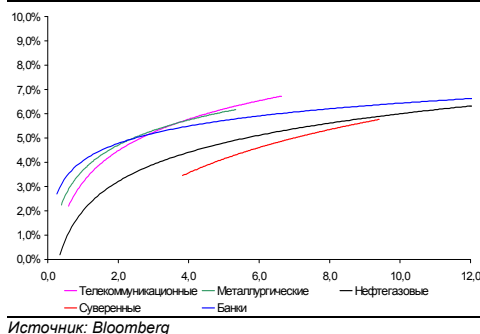
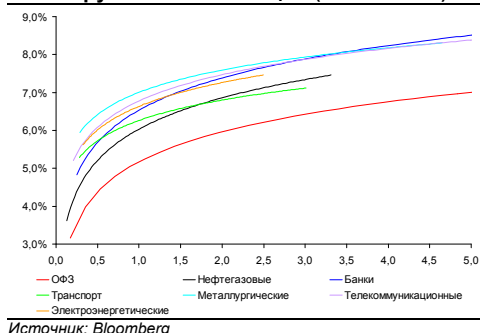


**Рынок валютных облигаций**



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	3,36	-10,916.п.	↓
30-YR UST, YTM	4,50	-10,816.п.	↓
Russia-30	116,50	-0,13%	↓ 4,62
Rus-30 spread	126	136.п.	↑
Bra-40	134,85	-0,37%	↓ 7,95
Tur-30	166,20	0,21%	↑ 5,97
Mex-34	112,60	-0,13%	↓ 5,73
CDS 5 Russia	131	46.п.	↑
CDS 5 Gazprom	186	26.п.	↑
CDS 5 Brazil	115	46.п.	↑
CDS 5 Turkey	162	16.п.	↑
CDS 5 Greece	1 054	176.п.	↑
CDS 5 Portugal	504	66.п.	↑
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	28,4356	0,50%	↑ -5,8 ↓
\$/Руб.	28,5453	0,62%	↑ -6,9 ↓
EUR/\$	1,3820	-0,58%	↓ 3,4 ↑
Ruble Basket	33,4950	0,32%	↑ 5,1 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	3,65%	0,06	↑
NDF \$/Rub 12M	4,38%	0,07	↑
NDF \$/Rub 3Y	5,68%	0,00	
FWD €/Rub 3m	39,7003	0,09%	↑
FWD €/Rub 6m	39,9763	0,07%	↑
FWD €/Rub 12m	40,6404	0,09%	↑
3M Libor	0,3095	0,006.п.	
Libor overnight	0,2160	0,226.п.	↑
MIACR, 1d	3,14	-46.п.	↓
Прямое репо с ЦБ	0	0	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 943	-0,34%	↓ 9,8 ↑
DOW	11 985	-1,87%	↓ 3,5 ↑
S&P500	1 295	-1,89%	↓ 3,0 ↑
Bovespa	66 041	-1,82%	↓ -4,7 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	114,41	-0,79%	↓ 21,3 ↑
Gold	1414,05	-1,09%	↓ -0,3 ↓

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 2**

**Валютные облигации**

Затянувшая неопределенность относительно развития ситуации на Ближнем Востоке, долговые проблемы Европы и глобальная инфляционная угроза нервничают инвесторов и подстегивают спрос на КО США. Китайская статистика могла бы быть и хуже, но вызывает тревогу.

**Рублевые облигации**

Ослабление рубля на валютном рынке и негативная динамика фондового рынка спровоцировали коррекцию в 1-ом эшелоне и бумагах металлургического сектора. Рублевая ликвидность пока остается фактором поддержки внутреннего рынка.

**Кредитный комментарий, стр. 3**

**ЛУКОЙЛ (BBB-/Baa2/BBB-) подвел финансовые итоги 2010г по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО**

Еврооблигации ЛУКОЙЛа, которые в настоящее время торгуются на одной кривой доходности с обязательствами ТНК-ВР, справедливо оценены рынком.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**ХКФ может разместить 3-летние еврооблигации с доходностью 7,0-7,5%**

**ОАК закрыла книгу по облигациям серии 01, установив ставку купона на уровне 8% годовых**

**ФБ ММВБ приостанавливает торги облигациями РОСНАНО "Почта России" открыла книгу заявок по размещению облигаций на 7 млрд руб**

**Группа ЛСР открыла книгу заявок по размещению биржевых облигаций БО-04 на 1,5 млрд руб**

**ОТП Банк открыл книгу заявок по размещению облигаций серии 02 на 2,5 млрд руб**

**ИНТЕР РАО ЕЭС планирует разместить биржевые облигации на 100 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- S&P понизило долгосрочный и краткосрочный рейтинги Ливии ниже инвестиционного уровня до "BB/B"
- Инфляция в России с 1 по 5 марта составила 0,1%, с начала года – 3,3% – Росстат
- Ориентир доходности 5-летних рублевых еврооблигаций РСХБ находится в районе 8,70%
- Международные резервы РФ за неделю выросли на \$5 млрд до \$497,2 млрд
- S&P подтвердило рейтинги МТС на уровне "BB" и вывело из списка CreditWatch, прогноз по рейтингам - "негативный"
- S&P изменило прогноз по рейтингам АФК Система со "стабильного" на "негативный" ввиду аналогичного изменения прогноза по рейтингам МТС
- ФСФР зарегистрировала 3-5-ый выпуски облигаций ВЭБ-лизинга общим объемом 15 млрд руб, Отчет об итогах выпуска облигаций АИЖК-17
- ЦБ зарегистрировал выпуск облигаций КБ ДельтаКредит с ипотечным покрытием на 5 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала 4 выпуска биржевых облигаций Росбанка серий БО-03 – БО-06 на 30 млрд руб

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Суммарный негативный новостной фон, а также статистические данные США, не оправдывающие ожидания инвесторов на устойчивость улучшений, продолжают создавать спрос на Treasuries. Число первичных обращений за пособиями по безработице за минувшую неделю выросло на 26 тыс до 397 тыс при консенсус-прогнозе в 376 тыс. Тем не менее, 4-недельная скользящая средняя всё ещё ниже отметки в 400 тыс, что говорит о снижении количества обращений за последние полгода. Негатива также добавили данные по внешнеторговому балансу США, дефицит которого в январе вырос на 15% относительно декабрьского уровня - до \$46,3 млрд, что является максимальным за 7 месяцев.

Подводя итоги аукционов КО США, проходивших на текущей неделе, можно отметить, что размещение как 10-, так и 30-летних бумаг прошло при повышенном спросе: нестабильность на Ближнем Востоке, череда понижений суверенных рейтингов и возобновившиеся дискуссии о долговых проблемах стран еврозоны вызывают нервозность на рынке. Спрос на 30-летние КО был максимальным с 2000 года.

В результате доходность длинных КО США упала на 11 б.п. (по UST-10 до минимального уровня за месяц в 3,36% годовых). Сегодня в США выйдет февральская статистика по розничным продажам: по прогнозу за месяц продажи выросли на 1% (0,3% в январе).

Данные из Китая оказались смешанными и несколькостораживающими. Китайским монетарным властям удалось удержать рост потребительских цен в феврале на уровне января (4,9% г/г), однако аналитики ожидали замедления инфляции – до 4,8%. В то же время, цены производителей выросли более существенно, чем ожидалось (на 7,2% г/г с 6,6% г/г месяцем ранее). Применяемые меры и планомерное ужесточение кредитно-денежной политики не повлияли на промышленное производство. Рост показателя ускорился в феврале до 14,9% вопреки 13%-ным ожиданиям. Вместе с тем, инфляция уже сказалась на розничных продажах, которые выросли всего на 11,6% г/г (прогноз 19%), что в очередной раз подкрепляет уверенность в том, что финансовые власти страны будут вынуждены продолжать курс на ужесточение монетарной политики.

Сегодня внимание инвесторов, прежде всего, будет обращено на саммит ЕС, который пройдет в Брюсселе. Главы государств и правительств стран Евросоюза будут вновь обсуждать меры бюджетной дисциплины и создание постоянного антикризисного механизма, а также попытаются выработать единую позицию относительно Ливии.

#### **Рублевые облигации**

На рынке рублевого долга вчера наблюдалась фиксация прибыли. Давление продавцов затронуло, в первую очередь, облигации 1-го эшелона, которые потеряли в цене 0,25-0,5%, а также выпуски металлургического сектора, где снижение цен было более значительным, достигая 0,5-0,8%. Причиной коррекции стало ослабление рубля на валютном рынке и негативная динамика фондового рынка.

Судя по всему, факторы, оказывавшие поддержку долговому рынку в предыдущие недели, практически исчерпали себя. Так, в результате укрепления рубля, происходившего после решения ЦБ расширить границы валютного коридора, его курс вплотную приблизился к нижней границе, от которой началась коррекция вверх. Как следствие, ставки NDF после снижения на 50 б.п., также корректируются. «Фактор Ливии» уже отыгран и вряд ли вызовет дальнейший рост нефтяных котировок. Таким образом, единственным фактором поддержки остается по-прежнему высокий уровень рублевой ликвидности в банковской системе. Однако в условиях ожидания роста ставок этого недостаточно для поддержания спроса на рынке.

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

## Кредитный анализ

### ЛУКОЙЛ (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-) подвел финансовые итоги 2010г по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО

Опубликованная накануне отчетность ЛУКОЙЛа за 4кв10г и полный 2010 г по стандартам US GAAP в очередной раз подтвердила высокие кредитные метрики эмитента. На конец года долговая нагрузка компании в терминах чистый долг/ЕВITDA составляла консервативные 0,6х (0,7х на конец 2009 г). Объем денежных средств на балансе компании по состоянию на 31.12.10 (\$2,4 млрд) в полном объеме покрывал ее краткосрочный долг (\$2,1 млрд). По результатам 2010 г ЛУКОЙЛ продемонстрировал свободный денежный поток в размере \$6,9 млрд, что почти втрое превосходит аналогичный показатель эмитента в 2009 г (\$2,4 млрд).

В части результатов компании непосредственно в 4кв10г с кредитной точки зрения мы обращаем внимание на достаточно не высокий показатель операционного денежного потока (\$1,9 млрд). При этом свободный денежный поток эмитента по итогам квартала сместился в отрицательную зону (-\$31 млн). Судя по всему, снижение денежного потока в основном вызвано квартальным увеличением дебиторской задолженности компании и является временным эффектом.

Согласно комментариям руководства ЛУКОЙЛа, в 2011г компания планирует направить на капитальные вложения порядка \$8,5 млрд, что примерно на 25% больше чем годом ранее. В целом, рассуждая о дальнейших перспективах эмитента с точки зрения долговых инвесторов, мы полагаем, что в будущем ЛУКОЙЛ продолжит следовать взвешенной финансовой политике, как это было исторически, поддерживая свои кредитные метрики на инвестиционном уровне.

Еврооблигации ЛУКОЙЛа, которые в настоящее время торгуются на одной кривой доходности с обязательствами ТНК-ВР (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-), как мы считаем, справедливо оценены рынком.

#### Илл1: Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа, млн долл

US GAAP	2009	I кв.10	II кв.10	III кв.10	IV кв.10	Изм. за кв., %
Выручка	81 083	23 902	25 853	26 517	28 684	8,2
ЕВITDA	13 715	3 681	3 737	4 221	4 048	(4,1)
Чистая прибыль	7 011	2 053	1 949	2 818	2 186	(22,4)
Операц. ден. поток	8 883	2 798	3 461	5 373	1 909	(64,5)
Капитальные затраты	(6 483)	(1 393)	(1 727)	(1 536)	(1 940)	(226,3)
Свободный ден. поток	2 400	1 405	1 734	3 837	(31)	(100,8)

Совокупный долг	11 323	11 096	9 763	10 623	11 194	5,4
<i>Краткосрочный долг</i>	<i>2 058</i>	<i>2 083</i>	<i>1 731</i>	<i>3 285</i>	<i>2 125</i>	<i>(35,3)</i>
<i>Денежные средства</i>	<i>2 274</i>	<i>3 274</i>	<i>3 748</i>	<i>3 117</i>	<i>2 368</i>	<i>(24,0)</i>
Чистый долг	9 049	7 822	6 015	7 506	8 826	17,6
Собственный капитал	56 379	58 461	59 107	57 317	59 608	4,0
Активы	79 019	81 794	82 390	81 839	84 017	2,7
Кoeffициенты						
Норма EBITDA, %	16,9	15,4	14,5	15,9	14,1	
EBITDA/Проц.расх.	20,6	20,8	19,1	26,1	22,9	
Долг/EBITDA*	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	
Чистый долг/EBITDA*	0,7	0,5	0,4	0,5	0,6	
Долг/Собств. капитал	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	

\* EBITDA рассчитана за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, оценка Альфа-Банка

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

## Корпоративные новости

### ХКФ может разместить 3-летние еврооблигации с доходностью 7-7,5%

Организаторами выпуска выступают Citi и Credit Agricole. Ранее банк озвучивал планы по размещению еврооблигаций на \$200-400 млн.

### ОАК закрыла книгу по облигациям серии 01, установив ставку купона на уровне 8% годовых

Размещение выпуска на ФБ ММВБ состоится 15 марта. Объем займа – 46,28 млрд руб. Срок обращения – 9 лет. Промежуточная оферта по выпуску не предусмотрена. Ставка купона по итогам бук-билдинга установлена на срок до погашения на уровне 8% годовых.

По облигациям выпуска предоставлена госгарантия РФ. Организаторы выпуска: Сбербанк, ВТБ Капитал, ВЭБ.

### ФБ ММВБ приостанавливает торги облигациями РОСНАНО

Торги приостанавливаются в связи с прекращением деятельности государственной корпорации "Российская корпорация нанотехнологий" путем реорганизации в форме преобразования в соответствии с ФЗ "О реорганизации Российской корпорации нанотехнологий" и распоряжением Правительства РФ от 17 декабря 2010 г.

### "Почта России" открыла книгу заявок на размещение облигаций на 7 млрд руб

Сбор заявок продлится до 25 марта. Размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 29 марта. Срок обращения выпуска – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 8,75-9,25% годовых. Организатор выпуска: Райффайзенбанк, со-организатор: Связь-Банк.

**Группа ЛСР открыла книгу заявок по размещению биржевых облигаций БО-04 на 1,5 млрд руб**

Сбор заявок продлится до 22 марта. Размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 24 марта. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Промежуточная оферта по выпуску не предусмотрена. Ставка купона на срок до погашения будет определена по итогам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона установлен в диапазоне 9,65-9,90% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,88-10,14%. Организаторы займа: Сбербанк, Уралсиб Кэпитал.

**ОТП Банк открыл книгу заявок по размещению облигаций серии 02 на 2,5 млрд руб**

Закрытие книги намечено на 25 марта, размещение планируется провести на ФБ ММВБ 29 марта. Срок обращения займа составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Промежуточной оферты по выпуску не предусмотрено. Ставка купона на срок до погашения будет определена по итогам бук-билдинга. Организаторы выпуска: Ситибанк, ВТБ Капитал.

**ИНТЕР РАО ЕЭС планирует разместить биржевые облигации на 100 млрд руб**

Программа биржевых облигаций состоит из 16 выпусков. Компания планирует разместить облигации серии БО-01-БО-10 объемом 5 млрд руб каждый, серии БО-11-БО-14 на 7,5 млрд руб и два выпуска серии БО-15 и БО-16 по 10 млрд руб. Срок обращения всех выпусков составляет 3 года.

*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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,83	04.29.11	3,63%	100,75	0,07%	3,43%	3,60%	185	6,4	3,76	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,55	07.24.11	11,00%	141,23	0,06%	4,39%	7,79%	233	6,5	5,43	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,32	04.29.11	5,00%	100,83	-0,11%	4,89%	4,96%	214	10,3	7,14	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,41	06.24.11	12,75%	174,24	-0,03%	5,86%	7,32%	250	11,1	9,14	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,65	03.31.11	7,50%	116,50	-0,13%	4,62%	6,44%	126	13,1	11,15	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	14.05.2011	0,18	05.14.11	3,00%	100,18	-0,03%	1,93%	2,99%	129	21,4	0,17	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.2011	0,59	10.12.11	6,45%	102,52	-0,00%	2,04%	6,29%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,93	10.20.11	5,06%	100,92	-0,03%	4,87%	5,02%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,71	08.03.11	8,75%	98,96	-0,28%	9,04%	8,84%	--	--	--	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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,28	06.20.11	9,25%	101,25	0,00%	4,55%	9,14%	392	0,3	16	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,23	06.25.11	8,20%	106,16	-0,03%	3,27%	7,72%	264	5,9	-112	500	USD	B+/ Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,09	06.24.11	9,25%	109,06	0,00%	5,00%	8,48%	436	4,3	61	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,41	03.18.11	8,00%	106,98	0,05%	6,02%	7,48%	444	6,7	163	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,93	08.22.11	8,64%	103,50	-0,00%	7,89%	8,34%	725	4,8	350	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,09	03.25.11	7,88%	104,82	0,19%	6,94%	7,51%	489	3,9	255	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,01	05.13.11	7,34%	106,74	0,05%	4,06%	6,87%	342	1,8	-33	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,11	05.25.11	5,97%	101,29	-0,14%	5,65%	5,89%	407	11,6	126	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,12	05.10.11	6,81%	102,02	-0,47%	6,40%	6,67%	577	14,2	201	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,57	04.12.11	7,50%	103,28	-0,07%	1,84%	7,26%	121	14,0	-255	450	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,30	06.30.11	8,25%	101,63	-0,04%	2,67%	8,12%	--	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,55	04.30.11	6,61%	105,97	-0,12%	2,84%	6,24%	221	12,1	-155	1 054	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,58	09.04.11	6,47%	106,14	-0,15%	4,75%	6,09%	318	12,4	36	1 250	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,54	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,06	05.29.11	6,88%	107,69	-0,06%	5,56%	6,38%	493	5,9	117	1 706	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,07	08.22.11	6,32%	101,69	-0,20%	6,01%	6,21%	538	8,4	162	750	USD	BBBe / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,96	06.30.11	6,25%	105,51	0,01%	5,82%	5,92%	132	10,7	-4	693	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,61	05.22.11	5,45%	100,38	-0,01%	5,38%	5,43%	263	8,9	76	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,03	07.09.11	6,90%	106,28	0,07%	6,01%	6,49%	326	7,6	113	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,34	05.22.11	6,80%	100,35	0,07%	6,76%	6,78%	340	10,2	90	1 000	USD	BBB / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,26	06.15.11	7,97%	101,63	0,00%	1,69%	7,84%	105	-1,6	-270	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,12	06.28.11	7,93%	108,23	-0,05%	4,14%	7,33%	350	6,7	-25	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,37	06.15.11	6,25%	104,18	-0,02%	5,01%	6,00%	387	7,9	62	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,90	03.23.11	6,50%	104,35	-0,02%	5,40%	6,23%	383	8,6	101	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,12	09.10.11	8,88%	95,13	0,00%	10,14%	9,33%	857	8,2	575	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,36	07.21.11	9,75%	102,13	0,02%	3,73%	9,55%	309	-3,9	-66	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,37	08.19.11	11,00%	9,50	-29,63%	229,58%	115,79%	22894	4771,9	22519	200	USD	NR / C / WD
НОМОС-13	21.10.2013	2,39	04.21.11	6,50%	100,66	0,01%	6,22%	6,46%	558	4,5	183	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,56	04.20.11	9,75%	102,51	0,00%	9,16%	9,51%	853	4,8	477	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,59	04.20.11	8,75%	103,43	-0,01%	3,01%	8,46%	237	4,5	-138	225	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,12	07.15.11	10,75%	111,04	0,05%	5,65%	9,68%	501	1,9	126	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,72	07.31.11	12,50%	111,54	0,64%	10,13%	11,21%	949	-8,8	574	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,15	07.08.11	11,25%	112,29	-0,28%	8,34%	10,02%	676	14,9	395	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,03	03.29.11	5,01%	98,11	-0,58%	5,48%	5,11%	391	22,7	110	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-13	16.05.2013	2,02	05.16.11	7,18%	107,84	-0,04%	3,41%	6,65%	278	6,5	-98	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,61	07.14.11	7,13%	108,55	-0,14%	3,91%	6,56%	277	12,7	-48	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,54	03.21.11	6,97%	100,56	0,37%	6,85%	6,93%	479	-0,6	246	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,13	05.15.11	6,30%	103,62	-0,22%	5,60%	6,08%	354	12,0	121	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,65	05.29.11	7,75%	111,55	-0,10%	5,77%	6,95%	302	10,5	115	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,15	05.05.11	8,63%	100,62	-0,11%	4,34%	8,57%	370	65,9	-5	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,00	06.16.11	7,73%	99,30	0,03%	7,91%	7,78%	633	7,3	352	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,70	06.01.11	9,75%	100,95	0,00%	9,52%	9,66%	889	4,8	513	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,66	05.14.11	5,93%	103,29	0,00%	1,02%	5,74%	38	2,5	-337	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,03	05.15.11	6,48%	107,72	-0,07%	2,80%	6,02%	216	7,8	-159	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,16	07.02.11	6,47%	107,79	-0,07%	2,95%	6,00%	231	7,8	-144	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	3,88	07.07.11	5,50%	104,78	-0,12%	4,28%	5,25%	270	11,4	-11	1 500 USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,12	03.24.11	5,40%	102,22	-0,06%	4,97%	5,28%	291	8,8	58	1 250 USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,78	06.30.11	12,00%	107,06	0,05%	3,02%	11,21%	238	-4,3	-137	130 USD	/	Ba3	/	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,68	11.16.11	8,30%	102,91	0,08%	3,81%	8,07%	--	--	--	220 EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,75	07.18.11	10,51%	103,06	-0,03%	9,85%	10,20%	779	8,4	546	100 USD	/	B2	/	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,29	06.25.11	9,00%	101,65	0,05%	3,18%	8,85%	255	-17,5	-121	350 USD	BB/	Ba1	/	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,28	06.20.11	11,00%	102,13	-0,02%	3,12%	10,77%	248	5,5	-127	144 USD	B+/	Ba3	/	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

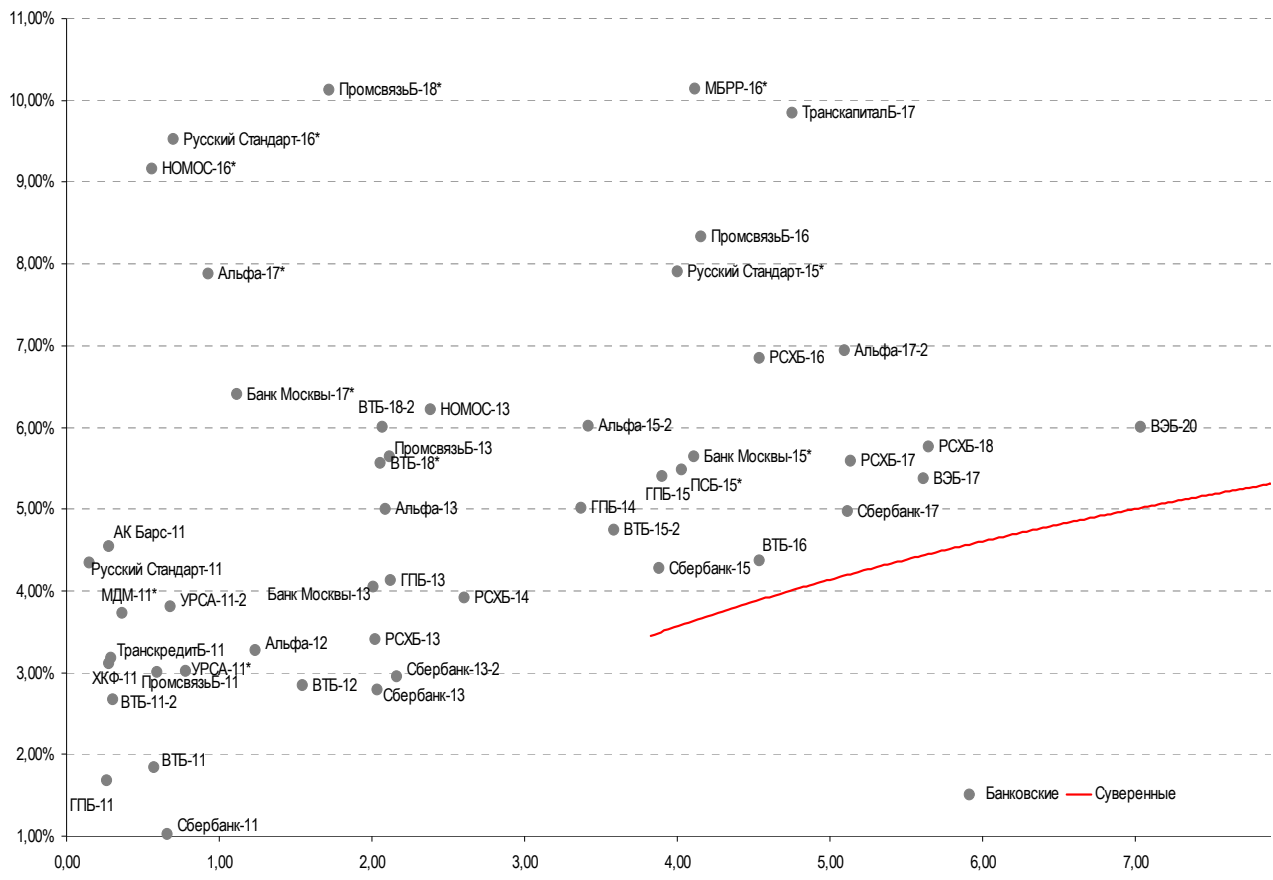
#### Илл. 4: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	1,70	12.09.11	4,56%	103,41	-0,02%	2,53%	4,41%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,85	09.01.11	9,63%	113,15	-0,06%	2,73%	8,51%	209	7,2	-166	1 750 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,04	07.22.11	4,51%	103,21	0,01%	1,36%	4,36%	72	3,4	-303	281 USD	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	1,18	07.22.11	5,63%	103,99	0,13%	2,17%	5,41%	153	-7,4	-222	106 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,92	04.11.11	7,34%	109,68	0,05%	2,54%	6,69%	190	1,4	-185	400 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,22	07.31.11	7,51%	110,60	0,04%	2,88%	6,79%	224	2,7	-151	500 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,82	02.25.12	5,03%	104,00	-0,01%	3,58%	4,84%	--	--	--	780 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,35	10.31.11	5,36%	105,14	-0,02%	3,82%	5,10%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,03	07.31.11	8,13%	113,55	-0,07%	3,82%	7,16%	268	9,5	-57	1 250 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,72	06.01.11	5,88%	106,51	-0,02%	4,16%	5,52%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,50	02.04.12	8,13%	114,23	-0,03%	4,10%	7,11%	--	--	--	850 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,20	05.29.11	5,09%	103,19	0,02%	4,34%	4,93%	276	7,7	-5	1 000 USD	BBB/	(P)Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,84	05.22.11	6,21%	107,41	-0,08%	4,71%	5,78%	266	9,2	32	1 350 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,10	03.22.11	5,14%	102,32	-0,01%	4,68%	5,02%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,67	11.02.11	5,44%	103,54	-0,02%	4,80%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,80	02.13.12	6,61%	107,60	-0,02%	5,27%	6,14%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,50	04.11.11	8,15%	117,76	0,05%	5,12%	6,92%	307	6,6	73	1 100 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,89	08.01.11	7,20%	108,19	-0,10%	4,42%	6,66%	167	11,9	-46	647 USD	BBB+/	/A-
Газпром-22	07.03.2022	8,10	09.07.11	6,51%	105,69	-0,04%	5,80%	6,16%	244	11,4	92	1 300 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,34	04.28.11	8,63%	125,36	0,06%	6,49%	6,88%	313	10,4	63	1 200 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,58	08.16.11	7,29%	109,09	-0,08%	6,56%	6,68%	206	11,5	70	1 250 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,26	05.05.11	6,38%	108,48	-0,04%	3,86%	5,88%	272	8,4	-53	900 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,21	06.07.11	6,36%	107,06	-0,02%	5,02%	5,94%	297	8,1	63	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,54	05.05.11	7,25%	109,96	-0,22%	5,77%	6,59%	302	12,0	88	600 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,31	05.09.11	6,13%	102,01	-0,16%	5,85%	6,00%	310	11,0	96	1 000 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,07	06.07.11	6,66%	106,63	2,03%	5,84%	6,24%	248	-14,4	96	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,36	08.03.11	5,33%	102,48	-0,22%	4,75%	5,20%	269	12,7	36	600 USD	BBB-e/	Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,43	08.03.11	6,60%	104,57	-0,15%	5,98%	6,32%	263	13,0	110	650 USD	BBB-e/	Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,35	07.18.11	6,88%	101,65	-0,08%	2,14%	6,76%	150	24,6	-225	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,98	03.20.11	6,13%	104,25	-0,06%	1,91%	5,88%	128	9,4	-248	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,84	03.13.11	7,50%	109,06	-0,03%	2,82%	6,88%	218	5,6	-157	600 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,51	08.02.11	6,25%	107,69	-0,09%	4,09%	5,80%	252	10,6	-30	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,52	07.18.11	7,50%	112,50	0,00%	4,82%	6,67%	276	7,5	43	1 000 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,96	03.20.11	6,63%	107,90	0,00%	5,09%	6,14%	303	7,6	70	800 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,44	03.13.11	7,88%	114,74	0,00%	5,33%	6,86%	327	7,6	94	1 100 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,79	08.02.11	7,25%	110,99	-0,20%	5,66%	6,53%	291	11,6	77	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,24	06.27.11	5,38%	103,37	-0,07%	2,69%	5,21%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,25	06.27.11	6,10%	105,20	0,00%	2,01%	5,80%	137	3,6	-238	500 USD	BBB/	Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,79	09.05.11	5,67%	106,58	0,03%	3,33%	5,32%	219	6,1	-106	1 300 USD	BBB/	Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	1,93	04.24.11	8,88%	109,10	-0,02%	4,33%	8,13%	369	5,4	-6	1 156 USD	B/	B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	3,90	05.10.11	8,25%	109,20	0,18%	5,96%	7,55%	438	3,4	157	577 USD	B/	B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,32	04.24.11	9,50%	116,34	0,25%	6,59%	8,17%	453	2,8	220	511 USD	B/	B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,15	05.22.11	7,50%	104,00	-0,13%	4,04%	7,21%	340	15,4	-35	300 USD	/	B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,18	07.29.11	9,75%	112,88	-0,06%	4,03%	8,64%	339	6,8	-36	544 USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,71	04.19.11	9,25%	112,93	-0,02%	4,72%	8,19%	358	7,8	33	375 USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,33	04.25.11	6,70%	101,03	-0,12%	6,50%	6,63%	445	9,9	211	1 000 USD	BB-/	Ba3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,38	07.29.11	10,00%	102,79	-0,01%	2,62%	9,73%	199	1,9	-177	187 USD	B/	B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,42	07.27.11	7,75%	100,72	-0,07%	7,61%	7,69%	555	9,1	322	500 USD	B/	B1 /
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-12	28.01.2012	0,86	07.28.11	8,00%	104,61	0,16%	2,66%	7,65%	202	-14,9	-173	400 USD	BB/	Ba2 / B+
МТС-20	22.06.2020	6,64	06.22.11	8,63%	112,84	-0,18%	6,74%	7,64%	399	11,4	185	750 USD	BB/	Ba2 / B+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,59	04.22.11	8,38%	103,56	-0,07%	2,48%	8,09%	185	14,1	-191	185 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-13	30.04.2013	1,95	04.30.11	8,38%	108,20	0,00%	4,31%	7,74%	367	4,3	-8	801 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-16	23.05.2016	4,29	05.23.11	8,25%	110,64	-0,26%	5,84%	7,46%	379	13,7	145	600 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,25	08.02.11	6,49%	103,39	-0,24%	5,69%	6,28%	411	13,8	130	500 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-18	30.04.2018	5,37	04.30.11	9,13%	113,90	0,00%	6,64%	8,01%	459	7,6	225	1 000 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-21	02.02.2021	7,09	08.02.11	7,75%	103,52	-0,27%	7,24%	7,48%	449	12,6	236	1 000 USD	BB+/	Ba2 / B+

<b>Прочие</b>														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,88	05.03.11	7,75%	106,25	-0,33%	6,85%	7,29%	410	13,5	197	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,18	05.17.11	8,88%	113,28	-0,01%	4,89%	7,83%	375	7,6	50	500 USD	BB-/ Ba3	/BB-
Еврохим	21.03.2012	0,97	03.21.11	7,88%	103,48	-0,18%	4,37%	7,61%	373	22,3	-2	300 USD	BB/	/BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,24	03.19.11	10,00%	97,69	-4,31%	10,72%	10,24%	958	143,0	633	101 USD	NR/	/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,78	05.09.11	9,75%	101,75	0,87%	9,28%	9,58%	770	-15,0	489	150 USD	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,94	06.22.11	8,50%	97,69	0,00%	9,10%	8,70%	752	8,2	471	31 USD	/	/B
НМТП-12	17.05.2012	1,13	05.17.11	7,00%	103,75	0,02%	3,73%	6,75%	309	2,6	-66	300 USD	BB+ /*-/ Ba1 /*-	/
РЖД-17	03.04.2017	5,10	04.03.11	5,74%	103,86	-0,21%	4,99%	5,53%	294	11,8	60	1 500 USD	BBB/ Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,81	08.03.11	7,70%	106,75	0,17%	5,93%	7,21%	435	3,4	154	250 USD	/ Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,54	04.27.11	5,38%	98,08	-0,28%	5,73%	5,48%	367	12,7	134	800 USD	/ (P)Baa3	/BBB-

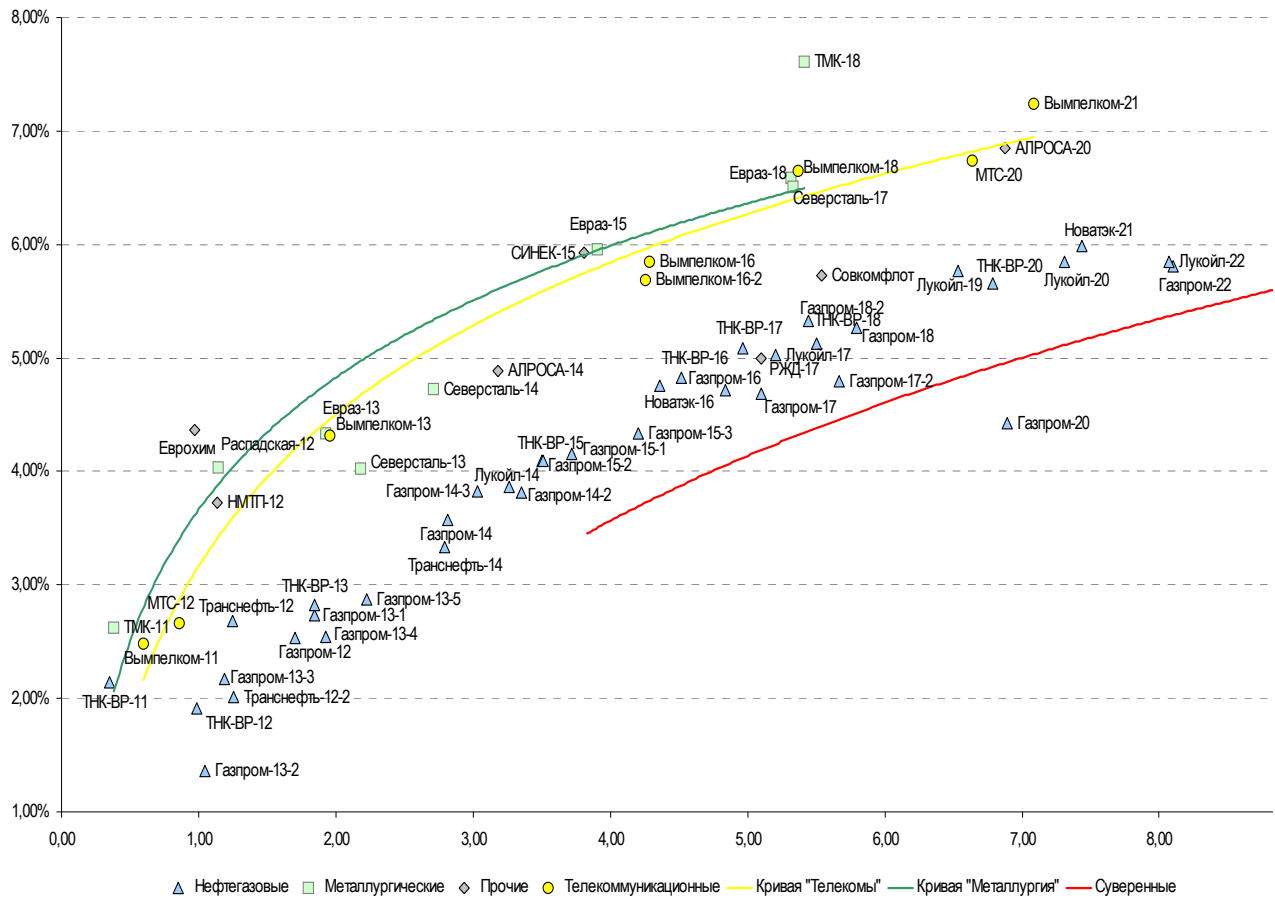
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

**Илл. 6: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

<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) 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
<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, 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.