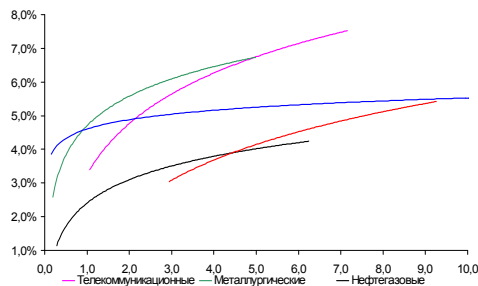
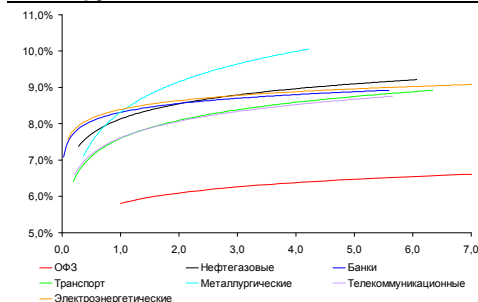


**Рынок валютных облигаций**



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	2,27	14,236.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,40	13,466.п. ↑	
Russia-30	119,13	-0,55% ↓	4,04
Rus-30 spread	177	-46.п. ↓	
Bra-40	132,75	-0,46% ↓	8,05
Tur-30	170,53	0,00% ↓	5,58
Mex-34	130,79	-0,45% ↓	4,55
CDS 5 Russia	169,00	-36.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	216	36.п. ↑	
CDS 5 Brazil	123	-16.п. ↓	
CDS 5 Turkey	216	-26.п. ↓	
CDS 5 Greece	25 423	06.п. ↓	
CDS 5 Portugal	1 297	346.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	29,5125	0,01% ↑	-2,2 ↓
\$/Руб.	29,5218	0,43% ↑	-8,8 ↓
EUR/\$	1,3022	-0,67% ↓	0,5 ↑
Ruble Basket	33,5422	0,06% ↑	8,6 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	5,43%	-0,10 ↓	
NDF \$/Rub 12M	5,57%	-0,03 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	5,79%	0,00	
<b>FWD</b>			
FWD €/Rub 3m	38,9958	-0,22% ↓	
FWD €/Rub 6m	39,5023	-0,27% ↓	
FWD €/Rub 12m	40,5380	-0,28% ↓	
<b>Libor</b>			
3M Libor	0,4737	0,006.п.	
Libor overnight	0,1467	0,146.п. ↑	
MosPrime	5,13	06.п. ↓	
<b>Прямое репо с ЦБ, млрд</b>			
	67	-62 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 752	1,28% ↑	26,1 ↑
DOW	13 194	0,12% ↑	8,0 ↑
S&P500	1 394	-0,12% ↓	10,9 ↑
Bovespa	68 257	-0,20% ↓	20,3 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	124,87	-1,13% ↓	16,1 ↑
Gold	1642,93	-2,99% ↓	4,2 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Российский внешнедолговой рынок продолжает чувствовать себя уверенно. Благоприятная для России конъюнктура и формальная стабилизация внешнего фона “разморозили” активность эмитентов. Котировки суверенных еврооблигаций “просели” на новостях о скором новом размещении. Спрос на безрисковые КО США снижается, давление на котировки длинных UST, вероятно, сохранится.

**Рублевые облигации**

Успешные итоги размещения ОФЗ на вчерашнем аукционе стимулировали дальнейший рост рублевого долгового рынка. Тренд сохранится в ближайшие дни с постепенным затуханием ценового роста с приближением налогового периода.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Отток капитала составил \$9,5 млрд в феврале; НЕГАТИВНО**

Февральский показатель оттока капитала особенно негативен, поскольку он предполагает, что притока иностранного капитала в прошлом месяце было недостаточно, чтобы компенсировать бегство российского капитала.

**Рост корпоративных кредитов в России замедлился до 23% г/г в феврале; НЕЙТРАЛЬНО**

В сочетании с высоким уровнем плохих кредитов в корпоративном сегменте и дальнейшим ускорением роста розничных кредитов, эта новость не меняет нашего мнения относительно приоритетов политики ЦБ.

**Корпоративные новости, стр. 5**

**Минфин РФ 19-27 марта проведет road show суверенных евробондов в США и Великобритании**

**АЛРОСА разместила еврокоммерческие векселя на 9 и 12 месяцев суммарно на \$1млрд**

**Спрос на аукционе на 5-летние ОФЗ 26206 превысил предложение в 3,7 раза**

**Уралсиб закрыл книгу по облигациям серии 04 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,75% годовых**

**ВымпелКом увеличивает объем размещения до 25 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

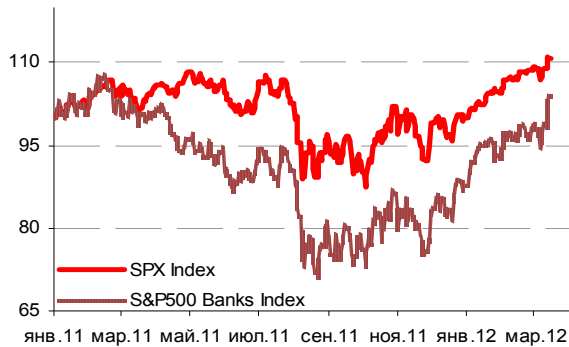
- Fitch подтвердило рейтинг Великобритании "AAA", пересмотрело прогноз на “негативный”
- Росстат: Инфляция в РФ с 6 по 12 марта составила 0,1%, с начала года - 1,1%
- Объем международных резервов РФ за неделю сократился на \$3,9 млрд - до \$507,7 млрд
- РЖД 20 марта начнут road show еврооблигаций

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

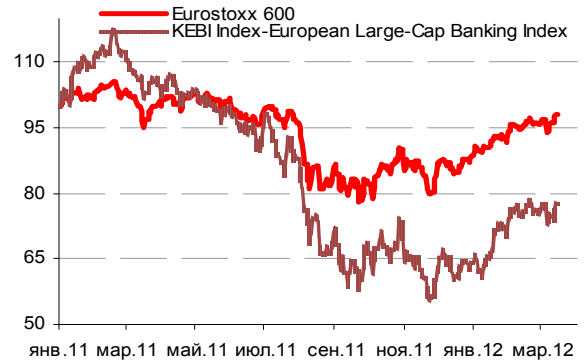
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	34,17	-0,25 ↓	BofA CDS 5Y	232	-20 ↓
3M Euribor - OIS 3M	51,75	-0,55 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	300	-29 ↓
Portugal CDS 5Y	1 297	34 ↑	Citigroup CDS 5Y	206	-9 ↓
Italy CDS 5Y	366	-17 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	139	-7 ↓
Greece CDS 5Y	25 423	0	Societe Generale CDS 5Y	253	-5 ↓
Spain CDS 5Y	403	-11 ↓	Unicredit CDS 5Y	318	-16 ↓

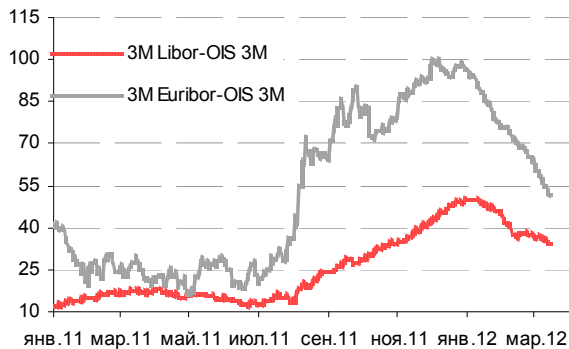
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



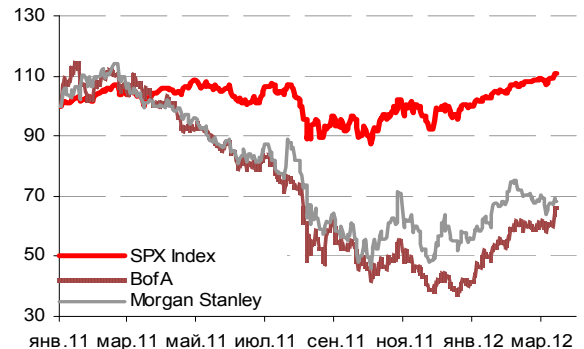
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



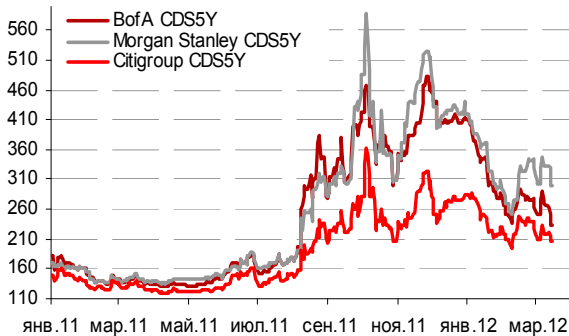
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



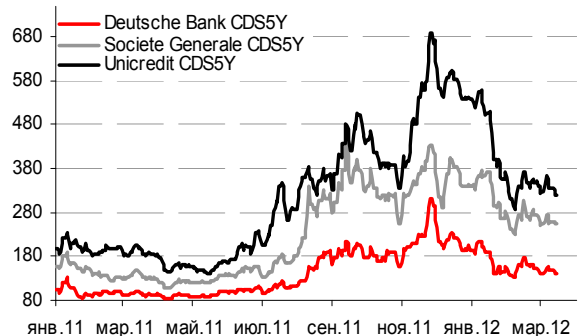
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок продолжает чувствовать себя уверенно. Благоприятная для России конъюнктура и формальная стабилизация внешнего фона “разморозили” активность эмитентов. Несмотря на предупреждение агентства Fitch о возможном понижении рейтинга РФ (если власти страны не будут прилагать усилий по ужесточению бюджетной политики), на 19-27 марта уже запланировано road-show России, о своих планах также уже объявили РЖД. От итогов размещения и появления новых ориентиров будет зависеть дальнейшая активность корпоративного сегмента по привлечению займов на внешнем рынке.

Котировки суверенных еврооблигаций России с появлением новостей о скором новом предложении несколько “просели”. Тем не менее, Rus-30 находится вблизи исторических максимумов (119,13% от номинала, потери составили примерно 0,5п.п. за вчерашний день), риск на Россию CDS 5Y устойчиво снижается (169 б.п.), постепенно нивелируя скачок конца лета. По итогам дня доходность безрискового бенчмарка UST-10 подскочила на 14 б.п. – до максимальных уровней с начала года в 2,27% годовых. Давление на цены UST связано как с охлаждением ожиданий нового раунда покупок КО США со стороны ФРС, так и с новыми аукционами, прошедшими на неделе. Сегодня в США выйдут данные по ценам производителей за февраль, также будут опубликованы значения индексов производственной активности Нью-Йорка и Филадельфии за март.

### Рублевые облигации

Успешные итоги размещения ОФЗ на вчерашнем аукционе стимулировали дальнейший рост рублевого долгового рынка – как в секторе ОФЗ, так и в корпоративном сегменте. Объем торгов в негосударственном секторе приблизился к 10 млрд руб, рост котировок ускорился в среднем до 0,4%. Спрос был равномерно распределен по всему спектру ликвидных выпусков – сделки крупными объемами проходили и по бумагам 1-го эшелона, по телекоммуникационным выпускам, в секторе металлургических облигаций. Данный тренд сохранится в ближайшие дни с постепенным затуханием ценового роста с приближением налогового периода.

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

---

## Макроэкономика

### Отток капитала составил \$9,5 млрд в феврале; НЕГАТИВНО

ЦБ вчера представил свою оценку оттока капитала в феврале на уровне \$9,5 млрд и пересмотрел январский показатель с \$11 млрд до \$13,5 млрд. Отток на уровне \$23 млрд всего за 2М12 свидетельствует о сильном оттоке капитала из России и делает наши прогнозы по оттоку \$40 млрд в 2012 г. чрезмерно оптимистичными.

Мы негативно оцениваем как пересмотр ЦБ в неблагоприятную сторону январского показателя оттока капитала, так и февральскую цифру. Хотя оценка ЦБ предполагает, что отток капитала был не таким сильным, как предполагает оценка Минэкономразвития (\$17 млрд и \$11-12 млрд в январе и феврале соответственно), отток капитала \$23 млрд с начала года – очень высокий показатель.

Мы считаем февральский результат особенно негативным, поскольку в прошлом месяце мы видели признаки притока иностранного капитала на российский рынок облигаций. Таким образом, показатель ЦБ предполагает, что эти средства не смогли нейтрализовать изъятия российского капитала. Высокий показатель оттока капитала в феврале также означает, что даже если капитальный счет продолжит улучшаться в марте-апреле вопреки нашим ожиданиям, маловероятно, что он выйдет в положительную зону. В настоящий момент мы считаем, что отток капитала в 2012 г, скорее всего достигнет \$50-60 млрд, в то время как изначально мы прогнозировали \$40 млрд.

### **Рост корпоративных кредитов замедлился до 23% г/г в феврале; НЕЙТРАЛЬНО**

Статистика банковского сектора выявила замедление роста корпоративного кредитования до 23% г/г в феврале с 24% г/г в январе и 26% г/г в 2011 г, что должно несколько успокоить ЦБ. Тем не менее, мы считаем, что рост плохих кредитов в корпоративном сегменте с 4,8% в январе до 5,0% в феврале и дальнейшее ускорение роста розничных кредитов до 39% г/г говорят в пользу сохранения жесткого подхода в политике ЦБ.

Ранее мы уже упоминали, что замедление роста кредитования, который сыграл чересчур важную роль в экономическом росте в прошлом году, станет приоритетной задачей ЦБ. Последняя статистика по корпоративным кредитам, по всей видимости, вписывается в рамки предпочтений ЦБ, демонстрируя некоторое замедление роста. Мы объясняем это замедление изъятием части госсредств из банков, которое, по нашим оценкам, составило 400 млрд руб в феврале (в т.ч. – объем рефинансирования со стороны ЦБ сократился на 100 млрд руб, изъятие депозитов Минфина составило 300 млрд руб).

Поскольку на корпоративное кредитование приходится около 75% общего кредитного портфеля банковского сектора, мы считаем, что замедление роста снижает риск перегрева и поэтому является позитивным фактором. Тем временем, мы полагаем, что оно вряд ли заставит ЦБ ослабить монетарную политику. Во-первых, сильный рост номинальных объемов плохих кредитов на 3,3% м/м в феврале привел к росту уровня плохих кредитов с 4,8% в январе до 5,0%, вызывая опасения в отношении качества корпоративного кредитного портфеля. Во-вторых, рост розничных кредитов продолжил демонстрировать ускорение с уже высокого уровня 36% г/г в 2011 г. и 37% г/г в январе до 39% г/г в феврале, таким образом, не демонстрируя никаких признаков замедления, несмотря на опасения ЦБ. Мы считаем, что два этих мотива удержат ЦБ от снижения процентных ставок в ближайшие месяцы.

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

---

**Корпоративные новости****Минфин РФ 19-27 марта проведет road show суверенных евробондов в США и Великобритании**

Минфин РФ 19-27 марта проведет встречи с инвесторами в долговые бумаги в США и Великобритании в рамках

выпуска суверенных еврооблигаций. Road show включает Сан-Франциско (19 марта), Лос-Анджелес (20 марта),

Бостон (21 марта), Нью-Йорк (23 марта) и Лондон (26-27 марта). Организаторы: BNP Paribas, Citigroup, Deutsche Bank, Troika Dialog and VTB Capital.

**АЛРОСА разместила еврокоммерческие векселя на 9 и 12 месяцев суммарно на \$1млрд**

АК "АЛРОСА" разместила 9-месячные еврокоммерческие бумаги (ЕСР) на \$700 млн с доходностью 4,125% годовых и 12-месячные ЕСР на \$300 млн с доходностью 4,25% годовых. Спрос превысил объем выпуска в 2 раза, что позволило снизить финальную доходность с первоначальных ориентиров - около 4,25% годовых для 9-месячных бумаг и 4,375-4,5% годовых для 12-месячных.

АЛРОСА встречалась с инвесторами еще в конце прошлого года, поэтому сделка прошла без road show с ускоренным маркетинговым процессом. Ранее АЛРОСА планировала привлечь через ЕСР не более \$400 млн. Организаторы: "ВТБ Капитала", Goldman Sachs и UBS.

**Спрос на аукционе на 5-летние ОФЗ 26206 превысил предложение в 3,7 раза**

Объем спроса на ОФЗ 26206 на аукционе составил 71,36 млрд руб при предложении в 19,3 млрд руб. Размещенный объем выпуска составил 19,2 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 7,47% годовых, по средневзвешенной цене - 7,46% при выставленном Минфином диапазоне 7,45-7,50%.

**Уралсиб закрыл книгу по облигациям серии 04 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,75% годовых**

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 16 марта. Срок обращения облигаций составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена по нижней границе диапазона на уровне 8,75% годовых. Организатор займа: Уралсиб Кэпитал.

**ВымпелКом увеличивает объем размещения до 25 млрд руб**

Сегодня Вымпелком открыл книгу по размещению двух выпусков облигаций серий 01 и 04 суммарно на 25 млрд руб. Ранее предполагалось размещение лишь одного выпуска – серии 04 на 10 млрд руб. Сбор заявок продлится до 16 марта. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 20 марта.

Срок обращения выпусков составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ориентир ставки купона на срок до оферты находится в диапазоне 9,25-9,75% годовых. Организаторы размещения: Альфа-Банк, Райффайзенбанк и Тройка Диалог.

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

**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	2,95	29.04.12	3,63%	104,17	-0,06%	2,24%	3,48%	162	-7,4	2,91	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,97	24.07.12	11,00%	142,19	-0,28%	3,53%	7,74%	237	-9,7	4,89	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,92	10.09.12	7,85%	104,99	0,30%	6,82%	7,48%	--	--	--	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,72	29.04.12	5,00%	107,58	-0,31%	3,90%	4,65%	217	-13,2	6,59	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,26	24.06.12	12,75%	181,66	-0,47%	5,23%	7,02%	296	-9,1	9,02	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,40	31.03.12	7,50%	119,13	-0,55%	4,04%	6,30%	177	-4,1	11,03	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	4,15	20.10.12	5,06%	103,11	0,32%	4,30%	4,91%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,96	03.08.12	8,75%	95,40	0,23%	10,39%	9,17%	--	--	--	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	0,28	25.06.12	8,20%	101,49	-0,04%	2,75%	8,08%	234	2,4	-407	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,21	24.06.12	9,25%	106,33	-0,05%	4,09%	8,70%	368	-2,8	-273	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,64	18.03.12	8,00%	105,97	0,04%	5,81%	7,55%	520	-10,8	-101	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	4,28	22.08.12	6,30%	95,40	0,10%	7,43%	6,60%	653	-15,8	61	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,45	25.03.12	7,88%	103,71	0,12%	7,05%	7,59%	589	-17,9	23	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,51	28.04.12	7,75%	99,93	0,03%	7,76%	7,76%	603	-18,2	386	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,11	13.05.12	7,34%	103,84	-0,02%	3,91%	7,06%	350	-4,8	-291	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,31	25.05.12	5,97%	100,13	0,15%	5,92%	5,96%	531	-13,8	-90	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,15	10.05.12	6,81%	98,12	0,13%	7,25%	6,94%	684	-8,6	43	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,61	30.04.12	6,61%	103,16	-0,01%	1,51%	6,41%	110	-5,8	-531	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,75	04.09.12	6,47%	107,09	0,10%	3,91%	6,04%	330	-13,2	-291	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,68	15.02.13	4,25%	104,18	0,56%	3,10%	4,08%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,15	29.05.12	6,88%	107,01	0,37%	5,52%	6,42%	511	-13,1	-130	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,16	22.08.12	6,32%	102,82	-0,14%	5,75%	6,14%	534	-2,7	-107	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,74	30.06.12	6,25%	106,44	0,49%	5,74%	5,87%	348	-18,1	51	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,90	22.05.12	5,45%	104,30	0,05%	4,58%	5,23%	342	-16,2	-224	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	4,38	13.08.12	5,38%	104,27	0,19%	4,40%	5,15%	324	-19,5	-242	750	USD	/ Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,50	09.07.12	6,90%	110,71	0,10%	5,29%	6,23%	356	-19,4	139	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,13	22.05.12	6,80%	107,91	0,08%	5,95%	6,30%	368	-15,1	71	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,78	27.05.12	5,13%	101,59	0,16%	4,70%	5,04%	380	-17,7	-212	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,23	28.06.12	7,93%	105,75	-0,07%	3,32%	7,50%	291	-0,5	-350	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,54	15.06.12	6,25%	105,15	0,04%	4,24%	5,94%	363	-10,9	-258	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,13	23.03.12	6,50%	107,26	0,07%	4,26%	6,06%	365	-11,7	-256	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,46	10.09.12	7,93%	89,01	0,57%	11,44%	8,91%	1054	-30,6	462	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,51	21.04.12	6,50%	102,46	0,02%	4,88%	6,34%	447	-7,1	-194	400	USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,26	15.07.12	10,75%	107,64	-0,04%	4,76%	9,99%	435	-3,8	-206	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,96	25.04.12	6,20%	98,91	0,15%	6,76%	6,27%	635	-13,2	-6	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,85	31.07.12	12,50%	105,24	-0,01%	11,25%	11,88%	1084	-5,5	443	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,51	08.07.12	11,25%	109,22	0,08%	8,64%	10,30%	774	-15,7	182	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,21	29.03.12	5,01%	99,29	-0,02%	5,23%	5,05%	462	-8,6	-159	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,22	10.05.12	11,75%	91,00	0,00%	14,71%	12,91%	1410	-9,1	789	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,22	21.04.12	11,00%	92,25	-0,22%	13,52%	11,92%	1291	-2,0	669	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,12	16.05.12	7,18%	105,39	0,05%	2,47%	6,81%	206	-10,8	-435	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,73	14.07.12	7,13%	106,76	0,10%	3,29%	6,67%	288	-11,9	-353	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,44	15.05.12	6,30%	107,91	-0,11%	4,56%	5,84%	340	-12,7	-226	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,04	29.05.12	7,75%	115,84	-0,15%	4,77%	6,69%	361	-12,4	124	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,73	03.06.12	6,00%	99,50	0,09%	6,07%	6,03%	517	-14,7	-75	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,26	16.06.12	7,73%	96,96	0,00%	8,69%	7,97%	808	-9,3	187	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,01	01.06.12	7,56%	96,15	0,38%	8,57%	7,86%	816	-15,5	175	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,12	15.05.12	6,48%	105,45	-0,05%	1,74%	6,15%	133	-2,1	-508	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,25	02.07.12	6,47%	105,78	-0,03%	1,93%	6,11%	152	-4,2	-489	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,05	07.07.12	5,50%	106,49	-0,05%	3,41%	5,16%	280	-7,9	-341	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,37	24.03.12	5,40%	104,35	0,07%	4,42%	5,17%	326	-16,8	-240	1 250	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,39	07.08.12	4,95%	102,34	0,11%	4,41%	4,84%	325	-17,7	-241	1 000	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,58	07.08.12	6,13%	104,50	0,31%	5,53%	5,86%	380	-22,1	163	750	USD	/ A3 / BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,84	21.04.12	11,50%	97,65	-0,16%	12,80%	11,78%	1239	3,1	597	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,48	18.07.12	10,51%	89,50	0,00%	13,31%	11,75%	1290	-5,5	649	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	1,85	18.03.12	7,00%	103,12	0,02%	5,34%	6,79%	493	-6,7	-148	500	USD	NR / Baa3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

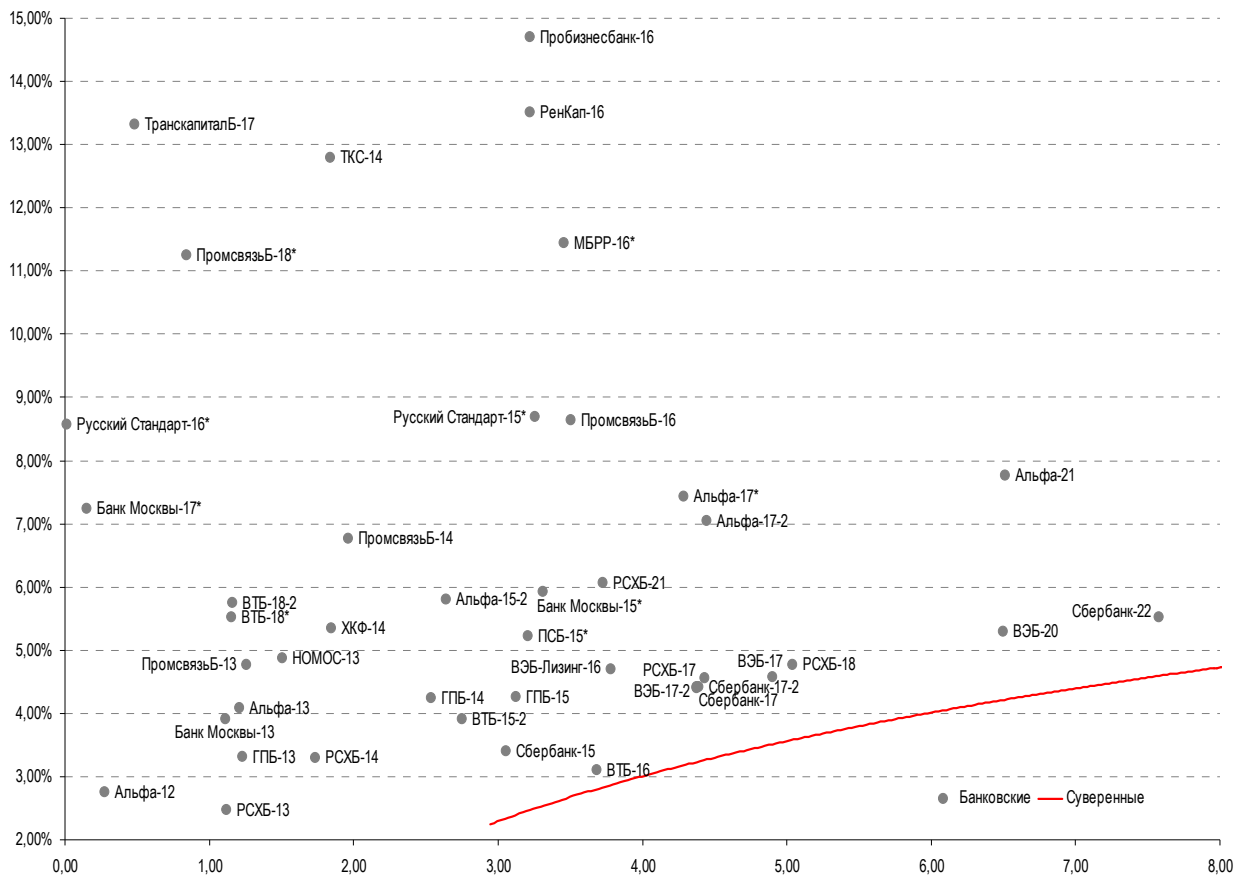
**Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>													
Газпром-12	09.12.2012	0,73	09.12.12	4,56%	102,05	-0,08%	1,71%	4,47%	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	0,94	01.09.12	9,63%	107,33	0,01%	1,89%	8,97%	148	-9,2	-493	1 750 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,61	22.07.12	4,51%	101,94	-0,00%	1,24%	4,42%	83	-5,6	-558	120 USD	/ / /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,74	22.07.12	5,63%	103,43	0,07%	0,93%	5,44%	52	-16,6	-590	54 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,02	11.04.12	7,34%	105,75	0,08%	1,90%	6,94%	149	-14,2	-492	400 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,32	31.07.12	7,51%	107,04	0,11%	2,28%	7,02%	187	-14,8	-454	500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,90	25.02.13	5,03%	105,08	-0,02%	2,33%	4,79%	--	--	--	780 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,48	31.10.12	5,36%	106,72	-0,02%	2,67%	5,03%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,20	31.07.12	8,13%	112,14	0,04%	2,80%	7,25%	239	-8,1	-402	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,91	01.06.12	5,88%	107,94	0,07%	3,23%	5,44%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,68	04.02.13	8,13%	113,65	0,03%	3,10%	7,15%	--	--	--	850 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,39	29.05.12	5,09%	106,53	0,05%	3,21%	4,78%	260	-10,8	-361	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,10	22.05.12	6,21%	110,82	0,27%	3,68%	5,61%	278	-20,2	-315	1 350 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,36	22.03.12	5,14%	106,41	0,20%	3,71%	4,83%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,93	02.11.12	5,44%	106,43	0,11%	4,13%	5,11%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,11	13.02.13	6,61%	111,61	0,17%	4,33%	5,92%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,88	11.04.12	8,15%	119,00	0,01%	4,53%	6,85%	337	-15,4	-229	1 100 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,33	01.08.12	7,20%	111,58	-0,05%	3,31%	6,45%	158	-16,6	-60	485 USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	07.03.2022	7,63	07.09.12	6,51%	111,57	0,20%	5,02%	5,83%	329	-20,6	112	1 300 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,27	28.04.12	8,63%	128,97	0,47%	6,20%	6,69%	393	-18,4	97	1 200 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,74	16.08.12	7,29%	115,69	0,72%	6,07%	6,30%	380	-20,0	84	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,43	05.05.12	6,38%	108,95	-0,01%	2,83%	5,85%	242	-5,4	-399	900 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,50	07.06.12	6,36%	110,71	0,11%	4,06%	5,74%	290	-17,8	-276	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,99	05.05.12	7,25%	115,27	0,11%	4,83%	6,29%	311	-19,7	80	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,79	09.05.12	6,13%	107,99	0,14%	4,98%	5,67%	325	-20,0	107	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,62	07.06.12	6,66%	111,79	0,12%	5,16%	5,95%	343	-19,4	126	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,55	03.08.12	5,33%	106,36	0,14%	3,56%	5,01%	266	-17,4	-326	600 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,94	03.08.12	6,60%	112,01	-0,08%	4,92%	5,90%	319	-16,6	102	650 USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,01	20.03.12	6,13%	99,75	-0,01%	23,55%	6,14%	2315	340,0	1673	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,98	13.09.12	7,50%	105,92	-0,01%	1,48%	7,08%	107	-6,5	-534	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,67	02.08.12	6,25%	108,33	0,25%	3,20%	5,77%	259	-19,0	-362	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,79	18.07.12	7,50%	114,54	0,23%	3,83%	6,55%	293	-19,8	-299	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,27	20.03.12	6,63%	111,92	0,13%	3,98%	5,92%	308	-16,6	-284	800 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,99	13.09.12	7,88%	118,21	0,08%	4,39%	6,66%	323	-17,0	86	1 100 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,24	02.08.12	7,25%	116,17	0,10%	4,76%	6,24%	304	-19,6	86	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,28	27.06.12	5,38%	101,02	-0,02%	1,71%	5,33%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / /
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,28	27.06.12	6,10%	101,30	-0,01%	1,46%	6,02%	105	-5,2	-536	500 USD	BBB/ Baa1 / /
Транснефть-14	05.03.2014	1,89	05.09.12	5,67%	106,78	0,01%	2,14%	5,31%	173	-6,7	-468	1 300 USD	BBB/ Baa1 / /
<b>Металлургические</b>													
Евраз-13	24.04.2013	1,05	24.04.12	8,88%	105,51	0,04%	3,74%	8,41%	333	-10,2	-308	534 USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,16	10.05.12	8,25%	107,30	0,11%	5,99%	7,69%	538	-12,9	-83	577 USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,71	24.04.12	9,50%	112,96	-0,05%	6,86%	8,41%	570	-14,3	4	509 USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,98	27.04.12	6,75%	99,92	-0,12%	6,76%	6,76%	560	-12,8	323	850 USD	B+/ B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,65	23.06.12	7,75%	97,83	0,13%	8,36%	7,92%	746	-17,0	154	350 USD	B-/ B3 / /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,82	21.07.12	6,50%	100,54	-0,06%	6,35%	6,46%	545	-11,8	-47	750 USD	/ Baa3 / BB-
Распадская-12	22.05.2012	0,19	22.05.12	7,50%	100,71	-0,01%	3,59%	7,45%	318	-4,4	-323	300 USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,31	29.07.12	9,75%	107,41	-0,00%	4,13%	9,08%	372	-6,6	-269	544 USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-14	19.04.2014	1,90	19.04.12	9,25%	109,31	-0,02%	4,54%	8,46%	413	-5,2	-228	375 USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-16	26.07.2016	3,86	26.07.12	6,25%	101,85	-0,02%	5,76%	6,14%	486	-13,0	-106	500 USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,67	25.04.12	6,70%	102,93	-0,04%	6,07%	6,51%	491	-14,3	-75	1 000 USD	BB/ Baa2 / BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,78	27.07.12	7,75%	100,04	0,08%	7,74%	7,75%	658	-16,8	92	500 USD	B+/ B1 / /
<b>Телекоммуникационные</b>													
МТС-20	22.06.2020	6,16	22.06.12	8,63%	116,77	0,24%	6,02%	7,39%	429	-21,8	212	750 USD	BB/ Baa2 / BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	1,07	30.04.12	8,38%	105,06	0,07%	3,73%	7,97%	332	-13,5	-309	801 USD	BB/ Baa3 / /
Вымпелком-14	29.06.2014	2,16	29.03.12	4,58%	99,40	0,08%	4,86%	4,60%	445	-9,3	-197	200 USD	/ Baa3 / /
Вымпелком-16	23.05.2016	3,57	23.05.12	8,25%	109,29	0,12%	5,72%	7,55%	482	-16,9	-110	600 USD	BB/ Baa3 / /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,48	02.08.12	6,49%	103,54	0,06%	5,47%	6,27%	457	-15,1	-135	500 USD	BB/ Baa3 / /
Вымпелком-17	01.03.2017	4,33	01.09.12	6,25%	100,53	0,09%	6,13%	6,22%	523	-15,4	-69	500 USD	/ Baa3 / /
Вымпелком-18	30.04.2018	4,75	30.04.12	9,13%	110,35	0,05%	7,01%	8,27%	585	-16,3	19	1 000 USD	BB/ Baa3 / /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,53	02.08.12	7,75%	100,49	0,06%	7,67%	7,71%	594	-18,7	377	1 000 USD	BB/ Baa3 / /
Вымпелком-22	01.03.2022	7,15	01.09.12	7,50%	99,01	0,45%	7,65%	7,58%	592	-24,3	375	1 500 USD	BB/ Baa3 / /



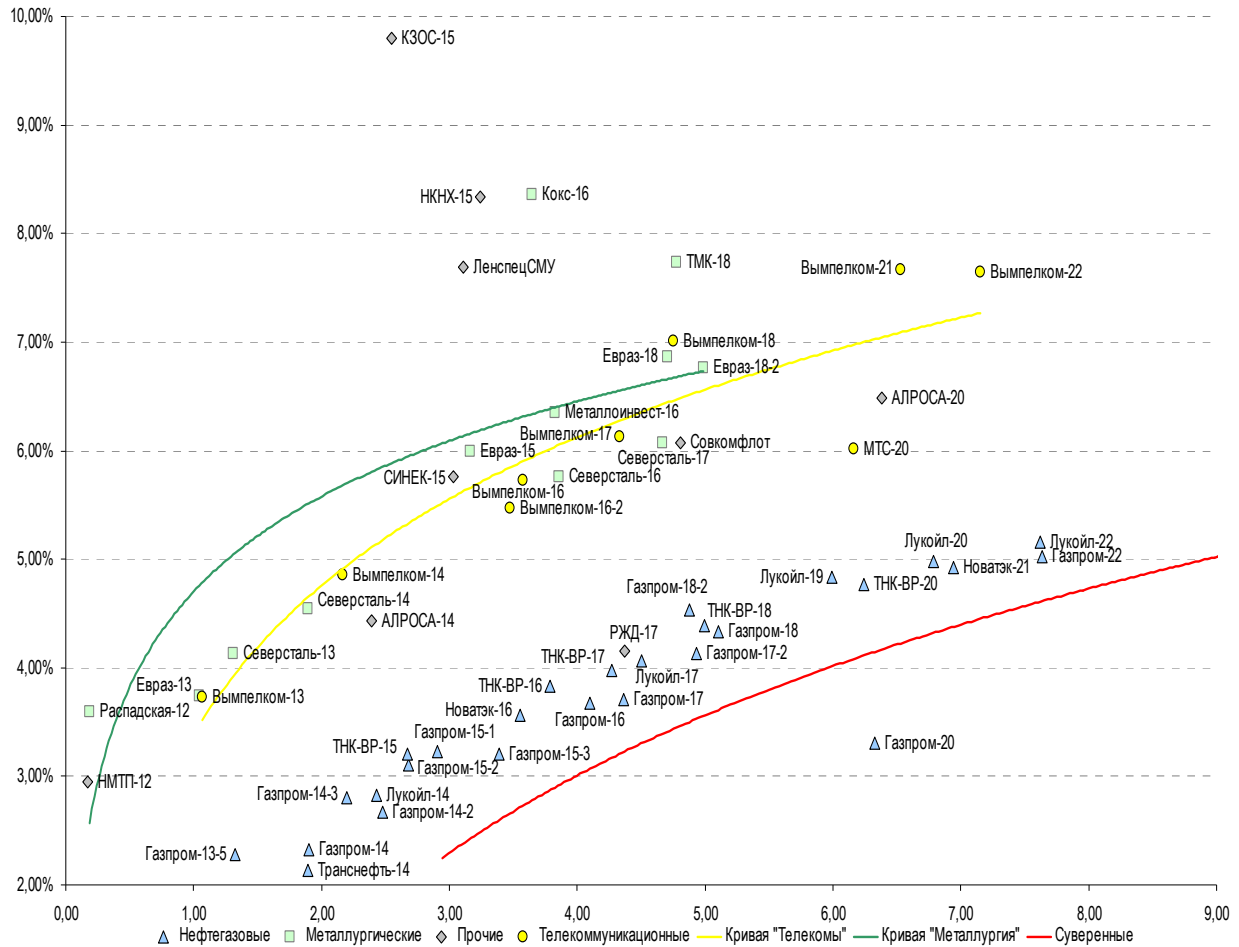
<b>Прочие</b>														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,38	03.05.12	7,75%	108,28	0,05%	6,48%	7,16%	475	-18,6	258	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,39	17.05.12	8,88%	111,08	-0,09%	4,43%	7,99%	402	-2,1	-239	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,02	21.03.12	7,88%	99,52	-0,61%	35,55%	7,91%	3514	3410,4	2873	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,55	19.03.12	10,00%	100,50	0,00%	9,80%	9,95%	919	-9,2	298	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,11	09.05.12	9,75%	106,50	7,58%	7,69%	9,15%	708	-248,2	87	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,24	22.06.12	8,50%	100,50	0,00%	8,34%	8,46%	773	-9,3	151	31 USD	/ Ba3	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,17	17.05.12	7,00%	100,68	0,00%	2,95%	6,95%	254	-12,4	-387	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,37	03.04.12	5,74%	107,15	0,12%	4,15%	5,36%	299	-18,0	-267	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,03	03.08.12	7,70%	105,88	2,71%	5,76%	7,27%	515	-99,8	-106	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,81	27.04.12	5,38%	96,72	0,06%	6,07%	5,56%	491	-16,3	-75	800 USD	/ Ba2	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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


Источник: Bloomberg

**Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

<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.