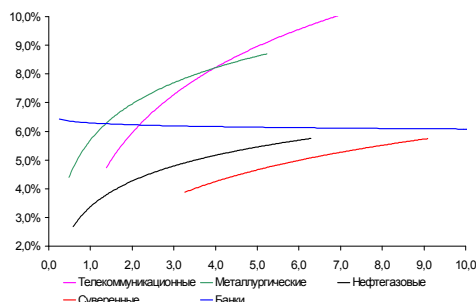
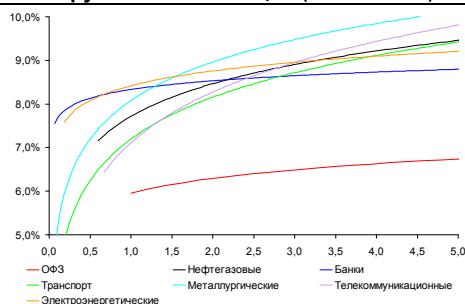


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,01	5,026.п.	↑
30-YR UST, YTM	2,99	1,326.п.	↓
Russia-30	117,58	-0,01%	↓ 4,40
Rus-30 spread	239	-5б.п.	↓
Bra-40	131,15	-0,32%	↓ 8,17
Tur-30	166,53	-0,19%	↓ 5,87
Mex-34	128,50	-0,34%	↓ 4,70
CDS 5 Russia	239,29	-7б.п.	↓
CDS 5 Gazprom	323	-11б.п.	↓
CDS 5 Brazil	177	-2б.п.	↓
CDS 5 Turkey	279	3б.п.	↑
CDS 5 Greece	8 067	174б.п.	↑
CDS 5 Portugal	1 053	-32б.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,9190	0,60%	↑ 2,4
\$/Руб.	30,8580	0,07%	↑ 1,0
EUR/\$	1,3519	0,35%	↑ 1,0
Ruble Basket	35,7228	0,16%	↑ -1,7
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,43%	-0,19	↓
NDF \$/Rub 12M	6,52%	-0,15	↓
NDF \$/Rub 3Y	6,56%	-0,01	↓
FWD €/Rub 3m	42,3427	0,02%	↑
FWD €/Rub 6m	42,9518	0,01%	↑
FWD €/Rub 12m	44,2211	-0,06%	↓
3M Libor	0,4878	0,83б.п.	↑
Libor overnight	0,1428	0,14б.п.	↑
MosPrime	5,37	23б.п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	190	11	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 496	-1,11%	↓ -15,6
DOW	11 796	0,22%	↑ 1,9
S&P500	1 216	-0,04%	↓ -3,3
Bovespa	56 731	-0,45%	↓ -18,1
Сырьевые товары			
Brent spot	107,60	-0,24%	↓ 14,1
Gold	1720,05	-0,02%	↓ 21,2

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Торги на рынке в конце недели завершились разнонаправлено. Разногласия Франции и Германии по поводу роли ЕЦБ в разрешении долговых проблем Еврозоны продолжают беспокоить инвесторов. Текущая неделя будет укороченной из-за празднования Дня Благодарения в США, первая же её половина пройдет под знаком "суперкомитета" - двухпартийная комиссия, созданная Конгрессом США, к 23 ноября должна представить свои компромиссные предложения по консолидации бюджета страны.

Рублевые облигации

С ухудшением ситуации на внешних рынках давление на цены рублевого долга усилилось. Сделки носили точечный характер ввиду отсутствия достаточно широкого спектра котировок на покупку. На этой неделе 21 и 25 ноября пройдут налоговые выплаты. Однако мы не ожидаем существенного роста спроса на свободные средства с учетом объемов, привлеченных неделей ранее.

Макроэкономика, стр. 4

ЦБ: отток капитала за 10M11 составил \$64 млрд; НЕГАТИВНО

Мы ожидаем сохранения сильного оттока капитала в ноябре, и прогнозируем, что годовой отток капитала составит \$80-90 млрд.

Динамика розничной торговли и инвестиций оказалась ожидаемо сильной в октябре; НЕОДНОЗНАЧНО

Неустойчивая динамика располагаемого дохода, безработицы и строительства ограничат потенциал экономического роста.

Корпоративные новости, стр. 5

Русфинансбанк 23 ноября откроет книгу по размещению облигаций серии БО-02 на 4 млрд руб

Татфондбанк открывает книгу по размещению облигаций серии БО-03 на 2 млрд руб

ЕАБР провел вторичное размещение облигаций серии 03 на 4,9 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

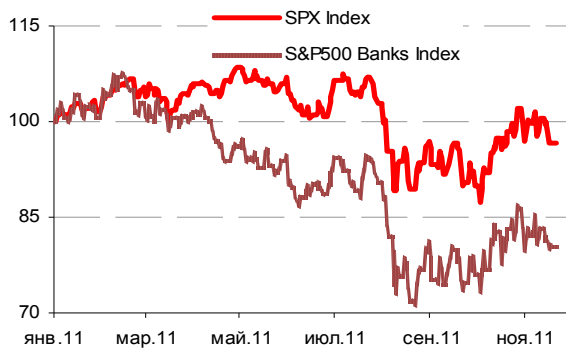
- Минфин 22 ноября проведет депозитный аукцион по размещению 95 млрд руб. Дата возврата средств – 7 декабря
- ЭнергоГенерирующая Компания утвердила решение о размещении облигаций на 1,75 млрд руб
- ФБ ММВБ с 21 ноября начнет вторичное обращение облигациями Россельхозбанка серии 15
- Внешпромбанк установил ставку 3-4-го купонов по облигациям серии БО-01 на уровне 11,75% годовых (+245 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

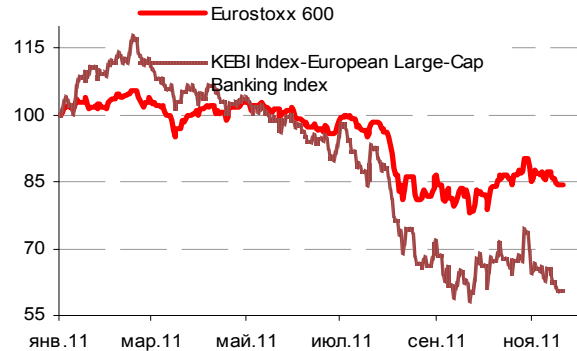
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	38,73	0,68	↑	BofA CDS 5Y	405	2	↑
3M Euribor - OIS 3M	91,10	0,25	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	473	6	↑
Portugal CDS 5Y	1 053	-32	↓	Citigroup CDS 5Y	290	3	↑
Italy CDS 5Y	532	-37	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	226	-3	↓
Greece CDS 5Y	8 067	174	↑	Societe Generale CDS 5Y	378	-6	↓
Spain CDS 5Y	456	-23	↓	Unicredit CDS 5Y	558	-17	↓

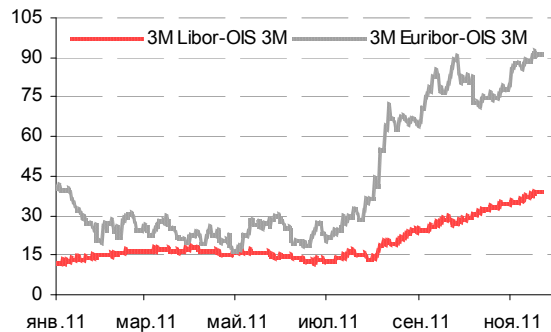
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



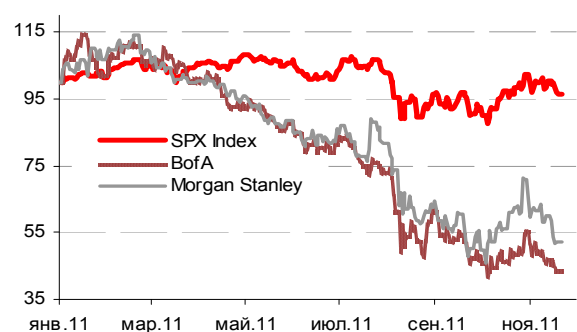
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



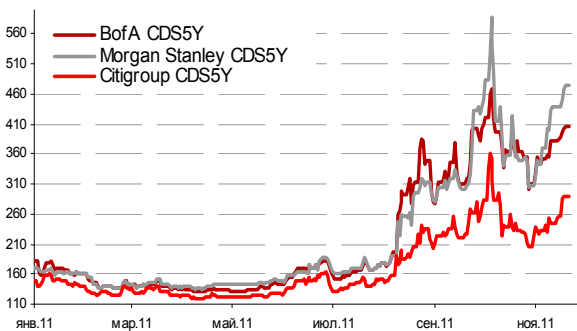
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



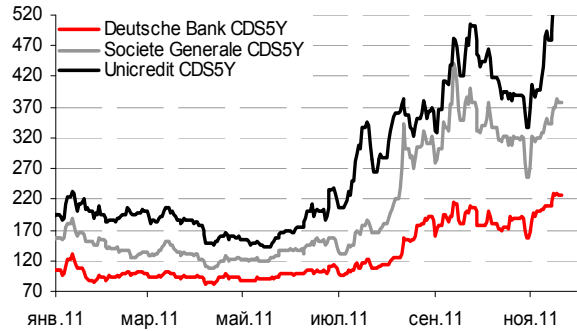
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Торги на рынке в конце недели завершились разнонаправлено. С одной стороны, благодаря операциям ЕЦБ, возросшее давление на котировки облигаций проблемных стран несколько ослабло. Тем не менее, разногласия

Франции и Германии по поводу роли ЕЦБ в разрешении долговых проблем Еврозоны продолжают беспокоить инвесторов. Внимание рынка сместилось с развития событий в Греции на Италию, Испанию и Францию. На конец недели доходность безрискового бенчмарка выросла на 5 б.п. - до 2,01% годовых. На российском рынке валютных облигаций в пятницу наблюдалась смешанная динамика – суверенный долг Rus-30 закрылся практически без изменений (на уровне 117,58% от номинала), в корпоративном сегменте снижение цен в пределах 0,3 п.п. наблюдалась в выпусках металлургического и нефтегазового секторов. Риск на Россию CDS 5 сократился на 7 б.п. – до 239 б.п.

Текущая неделя будет укороченной из-за празднования Дня Благодарения в США, первая же её половина пройдет под знаком “суперкомитета” - двухпартийная комиссия, созданная Конгрессом США, должна представить свои компромиссные предложения по консолидации бюджета США к 23 ноября. В случае если план не будет разработан, с будущего финансового года в силу вступят болезненные автоматические сокращения бюджетных расходов в размере примерно 12%. Отсутствие компромисса между республиканцами и демократами внесет ещё большую неопределенность и негативно скажется на дальнейшей экономической и политической ситуации в США. В этой связи наиболее важными станут комментарии рейтинговых агентств, сохраняющих негативный прогноз по рейтингу США.

Сегодня же Национальная ассоциация риэлторов США опубликует данные о продажах домов на вторичном рынке в октябре – по прогнозу, продажи сократились на 2,2% (после снижения на 3% месяцем ранее).

Рублевые облигации

С ухудшением ситуации на внешних рынках давление на цены рублевого долга усилилось, что вновь выявило ценовые диспропорции между бумагами похожего кредитного качества. Сделки носили точечный характер ввиду отсутствия достаточно широкого спектра котировок на покупку, отражающих уровни рынка. Так, в 1-ом эшелоне заметные продажи прошли в облигациях ВЭБа (-1,5-1,7%), в длинном выпуске ФСК-19. Вместе с тем более 20% биржевого оборота пришлось на облигации ЕАБР, по которым проходило закрытие сделки по вторичному размещению выпуска. В секторе субфедерального долга основной объем торгов был сосредоточен в новом выпуске Нижегородской области (+1,93% к цене размещения).

Ситуация на денежном рынке остается стабильной – объем спроса на сделки РЕПО с ЦБ не превышает 200 млрд руб. На этой неделе 21 и 25 ноября пройдут налоговые выплаты суммарно – на 250-270 млрд руб. Однако мы не ожидаем существенного роста спроса на свободные средства с учетом объемов, привлеченных неделей ранее (по 7-дневному и 91-дневному РЕПО).

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

Макроэкономика**ЦБ сообщил, что отток капитала за 10М11 составил \$64 млрд; НЕГАТИВНО**

Глава ЦБ Сергей Игнатьев сообщил в пятницу, что отток капитала достиг \$13 млрд в октябре по сравнению с пересмотренным в сторону повышения показателем \$14 млрд в сентябре. Таким образом, за 10М11 отток составил \$64 млрд и предполагает, что годовой прогноз ЦБ \$74 млрд больше не является реалистичным.

Поскольку мы ожидали оттока в октябре на уровне \$6-7 млрд, показатель \$13 млрд выглядит очень негативным. Особенно удивляет, что показатель октября находится на сентябрьском уровне, что имеет несколько значений. Во-первых, это предполагает, что, вопреки нашим ожиданиям, улучшение настроений на мировых рынках в октябре не смогло оказать поддержки счету движения капитала. Также это обозначает гораздо больший вклад банковского сектора в отток капитала по сравнению с предыдущими месяцами, поскольку, по словам Игнатьева, рост иностранных активов банков оказался втрое выше, чем в сентябре, составив \$12 млрд.

Во-вторых, отток капитала на уровне \$13 млрд предполагает, что укрепление рубля на 5% к корзине и 7% к доллару в октябре не отразило рост предпочтений рынка к рублю, а скорее стало результатом интервенций ЦБ.

В-третьих, тот факт, что во второй половине октября не наблюдалось присутствия ЦБ на валютном рынке, предполагает, что отток капитала отразил бегство из рубля крупных корпораций, которые, возможно, удовлетворили свои потребности в иностранной валюте через прямые (нерыночные) покупки у ЦБ.

И наконец, по всей видимости, отток капитала интенсифицировался в самом конце октября, что вызывает беспокойство в отношении счета движения капитала в ноябре. Недавно валютный рынок испытал некоторый рост спекулятивного бегства из рубля, что заставляет нас считать, что ноябрьский отток капитала вряд ли окажется значительно ниже октябрьского уровня. Таким образом, мы полагаем, что за год отток капитала может составить \$80-90 млрд, т.е. скорее 5,3% ВВП против ожидаемых нами ранее 4% ВВП.

Динамика розничной торговли и инвестиций оказалась ожидаемо сильной в октябре; НЕОДНОЗНАЧНО

Согласно Росстату, рост розничной торговли и инвестиций в октябре составил 8,8% г/г и 8,6% г/г, соответственно, что близко к нашим прогнозам. Тем не менее, базовые тренды, такие как динамика располагаемого дохода, уровня безработицы и жилищного строительства, оказались невпечатляющими, что поддерживает наши опасения в отношении роста ВВП в 4Кв11.

Две ключевые цифры – розничная торговля и инвестиции – практически не отличаются от наших прогнозов. После очень сильного роста на 9,2% г/г в сентябре, розничная торговля замедлилась до 8,8% г/г, но оказалась выше нашего прогноза 8,5% г/г, и за 10М11 рост составил 6,5% г/г. Рост инвестиций в начале традиционно сильного 4Кв составил 8,6% г/г, показав ускорение по сравнению с сентябрьскими 8,5% г/г.

Тем не менее, нас беспокоит динамика базовых трендов. Что касается потребительского сектора, рост реального располагаемого дохода оказался очень слабым и составил всего 0,4% г/г против консенсус-прогноза 2,3% и нашего прогноза 5,5%. В результате реальный располагаемый доход снизился за 10М11 на 0,2%, даже несмотря на сильное замедление годовой инфляции с 9,6% в начале этого года до 7,2% в октябре.

Также уровень безработицы вырос быстрее, чем мы ожидали: с 6,0% в сентябре до 6,4% в октябре. Еще одной причиной для беспокойства является замедление темпов жилищного строительства: с 21,7% г/г до 6,9% г/г, что доказывает существенную роль эффекта низкой базы в определении высоких показателей в 3Кв11. В результате рост составляет только 3,3% за 10М11.

Таким образом, слабые тренды дохода и безработицы, на наш взгляд, будут способствовать продолжению сокращения запасов, что ограничит рост экономики в 4Кв11, который, на наш взгляд, составит 3,0% г/г.

Илл. 7. Основные макроэкономические индикаторы

	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11	июн-11	июл-11	авг-11	сен-11	окт-11
Рост ВВП, % г/г	4.5%	4.6%	4.2%	3.1%	3.8%	4.0%	4.2%	5.2%	5.7%	н/д
Безработица, % конец периода	7.6%	7.4%	7.1%	7.2%	6.4%	6.1%	6.5%	6.1%	6.0%	6.4%
Реальный расп.доход, % г/г	2.0%	0.0%	-2.2%	-3.1%	-5.3%	2.2%	0.4%	1.6%	2.9%	0.4%
Розн.торговля, % г/г	3.9%	6.0%	5.1%	5.8%	5.8%	5.9%	5.7%	7.8%	9.2%	8.8%
Инвестиции, % г/г	-2.1%	-0.4%	-0.3%	2.2%	7.4%	4.7%	7.9%	6.5%	8.5%	8.6%
Строительство, % г/г	-1.1%	0.4%	4.2%	-1.9%	1.9%	2.5%	12.8%	5.5%	4.8%	8.2%
...жилищное, % г/г	-16.3%	-6.4%	13.5%	-17.9%	-7.7%	6.4%	19.0%	3.6%	21.7%	6.9%
Пром.пр-во, % г/г	6.7%	5.8%	5.3%	4.5%	4.1%	5.7%	5.2%	6.2%	3.9%	3.6%

Источник: Росстат, Министерство экономического развития, отдел исследований Альфа-Банка

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

Корпоративные новости
Русфинансбанк 23 ноября откроет книгу по размещению облигаций серии БО-02 на 4 млрд руб

Сбор заявок продлится до 25 ноября. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 29 ноября. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Эмитент рассматривает возможность выставления 1,5-летней или 2-летней оферты на выкуп облигаций по номиналу. Ориентир по ставке купона в зависимости от срока оферты составляет 9,30-9,55% годовых (УТР 9,52-9,79%), либо 9,50-9,75% (УТР 9,73-9,99%). Организаторы выпуска: Росбанк и ИК Тройка Диалог.

Татфондбанк открывает книгу по размещению облигаций серии БО-03 на 2 млрд руб

Сбор заявок продлится до 29 ноября. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 1 декабря. 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 будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир по

ставке купона установлен в диапазоне 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности на уровне 12,10-12,63%. Организаторы выпуска: Промсвязьбанк и ИК Тройка Диалог.

ЕАБР провел вторичное размещение облигаций серии 03 на 4,9 млрд руб

Общий объем размещения составил около 4,9 млрд руб при спросе свыше 5,6 млрд руб. По выпуску предусмотрена 2-летняя оферта и ставка купона на срок до оферты в размере 7,5% годовых. Цена размещения по итогам бук-билдинга была установлена на уровне 97,87% от номинала, что соответствует доходности к оферте на уровне 8,90% годовых.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 8: 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
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,26	29.04.12	3,63%	101,79	0,01%	3,07%	3,56%	265	-3,8	3,21	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,07	24.01.12	11,00%	139,61	0,07%	4,14%	7,88%	324	-7,1	4,97	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	5,03	10.03.12	7,85%	102,49	0,06%	7,35%	7,66%	--	--	--	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,00	29.04.12	5,00%	103,95	-0,03%	4,43%	4,81%	299	-4,8	6,85	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,09	24.12.11	12,75%	174,57	-0,04%	5,73%	7,30%	372	-4,7	8,84	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,67	31.03.12	7,50%	117,58	-0,01%	4,40%	6,38%	239	-5,1	11,17	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	4,46	20.10.12	5,06%	101,41	0,09%	4,73%	4,99%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,09	03.02.12	8,75%	83,00	0,50%	14,87%	10,54%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: 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	0,58	25.12.11	8,20%	102,38	-0,21%	4,09%	8,01%	381	27,8	-325	500	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,47	24.12.11	9,25%	105,60	0,09%	5,52%	8,76%	524	-9,9	-182	392	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,95	18.03.12	8,00%	100,68	-0,03%	7,76%	7,95%	734	-2,3	41	600	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,25	22.02.12	8,64%	89,50	0,00%	11,33%	9,65%	1105	-1,7	399	300	USD	B / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,72	25.03.12	7,88%	96,58	0,16%	8,63%	8,15%	772	-8,4	128	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,67	28.04.12	7,75%	90,08	0,10%	9,35%	8,60%	791	-6,7	492	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,43	13.05.12	7,34%	103,07	-0,20%	5,15%	7,12%	486	11,0	-220	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,50	25.11.11	5,97%	94,24	-0,35%	7,66%	6,33%	701	5,8	32	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,47	10.05.12	6,81%	94,02	-0,51%	8,18%	7,24%	790	9,5	84	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,93	30.04.12	6,61%	103,22	-0,09%	3,11%	6,40%	283	4,3	-423	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,98	04.03.12	6,47%	101,57	0,01%	5,93%	6,36%	551	-3,7	-142	1 250	USD	BBB+ / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,84	15.02.12	4,25%	99,50	0,00%	4,38%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,42	29.11.11	6,88%	103,29	-0,30%	6,25%	6,66%	597	3,7	-109	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,43	22.02.12	6,32%	96,60	-0,09%	6,99%	6,54%	671	-0,2	-35	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,29	31.12.11	6,25%	99,12	-0,37%	6,32%	6,31%	431	-2,0	59	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,06	22.11.11	5,45%	100,20	0,06%	5,41%	5,44%	450	-6,3	127	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,54	09.01.12	6,90%	104,24	-0,03%	6,26%	6,62%	481	-4,8	182	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,96	22.11.11	6,80%	100,56	-0,11%	6,74%	6,76%	473	-3,8	101	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,98	27.11.11	5,13%	96,92	-0,06%	5,91%	5,29%	526	-2,8	-143	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,50	28.12.11	7,93%	105,99	0,02%	4,03%	7,48%	375	-4,9	-331	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,77	15.12.11	6,25%	101,97	-0,01%	5,54%	6,13%	512	-2,8	-180	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,43	23.03.12	6,50%	102,47	-0,13%	5,77%	6,34%	512	-0,7	-157	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,62	10.03.12	7,93%	87,50	0,00%	11,70%	9,06%	1105	-3,9	436	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,82	21.04.12	6,50%	100,15	-0,10%	6,41%	6,49%	613	3,7	-93	400	USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,51	15.01.12	10,75%	106,65	-0,03%	6,43%	10,08%	614	-1,7	-92	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,28	25.04.12	6,20%	96,63	0,04%	7,75%	6,42%	746	-3,3	40	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,11	31.01.12	12,50%	104,50	-0,00%	11,46%	11,96%	1117	-2,0	411	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,62	08.01.12	11,25%	105,74	-0,34%	9,67%	10,64%	902	4,7	233	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,52	29.03.12	5,01%	96,08	-0,20%	6,16%	5,21%	551	1,5	-118	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,53	10.05.12	11,75%	89,00	0,00%	15,23%	13,20%	1457	-4,1	788	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,41	21.04.12	11,00%	81,50	7,23%	21,14%	13,50%	2072	-359,8	1379	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,44	16.05.12	7,18%	104,95	-0,23%	3,72%	6,84%	344	12,7	-362	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,99	14.01.12	7,13%	104,90	-0,00%	4,70%	6,79%	441	-2,6	-265	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,73	15.05.12	6,30%	102,97	0,05%	5,66%	6,12%	475	-6,3	-168	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,13	29.11.11	7,75%	109,52	-0,02%	5,97%	7,08%	506	-4,9	182	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,90	03.12.11	6,00%	90,42	-0,41%	7,42%	6,64%	676	1,4	7	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,41	16.12.11	7,73%	88,70	-0,83%	11,27%	8,72%	1085	44,5	392	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,03	01.12.11	9,75%	88,26	-0,08%	13,00%	11,05%	1272	0,6	566	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,44	15.05.12	6,48%	105,47	0,21%	2,69%	6,14%	241	-18,4	-465	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,53	02.01.12	6,47%	105,51	0,17%	2,95%	6,13%	266	-15,0	-440	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,28	07.01.12	5,50%	102,94	0,06%	4,61%	5,34%	419	-5,1	-274	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,67	24.03.12	5,40%	100,51	0,27%	5,29%	5,37%	438	-11,0	-206	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,11	30.12.11	12,00%	100,00	0,00%	11,46%	12,00%	1118	-3,1	412	130	USD	/ Baa3 /
ТКС-14	21.04.2014	2,14	21.04.12	11,50%	89,00	0,00%	17,24%	12,92%	1695	-0,4	989	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,12	18.01.12	10,51%	85,01	0,00%	14,47%	12,37%	1382	-4,1	713	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	2,16	18.03.12	7,00%	99,00	0,22%	7,47%	7,07%	719	-12,5	13	500	USD	NR / Baa3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

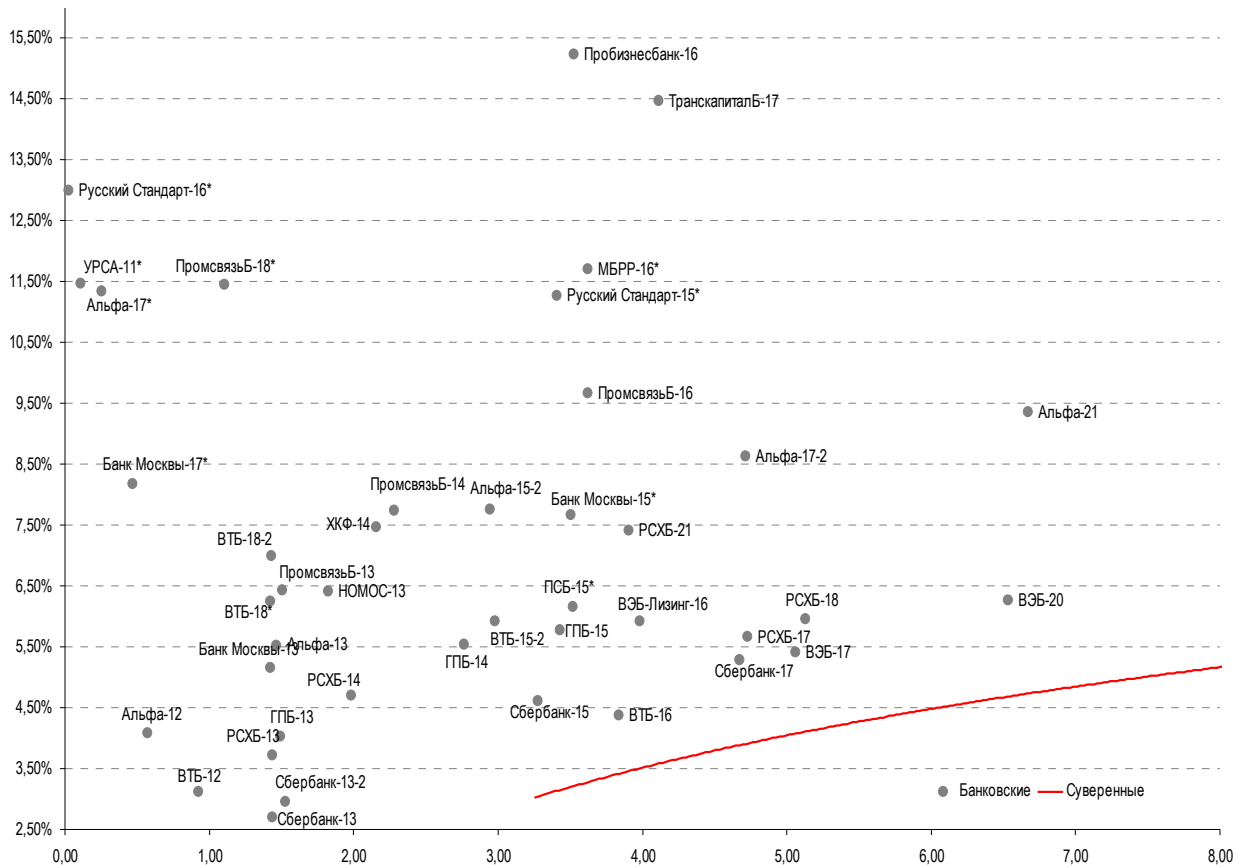
Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые															
Газпром-12	09.12.2012	1,01	09.12.11	4,56%	102,15	-0,02%	2,46%	4,46%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,21	01.03.12	9,63%	108,34	0,00%	2,92%	8,88%	263	-6,3	-443	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	22.07.2013	0,62	22.01.12	4,51%	101,89	-0,00%	1,38%	4,42%	110	-6,8	-596	201	USD	/ /	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,76	22.01.12	5,63%	102,56	0,04%	2,20%	5,48%	191	-11,7	-515	80	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	11.04.2013	1,34	11.04.12	7,34%	105,36	-0,00%	3,36%	6,97%	307	-4,2	-399	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	31.07.2013	1,59	31.01.12	7,51%	107,16	-0,03%	3,13%	7,01%	284	-2,3	-422	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	25.02.2014	2,12	25.02.12	5,03%	103,34	-0,08%	3,46%	4,87%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	2,80	31.10.12	5,36%	105,08	-0,02%	3,51%	5,10%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	2,43	31.01.12	8,13%	109,13	0,12%	4,48%	7,45%	420	-7,9	-286	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	3,22	01.06.12	5,88%	105,40	0,18%	4,19%	5,57%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	2,80	04.02.12	8,13%	111,25	-0,12%	4,28%	7,30%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	3,60	29.11.11	5,09%	101,54	0,11%	4,67%	5,01%	401	-7,5	-268	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	22.11.2016	4,27	22.11.11	6,21%	105,22	0,21%	5,02%	5,90%	436	-9,6	-233	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	22.03.2017	4,66	22.03.12	5,14%	102,85	-0,10%	4,52%	4,99%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	5,24	02.11.12	5,44%	103,67	-0,06%	4,72%	5,25%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	13.02.2018	5,11	13.02.12	6,61%	107,91	-0,05%	5,09%	6,12%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	5,16	11.04.12	8,15%	114,56	-0,22%	5,42%	7,11%	451	-1,0	127	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	01.02.2020	6,41	01.02.12	7,20%	108,50	-0,10%	4,10%	6,64%	266	-2,3	-33	568	USD	BBB+/ / A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,62	07.03.12	6,51%	104,02	0,03%	5,98%	6,26%	454	-5,7	155	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	28.04.2034	11,21	28.04.12	8,63%	120,13	-0,25%	6,85%	7,18%	484	-2,7	113	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	16.08.2037	12,04	16.02.12	7,29%	104,78	-0,25%	6,89%	6,96%	488	-2,9	116	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	2,74	05.05.12	6,38%	106,54	-0,04%	4,01%	5,98%	359	-2,3	-334	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-17	07.06.2017	4,66	07.12.11	6,36%	105,61	-0,16%	5,18%	6,02%	427	-1,9	-217	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-19	05.11.2019	6,24	05.05.12	7,25%	107,50	0,01%	6,05%	6,74%	461	-5,5	165	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-20	09.11.2020	7,01	09.05.12	6,13%	99,12	-0,00%	6,26%	6,18%	481	-5,2	182	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	07.06.2022	7,59	07.12.11	6,66%	104,18	-0,17%	6,11%	6,39%	467	-2,9	168	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Новатэк-16	03.02.2016	3,77	03.02.12	5,33%	102,68	-0,05%	4,61%	5,19%	396	-3,4	-273	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	6,96	03.02.12	6,60%	104,08	0,01%	6,02%	6,34%	457	-5,4	158	650	USD	/ Baa3 / BBB-	
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,33	20.03.12	6,13%	101,36	-0,07%	1,96%	6,04%	167	9,7	-539	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,26	13.03.12	7,50%	104,98	-0,09%	3,58%	7,14%	329	3,0	-377	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,90	02.02.12	6,25%	105,08	-0,13%	4,52%	5,95%	411	0,8	-282	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,96	18.01.12	7,50%	108,70	-0,12%	5,36%	6,90%	471	-1,7	-198	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,55	20.03.12	6,63%	105,57	-0,27%	5,41%	6,28%	450	0,7	-194	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,10	13.03.12	7,88%	111,30	-0,02%	5,71%	7,08%	481	-4,8	157	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,28	02.02.12	7,25%	108,55	-0,19%	5,92%	6,68%	447	-2,3	151	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	27.06.2012	0,60	27.06.12	5,38%	101,16	-0,01%	3,34%	5,32%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,59	27.12.11	6,10%	102,15	-0,03%	2,47%	5,97%	219	-1,4	-487	500	USD	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-14	05.03.2014	2,16	05.03.12	5,67%	104,59	-0,00%	3,56%	5,42%	328	-2,5	-378	1 300	USD	BBB/ Baa1 /	
Металлургические															
Евраз-13	24.04.2013	1,36	24.04.12	8,88%	104,96	0,11%	5,22%	8,46%	493	-12,3	-213	534	USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-15	10.11.2015	3,46	10.05.12	8,25%	102,27	-0,42%	7,58%	8,07%	692	7,9	23	577	USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-18	24.04.2018	4,95	24.04.12	9,50%	103,95	-0,49%	8,68%	9,14%	778	5,2	134	509	USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	5,23	27.04.12	6,75%	90,22	-0,07%	8,77%	7,48%	786	-3,4	462	850	USD	B+/ B2 / BB-	
Кокс-16	23.06.2016	3,78	23.12.11	7,75%	91,43	0,18%	10,13%	8,48%	947	-8,9	278	350	USD	B-/ B3 /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,99	21.01.12	6,50%	93,21	-0,04%	8,28%	6,97%	762	-3,3	93	750	USD	/ Baa3 / BB-	
Распадская-12	22.05.2012	0,48	22.11.11	7,50%	100,78	-0,08%	5,89%	7,44%	561	10,8	-145	300	USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	29.07.2013	1,56	29.01.12	9,75%	107,11	-0,01%	5,28%	9,10%	500	-3,5	-206	544	USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-14	19.04.2014	2,21	19.04.12	9,25%	107,68	-0,32%	5,79%	8,59%	550	11,6	-156	375	USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-16	26.07.2016	4,03	26.01.12	6,25%	94,32	-0,28%	7,72%	6,63%	706	2,9	37	500	USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-17	25.10.2017	4,93	25.04.12	6,70%	94,81	-0,29%	7,81%	7,07%	690	1,0	46	1 000	USD	BB/ Baa2 / BB-	
ТМК-18	27.01.2018	4,82	27.01.12	7,75%	89,30	-0,05%	10,11%	8,68%	921	-3,8	277	500	USD	B+/ B1 /	
Телекоммуникационные															
МТС-12	28.01.2012	0,19	28.01.12	8,00%	100,91	-0,00%	3,02%	7,93%	273	-20,9	-433	400	USD	BB / Baa2 / BB+	
МТС-20	22.06.2020	6,11	22.12.11	8,63%	106,28	-0,22%	7,61%	8,12%	617	-1,6	321	750	USD	BB / Baa2 / BB+	
Вымпелком-13	30.04.2013	1,38	30.04.12	8,38%	104,84	-0,10%	4,85%	7,99%	457	3,2	-249	801	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-14	29.06.2014	2,46	29.12.11	4,37%	96,10	-0,03%	5,99%	4,54%	557	-1,6	-135	200	USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	3,70	23.11.11	8,25%	99,98	0,16%	8,26%	8,25%	760	-8,8	91	600	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,65	02.02.12	6,49%	93,85	0,11%	8,25%	6,92%	760	-7,2	91	500	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	4,47	01.03.12	6,25%	90,45	0,32%	8,54%	6,92%	763	-12,1	119	500	USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	4,98	30.04.12	9,13%	99,34	0,16%	9,26%	9,19%	835	-8,4	192	1 000	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	6,39	02.02.12	7,75%	87,88	0,07%	9,77%	8,82%	833	-6,2	534	1 000	USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,95	01.03.12	7,50%	86,09	0,17%	9,67%	8,72%	822	-7,5	523	1 500	USD	/ Baa3 /	

Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,61	03.05.12	7,75%	101,15	-0,27%	7,57%	7,66%	613	-1,0	314	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,70	17.05.12	8,88%	108,72	-0,11%	5,66%	8,16%	524	0,2	-168	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,33	21.03.12	7,88%	101,59	0,17%	3,02%	7,75%	274	-61,9	-433	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,87	19.03.12	10,00%	100,49	-0,04%	9,81%	9,95%	940	-1,8	247	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,35	09.02.12	9,75%	107,00	10,88%	7,69%	9,11%	727	-319,1	34	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,41	22.12.11	8,50%	98,65	0,00%	8,90%	8,62%	824	-4,4	155	31 USD	/	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,49	17.05.12	7,00%	101,02	0,04%	4,87%	6,93%	459	-13,5	-247	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,67	03.04.12	5,74%	102,89	-0,19%	5,11%	5,58%	421	-0,9	-223	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,23	03.02.12	7,70%	104,18	0,34%	6,41%	7,39%	599	-14,0	-94	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,09	27.04.12	5,38%	90,48	-0,10%	7,38%	5,94%	648	-2,9	324	800 USD	/ Ba1	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее – «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.