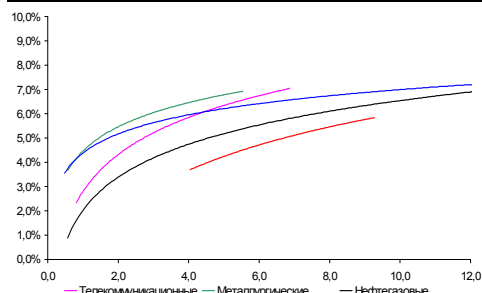
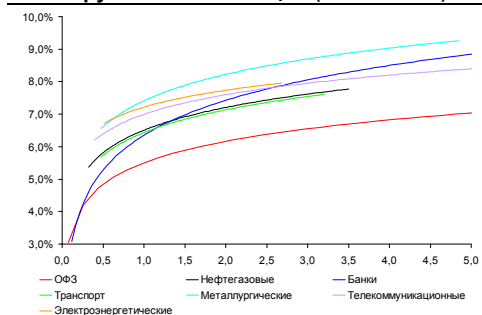


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,30	-3,276.п.	↓
30-YR UST, YTM	4,42	-2,326.п.	↓
Russia-30	115,38	0,22%	↑ 4,86
Rus-30 spread	156	-16.п.	↓
Bra-40	134,55	0,30%	↑ 7,94
Tur-30	115,44	0,16%	↑ 5,63
Mex-34	112,50	0,22%	↑ 5,74
CDS 5 Russia	152	76.п.	↑
CDS 5 Gazprom	221	16.п.	↑
CDS 5 Brazil	115	-16.п.	↓
CDS 5 Turkey	143	36.п.	↑
CDS 5 Greece	983	86.п.	↑
CDS 5 Portugal	484	166.п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,7188	-0,18%	↓ 1,8 ↑
\$/Руб.	30,7700	-0,21%	↓ 2,3 ↑
EUR/\$	1,3135	0,10%	↑ -8,3 ↓
Ruble Basket	35,0909	-0,20%	↓ 2,5 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,0175	-0,23%	↓ 3,51
NDF Rub 6m	31,3225	-0,27%	↓ 3,95
NDF Rub 12m	32,0800	-0,25%	↓ 4,72
FWD €/Rub 3m	35,3171	-0,42%	↓
FWD €/Rub 6m	35,6584	-0,44%	↓
FWD €/Rub 12m	36,4785	-0,47%	↓
3M Libor	0,3028	0,006.п.	
Libor overnight	0,2413	0,246.п.	↑
MIACR, 1d	2,92	-16.п.	↓
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 760	0,26%	↑ 21,9 ↑
DOW	11 533	0,48%	↑ 10,6 ↑
S&P500	1 255	0,60%	↑ 12,5 ↑
Bovespa	68 215	1,41%	↑ -0,5 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	93,03	0,88%	↑ 20,5 ↑
Gold	1389,30	0,20%	↑ 26,5 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Операции ФРС США продолжают являться главным фактором снижения доходностей долгосрочных КО. Выходящие сегодня в США макроэкономические данные могут задать тон ожиданий на начало следующего года.

Рублевые облигации

На внутреннем рынке в преддверии праздников сделки носят скорее технический характер. Минфин принял решение об отмене запланированного на сегодня аукциона по размещению ОФЗ.

Макроэкономика, стр. 3

Минфин: дополнительные расходы в 2011-20 гг могут составить \$670 млрд; НЕГАТИВНО

Увеличивается вероятность повышения налоговой нагрузки на экономику после выборов 2012 г, подтверждая наши опасения дальнейшего оттока капитала.

Корпоративные новости, стр. 3

АИЖК открывает книгу заявок на размещение облигаций А20 на 5 млрд руб

Беларусь закрыла книгу заявок по облигациям на 7 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,70% годовых

Тверская область в полном объеме разместила облигации на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,50%

ЮТэйр закрыла книгу по облигациям БО-03 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,45% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Минфин отменил запланированные на 22 декабря аукционы по размещению ОФЗ в связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой
- ФСФР зарегистрировала 3 выпуска облигаций МегаФона суммарно на 30 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Доходности долгосрочных КО США по итогам вчерашнего дня снизились (- 3 б.п. по UST-10 до 3,30% годовых), что во многом было обусловлено продолжением выкупа облигаций со стороны ФРС (суммарно на \$9,4 млрд). Сегодня ФРС продолжит приобретение долгосрочных КО с погашением в 2021-2027гг (в диапазоне \$1,5-2,5млрд). А завтра будут объявлены объемы аукционов по 2-,5- и 7-летним бумагам, проходящим на следующей неделе. Также спрос на КО США поддерживается нестабильностью в Европе и действиями рейтинговых агентств:

- Moody's поместило на пересмотр с возможностью понижения рейтинг долговых обязательств Португалии в связи с опасениями относительно перспектив экономики страны, которые могут ухудшиться из-за введения мер для сокращения бюджетного дефицита;
- Fitch поставило на пересмотр долгосрочный рейтинг дефолта эмитента Греции. Основной причиной пересмотра, который завершится в январе, послужили тревоги относительно реализации необходимых мер бюджетной дисциплины, являющихся условием оказания помощи от ЕС и МВФ.

Если серии понижения рейтингов “проблемных стран” Еврозоны уже не столь удивительны и не вызывают сильных потрясений на рынках, то в свете появляющихся дискуссий о возможном пересмотре рейтингов Бельгии или Франции, изменение рейтингов “корневых” стран явно ещё не учтено в текущих уровнях котировок.

Напряженность в АТР продолжает сохраняться: с завтрашнего дня и до конца рабочей недели Южная Корея планирует масштабные военные учения недалеко от сухопутной границы с КНДР.

Сегодня в США будет опубликована очередная, предположительно позитивная, порция статистики: выйдет третья оценка ВВП за 3кв10 (прогнозируется пересмотр в сторону увеличения до 2,8%), цифры по расходам на личное потребление, а также блок данных по продажам недвижимости на вторичном рынке в ноябре (ожидается 7,1%-ный рост).

Рублевые облигации

Торги на рублевом долговом рынке по-прежнему носят безыдейный характер. С приближением новогодних каникул возрастает число технических сделок, направленных на формирование цены / объема / количества сделок. Объем торгов вчера продолжил нарастать, достигнув 8,6 млрд руб. Если длинные бумаги 1-го эшелона вновь просели в цене, то во 2-м эшелоне, по выпускам с дюрацией до 2 лет и доходностью выше 8% годовых, преобладали покупки.

Опасения повышения ставки и неопределенность послепраздничной конъюнктуры сокращают интерес инвесторов к покупкам. Основные позиции на конец года уже сформированы и вряд ли претерпят изменения. В условиях неблагоприятной конъюнктуры Минфин отменил запланированные на сегодня аукциона по размещению ОФЗ.

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

Макроэкономика**Минфин: дополнительные расходы в 2011-20 гг могут составить \$670 млрд; НЕГАТИВНО**

Вчера замминистра финансов Сергей Шаталов заявил, что с 2011 по 2020 гг России предстоит профинансировать дополнительные расходы, которые могут составить 20 трлн руб, или \$670 млрд, что указывает на высокую вероятность повышения налогов после выборов 2012 г. Новые расходы связаны с вопросами обороны (хотя в бюджете на 2011-13 гг уже заложено увеличение расходов по этой статье) и проведением Олимпийских игр в 2014 г и Чемпионата мира по футболу в 2018 г.

Заявленный объем дополнительных расходов представляется весьма внушительным: это соответствует 50% годового ВВП и 200% расходов бюджета в этом году. В случае реализации этого сценария, ежегодный объем дополнительных расходов составит почти \$70 млрд, или 5% ВВП, что создает риск расширения бюджетного дефицита, который в этом году ожидается на уровне 4.6% ВВП.

Государственных сбережений для финансирования дополнительных расходов недостаточно. Резервный фонд будет полностью потрачен до 2012 г, а объем Фонда национального благосостояния составляет \$90 млрд, или всего 13% заявленной суммы. Хотя российский госдолг находится на низком уровне (примерно 10% ВВП), высокий уровень равновесной цены нефти для бюджета делает неизбежным повышение налоговой нагрузки. Дальнейшее повышение ставки налогов, скорее всего НДС, после выборов 2012 г окажет давление на экономику, способствуя дальнейшему оттоку капитала.

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

Корпоративные новости**АИЖК открывает книгу заявок на размещение облигаций А20 на 5 млрд руб**

Закрытие книги намечено на 24 декабря. Размещение облигаций на ФБ ММВБ пройдет 28 декабря.

Дата погашения выпуска 15 декабря 2027 г. По облигациям выплачивается ежеквартальный купон и предусмотрена амортизация основной суммы долга в следующие даты: 15.12.25 – 40% от номинала, 15.12.26 – 30, 15.12.27 – 30%. Также по выпуску предусмотрена возможность досрочного погашения по усмотрению эмитента: 60% от номинала -15 декабря 2019 г и 40% -15 декабря 2020 г.

Облигации обеспечены государственной гарантией РФ. Организаторами займа выступают Райффайзенбанк, Ренессанс Капитал-ФК и ВЭБ Капитал.

Беларусь закрыла книгу заявок по облигациям на 7 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,70% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 23 декабря. Срок обращения облигаций – 2 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона фиксирована на весь срок обращения выпуска. Организаторы выпуска: Сбербанк, Альфа-Банк и Газпромбанк.

Тверская область в полном объеме разместила облигации на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,50% годовых

Срок обращения выпуска – 5 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона на уровне 8,50% годовых установлена на весь срок обращения займа. По облигациям предусмотрена амортизация основной суммы долга в размере 35% от номинала 16 декабря 2014 г. Организаторы выпуска: Сбербанк и Банк Открытие.

ЮТэйр закрыла книгу по облигациям БО-03 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,45% годовых

Первоначальный ориентир ставки купона составлял 9,4-9,7%. Срок обращения выпуска – 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона установлена на срок до погашения. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 23 декабря. Организаторы выпуска: БК Регион, МБРР, Банк Петрокоммерц.

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

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	4,05	04.29.11	3,63%	100,11	0,03%	3,60%	3,62%	209	-1,1	3,97	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,55	01.24.11	11,00%	140,87	0,01%	4,57%	7,81%	258	-1,5	5,42	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,53	04.29.11	5,00%	99,76	0,11%	5,03%	5,01%	232	-1,5	7,34	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,27	12.24.10	12,75%	173,88	0,07%	5,92%	7,33%	261	2,5	9,00	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,82	03.31.11	7,50%	115,38	0,22%	4,86%	6,50%	156	-0,6	11,24	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,39	05.14.11	3,00%	100,39	-0,07%	1,97%	2,99%	135	15,8	0,39	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,81	10.12.11	6,45%	103,61	-0,01%	1,87%	6,23%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,16	10.20.11	5,06%	102,01	-0,01%	4,66%	4,96%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,78	02.03.11	8,75%	102,68	-0,27%	8,04%	8,52%	--	--	--	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	0,49	06.20.11	9,25%	102,38	0,00%	4,34%	9,04%	372	-2,7	-22	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,40	12.25.10	8,20%	105,94	-0,03%	4,10%	7,74%	348	1,7	-47	500	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,21	12.24.10	9,25%	108,64	0,24%	5,51%	8,51%	489	-11,1	94	400	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,62	03.18.11	8,00%	103,62	0,09%	6,99%	7,72%	549	-3,0	243	600	USD	B+ / Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,11	02.22.11	8,64%	100,00	0,00%	8,63%	8,64%	801	0,0	406	300	USD	B- / Ba2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,28	03.25.11	7,88%	101,50	0,00%	7,58%	7,76%	560	-1,1	302	1 000	USD	B+ / Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,23	05.13.11	7,34%	106,55	0,10%	4,42%	6,88%	380	-5,1	-15	500	USD	/ Baa1 / BBB-/*
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,31	05.25.11	5,97%	96,50	-0,10%	6,81%	6,18%	483	1,4	225	300	USD	/ Baa2 / BB+ /*
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,33	05.10.11	6,81%	99,45	0,09%	6,91%	6,84%	630	-1,8	235	400	USD	/ Baa2 / BB+ /*
ВТБ-11	12.10.2011	0,79	04.12.11	7,50%	104,50	-0,08%	1,84%	7,18%	123	7,8	-272	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,52	06.30.11	8,25%	103,20	-0,01%	1,98%	7,99%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,77	04.30.11	6,61%	106,53	0,02%	2,96%	6,20%	235	-1,9	-160	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,69	03.04.11	6,47%	104,05	0,13%	5,37%	6,21%	387	-3,9	81	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,57	02.15.11	4,25%	100,28	-0,05%	4,19%	4,24%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,27	05.29.11	6,88%	105,53	0,23%	5,94%	6,51%	532	-4,0	138	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,63	12.31.10	6,25%	102,63	0,18%	6,04%	6,09%	274	1,8	13	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,83	05.22.11	5,45%	99,77	0,12%	5,49%	5,46%	278	-2,1	63	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,00	01.09.11	6,90%	104,38	0,21%	6,28%	6,61%	358	-3,0	125	1 600	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,53	05.22.11	6,80%	99,51	0,27%	6,85%	6,83%	355	0,3	94	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,48	06.15.11	7,97%	102,38	0,00%	2,95%	7,79%	234	-2,9	-161	300	USD	B+ / Ba1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,26	12.28.10	7,93%	107,46	0,08%	4,75%	7,38%	413	-3,7	19	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,59	06.15.11	6,25%	101,92	0,12%	5,70%	6,13%	420	-3,9	114	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,11	03.23.11	6,50%	102,99	0,21%	5,77%	6,31%	427	-5,6	120	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,18	03.10.11	8,88%	98,50	0,00%	9,24%	9,01%	773	-0,3	467	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,56	01.21.11	9,75%	103,41	0,13%	3,75%	9,43%	313	-25,7	-81	200	USD	B / Ba3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,39	02.19.11	11,00%	16,00	0,00%	145,22%	68,75%	14460	18,4	14065	200	USD	D / C / C
НОМОС-13	21.10.2013	2,60	04.21.11	6,50%	100,03	0,01%	6,48%	6,50%	546	-1,9	192	400	USD	/ Ba3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,78	04.20.11	9,75%	100,86	-0,20%	9,55%	9,67%	893	4,6	498	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,81	04.20.11	8,75%	103,38	-0,12%	4,53%	8,46%	391	13,6	-4	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,23	01.15.11	10,75%	109,31	0,04%	6,73%	9,83%	612	-2,0	217	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,83	01.31.11	12,50%	108,29	0,00%	10,79%	11,54%	1018	0,0	623	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,12	01.08.11	11,25%	106,00	0,00%	9,82%	10,61%	831	-0,4	525	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,24	03.29.11	5,01%	96,19	0,13%	5,94%	5,21%	443	-3,4	137	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	4,07	05.10.11	11,75%	97,75	0,00%	12,33%	12,02%	1082	-0,4	776	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	2,24	05.16.11	7,18%	106,84	0,09%	4,15%	6,72%	353	-4,2	-42	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,73	01.14.11	7,13%	106,55	-0,02%	4,80%	6,69%	377	-1,1	23	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,75	03.21.11	6,97%	99,96	-0,13%	6,98%	6,97%	499	1,8	241	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,34	05.15.11	6,30%	100,90	0,25%	6,13%	6,24%	414	-5,8	156	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,84	05.29.11	7,75%	108,21	-0,02%	6,35%	7,16%	364	0,3	149	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,37	05.05.11	8,63%	101,29	0,01%	5,02%	8,52%	440	-4,1	45	350	USD	B+ / Ba3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,10	06.16.11	8,88%	95,02	-0,12%	10,17%	9,34%	867	2,9	561	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,92	06.01.11	9,75%	96,25	-0,26%	10,61%	10,13%	1000	5,9	605	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,88	05.14.11	5,93%	103,64	0,01%	1,80%	5,72%	118	-2,6	-276	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,25	05.15.11	6,48%	106,82	0,02%	3,49%	6,07%	287	-1,4	-108	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,31	01.02.11	6,47%	106,90	0,01%	3,59%	6,05%	297	-0,9	-98	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	3,99	01.07.11	5,50%	102,05	0,02%	4,99%	5,39%	349	-1,0	42	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,32	03.24.11	5,40%	99,44	0,01%	5,51%	5,43%	352	-1,3	94	1 250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,94	12.30.10	12,00%	107,02	-0,05%	4,88%	11,21%	426	2,9	31	130	USD	/	Ba3	/	
УРСА-11-2	16.11.2011	0,90	11.16.11	8,30%	103,60	0,46%	4,11%	8,01%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,69	01.18.11	10,51%	99,63	0,00%	10,59%	10,55%	861	-1,0	603	100	USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,49	12.25.10	9,00%	102,68	-0,05%	3,64%	8,77%	302	7,4	-93	350	USD	BB/	Ba1	/	
ХКФ-11	20.06.2011	0,49	06.20.11	11,00%	103,50	0,00%	3,79%	10,63%	317	-3,9	-78	265	USD	B+/	Ba3	/	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

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

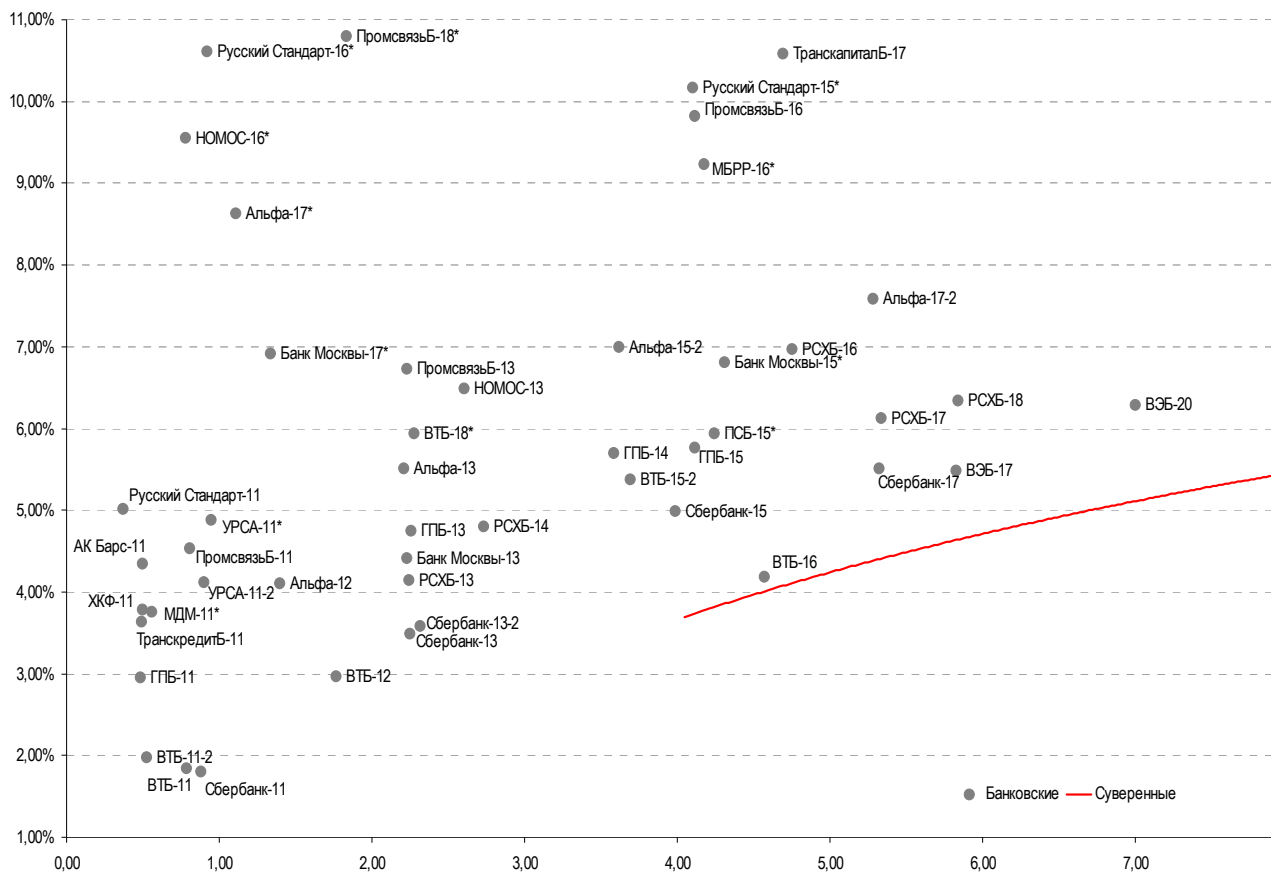
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	1,92	12.09.11	4,56%	103,39	0,01%	2,76%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,99	03.01.11	9,63%	113,33	0,11%	3,27%	8,49%	265	-6,1	-130	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,99	01.22.11	4,51%	102,93	0,02%	1,50%	4,38%	88	-2,8	-307	362	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,12	01.22.11	5,63%	103,41	-0,17%	2,54%	5,44%	193	14,2	-202	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,14	04.11.11	7,34%	108,86	0,10%	3,31%	6,75%	269	-5,3	-126	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,36	01.31.11	7,51%	109,87	0,10%	3,51%	6,84%	289	-4,6	-105	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,90	02.25.11	5,03%	103,56	0,06%	3,81%	4,86%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,57	10.31.11	5,36%	104,48	0,01%	4,08%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,14	01.31.11	8,13%	113,01	0,09%	4,20%	7,19%	317	-4,7	-37	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,93	06.01.11	5,88%	105,23	0,01%	4,54%	5,58%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,48	02.04.11	8,13%	113,80	0,02%	4,38%	7,14%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,42	05.29.11	5,09%	102,80	0,11%	4,45%	4,95%	--	--	--	1 000	USD	BBB/(P)Baa1/ BBB
Газпром-16	22.11.2016	5,05	05.22.11	6,21%	105,69	-0,18%	5,09%	5,88%	310	2,5	52	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,31	03.22.11	5,14%	100,94	0,16%	4,95%	5,09%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,88	11.02.11	5,44%	102,05	0,02%	5,08%	5,33%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,67	02.13.11	6,61%	106,58	0,02%	5,46%	6,20%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,70	04.11.11	8,15%	115,75	0,70%	5,50%	7,04%	279	-12,6	64	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,83	02.01.11	7,20%	106,33	0,11%	4,92%	6,77%	389	-5,7	35	725	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	8,02	03.07.11	6,51%	102,21	0,27%	6,23%	6,37%	293	-0,2	120	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,31	04.28.11	8,63%	119,95	0,37%	6,89%	7,19%	359	-0,1	98	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,10	02.16.11	7,29%	104,37	0,50%	6,93%	6,98%	362	-0,9	101	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,48	05.05.11	6,38%	106,79	0,11%	4,44%	5,97%	294	-3,7	-12	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,41	06.07.11	6,36%	104,45	0,09%	5,53%	6,09%	354	-2,7	96	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,73	05.05.11	7,25%	107,97	0,03%	6,07%	6,71%	336	-0,5	104	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,50	05.09.11	6,13%	99,95	0,30%	6,13%	6,13%	342	-4,1	110	1 000	USD	BBB-/ (P)Baa2/ BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,20	06.07.11	6,66%	101,65	0,46%	6,45%	6,55%	315	-2,5	142	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,56	01.18.11	6,88%	102,97	-0,09%	1,64%	6,68%	102	13,7	-293	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,20	03.20.11	6,13%	104,39	0,01%	2,51%	5,87%	190	-2,0	-205	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	2,06	03.13.11	7,50%	107,90	0,09%	3,76%	6,95%	314	-4,7	-80	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,62	02.02.11	6,25%	105,72	0,02%	4,70%	5,91%	320	-0,9	14	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,58	01.18.11	7,50%	110,78	0,19%	5,24%	6,77%	326	-5,3	68	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,17	03.20.11	6,63%	106,65	0,11%	5,36%	6,21%	337	-3,2	79	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,65	03.13.11	7,88%	113,35	0,19%	5,60%	6,95%	289	-3,5	103	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,76	02.02.11	7,25%	108,95	0,00%	5,96%	6,65%	325	0,0	93	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,46	06.27.11	5,38%	103,92	0,05%	2,69%	5,18%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,43	12.27.10	6,10%	105,13	-0,00%	2,62%	5,81%	200	-0,3	-194	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,94	03.05.11	5,67%	105,66	0,03%	3,78%	5,37%	275	-2,8	-79	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	2,14	04.24.11	8,88%	107,81	0,00%	5,27%	8,23%	466	-0,4	71	1 156	USD	B/ B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	4,11	05.10.11	8,25%	106,58	0,25%	6,65%	7,74%	514	-6,8	208	577	USD	B/ B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,47	04.24.11	9,50%	110,11	0,00%	7,67%	8,63%	569	-1,1	310	511	USD	B/ B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,36	05.22.11	7,50%	103,32	0,02%	5,04%	7,26%	442	-2,2	47	300	USD	/ B1 / B+ / *-
Северсталь-13	29.07.2013	2,30	01.29.11	9,75%	111,31	0,00%	5,05%	8,76%	444	-0,4	49	544	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,92	04.19.11	9,25%	111,45	0,09%	5,44%	8,30%	441	-4,9	87	375	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,53	04.25.11	6,70%	98,80	0,10%	6,92%	6,78%	494	-2,9	236	1 000	USD	BB-/ Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,58	01.29.11	10,00%	103,48	-0,15%	4,09%	9,66%	347	23,5	-48	187	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	28.01.2012	1,05	01.28.11	8,00%	105,53	-0,00%	2,85%	7,58%	223	-0,8	-171	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,86	06.22.11	8,63%	113,50	0,26%	6,68%	7,60%	397	-4,0	165	750	USD	BB/ (P)Baa2 / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,81	04.22.11	8,38%	105,11	-0,06%	2,14%	7,97%	153	5,2	-242	185	USD	BB+/-/ Baa2 / *- /
Вымпелком-13	30.04.2013	2,17	04.30.11	8,38%	107,72	0,01%	4,86%	7,77%	424	-0,7	30	801	USD	BB+/-/ Baa2 / *- /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,50	05.23.11	8,25%	109,70	-0,04%	6,12%	7,52%	413	-0,3	155	600	USD	BB+/-/ Baa2 / *- /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,58	04.30.11	9,13%	113,38	0,07%	6,78%	8,05%	480	-2,3	222	1 000	USD	BB+/-/ Baa2 / *- /

Прочие

АФК-Система-11	28.01.2011	0,10	01.28.11	8,88%	100,56	0,00%	3,12%	8,83%	250	-14,7	-144	93	USD	BB/	Ba3	/BB-
АПРОСА-20	03.11.2020	7,06	05.03.11	7,75%	103,72	0,36%	7,21%	7,47%	451	-5,3	218	1 000	USD	BB-/	(P)Ba3	/BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,39	05.17.11	8,88%	111,49	0,09%	5,56%	7,96%	405	-3,3	99	500	USD	BB-/	Ba3	/BB-
Еврохим	21.03.2012	1,19	03.21.11	7,88%	104,06	0,01%	4,48%	7,57%	386	-1,6	-8	300	USD	BB/		/BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,46	03.19.11	10,00%	96,50	1,76%	11,04%	10,36%	954	-52,3	648	101	USD	NR/		/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,90	02.09.11	9,75%	100,70	0,00%	9,57%	9,68%	806	-0,4	500	150	USD	/		/
НКНХ-15	22.12.2015	4,16	06.22.11	8,50%	97,38	0,00%	9,17%	8,73%	766	-0,3	460	31	USD	/		/B
НМТП-12	17.05.2012	1,35	05.17.11	7,00%	103,27	-0,00%	4,56%	6,78%	395	-0,1	0	300	USD	BB+/-/	Ba1	/*- /
СИНЕК-15	03.08.2015	3,88	02.03.11	7,70%	105,28	0,05%	6,36%	7,31%	485	-1,6	179	250	USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,76	04.27.11	5,38%	97,83	0,14%	5,76%	5,49%	305	-2,4	90	800	USD	/(P)Baa3/		BBB-

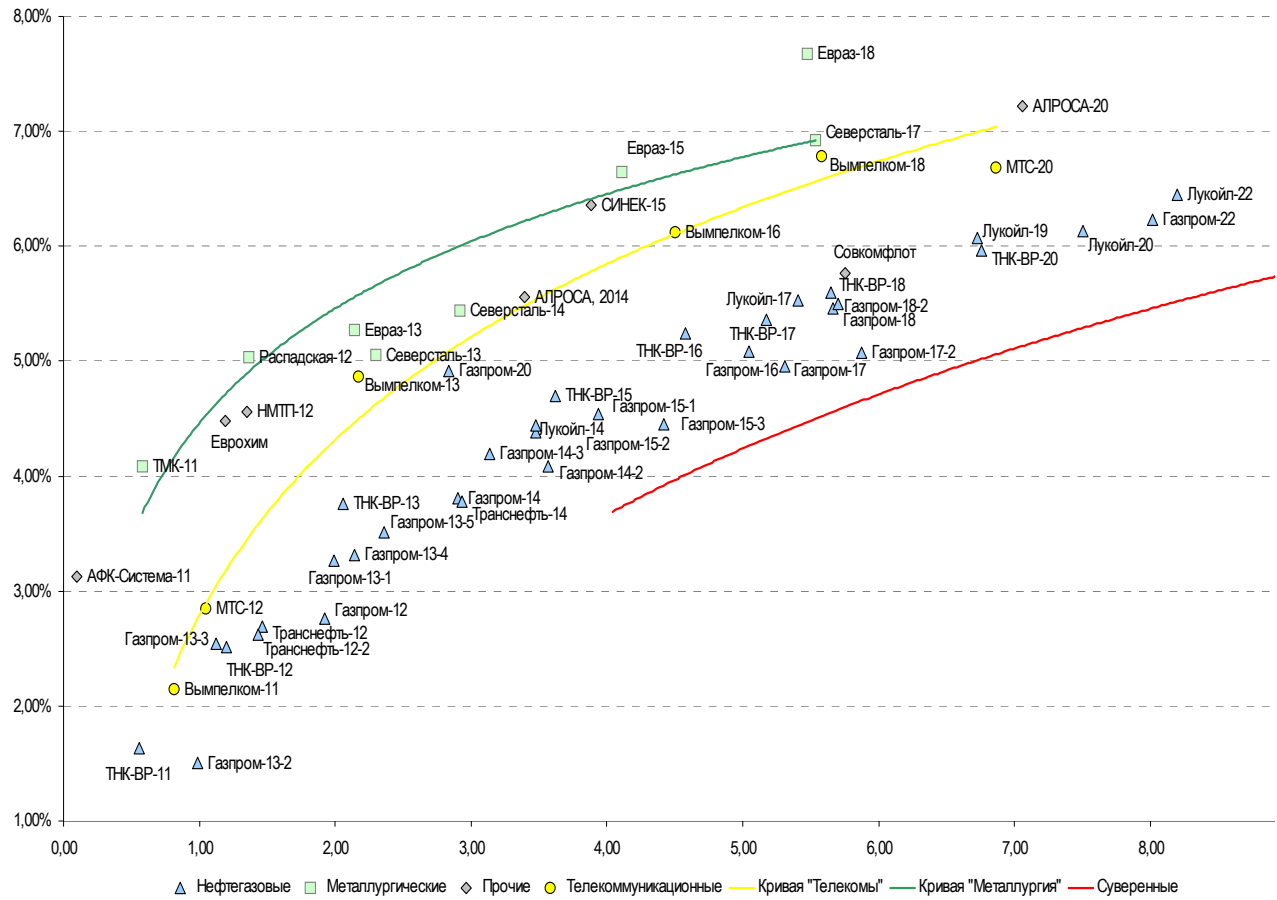
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 (доб. 7050) Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2010 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.