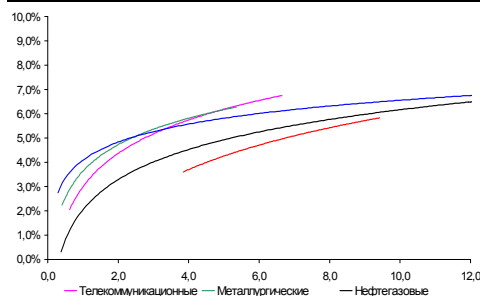
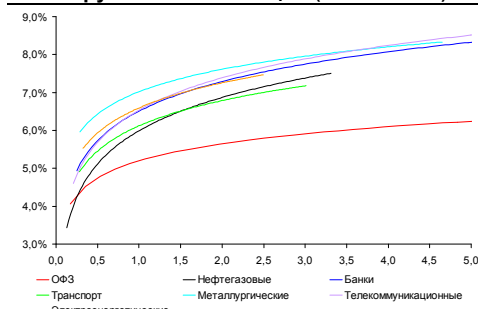


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,39	-3,516 п.	↓
30-YR UST, YTM	4,48	-2,136 п.	↓
Russia-30	115,90	0,13%	↑ 4,72
Rus-30 spread	132	16 п.	↑
Bra-40	134,63	0,37%	↑ 7,93
Tur-30	162,78	0,02%	↑ 6,19
Mex-34	113,38	1,82%	↑ 5,71
CDS 5 Russia	139	-16 п.	↓
CDS 5 Gazprom	200	06 п.	↓
CDS 5 Brazil	120	26 п.	↑
CDS 5 Turkey	175	26 п.	↑
CDS 5 Greece	948	86 п.	↑
CDS 5 Portugal	462	-36 п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	28,7569	-0,50%	↓ -4,7 ↓
\$/Руб.	28,6663	-0,31%	↓ -6,1 ↓
EUR/\$	1,3756	-0,26%	↓ 2,9 ↑
Ruble Basket	33,6321	-0,46%	↓ 4,5 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	3,63%	-0,22	↓
NDF \$/Rub 12M	4,48%	-0,18	↓
NDF \$/Rub 3Y	5,82%	-0,21	↓ ↓
FWD €/Rub 3m	39,8360	-0,42%	↓
FWD €/Rub 6m	40,1325	-0,45%	↓
FWD €/Rub 12m	40,8650	-0,33%	↓
3M Libor	0,3095	0,006 п.	↑
Libor overnight	0,2255	0,236 п.	↑
MIACR, 1d	3,26	-56 п.	↓
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 957	-0,27%	↓ 10,6 ↑
DOW	12 058	-1,38%	↓ 4,2 ↑
S&P500	1 306	-1,57%	↓ 3,9 ↑
Bovespa	66 243	-1,69%	↓ -4,4 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	115,57	3,24%	↑ 22,6 ↑
Gold	1430,09	1,29%	↑ 0,8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Рынок российских еврооблигаций крепок. Заложенная в нефтяные цены возможность сбоя энергопоставок продолжает сокращать «аппетит к риску».

Рублевые облигации

Рынок под влиянием решения ЦБ о расширении валютного коридора. Тренд на укрепление рубля привлечет на рынок иностранных инвесторов и вызовет спрос, прежде всего, - в сегменте «голубых фишек».

Макроэкономика, стр. 3

Банк России с 1 марта раздвинул границы валютного коридора; ПОЗИТИВНО

Укрепление рубля поможет сдержать инфляционные ожидания и сократить приток краткосрочного капитала.

Кредитный комментарий, стр. 3

ТНК-ВР (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-) подтверждает высокие кредитные метрики отчетностью US GAAP за 2010 г; НЕЙТРАЛЬНО

Мы полагаем, что ключевым драйвером для компании в ближайшем будущем будет выступать потенциальное участие ТНК-ВР в сделке между ВР и ОАО НК Роснефть.

Корпоративные новости, стр. 5

РУСАЛ закрыл книгу по облигациям на 15 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,30% годовых

СБ Банк закрыл книгу по облигациям БО-01 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,75% годовых

ОАК проведет 10 марта сбор заявок по размещению облигаций серии 01 на 46,28 млрд руб

Транскапиталбанк откроет 3 марта книгу заявок по размещению облигаций серии 02 на 1,8 млрд руб

ЕвразХолдинг готовит три выпуска облигаций суммарно на 30 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Минфин планирует 2 марта разместить ОФЗ 26203 в интервале доходности от 7,55% до 7,65%

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

На рынке продолжается снижение “аппетита к риску”: инвесторы закладывают в цены возможные сбои в энергопоставках и растущие политические риски в странах Северной Африки и Ближнего Востока. Реакция на ухудшившиеся экономические и политические условия в регионе последовала и со стороны рейтинговых агентств - Fitch снизило рейтинг Ливии сразу на 3 ступени (до спекулятивного уровня “BB” с “BBB”), оставив его на пересмотре с возможностью дальнейшего понижения. Нестабильность поддерживает “бегство в качество” – доходность UST-10 снизилась в вечернюю торговую сессию ещё на 4 б.п. (3,39% годовых).

Макростатистика США также поддержала спрос на КО. Расходы на строительство в январе снизились более существенно (-0,7% против прогноза -0,4%, показатель снижается второй месяц подряд). В то же время, индекс производственной активности ISM Manufacturing в феврале вырос до максимального с 2004 г уровня (61,4 пункта), что подкрепляется региональными индексами, которые также демонстрируют позитивную динамику.

В свете дискуссий о перспективах изменений монетарной политики США инвесторы вчера наблюдали за полугодовым отчетом главы ФРС Б. Бернанке. В его выступлении прозвучала новая «нота»: глава ЦБ дал понять, что в условиях растущих цен на товарно-сырьевых рынках и связанных с ними рисков инфляции монетарные власти не станут ждать полного восстановления рынка труда для корректировки своей монетарной политики.

Сегодня ФРС опубликует региональный отчет Beige Book, а также в преддверии пятничных официальных данных по рынку труда за февраль выйдет оценка изменения занятости от агентства ADP (прогноз 187 тыс.).

Российские еврооблигации продолжают лишь выигрывать от роста нефтяных котировок и пока почти не реагируют на возрастающие геополитические риски. Суверенный бенчмарк Rus-30 подбирается к отметке в 116% от номинала. 5-летний кредитный риск на Россию торгуется на минимальных уровнях за месяц (CDS5 - 139 б.п.), существенно расширив разницу с кредитным риском Турции (175 б.п.), который ещё в конце прошлого года находился ниже российского.

Рублевые облигации

Давление на цены рублевых облигаций вчера ослабло. Инвесторы практически отыграли повышение ставок ЦБ и резервных требований. Уровень рублевой ликвидности постепенно возвращается к высоким значениям.

Сегодня рынок окажется под воздействием неожиданного решения ЦБ на валютном рынке – вчера Банк России расширил границы валютного коридора на 50 коп в каждую сторону. Хотя эта мера, как и повышение ставок, направлена на сдерживание инфляционных ожиданий, ее эффект на рынок будет обратным. Решение ЦБ вызвало резкий рост курса рубля к концу вчерашнего дня, а также уже привело к заметному (на 15-25 б.п.) снижению ставок NDF. В ближайшее время мы ожидаем сохранения этой динамики.

В свою очередь, тренд на укрепление рубля привлечет на рынок иностранных инвесторов и вызовет спрос, прежде всего, - в сегменте «голубых фишек» и облигаций, входящих в Ломбардный список.

Сегодня Минфин проведет размещение 5-летних ОФЗ на 20 млрд руб. Выставленный эмитентом ориентир доходности находится в диапазоне 7,55-7,65%. После вчерашнего решения ЦБ мы ожидаем высокого спроса на аукционе. Не исключено, что инвесторы будут выставлять заявки не по максимальной доходности.

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

Макроэкономика

Банк России с 1 марта раздвинул границы валютного коридора; ПОЗИТИВНО

С 1 марта Банк России провел симметричное расширение границ коридора бивалютного курса на 50 коп в каждую сторону – с 4 до 5 руб. Новые границы коридора установлены в диапазоне 32,45-37,45 руб. Также ЦБ снизил величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 коп, с \$650 млн до \$600 млн. Указанные изменения были реализованы Банком России в рамках деятельности по постепенному переходу к режиму инфляционного таргетирования, говорится в сообщении ЦБ.

Данная мера вписывается в предыдущие решения Банка России по сдерживанию инфляционного давления на экономику. Напомним, что на последнем заседании ЦБ повысил ставку рефинансирования и сопутствующие ставки депозитно-кредитных операций, а также – резервные требования.

Вместе с тем, последнее решение ЦБ оказалось неожиданным для валютного рынка. Официальный курс ЦБ к бивалютной корзине вчера составлял 33,7 руб. Однако после появления сообщения о расширении границ коридора – он достигал 33,5 руб.

С одной стороны, данное решение направлено на сдерживание инфляционных рисков и притока капитала. С другой стороны, в условиях высоких нефтяных цен укрепление рубля в силу возросших экспортных доходов также является серьезной проблемой. Так, рост нефти на \$10/баррель ведет к укреплению на 1,5 руб/\$. Соответственно, при среднегодовой цене на нефть \$75/баррель можно ожидать курса на уровне 33 руб/\$, то при цене на уровне \$115/баррель рубль может укрепиться до 27,5 руб/\$.

*Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523
Наталья Орлова, Ph.D Главный экономист (+7 495) 795-3677*

Кредитный анализ

ТНК-ВР (BBB-/Baa2/BBB-) подтверждает высокие кредитные метрики отчетностью US GAAP за 2010 г.; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера TNK-VR International опубликовала финансовые показатели за 4Кв10 и полный 2010 г по стандартам US GAAP, а также провела телефонную конференцию для инвесторов. Мы рассматриваем представленные результаты как нейтральные для котировок еврооблигаций ТНК-ВР.

Опубликованная отчетность в очередной раз подтвердила высокие кредитные метрики ТНК-ВР. На конец 2010 года долговая нагрузка компании в терминах чистый долг/ЕБИТДА находилась на консервативном уровне 0,5х, объем денежных средств на балансе (\$1,8 млрд) с существенным запасом покрывал краткосрочный долг (\$1,1 млрд), свободный денежный поток по итогам года составил внушительные \$5,6 млрд.

В целом, мы оптимистично смотрим на среднесрочные перспективы ТНК-ВР. Компания сообщила, что ожидает роста добычи в 2011г на уровне 1,7%, а сложившаяся в настоящее время благоприятная конъюнктура нефтяного рынка должна позволить ТНК-ВР, как впрочем и другим российским нефтяным компаниям, добиться эффективной монетизации своих ресурсов. Взвешенная финансовая политика, проводимая ТНК-ВР на протяжении длительного времени, позволяет ожидать, что компания продолжит поддерживать кредитные метрики инвестиционного уровня.

Для котировок еврооблигаций ТНК-ВР ключевым драйвером, по нашему мнению, в ближайшем будущем будет выступать потенциальное участие компании в сделке между ВР и НК Роснефть. Оценить ее влияние на кредитоспособность ТНК-ВР на данном этапе затруднительно, ввиду того, что ее финансовая сторона официально пока не раскрывалась (об этом также накануне в своем в пресс-релизе сообщил Fitch).

Сегодня утром DebtWire (со ссылкой на London Times) сообщает, что российские акционеры ТНК-ВР вышли с предложением к акционерам ВР приобрести 5%-ную долю в капитале ВР за 5 млрд фунтов (~\$8 млрд) с последующим обменом данного пакета на 10%-ную долю в Роснефти. Мы полагаем, что подобная транзакция является лишь одним из возможных вариантов вхождения ТНК-ВР в стратегический альянс «ВР-Роснефть» и урегулирования возникшего в настоящее время конфликта между российскими и британскими акционерами ТНК-ВР. Мы сомневаемся, что ТНК-ВР может пойти на финансирование подобной сделки исключительно за счет привлечения нового долгового финансирования. Впрочем, если такой сценарий реализуется, кредитное качество ТНК-ВР может ощутимо снизиться, что определенно отразится и на котировках.

Илл 1: Ключевые финансовые показатели ТНК-ВР, млн долл.

US GAAP	IKB10	IKB10	IIKB10	IVKB10	Изм. за кв., %
Выручка	10 237	10 510	11 396	12 503	9,7
ЕБИТДА	2 286	2 385	2 562	3 158	23,3
Чистая прибыль	1 274	1 160	1 447	1 934	33,7
Операционный денежный поток	1 973	1 956	3 012	2 741	(9,0)
Капитальные вложения	(654)	(995)	(1 100)	(1 302)	18,4
Свободный денежный поток	1 319	961	1 912	1 439	(24,7)
Совокупный долг	7 283	6 559	6 318	7 129	12,8
Краткосрочный долг	955	640	990	1 051	6,2
Денежные средства	1 695	741	1 915	1 844	(3,7)
Чистый долг	5 588	5 818	4 403	5 285	20,0
Собственный капитал	17 292	17 485	18 589	18 863	1,5
Активы	30 397	30 145	31 348	33 126	5,7
Кoeffициенты					
Норма ЕБИТДА, %	22,3	22,7	22,5	25,3	
ЕБИТДА/Финансовые расходы	32,7	35,6	53,4	56,4	
Чистый долг/ЕБИТДА*	0,6	0,8	0,4	0,5	
Долг/Собственный капитал	0,4	0,4	0,3	0,4	

* ЕБИТДА рассчитана за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, оценки Альфа-Банка

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

Корпоративные новости**РУСАЛ закрыл книгу по облигациям на 15 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,30% годовых**

Объем поданных заявок превысил 35 млрд руб. Размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 3 марта. Срок обращения выпуска – 7 лет с полугодовой выплатой купона и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты была установлена на уровне 8,30% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,48%. Первоначальный ориентир по ставке купона был установлен в диапазоне 9,0-9,5%, однако в процессе сбора заявок эмитент дважды снижал ориентиры размещения. Организаторы займа: Газпромбанк, Ренессанс Брокер, ВТБ Капитал и Сбербанк России.

СБ Банк закрыл книгу по облигациям БО-01 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,75% годовых

Размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 3 марта. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купона и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты была установлена на уровне 9,75% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,99%. Первоначальный ориентир по ставке купона был установлен в диапазоне 9,7-10,0%. Организатор займа: Банк Зенит.

ОАК проведет 10 марта сбор заявок по размещению облигаций серии 01 на 46,28 млрд руб

Размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 15 марта. Срок обращения займа составит 9 лет. Организаторы займа Сбербанк, ВЭБ Капитал и ВТБ Капитал. Ранее правительство приняло решение о предоставлении госгарантий по выпуску.

Транскапиталбанк откроет 3 марта книгу заявок по размещению облигаций серии 02 на 1,8 млрд руб

Закрытие книги намечено на 18 марта, размещение выпуска пройдет на ФБ ММВБ 22 марта. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 8,4-8,9% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,58-9,10%. Организатор выпуска: МДМ-Банк.

ЕвразХолдинг готовит три выпуска облигаций суммарно на 30 млрд руб

Эмитент планирует разместить облигации серии 05 на 5 млрд руб, облигации серии 06 – на 10 млрд руб и облигации серии 07 – на 15 млрд руб. Срок обращения выпусков составит 10 лет. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев и по усмотрению эмитента.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 2: 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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,85	04.29.11	3,63%	100,22	0,07%	3,57%	3,62%	195	4,5	3,78	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,57	07.24.11	11,00%	140,18	0,07%	4,54%	7,85%	244	4,8	5,44	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,34	04.29.11	5,00%	100,17	0,21%	4,98%	4,99%	218	2,9	7,16	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,42	06.24.11	12,75%	173,44	0,12%	5,91%	7,35%	252	2,2	9,15	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,65	03.31.11	7,50%	115,90	0,13%	4,72%	6,47%	132	0,9	11,12	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,20	05.14.11	3,00%	100,25	-0,07%	1,68%	2,99%	103	37,8	0,20	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,61	10.12.11	6,45%	102,68	0,04%	1,96%	6,28%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,96	10.20.11	5,06%	101,12	-0,01%	4,83%	5,01%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,73	08.03.11	8,75%	98,65	0,18%	9,12%	8,87%	--	--	--	1 000	USD	B+ / B1 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: 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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,30	06.20.11	9,25%	101,38	0,00%	4,52%	9,12%	387	0,6	-2	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,26	06.25.11	8,20%	106,14	-0,02%	3,38%	7,73%	272	5,0	-116	500	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,11	06.24.11	9,25%	109,06	0,28%	5,04%	8,48%	439	-9,1	50	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,44	03.18.11	8,00%	106,84	0,60%	6,07%	7,49%	445	-11,1	152	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,95	08.22.11	8,64%	103,53	0,02%	7,88%	8,34%	723	4,2	334	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,12	03.25.11	7,88%	104,63	2,20%	6,98%	7,53%	488	-36,4	244	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,03	05.13.11	7,34%	106,45	0,23%	4,23%	6,89%	357	-6,8	-31	500	USD	/ Baa2 / B-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,13	05.25.11	5,97%	101,20	-0,05%	5,67%	5,90%	405	7,7	113	300	USD	/ Baa3 / BB+ / B-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,14	05.10.11	6,81%	102,27	0,31%	6,35%	6,66%	570	-1,5	181	400	USD	/ Baa3 / BB+ / B-
ВТБ-11	12.10.2011	0,59	04.12.11	7,50%	103,40	0,02%	1,87%	7,25%	122	-1,6	-267	450	USD	BBB+ / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,33	06.30.11	8,25%	101,81	-0,05%	2,53%	8,10%	--	--	--	900	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,57	04.30.11	6,61%	106,24	-0,13%	2,74%	6,22%	209	-4,1	-180	1 054	USD	BBB+ / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,50	03.04.11	6,47%	105,99	0,15%	4,80%	6,10%	319	2,1	26	1 250	USD	BBB+ / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,56	02.15.12	4,25%	99,00	-1,00%	4,48%	4,29%	--	--	--	193	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,08	05.29.11	6,88%	107,26	-0,01%	5,64%	6,41%	499	4,9	110	1 706	USD	BBB+ / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,09	08.22.11	6,32%	101,47	0,14%	6,05%	6,22%	540	2,2	151	750	USD	BBBe / Baa1 / BBBe
ВТБ-35	30.06.2035	12,95	06.30.11	6,25%	104,94	0,46%	5,87%	5,96%	139	-1,5	-5	693	USD	BBB+ / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,63	05.22.11	5,45%	100,00	0,42%	5,45%	5,45%	265	-1,8	73	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,04	07.09.11	6,90%	105,17	0,39%	6,17%	6,56%	336	0,1	119	1 600	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,34	05.22.11	6,80%	99,74	0,42%	6,83%	6,82%	343	-1,0	91	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,29	06.15.11	7,97%	101,75	0,00%	1,79%	7,83%	114	-1,0	-275	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,15	06.28.11	7,93%	108,18	0,04%	4,20%	7,33%	354	2,4	-34	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,40	06.15.11	6,25%	103,87	0,43%	5,11%	6,02%	349	-6,5	57	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,92	03.23.11	6,50%	104,28	0,22%	5,43%	6,23%	381	0,9	88	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,96	03.10.11	8,88%	95,13	0,00%	10,14%	9,33%	852	6,5	560	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,39	07.21.11	9,75%	102,67	-0,00%	2,73%	9,50%	207	0,4	-181	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,49	08.19.11	11,00%	13,50	0,00%	180,46%	81,48%	17981	22,2	17592	200	USD	NR / C / WD
НОМОС-13	21.10.2013	2,41	04.21.11	6,50%	100,08	0,03%	6,46%	6,49%	581	3,6	192	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,58	04.20.11	9,75%	102,79	0,02%	9,10%	9,49%	845	4,2	456	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,61	04.20.11	8,75%	103,59	-0,03%	2,98%	8,45%	233	7,5	-156	225	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,14	07.15.11	10,75%	110,76	0,11%	5,82%	9,71%	517	-1,1	128	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,74	07.31.11	12,50%	110,00	0,10%	10,43%	11,36%	978	2,6	589	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,18	07.08.11	11,25%	112,08	1,89%	8,40%	10,04%	678	-39,8	385	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,05	03.29.11	5,01%	98,20	0,62%	5,46%	5,10%	384	-9,0	92	400	USD	/ Baa2 / BB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,89	05.10.11	11,75%	100,00	-1,96%	11,74%	11,75%	1012	58,3	720	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	2,05	05.16.11	7,18%	107,76	0,25%	3,49%	6,66%	283	-8,1	-106	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,63	07.14.11	7,13%	108,26	0,19%	4,04%	6,58%	292	-1,7	-50	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,56	03.21.11	6,97%	100,38	0,37%	6,89%	6,94%	479	-1,9	235	500	USD	/ Baa2 / BB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,16	05.15.11	6,30%	103,20	0,61%	5,68%	6,10%	358	-5,7	114	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,67	05.29.11	7,75%	110,73	0,47%	5,90%	7,00%	310	-2,7	119	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,18	05.05.11	8,63%	100,77	-0,21%	4,07%	8,56%	341	115,0	-48	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,02	06.16.11	7,73%	98,69	0,03%	8,06%	7,83%	644	5,7	352	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,72	06.01.11	9,75%	99,58	0,01%	9,84%	9,79%	919	4,6	530	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,69	05.14.11	5,93%	103,27	-0,06%	1,22%	5,74%	57	12,1	-332	750	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-13	15.05.2013	2,06	05.15.11	6,48%	107,45	0,09%	2,96%	6,03%	231	-0,2	-158	500 USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,19	07.02.11	6,47%	107,51	0,06%	3,10%	6,02%	245	1,7	-144	500 USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,91	07.07.11	5,50%	104,10	0,38%	4,45%	5,28%	283	-3,5	-9	1 500 USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,14	03.24.11	5,40%	101,29	0,17%	5,15%	5,33%	305	3,0	61	1 250 USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,80	06.30.11	12,00%	107,00	0,04%	3,34%	11,21%	269	-2,8	-120	130 USD	/	Ba3	/	
УРСА-11-2	16.11.2011	0,71	11.16.11	8,30%	103,03	0,03%	3,80%	8,06%	--	--	--	220 EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,77	07.18.11	10,51%	102,12	0,02%	10,05%	10,30%	795	5,9	551	100 USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,31	06.25.11	9,00%	101,95	-0,01%	2,69%	8,83%	204	1,9	-185	350 USD	BB/	Ba1	/	
ЖКФ-11	20.06.2011	0,30	06.20.11	11,00%	102,15	0,12%	3,67%	10,77%	302	-40,9	-87	144 USD	B+/	Ba3	/	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 4: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыти-я	Изме-нение	Дох-сть к офере/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые																
Газпром-12	09.12.2012	1,73	12.09.11	4,56%	103,49	0,01%	2,51%	4,41%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,87	09.01.11	9,63%	112,89	0,07%	2,93%	8,53%	228	-0,1	-161	1 750 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,07	07.22.11	4,51%	103,39	-0,01%	1,26%	4,36%	61	4,7	-328	281 USD	/		/	
Газпром-13-3	22.07.2013	1,21	07.22.11	5,63%	103,69	0,07%	2,48%	5,42%	183	-1,6	-206	106 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,95	04.11.11	7,34%	109,32	0,25%	2,76%	6,72%	211	-8,4	-178	400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,25	07.31.11	7,51%	110,30	0,17%	3,04%	6,81%	239	-3,4	-150	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,84	02.25.12	5,03%	104,15	0,21%	3,54%	4,83%	--	--	--	780 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,37	10.31.11	5,36%	105,16	0,07%	3,82%	5,10%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,05	07.31.11	8,13%	113,34	0,27%	3,91%	7,17%	278	-3,4	-63	1 250 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,74	06.01.11	5,88%	106,21	0,28%	4,24%	5,53%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,52	02.04.12	8,13%	114,21	0,24%	4,13%	7,11%	--	--	--	850 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,23	05.29.11	5,09%	102,69	0,59%	4,45%	4,96%	284	-7,7	-9	1 000 USD	BBB/	(P)Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,86	05.22.11	6,21%	106,64	0,30%	4,87%	5,83%	277	0,1	33	1 350 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,12	03.22.11	5,14%	102,34	0,41%	4,68%	5,02%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,69	11.02.11	5,44%	103,19	0,45%	4,86%	5,27%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,82	02.13.12	6,61%	107,52	0,46%	5,28%	6,14%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,51	04.11.11	8,15%	116,17	0,55%	5,38%	7,01%	328	-3,7	84	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,91	08.01.11	7,20%	108,11	0,37%	4,47%	6,66%	166	-7,1	-51	647 USD	BBB+/		/	A-
Газпром-22	07.03.2022	7,86	03.07.11	6,51%	104,36	1,54%	5,96%	6,24%	257	-16,0	99	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,26	04.28.11	8,63%	122,97	0,85%	6,66%	7,01%	327	-4,1	75	1 200 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,46	08.16.11	7,29%	106,72	1,13%	6,74%	6,83%	335	-5,8	83	1 250 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,29	05.05.11	6,38%	108,15	0,11%	3,97%	5,89%	285	2,3	-57	900 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,23	06.07.11	6,36%	106,45	0,71%	5,14%	5,97%	304	-7,5	60	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,56	05.05.11	7,25%	109,48	1,02%	5,84%	6,62%	304	-9,9	86	600 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,33	05.09.11	6,13%	101,75	1,14%	5,88%	6,02%	308	-9,9	91	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,04	06.07.11	6,66%	103,50	0,00%	6,22%	6,43%	283	3,5	124	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,38	08.03.11	5,33%	102,26	0,13%	4,80%	5,21%	270	3,3	26	600 USD	BBB-e/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,44	08.03.11	6,60%	103,56	0,24%	6,12%	6,38%	273	0,3	114	650 USD	BBB-e/	Baa3	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,38	07.18.11	6,88%	101,73	-0,07%	2,25%	6,76%	160	19,5	-229	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,01	03.20.11	6,13%	104,28	0,14%	1,98%	5,87%	133	-10,4	-256	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,87	03.13.11	7,50%	108,54	0,33%	3,13%	6,91%	247	-13,0	-141	600 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,53	08.02.11	6,25%	106,78	0,29%	4,35%	5,85%	273	-2,1	-19	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,54	07.18.11	7,50%	111,53	0,21%	5,02%	6,72%	292	1,5	48	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,98	03.20.11	6,63%	107,08	0,22%	5,24%	6,19%	314	1,9	70	800 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,46	03.13.11	7,88%	113,60	0,00%	5,51%	6,93%	341	6,2	97	1 100 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,80	08.02.11	7,25%	109,70	0,58%	5,84%	6,61%	304	-3,0	86	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,27	06.27.11	5,38%	103,44	0,14%	2,68%	5,20%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,28	06.27.11	6,10%	105,15	0,12%	2,12%	5,80%	147	-5,7	-242	500 USD	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-14	05.03.2014	2,74	03.05.11	5,67%	106,19	0,40%	3,49%	5,34%	236	-8,7	-106	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	
Металлургические																
Евраз-13	24.04.2013	1,95	04.24.11	8,88%	109,13	0,33%	4,37%	8,13%	371	-12,3	-17	1 156 USD	B/	B2	/	B+
Евраз-15	10.11.2015	3,93	05.10.11	8,25%	109,75	0,69%	5,84%	7,52%	422	-11,2	130	577 USD	B/	B2	/	B+
Евраз-18	24.04.2018	5,33	04.24.11	9,50%	115,16	0,00%	6,78%	8,25%	468	6,2	224	511 USD	B/	B2	/	B+
Распадская-12	22.05.2012	1,17	05.22.11	7,50%	104,17	0,17%	3,96%	7,20%	331	-10,8	-58	300 USD	/	B1	/	B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,20	07.29.11	9,75%	112,81	0,06%	4,10%	8,64%	345	1,6	-44	544 USD	BB-/	Ba3	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,73	04.19.11	9,25%	112,76	0,39%	4,81%	8,20%	368	-8,4	27	375 USD	BB-/	Ba3	/	B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,35	04.25.11	6,70%	100,13	0,00%	6,67%	6,69%	457	6,3	213	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	B+
ТМК-11	29.07.2011	0,41	07.29.11	10,00%	102,95	0,01%	2,67%	9,71%	202	-1,4	-187	187 USD	B/	B1	/	
ТМК-18	27.01.2018	5,44	07.27.11	7,75%	100,26	0,09%	7,70%	7,73%	560	4,6	316	500 USD	B/	B1	/	

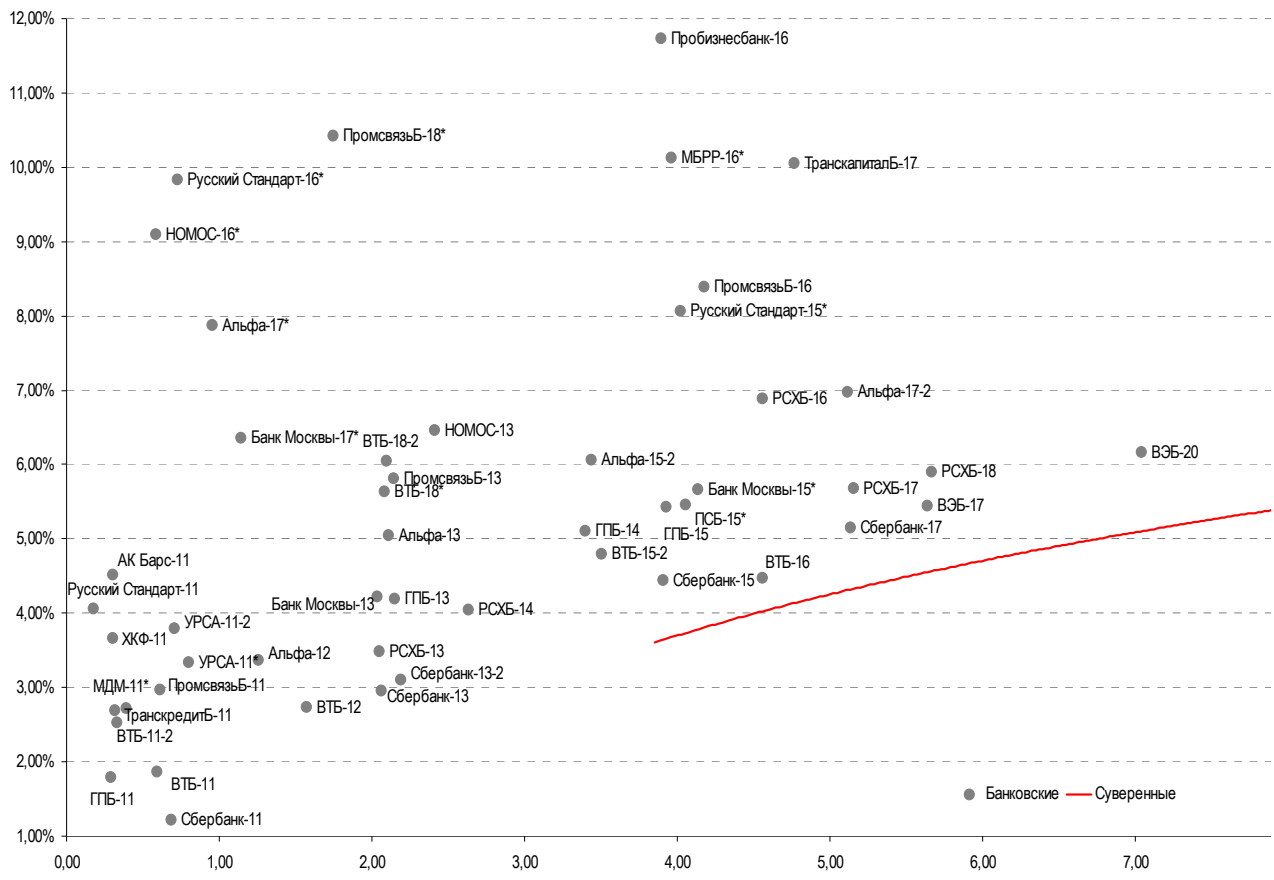
Телекоммуникационные

МТС-12	28.01.2012	0,89	07.28.11	8,00%	104,72	-0,02%	2,69%	7,64%	204	5,2	-185	400 USD	BB*/-/	Ba2*/-	/BB+
МТС-20	22.06.2020	6,66	06.22.11	8,63%	112,16	0,45%	6,83%	7,69%	403	-1,1	186	750 USD	BB*/-/	Ba2*/-	/BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,62	04.22.11	8,38%	103,78	-0,15%	2,37%	8,07%	172	25,4	-217	185 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-13	30.04.2013	1,98	04.30.11	8,38%	109,38	0,00%	3,81%	7,66%	316	4,2	-73	801 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-16	23.05.2016	4,31	05.23.11	8,25%	110,66	0,43%	5,85%	7,46%	375	-3,8	131	600 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,28	08.02.11	6,49%	103,40	0,18%	5,69%	6,28%	407	2,0	115	500 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5,39	04.30.11	9,13%	113,40	0,35%	6,73%	8,05%	463	-0,4	219	1 000 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-21	02.02.2021	7,11	08.02.11	7,75%	103,44	0,12%	7,25%	7,49%	445	4,0	228	1 000 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/

Прочие

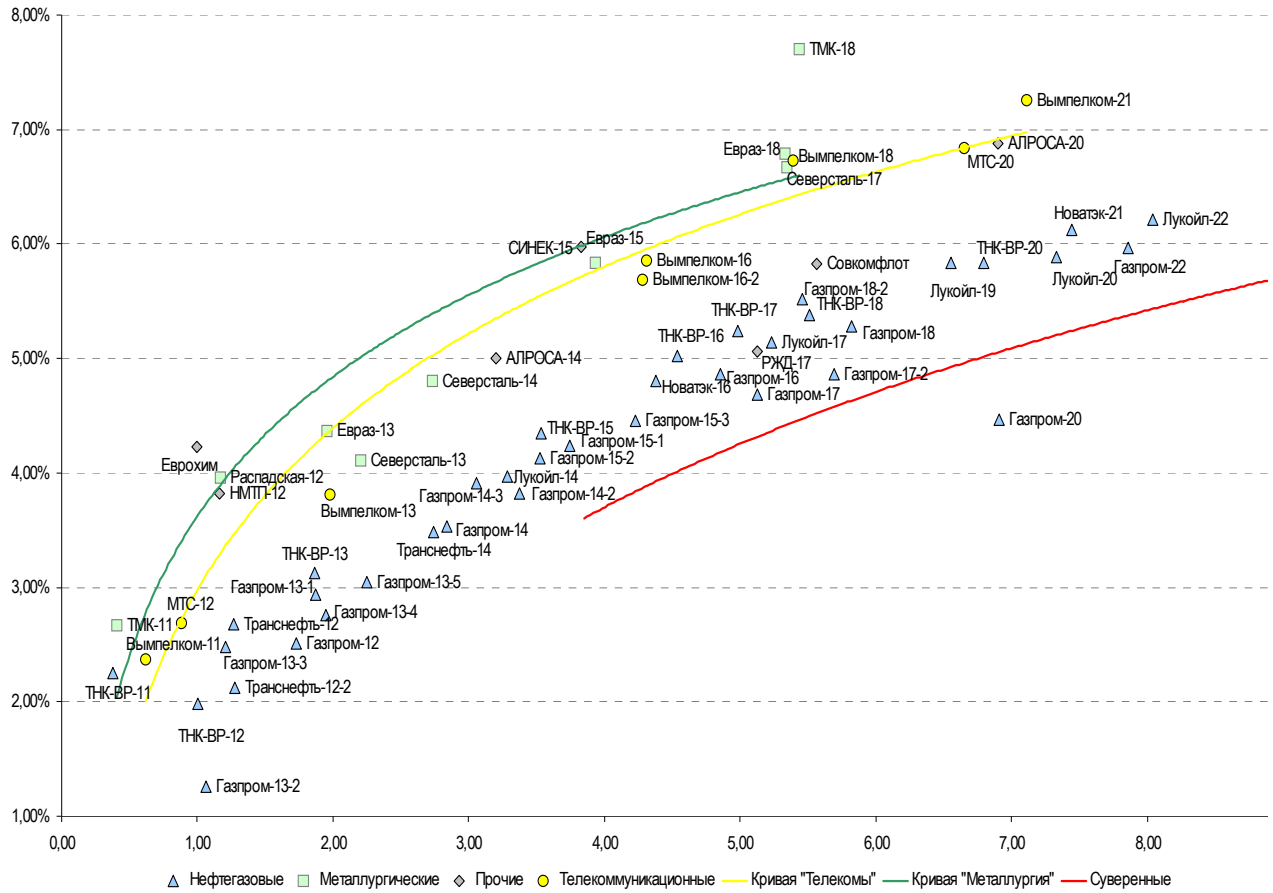
АПРОСА-20	03.11.2020	6,90	05.03.11	7,75%	106,08	0,49%	6,88%	7,31%	408	-1,4	190	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,20	05.17.11	8,88%	112,96	0,10%	5,00%	7,86%	387	2,5	46	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-
Еврохим	21.03.2012	1,00	03.21.11	7,88%	103,71	0,01%	4,23%	7,59%	358	2,9	-31	300 USD	BB/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,27	03.19.11	10,00%	97,59	-3,34%	10,75%	10,25%	962	110,2	620	101 USD	NR/	/	C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,80	05.09.11	9,75%	100,88	0,37%	9,51%	9,67%	790	-3,6	497	150 USD	/	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,97	06.22.11	8,50%	97,69	0,00%	9,10%	8,70%	748	6,5	456	31 USD	/	/	B
НМТП-12	17.05.2012	1,16	05.17.11	7,00%	103,71	-0,01%	3,82%	6,75%	317	5,2	-72	300 USD	BB+*/-/	Ba1*/-	/
РЖД-17	03.04.2017	5,12	04.03.11	5,74%	103,52	0,67%	5,06%	5,54%	296	-6,8	52	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,83	08.03.11	7,70%	106,59	0,24%	5,98%	7,22%	436	0,0	144	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,56	04.27.11	5,38%	97,53	0,16%	5,83%	5,51%	373	3,4	129	800 USD	/	(P)Baa3	/BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


Источник: Bloomberg

Илл. 6: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

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

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

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

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