,10%	101,99	0,02%	1,52%	5,98%	129	-7,8	-558	500 USD	BBB/ Baa1 /		
Транснефть-14	05.03.2014	1,99	05.03.12	5,67%	104,61	0,07%	3,40%	5,42%	317	-4,4	-370	1 300 USD	BBB/ Baa1 /		
<b>Металлургические</b>															
Евраз-13	24.04.2013	1,20	24.04.12	8,88%	105,01	-0,02%	4,73%	8,45%	450	0,0	-237	534 USD	B+/ B2 / BB-		
Евраз-15	10.11.2015	3,30	10.05.12	8,25%	103,30	0,88%	7,24%	7,99%	688	-29,0	14	577 USD	B+/ B2 / BB-		
Евраз-18	24.04.2018	4,80	24.04.12	9,50%	105,44	0,86%	8,36%	9,01%	751	-23,7	126	509 USD	B+/ B2 / BB-		
Евраз-18-2	27.04.2018	5,08	27.04.12	6,75%	92,50	0,74%	8,31%	7,30%	745	-20,3	416	850 USD	B+/ B2 / BB-		
Кокс-16	23.06.2016	3,77	23.06.12	7,75%	90,13	0,49%	10,60%	8,60%	1002	-17,3	350	350 USD	B-/ B3 /		
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,82	21.01.12	6,50%	92,98	0,19%	8,40%	6,99%	783	-8,8	131	750 USD	/ Baa3 / BB-		
Распадская-12	22.05.2012	0,34	22.05.12	7,50%	100,50	0,03%	5,93%	7,46%	570	-10,3	-117	300 USD	/ B1 / B+		
Северсталь-13	29.07.2013	1,40	29.01.12	9,75%	107,34	-0,00%	4,71%	9,08%	448	-1,1	-239	544 USD	BB/ Baa2 / BB-		
Северсталь-14	19.04.2014	2,05	19.04.12	9,25%	107,75	0,20%	5,53%	8,58%	530	-10,5	-157	375 USD	BB/ Baa2 / BB-		
Северсталь-16	26.07.2016	3,87	26.01.12	6,25%	97,01	0,52%	7,03%	6,44%	645	-17,2	-6	500 USD	BB/ Baa2 / BB-		
Северсталь-17	25.10.2017	4,79	25.04.12	6,70%	97,36	0,59%	7,27%	6,88%	641	-18,0	17	1 000 USD	BB/ Baa2 / BB-		
ТМК-18	27.01.2018	4,64	27.01.12	7,75%	87,93	0,85%	10,51%	8,81%	965	-23,8	341	500 USD	B+/ B1 /		
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-12	28.01.2012	0,02	28.01.12	8,00%	100,06	-0,06%	4,97%	7,99%	474	208,1	-213	400 USD	BB / B2 / BB+		
МТС-20	22.06.2020	6,25	22.06.12	8,63%	111,47	-0,03%	6,81%	7,74%	541	-7,5	240	750 USD	BB / B2 / BB+		
Вымпелком-13	30.04.2013	1,22	30.04.12	8,38%	104,82	0,20%	4,45%	7,99%	422	-17,9	-265	801 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-14	29.06.2014	2,32	29.03.12	4,58%	96,88	0,06%	5,96%	4,72%	573	-2,8	-114	200 USD	/ Baa3 /		
Вымпелком-16	23.05.2016	3,71	23.05.12	8,25%	103,84	0,41%	7,20%	7,95%	662	-15,4	10	600 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,50	02.02.12	6,49%	98,12	0,53%	7,03%	6,62%	646	-19,2	-6	500 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-17	01.03.2017	4,32	01.03.12	6,25%	94,76	0,43%	7,51%	6,60%	665	-41,7	41	500 USD	/ Baa3 /		
Вымпелком-18	30.04.2018	4,85	30.04.12	9,13%	102,94	0,33%	8,51%	8,86%	765	-12,5	141	1 000 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-21	02.02.2021	6,31	02.02.12	7,75%	92,67	0,68%	8,95%	8,36%	754	-18,7	453	1 000 USD	BB/ Baa3 /		
Вымпелком-22	01.03.2022	6,88	01.03.12	7,50%	90,33	0,58%	8,98%	8,31%	757	-16,4	456	1 500 USD	BB/ Baa3 /		

**Прочие**

АПРОСА-20	03.11.2020	6,46	03.05.12	7,75%	102,03	0,90%	7,43%	7,60%	602	-22,2	301	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,54	17.05.12	8,88%	109,32	0,12%	5,28%	8,12%	492	-6,9	-182	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,17	21.03.12	7,88%	101,00	-0,00%	1,93%	7,80%	171	-6,8	-516	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,70	19.03.12	10,00%	100,50	0,00%	9,80%	9,95%	945	-1,9	270	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,15	09.02.12	9,75%	96,83	0,10%	10,77%	10,07%	1042	-5,0	368	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,39	22.06.12	8,50%	97,25	0,00%	9,35%	8,74%	877	-24,0	225	31 USD	/ Ba3	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,33	17.05.12	7,00%	100,74	-0,01%	4,63%	6,95%	440	0,0	-247	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,51	03.04.12	5,74%	103,67	0,19%	4,93%	5,54%	407	-9,9	-217	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,05	03.02.12	7,70%	98,50	-5,32%	8,20%	7,82%	784	177,1	110	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,92	27.04.12	5,38%	89,40	0,56%	7,68%	6,01%	683	-17,0	353	800 USD	/ Ba2	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


Источник: Bloomberg



## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	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
<b>Аналитическая поддержка</b>	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)
<b>Долговой рынок капитала</b>	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.