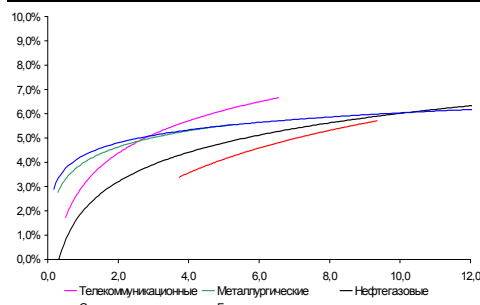
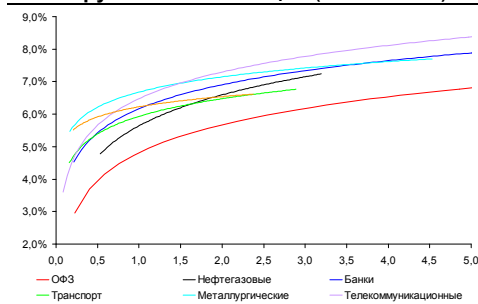


**Рынок валютных облигаций**



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	3,50	3,946.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,55	0,566.п. ↓	
Russia-30	116,38	-0,02% ↓	4,69
Rus-30 spread	120	-76.п. ↓	
Bra-40	134,68	-0,37% ↓	7,96
Tur-30	166,60	-0,39% ↓	5,94
Mex-34	112,50	0,00% ↑	5,76
CDS 5 Russia	128	26.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	176	36.п. ↑	
CDS 5 Brazil	108	16.п. ↑	
CDS 5 Turkey	151	36.п. ↑	
CDS 5 Greece	1 138	516.п. ↑	
CDS 5 Portugal	592	176.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	28,1886	0,26% ↑	-6,6 ↓
\$/Руб.	28,2073	0,12% ↑	-8,1 ↓
EUR/\$	1,4473	0,16% ↑	8,3 ↑
Ruble Basket	33,9019	0,16% ↑	3,7 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	3,58%	0,04 ↑	
NDF \$/Rub 12M	4,17%	0,06 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,26%	0,13 ↑	
FWD €/Rub 3m	41,0815	0,12% ↑	
FWD €/Rub 6m	41,3363	0,16% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,8776	0,07% ↑	
3M Libor	0,2755	-0,256.п. ↓	
Libor overnight	0,1380	0,146.п. ↑	
MosPrime	3,15	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	2 029	-1,61% ↓	14,8 ↑
DOW	12 285	0,12% ↑	6,1 ↑
S&P500	1 315	0,01% ↑	4,5 ↑
Bovespa	66 279	-0,31% ↓	-4,4 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	122,56	-0,17% ↓	30,0 ↑
Gold	1474,85	1,38% ↑	4,0 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Статистические данные не внушают оптимизма: рынок труда в США остается слабым, а инфляционные ожидания на данный момент завышены. Инфляция в Китае продолжает нарастать, и растет вероятно, что мы увидим новые шаги ЦБ Китая по корректировке монетарной политики. В преддверии данных по потребительской инфляции в США вернулся интерес к КО США - рынки пытаются понять, как долго политика останется стимулирующей.

**Рублевые облигации**

Негативный внешний фон и продолжившийся накануне рост ставок NDF – ключевые факторы, которые обуславливали доминирование продавцов на внутреннем рынке облигаций в четверг. Мы не видим фундаментальных причин для дальнейшего снижения рублевого рынка и сегодня ожидаем достаточно спокойного торгового дня

**Кредитный комментарий, стр. 3**

**X5 (B+/B2/-) опубликовала результаты за 4кв10 по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО**

Несмотря на отсутствие интересных торговых возможностей в облигациях X5, короткие выпуски Копейки, по нашему мнению, сохраняют привлекательность для их включения в инвестиционный портфель.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**ТКС банк разместил 3-летние еврооблигации на \$175 млн с доходностью 11,5% годовых**

**РСХБ планирует доразместить рублевые евробонды с погашением в марте 2016г с доходностью 8,318%**

**"Кредит Европа Банк" открыл книгу заявок на размещение облигаций серии БО-01 на 5 млрд рублей**

**"РусАл Братск" закрыл книгу заявок на облигации 8-й серии объемом 15 млрд рублей, установив ставку купона на уровне 8,5% годовых**

**"РусГидро" планирует разместить облигации серии 01 и 02 на 15 млрд. рублей**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Moody's снизило рейтинг Ирландии на 2 ступени - с "Ваа1" до "Ваа3", прогноз - негативный
- Ставка 7-8 купонов облигаций ЧТПЗ 3-й серии - 8% годовых
- Ставка 4-8 купонов бондов Росбанка серии А3 - 6,9%, 4-10 купонов серии А5 - 7,4%
- ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций "АИЖК" серии А18

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Хотя аукцион по 30-летним КО США прошел при повышенном спросе (коэффициент bid-to-cover составил 2,83 по сравнению со средним уровнем предыдущих десяти аукционов в 2,7), по итогам дня на фоне нового предложения суверенные бумаги США всё-таки снизились в цене, доходность UST-10 выросла на 4 б.п. до 3,50% годовых.

Долговые проблемы периферийных стран Еврозоны не дают рынкам покоя - поддержку Treasuries ранее оказало заявление министра финансов Германии, увеличившее уверенность инвесторов в том, что реструктуризации Греции не избежать. Новый виток опасений распространения долговых проблем вызвал рост CDS периферийных стран, тем не менее, 5-летний риск на Россию CDS5 всё же торгуется ниже отметки в 130 б.п. Несмотря на небольшое снижение, вызвавшее расширение спредов в корпоративном сегменте, суверенный бенчмарк Rus-30 сохраняет позиции, занятые в ходе торгов за неделю.

Опубликованные вчера статданные США также оказались не самыми позитивными и вновь доказали – рынок труда остается слабым, инфляционные ожидания завышены, а угроза возникновения неконтролируемой инфляции на данный момент преувеличена. Так, количество первичных обращений за пособиями по безработице на прошлой неделе превысило отметку в 400 тыс при прогнозе в 380 тыс. Более оптимистично рынок был настроен и относительно инфляционных показателей: цены производителей в марте выросли менее существенно, чем прогнозировалось (5,8: г/г против прогноза в 6,1%, цены производителей за вычетом волатильных факторов повысились на 1,9% с 1,8%/г/г).

Китайская статистика вновь оказалась противоречивой: с одной стороны, ВВП в 1кв11г вырос на 9,7% (превысив прогноз в 9,4%), и промышленное производство, как и розничные продажи, сохраняют позитивную динамику; с другой – инфляционное давление остается сильным. Потребительская инфляция в марте превысила 5%-ную отметку (5,4% с 4,9% ранее), цены производителей увеличились на 7,3% с 7,2% ранее. Таким образом, можно предположить, что вскоре мы вновь увидим шаги Народного Банка Китая по ужесточению монетарной политики.

Сегодня в США будет опубликована вторая часть инфляционной статистики - с учетом задержки, с которой рост цен производителей переносится на потребителя, замедление роста индекса маловероятно. По прогнозу, индекс CPI в марте вырос на 2,6% г/г с 2,1%/г/г ранее. Также сегодня будут опубликованы данные по промышленному производству за март и предварительное апрельское значение индекса потребительского доверия от Университета Мичигана.

#### **Рублевые облигации**

Негативный внешний фон и продолжившийся накануне рост ставок NDF – ключевые факторы, которые обуславливали доминирование продавцов на внутреннем рынке облигаций в четверг. По итогам вчерашнего дня наиболее ликвидные инструменты потеряли в цене примерно 0,25 п.п. относительно предшествующего закрытия при среднем уровне торгового

оборота. По нашим наблюдениям, сокращение позиций на рублевый риск преимущественно происходило со стороны иностранных инвесторов. На текущий момент мы не видим фундаментальных причин для дальнейшего снижения рублевого рынка и сегодня ожидаем достаточно спокойного торгового дня.

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

## Кредитный анализ

### **X5 (B+/B2/-) опубликовала результаты за 4кв10г по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО**

Опубликованные накануне финансовые результаты X5 за 4кв10г и полный 2010г по МСФО в целом рассматриваются нами как нейтральные с точки зрения кредитного качества эмитента. Мы не ожидаем влияния данной отчетности на котировки низко ликвидных рублевых облигаций компании.

Консолидация показателей розничной сети Копейка привела к ожидаемому ухудшению балансовых показателей и кредитных метрик X5. В начале текущего года Moody's и S&P уже отреагировали на данное событие понижением эмитента в одной ступени кредитного рейтинга. Новые прогнозы рейтингов X5 от обоих агентств в настоящее время определены как «стабильные».

На конец 2010г коэффициент чистый долг/ЕБИТДА X5 составлял 4,0х против 2,3х на конец 3кв10г. Однако необходимо принимать во внимание, что в части P&L результаты Копейки еще пока не нашли полноценного отражения в отчетности X5, что позволяет рассчитывать на определенное улучшение ключевых кредитных показателей эмитента в последующие отчетные периоды. В числе значимых факторов, поддерживающих кредитный профиль X5 мы хотели бы отметить благоприятную структуру долга ритейлера: на конец 2010 года краткосрочные заимствования составляли менее 14% от общего размера кредитных обязательств компании.

По словам руководства X5, в нынешнем году компания сосредоточится на органическом росте и ускоренной интеграции Копейки, что как мы полагаем, выразится в заметном увеличении капитальных расходов эмитента. В связи с этим, вероятность того, что конца 2011 года X5 сможет восстановить свои утраченные позиции на кредитной рейтинговой шкале, как мы полагаем, невысока. Напомним, что согласно методологии S&P максимально допустимый показатель долговой нагрузки X5 для рейтинга категории «BB-» составляет не выше 3,5х в терминах долг / ЕБИТДА.

Несмотря на отсутствие интересных торговых возможностей в облигациях X5, короткие выпуски Копейки, по нашему мнению, сохраняют привлекательность для их включения в инвестиционный портфель. Сейчас данные инструменты позволяют заработать порядка 7,5% годовых на сроке инвестирования менее года.

### **Илл1: Основные финансовые показатели X5 по МСФО, млн долл.**

	2009	I кв. 2010	II кв. 2010	III кв. 2010	IV кв. 2010	Изм. за кв, %
Выручка	8 717	2 543	2 641	2 614	3 483	33,2
ЕБИТДА	736	179	220	194	250	28,9
Чистая прибыль	165	79	25	80	88	10,0
Совокупный долг	1 944	1 811	1 899	1 965	3 685	87,5

Краткосрочный долг	1 654	1 531	1 886	663	508	(23,4)
Денежные средства	412	77	105	92	271	194,6
Чистый долг	1 532	1 735	1 794	1 873	3 414	82,3
Собственный капитал	1 772	1 911	1 828	1 958	2 047	4,5
Активы	6 180	5 786	5 608	5 935	8 757	47,5
<i>Кoeffициенты</i>						
Норма EBITDA (%)	8,4	7,0	8,3	7,4	7,2	
EBITDA/Проц. расх	4,8	5,1	7,4	5,9	5,2	
Долг/EBITDA*	2,6	2,4	2,4	2,4	4,4	
Чистый долг/EBITDA*	2,1	2,3	2,3	2,3	4,0	
Долг/Собственный капитал	1,1	0,9	1,0	1,0	1,8	

\* EBITDA за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, оценки Альфа-Банка

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

## Корпоративные новости

### ТКС банк разместил 3-летние еврооблигации на \$175 млн с доходностью 11,5% годовых

Объем выпуска составляет \$175 млн, срок обращения бумаг – 3 года. Ориентир доходности 3-летних еврооблигаций составлял 11,5-11,75% годовых. Размещение проходит по правилу Reg S. Организаторы Citigroup и Goldman Sachs International.

### РСХБ планирует доразместить рублевые евробонды с погашением в марте 2016г с доходностью 8,318%

РСХБ планирует доразместить рублевые еврооблигации с погашением в марте 2016 года и ставкой купона 8,7% годовых с доходностью около 8,318% годовых. Цена размещения составит около 101,5% от номинала. Организаторами выступают Deutsche Bank, JP Morgan и "ВТБ Капитал".

Россельхозбанк в марте разместил еврооблигации на 20 млрд рублей с полугодовой выплатой купонного дохода по ставке купона 8,7% годовых. Бумаги размещались по номиналу. Размещение прошло при 1,6-кратной переподписке..

### "Кредит Европа Банк" открыл книгу заявок на размещение облигаций серии БО-01 на 5 млрд рублей

Сбор заявок продлится до 25 апреля. Размещение на ФБ ММВБ запланировано на 27 апреля 2011 года. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на срок до погашения будет установлена в формате бук-билдинга. Ориентир по купону находится в диапазоне 8-8.5% годовых, что соответствует доходности 8.16%-8.68%. Организаторы размещения: Альфа-банк и Сбербанк России. Выпуск соответствует всем критериям для включения в Ломбардный список ЦБ.

### "РусАл Братск" закрыл книгу заявок на облигации 8-й серии объемом 15 млрд рублей, установив ставку купона на уровне 8,5% годовых

Размещение бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 18 апреля. Срок обращения выпуска- 10 лет с полугодовой выплатой

купонного дохода и 4-летней офертой. По итогам бук-билдинга по выпуску была установлена ставка купона в размере 8,5% годовых. Ориентир ставки 1-го купона первоначально находился в диапазоне 8,7-9% годовых, и в день закрытия книги был снижен до 8,4-8,7% годовых, что соответствует доходности к 4-летней оферте в диапазоне 8,58-8,89% годовых. Организаторы: ИК "Ренессанс Капитал", Газпромбанк, "ВТБ Капитал" и Сбербанк РФ.

**"РусГидро" планирует разместить облигации серии 01 и 02 на 15 млрд. рублей**

Размещение выпусков облигаций ОАО "РусГидро" серии 01 и 02 номинальным объемом 10 млрд. рублей каждый на ФБ ММВБ запланировано на 25 апреля текущего года. Сбор заявок будет осуществляться до 21 апреля 2011 года. Объем размещения составит 15 млрд. рублей (один выпуск будет размещен частично). Срок обращения каждого займа составит 10 лет, по выпускам предусмотрена 5-летняя оферта. Индикативная ставка первого купона по облигациям находится в диапазоне 8,15%-8,40% годовых, что соответствует доходности к пятилетней оферте на уровне 8,32%-8,58% годовых. Планируется, что бумаги будут включены в котировальный список "А1". Организаторы: "Газпромбанк", "Райффайзенбанк" и "ВТБ Капитал".

**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	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,73	04.29.11	3,63%	100,93	0,00%	3,38%	3,59%	165	-2,4	3,67	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,46	07.24.11	11,00%	141,28	-0,06%	4,32%	7,79%	212	-1,3	5,35	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,23	04.29.11	5,00%	100,96	-0,11%	4,87%	4,95%	199	0,5	7,05	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,35	06.24.11	12,75%	175,45	-0,11%	5,77%	7,27%	227	-2,8	9,08	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,89	09.30.11	7,50%	116,38	-0,02%	4,69%	6,44%	120	-6,8	11,32	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	14.05.2011	0,08	05.14.11	3,00%	100,07	0,03%	2,07%	3,00%	132	-41,9	0,08	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.2011	0,49	10.12.11	6,45%	102,07	0,00%	2,13%	6,32%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,84	10.20.11	5,06%	101,07	-0,14%	4,83%	5,01%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,58	08.03.11	8,75%	92,81	-0,32%	10,88%	9,43%	--	--	--	1 000	USD	B / B2 /

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	0,18	06.20.11	9,25%	101,00	0,00%	3,57%	9,16%	282	-9,8	-75	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,14	06.25.11	8,20%	105,59	-0,03%	3,38%	7,77%	262	-0,2	-95	500	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	1,99	06.24.11	9,25%	109,79	-0,08%	4,51%	8,43%	375	1,9	18	400	USD	BBB / Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,45	09.18.11	8,00%	107,22	-0,55%	5,91%	7,46%	418	14,1	159	600	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,83	08.22.11	8,64%	103,05	-0,02%	7,97%	8,38%	721	-1,3	364	300	USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,19	09.25.11	7,88%	104,97	-0,53%	6,91%	7,50%	470	8,1	258	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,92	05.13.11	7,34%	108,27	-0,14%	3,19%	6,77%	243	4,9	-114	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,01	05.25.11	5,97%	101,25	-0,35%	5,65%	5,89%	392	6,4	133	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,02	05.10.11	6,81%	102,65	-0,16%	6,27%	6,63%	552	1,7	195	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,49	10.12.11	7,50%	102,75	-0,03%	1,85%	7,30%	110	1,2	-247	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,21	06.30.11	8,25%	101,09	-0,02%	2,81%	8,16%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,45	04.30.11	6,61%	106,01	-0,06%	2,60%	6,23%	185	1,5	-172	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,49	09.04.11	6,47%	106,77	-0,21%	4,54%	6,05%	281	3,7	22	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,44	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,96	05.29.11	6,88%	107,65	-0,48%	5,56%	6,39%	480	6,8	123	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,97	08.22.11	6,32%	102,05	-0,37%	5,95%	6,19%	519	5,0	162	750	USD	BBBe / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,88	06.30.11	6,25%	105,83	-0,49%	5,80%	5,91%	125	3,3	3	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,53	05.22.11	5,45%	101,56	-0,06%	5,17%	5,37%	229	-67,7	84	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,95	07.09.11	6,90%	106,82	-0,43%	5,93%	6,46%	306	5,2	106	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,27	05.22.11	6,80%	101,43	-0,18%	6,64%	6,70%	315	-2,0	87	1 000	USD	BBB / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,17	06.15.11	7,97%	100,85	-0,10%	2,75%	7,90%	200	48,0	-157	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,03	06.28.11	7,93%	109,60	-0,04%	3,37%	7,24%	262	-0,3	-95	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,28	06.15.11	6,25%	105,66	-0,11%	4,55%	5,92%	328	1,8	23	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,93	09.23.11	6,50%	106,57	-0,12%	4,84%	6,10%	311	0,9	51	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,12	09.10.11	7,93%	98,33	-0,54%	8,35%	8,06%	662	11,3	403	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,27	07.21.11	9,75%	101,57	-0,17%	3,72%	9,60%	297	54,8	-60	200	USD	B / Baa3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,29	04.21.11	6,50%	101,85	-0,09%	5,70%	6,38%	495	2,2	138	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,49	04.20.11	9,75%	103,00	-0,00%	9,05%	9,47%	829	-1,6	472	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,49	04.20.11	8,75%	102,55	-0,10%	3,69%	8,53%	293	15,8	-64	225	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,02	07.15.11	10,75%	111,03	-0,11%	5,47%	9,68%	471	3,1	114	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,63	07.31.11	12,50%	110,97	-0,08%	10,21%	11,26%	946	0,1	589	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,07	07.08.11	11,25%	114,18	-0,07%	7,88%	9,85%	615	-0,6	356	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,04	09.29.11	5,01%	98,69	-0,27%	5,34%	5,08%	361	4,7	102	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,77	05.10.11	11,75%	100,00	0,00%	11,74%	11,75%	1002	-2,2	742	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	1,93	05.16.11	7,18%	108,47	-0,14%	2,96%	6,61%	220	4,9	-137	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,51	07.14.11	7,13%	108,34	-0,23%	3,89%	6,58%	262	7,1	-43	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,60	09.21.11	6,97%	101,00	-0,00%	6,75%	6,90%	454	-2,3	242	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,05	05.15.11	6,30%	104,65	-0,23%	5,39%	6,02%	318	2,2	107	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,56	05.29.11	7,75%	111,72	-0,28%	5,72%	6,94%	285	3,9	140	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,06	05.05.11	8,63%	100,14	0,01%	5,85%	8,61%	510	-34,9	153	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,91	06.16.11	7,73%	100,85	-0,29%	7,51%	7,67%	578	5,2	318	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,60	06.01.11	9,75%	102,00	-0,01%	9,28%	9,56%	853	-1,5	496	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,57	05.14.11	5,93%	102,77	-0,05%	1,13%	5,77%	38	4,9	-319	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,94	05.15.11	6,48%	108,05	-0,12%	2,49%	6,00%	174	3,9	-183	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,07	07.02.11	6,47%	108,23	-0,12%	2,61%	5,98%	186	3,7	-171	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	3,79	07.07.11	5,50%	104,64	-0,29%	4,29%	5,26%	256	5,4	-4	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,15	09.24.11	5,40%	101,76	-0,27%	5,05%	5,31%	284	2,9	73	1 250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,68	06.30.11	12,00%	106,15	0,01%	3,14%	11,30%	238	-6,5	-119	130	USD	/	Ba3	/	
УРСА-11-2	16.11.2011	0,59	11.16.11	8,30%	100,76	-0,00%	6,73%	8,24%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,66	07.18.11	10,51%	103,91	-0,10%	9,66%	10,12%	745	-0,1	534	100	USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,19	06.25.11	9,00%	101,08	-0,04%	3,34%	8,90%	259	10,0	-98	350	USD	BB/	Ba1	/	
ХКФ-11	20.06.2011	0,18	06.20.11	11,00%	100,48	-0,05%	8,02%	10,95%	727	20,4	370	144	USD	B+/	Ba3	/	
ХКФ-14	18.03.2014	2,69	09.18.11	7,00%	102,32	-0,19%	6,12%	6,84%	485	5,7	180	500	USD	B+/	Ba3	/	

Источник: Vlootberg, 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	Измене-ние	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг. Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	1,61	12.09.11	4,56%	103,02	-0,07%	2,66%	4,43%	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,75	09.01.11	9,63%	113,37	-0,11%	2,31%	8,49%	155	3,4	-202	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,95	07.22.11	4,51%	103,07	-0,02%	1,20%	4,37%	45	-5,2	-312	281	USD	/ / /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,09	07.22.11	5,63%	103,67	-0,19%	2,18%	5,43%	143	-3,0	-214	106	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,89	10.11.11	7,34%	109,79	-0,14%	2,28%	6,69%	153	5,3	-204	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,13	07.31.11	7,51%	110,92	-0,04%	2,57%	6,77%	182	-0,5	-175	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,72	02.25.12	5,03%	103,94	-0,17%	3,55%	4,84%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,26	10.31.11	5,36%	104,86	-0,10%	3,86%	5,12%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,94	07.31.11	8,13%	114,34	-0,23%	3,47%	7,11%	220	5,9	-85	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,62	06.01.11	5,88%	106,16	-0,26%	4,22%	5,53%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,40	02.04.12	8,13%	113,93	-0,23%	4,09%	7,13%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,11	05.29.11	5,09%	104,17	-0,23%	4,09%	4,89%	236	3,2	-23	1 000	USD	BBB/ (P)Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,75	05.22.11	6,21%	108,75	-0,34%	4,43%	5,71%	222	4,8	11	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,26	03.22.12	5,14%	102,25	-0,36%	4,69%	5,02%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,57	11.02.11	5,44%	103,65	-0,39%	4,77%	5,25%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,70	02.13.12	6,61%	107,59	-0,50%	5,25%	6,14%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,59	10.11.11	8,15%	117,30	-0,46%	5,17%	6,94%	229	7,4	84	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,81	08.01.11	7,20%	108,42	-0,13%	4,28%	6,64%	140	-4,8	-59	647	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	07.03.2022	8,01	09.07.11	6,51%	105,86	-0,35%	5,78%	6,15%	228	0,6	91	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,16	04.28.11	8,63%	123,28	-0,51%	6,64%	7,00%	314	0,6	87	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,38	08.16.11	7,29%	107,35	-0,61%	6,69%	6,79%	214	4,5	92	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,17	05.05.11	6,38%	109,14	-0,10%	3,61%	5,84%	234	1,4	-71	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,11	06.07.11	6,36%	107,13	-0,17%	4,99%	5,93%	279	0,9	67	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,44	05.05.11	7,25%	109,68	-0,29%	5,80%	6,61%	292	3,5	110	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,21	05.09.11	6,13%	101,77	-0,18%	5,88%	6,02%	301	1,5	101	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,95	06.07.11	6,66%	104,89	-0,16%	6,05%	6,35%	255	-2,0	118	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,27	08.03.11	5,33%	103,06	-0,01%	4,61%	5,17%	240	-2,1	28	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,34	08.03.11	6,60%	104,92	0,01%	5,93%	6,29%	243	-4,2	107	650	USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,26	07.18.11	6,88%	101,36	-0,04%	1,56%	6,78%	80	7,1	-277	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,92	09.20.11	6,13%	104,05	-0,04%	1,72%	5,89%	97	1,6	-260	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,81	09.13.11	7,50%	109,14	-0,05%	2,57%	6,87%	182	0,4	-175	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,42	08.02.11	6,25%	107,35	-0,12%	4,14%	5,82%	241	1,1	-19	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,42	07.18.11	7,50%	111,87	-0,13%	4,91%	6,70%	270	0,5	59	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,02	09.20.11	6,63%	106,88	-0,18%	5,26%	6,20%	305	1,3	94	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,53	09.13.11	7,88%	113,78	-0,28%	5,45%	6,92%	258	4,1	113	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,68	08.02.11	7,25%	109,72	-0,28%	5,82%	6,61%	295	3,2	95	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,15	06.27.11	5,38%	102,77	-0,06%	2,99%	5,24%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,16	06.27.11	6,10%	104,93	-0,04%	1,93%	5,82%	117	0,9	-240	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,70	09.05.11	5,67%	106,98	-0,07%	3,12%	5,30%	185	0,9	-120	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	1,83	04.24.11	8,88%	110,12	-0,16%	3,65%	8,06%	289	6,3	-68	1 156	USD	B+/ B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	3,82	05.10.11	8,25%	111,62	-0,60%	5,35%	7,39%	362	13,2	103	577	USD	B+/ B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,23	04.24.11	9,50%	116,92	-0,67%	6,47%	8,13%	426	10,3	214	511	USD	B+/ B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,05	05.22.11	7,50%	104,01	0,00%	3,75%	7,21%	299	-2,9	-58	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,08	07.29.11	9,75%	112,85	-0,13%	3,83%	8,64%	307	3,8	-50	544	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,62	04.19.11	9,25%	113,85	-0,06%	4,30%	8,13%	302	0,4	-3	375	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,25	04.25.11	6,70%	102,30	-0,18%	6,26%	6,55%	406	1,1	194	1 000	USD	BB-/ Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,29	07.29.11	10,00%	101,80	0,01%	3,63%	9,82%	288	-9,8	-69	187	USD	B/ B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,34	07.27.11	7,75%	103,34	-0,21%	7,12%	7,50%	491	1,7	279	500	USD	B/ B1 /

**Телекоммуникационные**

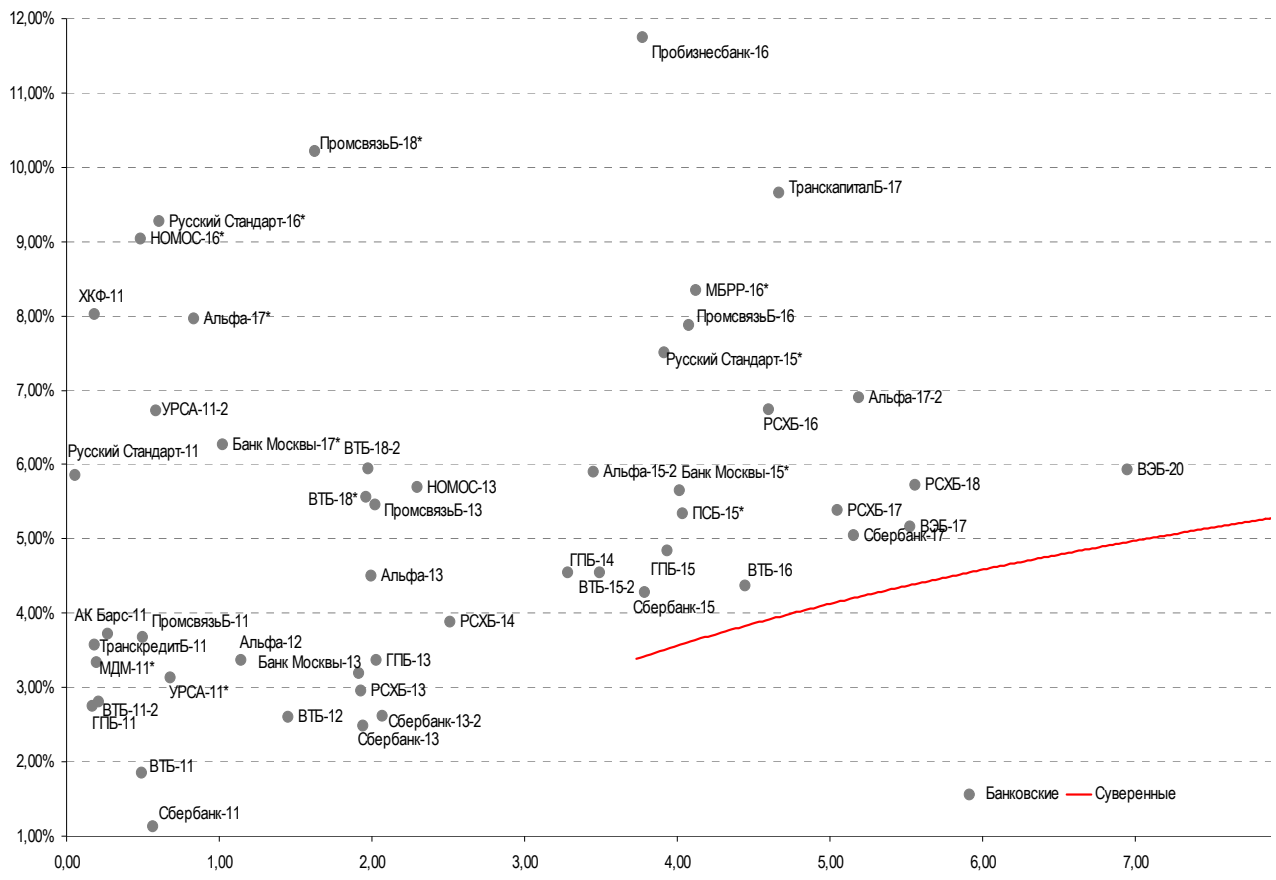
МТС-12	28.01.2012	0,77	07.28.11	8,00%	104,43	-0,08%	2,27%	7,66%	152	7,1	-205	400 USD	BB/	Ba2 / <sup>*</sup> -	/ BB+
МТС-20	22.06.2020	6,55	06.22.11	8,63%	113,31	-0,21%	6,66%	7,61%	379	2,2	197	750 USD	BB/	Ba2 / <sup>*</sup> -	/ BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,50	04.22.11	8,38%	103,20	-0,08%	2,15%	8,12%	140	11,3	-217	185 USD	BB+ / <sup>*</sup> -	Ba3	/
Вымпелком-13	30.04.2013	1,86	04.30.11	8,38%	109,10	-0,12%	3,71%	7,68%	295	4,2	-62	801 USD	BB+ / <sup>*</sup> -	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	4,19	05.23.11	8,25%	110,36	-0,45%	5,87%	7,48%	414	8,4	155	600 USD	BB+ / <sup>*</sup> -	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,16	08.02.11	6,49%	103,48	-0,45%	5,65%	6,27%	392	8,6	133	500 USD	BB+ / <sup>*</sup> -	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5,27	04.30.11	9,13%	113,87	-0,25%	6,63%	8,01%	442	2,3	230	1 000 USD	BB+ / <sup>*</sup> -	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	7,01	08.02.11	7,75%	104,55	-0,23%	7,09%	7,41%	422	2,4	223	1 000 USD	BB+ / <sup>*</sup> -	Ba3	/

**Прочие**

АПРОСА-20	03.11.2020	6,80	05.03.11	7,75%	107,38	-0,31%	6,69%	7,22%	382	3,6	182	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,09	05.17.11	8,88%	114,84	-0,09%	4,36%	7,73%	309	1,0	4	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
Еврохим	21.03.2012	0,91	09.21.11	7,88%	103,79	0,01%	3,71%	7,59%	295	-3,4	-62	300 USD	BB/		/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,33	09.19.11	10,00%	101,25	0,08%	9,61%	9,88%	833	-4,2	528	101 USD	NR/		/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,70	05.09.11	9,75%	105,40	0,00%	8,32%	9,25%	659	-2,3	399	150 USD	/		/
НКНХ-15	22.12.2015	3,84	06.22.11	8,50%	95,51	0,53%	9,71%	8,90%	798	-16,1	539	31 USD	/		/ B
НМТП-12	17.05.2012	1,04	05.17.11	7,00%	103,55	-0,02%	3,64%	6,76%	289	-0,9	-68	300 USD	BB+ / <sup>*</sup> -	Ba1 / <sup>*</sup> -	/
РЖД-17	03.04.2017	5,15	10.03.11	5,74%	104,36	-0,16%	4,89%	5,50%	268	0,9	56	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,71	08.03.11	7,70%	106,73	-0,23%	5,90%	7,21%	417	3,8	158	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,45	04.27.11	5,38%	98,11	-0,24%	5,73%	5,48%	352	2,2	140	800 USD	/	(P)Baa3	/ BBB-

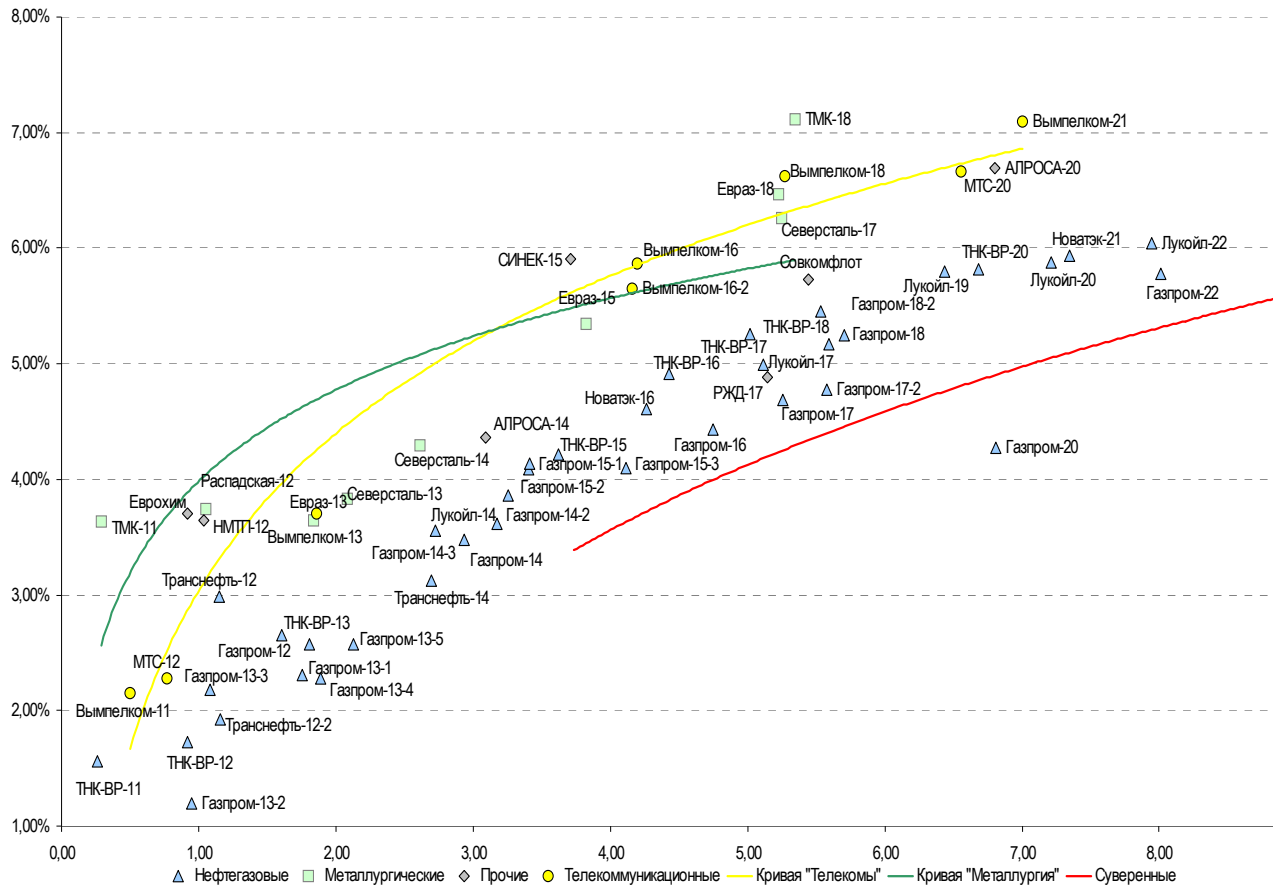
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**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.