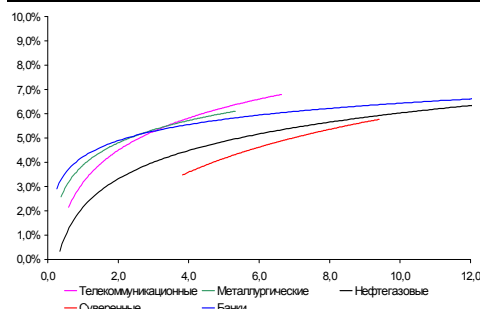
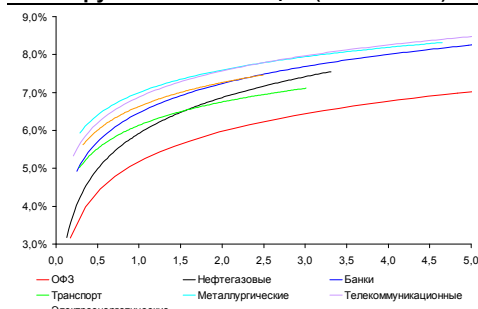


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,40	4,41б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,55	4,94б.п. ↓	
Russia-30	116,38	-0,11% ↓	4,64
Rus-30 spread	124	-3б.п. ↓	
Bra-40	134,50	0,04% ↑	7,91
Tur-30	165,92	-0,29% ↓	5,99
Mex-34	112,80	-0,20% ↓	5,72
CDS 5 Russia	132	1б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	186	0б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	114	0б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	161	-1б.п. ↓	
CDS 5 Greece	1 053	-1б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	515	11б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	28,6317	0,69% ↑	-5,1 ↓
\$/Руб.	28,6075	0,05% ↑	-6,9 ↓
EUR/\$	1,3934	0,82% ↑	4,2 ↑
Ruble Basket	33,6401	0,28% ↑	4,7 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	3,69%	0,09 ↑	
NDF \$/Rub 12M	4,44%	0,10 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,68%	0,00	
FWD €/Rub 3m	40,0401	0,69% ↑	
FWD €/Rub 6m	40,3619	0,80% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,1760	1,14% ↑	
3M Libor	0,3095	0,00б.п.	
Libor overnight	0,2155	0,22б.п. ↑	
MIACR, 1d	3,17	3б.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 936	0,30% ↑	9,3 ↑
DOW	12 044	0,50% ↑	4,0 ↑
S&P500	1 304	0,71% ↑	3,7 ↑
Bovespa	66 685	0,98% ↑	-3,8 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	111,79	-2,53% ↓	18,6 ↑
Gold	1424,28	1,17% ↑	0,4 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Суммарный негативный новостной фон повышает спрос на КО США, что компенсируется позитивной динамикой макроэкономической статистики (особенно в производственном секторе). Растущая "инфляция издержек" может затормозить экономическое восстановление США. Стоит понаблюдать за комментариями по итогам заседания Комитета по открытым рынкам США, которое состоится завтра.

Рублевые облигации

Наиболее ликвидные бумаги отыгрывали негативный внешний новостной фон. Наибольший объем сосредоточен в бумагах металлургического сектора, можно заметить перевложение из облигаций Мечела в бумаги Евраз/Сибмета.

Макроэкономика, стр. 3

Рост импорта в январе составил 41% г/г; НЕГАТИВНО

Цифры за январь делают «умеренным» даже наш агрессивный прогноз роста импорта на 20% в 2011 г и создают риск роста чувствительности экономики к уровню цен на нефть.

Кредитный комментарий, стр. 4

НОВАТЭК (ВВВ-/Ваа3/ВВВ-): нейтральные результаты 2010г по МСФО; еврооблигации компании выглядят дорого на карте рынка

Еврооблигации НОВАТЭКа в настоящее время торгуются на одной кривой доходностей с обязательствами ЛУКОЙЛа и ТНК-ВР и, по нашему мнению, не представляют инвестиционного интереса.

Корпоративные новости, стр. 5

ХКФ банк размещает 3-летние евробонды на \$500 млн под 7% годовых

РСХБ размещает 5-летние еврооблигации на 20 млрд руб под 8,7% годовых

Полипласт закрыл книгу по облигациям серии 02, установив ставку купона на уровне 12,25% годовых

Банк БНП Париба 14 марта открывает книгу заявок по размещению облигаций на 2 млрд руб

АФК Система откроет 17 марта книгу заявок по размещению облигаций серии 04 на 19,5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- S&P повысило рейтинг Альфа-Банка на 1 ступень – до "BB-", прогноз "стабильный"
- S&P повысило рейтинги Evraz Group на 1 ступень – до "B+", прогноз - "стабильный"
- ФБ ММВБ с 14 марта начинает вторичные торги облигациями Газпромнефть-8,-9,-10, КБ НацСтандарт, Алев-Банк, РК Казначей
- Группа Разгуляя приняла решение разместить облигации на 3 млрд руб
- Ставка 4-го купона по облигациям АИЖК серии А15 утверждена в размере 10,5% годовых
- ВолгаТелеком выкупил по ofercie 22% выпуска облигаций серии ВТ-4

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Геополитические риски и нестабильность в странах Ближнего Востока, а также землетрясение в Японии создают общий негативный фон, усиливающий напряженность на рынках, что увеличивает привлекательность безрисковых активов. И это подтверждают аукционы по долгосрочным КО США, прошедшие на прошлой неделе при повышенном спросе.

Статистика из США была смешанной: (1) розничные продажи за февраль выросли на 1%, что хоть и прогнозировалось рынком, но стало максимальным значением показателя за последние 4 месяца; (2) с другой стороны, предварительное мартовское значение индекса потребительского доверия Университета Мичигана - на глобальном новостном фоне и растущих ценах на нефть - снизилось до 68,2 пункта, что минимально с октября (прогноз 76,3 пункта и 77,5 пункта в феврале). Снижение показателя настораживает и может косвенно свидетельствовать о будущем сокращении потребительских расходов. По итогам дня суммарный негативный новостной фон был отыгран, в вечернюю торговую сессию рынки несколько успокоились - доходность UST-10 даже выросла на 4 б.п. до 3,40% годовых, хотя в течение дня доходность снижалась до минимальных с января уровней (3,32% годовых). На этой неделе ФРС США планирует выкупать КО в объеме до \$30 млрд, что является фактором поддержки для американских КО.

Тем временем в Брюсселе продолжается саммит ЕС. Окончательно пакет, включающий меры по повышению экономической координации и конкурентоспособности стран ЕС, будет утвержден 24 марта. Главы ЕС поддержали идею наделить Европейский антикризисный фонд правом выкупа на первичном рынке облигации стран, которым оказывается экстренная финансовая помощь ЕС. Для этого правительство страны должно иметь соглашение о помощи с ЕС и выполнять меры по сокращению бюджетного дефицита. Кроме того, было принято решение увеличить для Греции срок выплат кредитов с 4,5 до 7,5 лет и снизить процентную ставку на 1 п.п. - до 5%. Саммит ЕС вновь повысил актуальность темы долговых проблем периферийных государств.

Завтра в США будут опубликованы февральские данные по импортным ценам (прогноз 6,4% в феврале против 5,3% ранее), а также пройдет заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США. Хотя не ожидается, что регулятор предпримет какие-либо действия для изменения монетарной политики ещё в течение, как минимум, года, проходящее заседание вновь привлечет внимание к дискуссиям вокруг программы количественного смягчения, истекающей в июне. С середины недели в США будут выходить инфляционные показатели за февраль. Ожидается их позитивная динамика. Тем не менее, рост цен производителей, базирующийся на удорожании сырья, материалов и энергоносителей, создает "инфляцию издержек", которая не может быть перенесена на потребителей без устойчивого улучшения ситуации на рынке труда. Занятость и доходы населения – основной фактор, удерживающий ФРС в рамках "мягкой" кредитно-денежной политики.

Рублевые облигации

Динамика котировок рублевого долгового рынка в пятницу была разнонаправленной. Наиболее ликвидные бумаги к закрытию торгов начали отыгрывать негативный фон из Японии, где произошло землетрясение. Сделки в секторе металлургических компаний вновь достигли максимальных с начала года объемов. Наблюдалось перевложение из облигаций Мечела в бумаги Евраз/Сибмета, которое может усилится после повышения рейтинга Евраза агентством S&P до уровня В+. Также активно торговались бумаги ММК-БО4, вышедшие на вторичные торги неделей ранее.

Сегодня ситуация на рынке будет неопределенной, инвесторы попытаются оценить последствия событий в Японии для российского рынка. Активность будет сосредоточена в бумагах, выходящих сегодня на рынок, прежде всего, – в Газпром Нефти.

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

Макроэкономика

Рост импорта в январе составил 41% г/г; НЕГАТИВНО

Согласно данным ЦБ по торговому балансу, в январе рост импорта составил 41.0% г/г, что намного превышает рост импорта за январь 2010 года в размере 8.0% г/г и 29.7% за 2010 год. Данная цифра ставит под вопрос наши ожидания роста импорта на 20% в этом году, но в то же время может оправдывать прогноз роста ВВП всего на 3%, несмотря на резкий скачок цен на нефть.

В январе торговый баланс составил \$17.3 млрд по сравнению с \$15.4 млрд в декабре, отражая рост цен на нефть, но эти цифры только сглаживают слишком быстрый рост импорта. 41.0% г/г – это самый быстрый рост за месяц с августа 2010 г, когда импорт вырос на 53.7% г/г. Этот показатель на удивление высок для января, для которого характерно сезонное снижение деловой активности. Еще одной неприятной неожиданностью является то, что ускорение роста импорта в январе сопровождалось очень слабым инвестиционным и потребительским трендом.

Мы не можем использовать январский рост как надежный ориентир относительно темпов роста за весь год и ожидаем замедления роста импорта в последующие месяцы. Тем не менее, цифры говорят о том, что оптимистичным может оказаться не только наш годовой прогноз роста импорта на 15% при консервативном прогнозе среднегодовой цены на нефть \$75/барр, но и более агрессивный прогноз роста на 20% (при \$95/барр).

Опасения также вызывает и то, что рост импорта может свести на нет положительный эффект, который должен был бы оказать на российскую экономику рост цен на нефть. Ранее предполагали, что при цене на нефть в \$93/барр (уровень консенсус-прогноза) рост ВВП должен ускориться до 4% с 3%, рассчитанных при цене нефти в \$75/барр. Но если рост импорта в предстоящие месяцы будет держаться на уровне 30-40% г/г, то это нейтрализует положительное влияние дорожающей нефти на рост российского ВВП.

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

Кредитный анализ

НОВАТЭК (ВВВ-/Ваа3/ВВВ-): нейтральные результаты 2010г. по МСФО; еврооблигации компании выглядят дорого на карте рынка

Представленные в прошлую пятницу финансовые результаты НОВАТЭКа за 2010г по МСФО выглядят нейтрально с точки зрения кредитного профиля эмитента. В 4кв10г долговая нагрузка НОВАТЭКа отразила ожидаемое увеличение на фоне привлечения компанией новых кредитов в целях финансирования сделок по приобретению долей в капитале Сибнефтегаза и СевероЭнергии. В результате, 2010 год НОВАТЭК завершил с показателем Чистый долг/ЕБИТДА 1,1х против его значения в 0,4х по состоянию на конец 3кв10г.

В целом, мы продолжаем сохранять положительный взгляд на кредитный профиль НОВАТЭКа. В 2011 г компании предстоит выплатить еще порядка \$700 млн за приобретенную 51%-ную долю в Сибнефтегазе (согласно условиям договора купли-продажи), что теоретически может привести к дальнейшему росту долгового бремени эмитента. В то же время значимой угрозы инвестиционным рейтингам НОВАТЭКа от завершения финансирования сделки с Сибнефтегазом мы не видим.

Наиболее важными из последних кредитных новостей по компании мы считаем (1) значительный прирост доказанных запасов углеводородов в 2010 г (~18% согласно стандартам SEC) (2) приобретение 12% акций НОВАТЭКа французской TOTAL (AA/Aa1/AA) в начале марта. В течение последующих 3 лет TOTAL намерена увеличить свою долю в российском производителе газа до 19,4%. Стратегическое партнерство с TOTAL, в том числе в проекте "Ямал СПГ", как мы считаем, должно благоприятно отразиться на производственных и финансовых показателях НОВАТЭКа и способствовать общему укреплению кредитного профиля эмитента.

Еврооблигации НОВАТЭКа сейчас торгуются на одной кривой с обязательствами ЛУКОЙЛа (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-) и ТНК-ВР (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-) и, по нашему мнению, не представляют инвестиционного интереса. Размер справедливой премии за кредитный риск НОВАТЭКа к указанным кривым мы оцениваем не менее чем в 20 б.п.

Илл1: Ключевые показатели НОВАТЭКа по МСФО, млн руб.

	2009	1К10	2К10	3К10	4К10	% изм.кв/кв
Выручка	89 954	27 742	25 706	29 441	34 135	15,9%
ЕБИТДА	39 069	13 392	11 567	14 045	16 514	17,6%
Чистая прибыль	25 722	11 076	7 066	10 061	12 075	20,0%
				9м		
Чистый операц. денежный поток	36 454	12 454	6 340	12 085	13 984	15,7%
Капитальные затраты	(16 218)	(4 578)	(4 695)	(6 133)	(6 030)	(1,7%)
Свободный денежный поток	20 236	7 876	1 645	5 952	7 954	33,6%
Совокупный долг	37 703	33 613	44 988	34 010	72 226	112,4%
<i>Краткосрочный доле</i>	13 827	18 366	21 223	10 396	25 152	141,9%
<i>Денежные средства</i>	10 532	11 460	18 082	12 463	10 238	(17,9%)
Чистый долг	27 171	22 153	26 906	21 547	61 988	187,7%
Собственный капитал	133 440	146 877	149 847	159 930	167 786	4,9%
Активы	193 639	204 915	216 943	215 180	285 173	32,5%
<i>Кoeffициенты</i>						
Норма ЕБИТДА	43,4	48,3	45,0	47,7	48,4	
ЕБИТДА/Фин. расходы	47,7	89,9	139,4	144,8	152,9	
Долг/ЕБИТДА*	1,0	0,7	0,9	0,7	1,3	
Чистый долг/ЕБИТДА*	0,7	0,5	0,6	0,4	1,1	
Долг/Собственный капитал	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, оценки Альфа-Банка

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

Корпоративные новости**ХКФ Банк размещает 3-летние евробонды на \$500 млн под 7% годовых**

Ранее сообщалось, что ХКФ может разместить бумаги на \$200-400 млн в 2011 году. Банк разместил долларовые еврооблигации по нижней границе ориентира доходности - озвученный диапазон составлял 7-7,5% годовых.

РСХБ размещает 5-летние еврооблигации на 20 млрд руб под 8,7% годовых

Размещение прошло по номиналу. Ставка купона по облигациям установлена на уровне 8,7% годовых. Облигации пройдут листинг на Ирландской фондовой бирже. Организаторами выступили Deutsche Bank, JP Morgan и "ВТБ Капитал".

Полипласт закрыл книгу по облигациям серии 02, установив ставку купона на уровне 12,25% годовых

Объем выпуска – 800 млн руб. Размещение займа на ФБ ММВБ состоится 15 марта. Срок обращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой. Ставка купона по результатам бук-билдинга установлена на нижней границе предложенного диапазона и составила 12,25%. Организатор выпуска: Промсвязьбанк. Облигации выпуска включены в котировальный список "В" ФБ ММВБ.

Банк БНП Париба 14 марта открывает книгу заявок по размещению облигаций на 2 млрд руб

Сбор заявок продлится до 25 марта. Размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 29 марта. Срок обращения облигаций составит 3 года. Организатор займа: Сбербанк.

АФК Система откроет 17 марта книгу заявок по размещению облигаций серии 04 на 19,5 млрд руб

Срок обращения выпуска – 5 лет, облигации имеют амортизационную структуру погашения. Дюрация выпуска составляет 2,41 года. Ориентир ставки купона на срок до погашения составляет 7,5-7,75%, что соответствует доходности 7,64-7,9% годовых.

Ранее АФК Система объявила о выкупе 22 марта облигаций 2-3 серий в рамках рефинансирования задолженности при одновременном выставлении заявок на новый выпуск.

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

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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные													
Россия-15	29.04.2015	3,82	04.29.11	3,63%	100,66	-0,09%	3,45%	3,60%	190	5,1	3,75	2 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,54	07.24.11	11,00%	141,21	-0,01%	4,39%	7,79%	236	2,3	5,42	3 466 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,31	04.29.11	5,00%	100,69	-0,14%	4,90%	4,97%	216	2,1	7,13	3 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,40	06.24.11	12,75%	174,20	-0,03%	5,86%	7,32%	246	-4,3	9,13	2 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,63	03.31.11	7,50%	116,38	-0,11%	4,64%	6,44%	124	-2,6	11,13	1 899 USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин													
Минфин-11	14.05.2011	0,17	05.14.11	3,00%	100,20	0,02%	1,76%	2,99%	116	-12,9	0,16	1 750 USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные													
Москва-11	12.10.2011	0,58	10.12.11	6,45%	102,47	-0,05%	2,07%	6,29%	--	--	--	374 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,93	10.20.11	5,06%	100,94	0,02%	4,86%	5,02%	--	--	--	407 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,70	08.03.11	8,75%	98,71	-0,25%	9,11%	8,86%	--	--	--	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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,27	06.20.11	9,25%	101,25	0,00%	4,41%	9,14%	381	-10,9	3	300 USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,22	06.25.11	8,20%	106,15	-0,01%	3,25%	7,72%	264	0,8	-114	500 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,08	06.24.11	9,25%	108,88	-0,17%	5,07%	8,50%	446	10,2	68	400 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,40	03.18.11	8,00%	106,89	-0,08%	6,04%	7,48%	449	4,9	165	600 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,92	08.22.11	8,64%	103,11	-0,37%	7,97%	8,37%	736	11,2	358	300 USD	B/ Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,08	03.25.11	7,88%	104,42	-0,39%	7,02%	7,54%	499	10,2	263	1 000 USD	BB-/ Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,00	05.13.11	7,34%	106,66	-0,08%	4,08%	6,88%	348	5,9	-30	500 USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,10	05.25.11	5,97%	101,26	-0,03%	5,66%	5,89%	411	3,5	127	300 USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,11	05.10.11	6,81%	102,00	-0,02%	6,41%	6,67%	580	3,6	202	400 USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,56	04.12.11	7,50%	103,25	-0,03%	1,82%	7,26%	121	0,8	-257	450 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,29	06.30.11	8,25%	101,62	-0,01%	2,57%	8,12%	--	--	--	900 EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,54	04.30.11	6,61%	105,96	-0,01%	2,83%	6,24%	223	2,1	-155	1 054 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,57	09.04.11	6,47%	106,02	-0,12%	4,78%	6,10%	324	5,9	40	1 250 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,53	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193 EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,05	05.29.11	6,88%	107,14	-0,51%	5,65%	6,42%	505	12,1	127	1 706 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,06	08.22.11	6,32%	101,60	-0,09%	6,03%	6,22%	542	4,8	164	750 USD	BBBe/ Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,93	06.30.11	6,25%	105,18	-0,31%	5,85%	5,94%	130	-2,5	-1	693 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,60	05.22.11	5,45%	100,38	0,00%	5,38%	5,43%	263	0,2	74	600 USD	BBB/ Baa1e/ BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,02	07.09.11	6,90%	106,20	-0,07%	6,02%	6,50%	327	1,2	112	1 600 USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,33	05.22.11	6,80%	100,26	-0,09%	6,77%	6,78%	337	-3,4	91	1 000 USD	BBB/ / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,25	06.15.11	7,97%	101,73	0,10%	1,08%	7,83%	48	-57,2	-330	300 USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,11	06.28.11	7,93%	108,16	-0,07%	4,15%	7,33%	355	5,2	-23	443 USD	BB/ Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,36	06.15.11	6,25%	104,09	-0,09%	5,04%	6,00%	394	6,8	65	1 000 USD	BB/ Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,89	03.23.11	6,50%	104,29	-0,06%	5,42%	6,23%	387	4,2	103	948 USD	BB/ Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,11	09.10.11	8,88%	95,13	0,00%	10,14%	9,33%	860	3,0	576	60 USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,35	07.21.11	9,75%	102,09	-0,04%	3,71%	9,55%	310	1,0	-68	200 USD	B/ Baa3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,38	04.21.11	6,50%	100,56	-0,10%	6,26%	6,46%	566	7,4	187	400 USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,55	04.20.11	9,75%	102,52	0,01%	9,16%	9,51%	856	2,9	477	125 USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,58	04.20.11	8,75%	103,41	-0,02%	2,96%	8,46%	235	-1,6	-143	225 USD	NR/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,11	07.15.11	10,75%	111,03	-0,01%	5,64%	9,68%	503	2,3	125	150 USD	NR/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,71	07.31.11	12,50%	111,67	0,11%	10,10%	11,19%	949	0,6	571	100 USD	NR/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,15	07.08.11	11,25%	112,55	0,23%	8,28%	10,00%	673	-3,2	389	200 USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,02	03.29.11	5,01%	98,39	0,28%	5,42%	5,09%	387	-4,1	103	400 USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-13	16.05.2013	2,01	05.16.11	7,18%	107,89	0,05%	3,37%	6,65%	277	-0,8	-101	647 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,60	07.14.11	7,13%	108,04	-0,47%	4,09%	6,59%	299	21,5	-30	720 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,53	03.21.11	6,97%	100,44	-0,12%	6,87%	6,94%	484	5,4	249	500 USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,12	05.15.11	6,30%	103,37	-0,24%	5,64%	6,09%	361	7,3	126	584 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,63	05.29.11	7,75%	110,70	-0,76%	5,90%	7,00%	316	13,7	126	980 USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,14	05.05.11	8,63%	100,62	0,00%	4,10%	8,57%	350	-20,8	-29	350 USD	B+/ Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,99	06.16.11	7,73%	99,26	-0,04%	7,92%	7,79%	637	3,9	353	200 USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,69	06.01.11	9,75%	100,00	-0,94%	9,74%	9,75%	914	25,1	536	200 USD	B-/ B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,65	05.14.11	5,93%	102,76	-0,52%	1,75%	5,77%	114	75,9	-264	750 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,02	05.15.11	6,48%	107,20	-0,48%	3,02%	6,04%	242	25,4	-136	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,15	07.02.11	6,47%	107,34	-0,42%	3,13%	6,03%	253	21,7	-125	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,87	07.07.11	5,50%	104,40	-0,36%	4,37%	5,27%	282	12,1	-2	1 500 USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-17	24.03.2017	5,11	03.24.11	5,40%	102,24	0,03%	4,96%	5,28%	293	2,1	58	1 250 USD	/	A3	/BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,77	06.30.11	12,00%	106,73	-0,31%	3,33%	11,24%	273	35,1	-105	130 USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,67	11.16.11	8,30%	100,94	-1,92%	6,66%	8,22%	--	--	--	220 EUR	/	Ba2	/BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,74	07.18.11	10,51%	102,89	-0,17%	9,88%	10,22%	785	6,2	550	100 USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,28	06.25.11	9,00%	101,25	-0,39%	4,40%	8,89%	380	125,2	2	350 USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,27	06.20.11	11,00%	102,20	0,07%	2,64%	10,76%	203	-45,0	-175	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

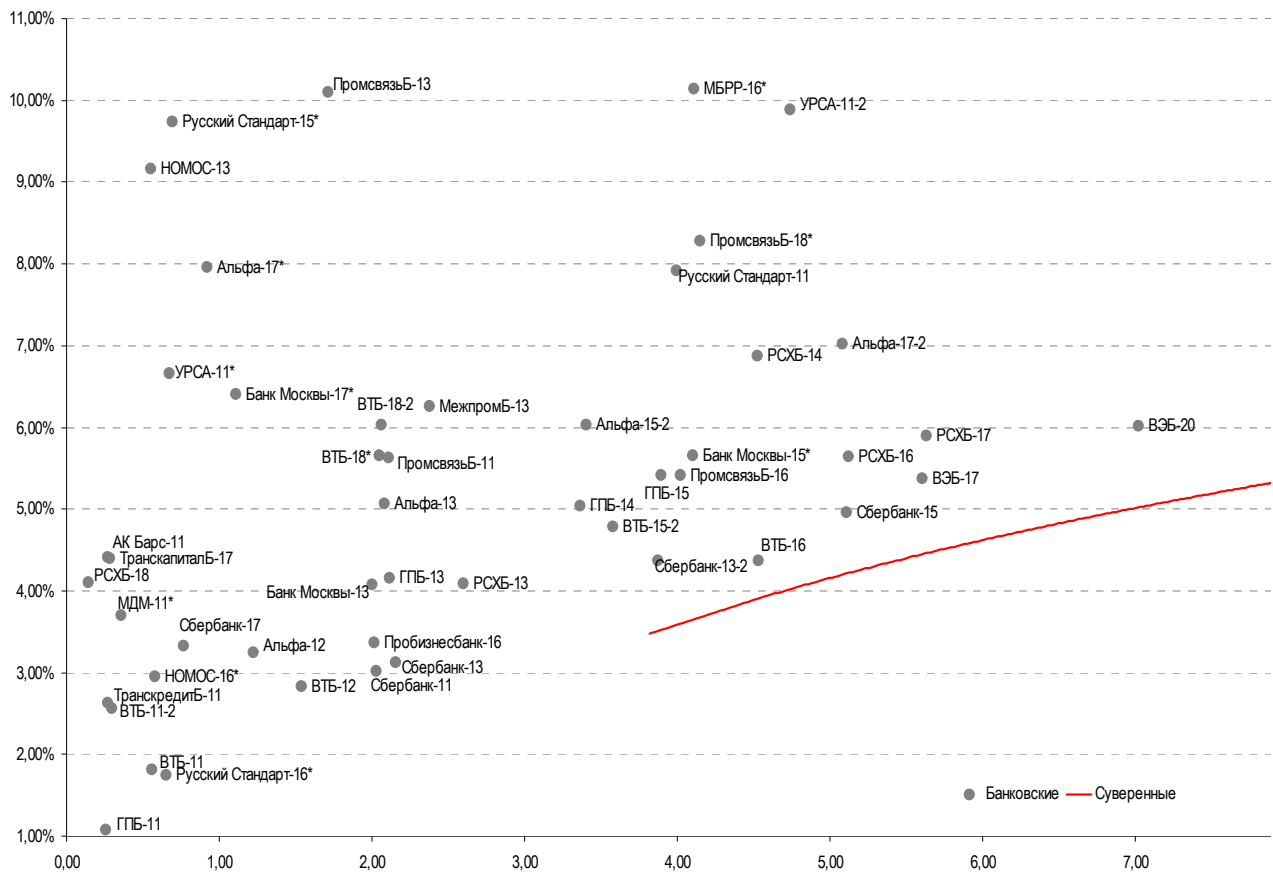
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	1,69	12.09.11	4,56%	103,43	0,01%	2,51%	4,41%	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,84	09.01.11	9,63%	112,98	-0,15%	2,79%	8,52%	218	8,9	-160	1 750 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,03	07.22.11	4,51%	103,20	-0,01%	1,34%	4,37%	74	1,9	-304	281 USD	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	1,18	07.22.11	5,63%	103,92	-0,07%	2,21%	5,41%	160	7,2	-218	106 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,91	04.11.11	7,34%	109,15	-0,48%	2,77%	6,73%	217	26,5	-161	400 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,21	07.31.11	7,51%	110,52	-0,07%	2,90%	6,80%	229	5,1	-149	500 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,81	02.25.12	5,03%	104,04	0,04%	3,56%	4,83%	--	--	--	780 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,34	10.31.11	5,36%	105,13	-0,02%	3,82%	5,10%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,02	07.31.11	8,13%	113,36	-0,16%	3,86%	7,17%	277	8,6	-52	1 250 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,71	06.01.11	5,88%	106,58	0,07%	4,14%	5,51%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,49	02.04.12	8,13%	114,30	0,06%	4,39%	7,11%	--	--	--	850 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,20	05.29.11	5,09%	103,10	-0,09%	4,36%	4,94%	281	4,8	-3	1 000 USD	BBB/	(P)Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,83	05.22.11	6,21%	107,67	0,24%	4,66%	5,77%	263	-2,5	27	1 350 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,09	03.22.11	5,14%	102,21	-0,12%	4,71%	5,03%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,66	11.02.11	5,44%	103,63	0,09%	4,78%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,78	02.13.12	6,61%	107,09	-0,47%	5,35%	6,17%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,49	04.11.11	8,15%	117,07	-0,58%	5,23%	6,96%	320	13,0	84	1 100 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,88	08.01.11	7,20%	108,27	0,08%	4,39%	6,65%	164	-3,1	-52	647 USD	BBB+/	/A-
Газпром-22	07.03.2022	8,08	09.07.11	6,51%	105,05	-0,61%	5,88%	6,20%	248	3,3	97	1 300 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,26	04.28.11	8,63%	123,68	-1,34%	6,61%	6,97%	321	7,6	75	1 200 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,48	08.16.11	7,29%	107,63	-1,34%	6,67%	6,77%	212	6,1	81	1 250 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,26	05.05.11	6,38%	108,39	-0,09%	3,88%	5,88%	278	6,4	-51	900 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,20	06.07.11	6,36%	106,42	-0,59%	5,14%	5,97%	311	14,1	75	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,52	05.05.11	7,25%	109,17	-0,72%	5,88%	6,64%	313	11,3	98	600 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,29	05.09.11	6,13%	101,32	-0,68%	5,94%	6,05%	320	9,6	104	1 000 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,06	06.07.11	6,66%	106,63	0,00%	5,84%	6,24%	244	-4,5	94	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,35	08.03.11	5,33%	102,48	0,00%	4,75%	5,20%	272	2,5	36	600 USD	BBB-/	Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,42	08.03.11	6,60%	104,30	-0,26%	6,02%	6,33%	262	-0,9	111	650 USD	BBB-e/	Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,34	07.18.11	6,88%	101,62	-0,03%	2,12%	6,77%	152	1,2	-227	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,97	03.20.11	6,13%	103,74	-0,50%	2,38%	5,90%	178	50,3	-200	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,90	09.13.11	7,50%	109,02	-0,04%	2,82%	6,88%	222	3,5	-156	600 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,50	08.02.11	6,25%	106,96	-0,68%	4,29%	5,84%	274	22,2	-10	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,51	07.18.11	7,50%	112,00	-0,44%	4,92%	6,70%	289	12,3	53	1 000 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,95	03.20.11	6,63%	107,90	0,00%	5,08%	6,14%	305	2,5	70	800 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,62	09.13.11	7,88%	114,74	0,00%	5,32%	6,86%	258	-69,2	69	1 100 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,77	08.02.11	7,25%	109,94	-0,94%	5,80%	6,59%	305	14,4	90	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,24	06.27.11	5,38%	103,39	0,02%	2,65%	5,20%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,24	06.27.11	6,10%	104,08	-1,07%	2,85%	5,86%	224	87,1	-154	500 USD	BBB/	Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,78	09.05.11	5,67%	106,20	-0,36%	3,46%	5,34%	236	16,7	-93	1 300 USD	BBB/	Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	1,92	04.24.11	8,88%	108,95	-0,14%	4,39%	8,15%	378	8,9	0	1 156 USD	B+/	B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	3,89	05.10.11	8,25%	109,20	0,00%	5,95%	7,55%	441	2,5	157	577 USD	B+/	B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,31	04.24.11	9,50%	116,25	-0,07%	6,60%	8,17%	457	3,8	221	511 USD	B+/	B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,14	05.22.11	7,50%	103,89	-0,10%	4,10%	7,22%	350	9,9	-28	300 USD	/	B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,17	07.29.11	9,75%	112,81	-0,06%	4,03%	8,64%	343	4,0	-35	544 USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,70	04.19.11	9,25%	113,03	0,09%	4,68%	8,18%	358	0,0	29	375 USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,32	04.25.11	6,70%	101,00	-0,03%	6,51%	6,63%	448	3,2	212	1 000 USD	BB-/	Ba3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,38	07.29.11	10,00%	102,56	-0,23%	3,07%	9,75%	246	47,5	-132	187 USD	B/	B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,41	07.27.11	7,75%	100,81	0,09%	7,59%	7,69%	556	0,9	321	500 USD	B/	B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	28.01.2012	0,85	07.28.11	8,00%	104,66	0,05%	2,56%	7,64%	195	-7,2	-183	400 USD	BB/	Ba2 / B+
МТС-20	22.06.2020	6,63	06.22.11	8,63%	112,70	-0,13%	6,76%	7,65%	401	2,1	185	750 USD	BB/	Ba2 / B+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,59	04.22.11	8,38%	103,53	-0,03%	2,45%	8,09%	185	0,1	-193	185 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-13	30.04.2013	1,94	04.30.11	8,38%	108,10	-0,09%	4,34%	7,75%	374	6,5	-4	801 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-16	23.05.2016	4,28	05.23.11	8,25%	110,45	-0,17%	5,88%	7,47%	385	6,5	150	600 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,24	08.02.11	6,49%	103,30	-0,09%	5,71%	6,29%	416	4,9	132	500 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-18	30.04.2018	5,35	04.30.11	9,13%	113,05	-0,75%	6,78%	8,07%	475	16,5	240	1 000 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-21	02.02.2021	7,07	08.02.11	7,75%	103,34	-0,17%	7,27%	7,50%	452	2,7	236	1 000 USD	BB+/	Ba2 / B+

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	6,87	05.03.11	7,75%	105,88	-0,35%	6,90%	7,32%	416	5,4	200	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,17	05.17.11	8,88%	113,24	-0,04%	4,89%	7,84%	379	4,6	51	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим	21.03.2012	0,96	03.21.11	7,88%	103,47	-0,01%	4,35%	7,61%	375	1,7	-3	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,26	03.19.11	10,00%	102,17	4,59%	9,34%	9,79%	824	-134,0	495	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,77	05.09.11	9,75%	101,75	0,00%	9,28%	9,58%	773	2,8	489	150 USD	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,92	06.22.11	8,50%	94,87	-2,89%	9,87%	8,96%	832	79,7	548	31 USD	/	/ B
НМТП-12	17.05.2012	1,13	05.17.11	7,00%	103,71	-0,03%	3,74%	6,75%	313	4,1	-65	300 USD	BB+ /*-/ Ba1 /*-	/
РЖД-17	03.04.2017	5,09	04.03.11	5,74%	103,68	-0,17%	5,03%	5,54%	300	5,9	64	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,80	08.03.11	7,70%	106,65	-0,09%	5,95%	7,22%	441	5,1	157	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,53	04.27.11	5,38%	97,81	-0,28%	5,78%	5,50%	375	7,8	139	800 USD	/ (P)Baa3	/ BBB-

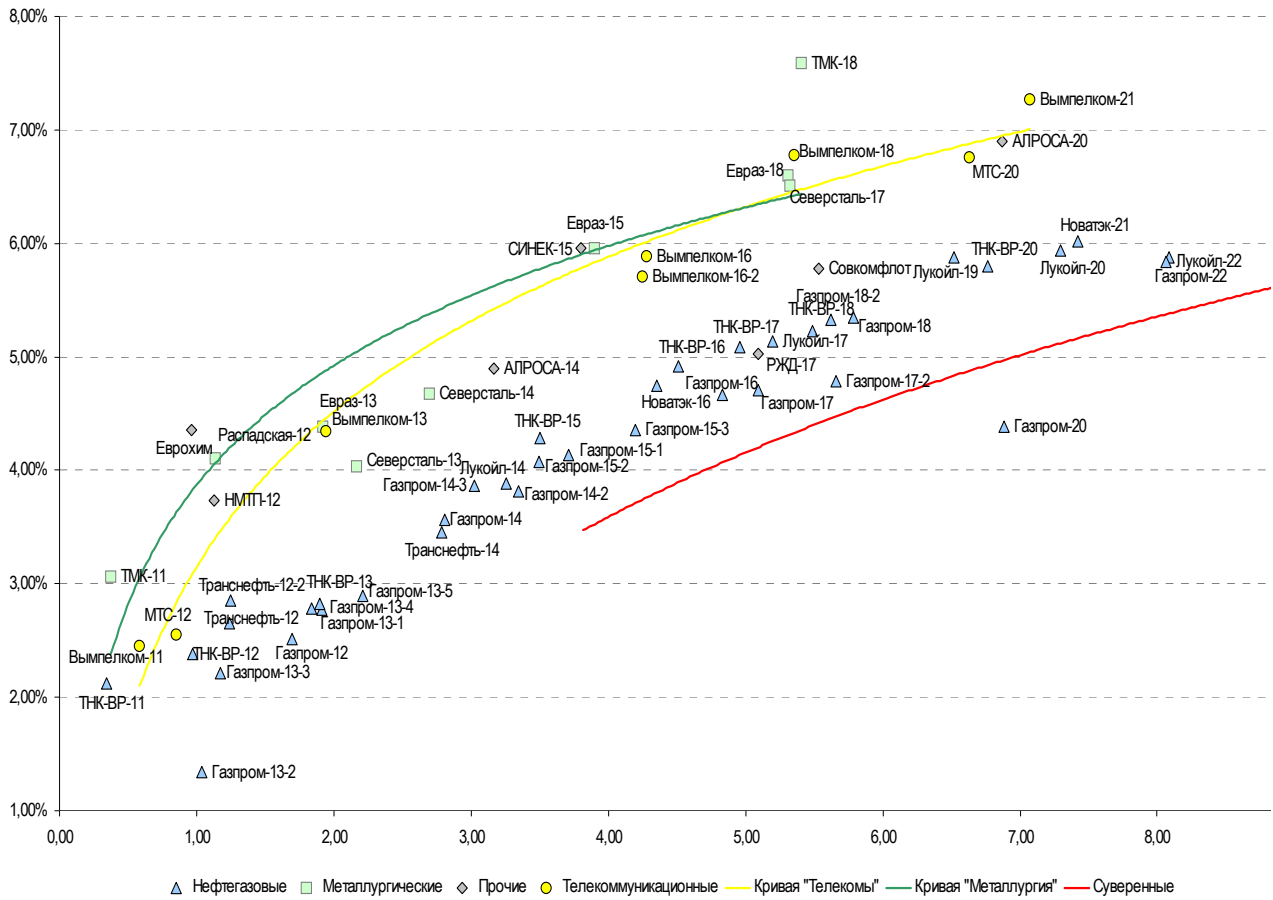
Источник: *Bloomberg*, Отдел исследований Альфа-Банка

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.