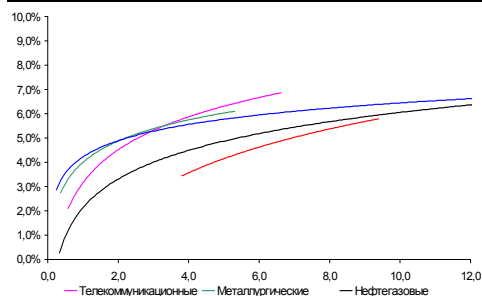
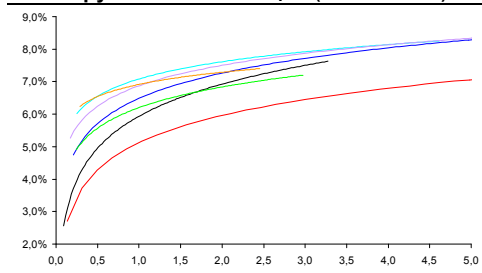


**Рынок валютных облигаций**



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	3,17	-13,306.п.	↓
30-YR UST, YTM	4,36	-9,896.п.	↓
Russia-30	115,95	0,00%	4,69
Rus-30 spread	152	136.п.	↑
Bra-40	134,68	-0,37%	↓ 7,92
Tur-30	166,35	-0,02%	↓ 5,96
Mex-34	113,05	0,00%	↓ 5,70
CDS 5 Russia	139	16.п.	↑
CDS 5 Gazprom	192	-16.п.	↓
CDS 5 Brazil	119	36.п.	↑
CDS 5 Turkey	168	26.п.	↑
CDS 5 Greece	990	-176.п.	↓
CDS 5 Portugal	511	46.п.	↑
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	28,6582	-0,24%	↓ -5,1 ↓
\$/Руб.	28,7150	-0,18%	↓ -6,5 ↓
EUR/\$	1,3932	-0,32%	↓ 4,2 ↑
Ruble Basket	33,7520	-0,53%	↓ 4,2 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	3,64%	-0,04	↓
NDF \$/Rub 12M	4,32%	-0,06	↓
NDF \$/Rub 3Y	5,70%	-0,03	↓
FWD €/Rub 3m	40,1940	-0,64%	↓
FWD €/Rub 6m	40,4815	-0,85%	↓
FWD €/Rub 12m	41,1927	-1,29%	↓
3M Libor	0,3090	0,006.п.	↑
Libor overnight	0,2115	0,216.п.	↑
MIACR, 1d	3,16	06.п.	↑
Прямое репо с ЦБ	0	0	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 900	-0,85%	↓ 7,3 ↑
DOW	11 613	-2,04%	↓ 0,3 ↑
S&P500	1 257	-1,95%	↓ -0,1 ↓
Bovespa	66 003	-1,50%	↓ -4,8 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	110,62	2,62%	↑ 17,3 ↑
Gold	1394,00	-0,05%	↓ -1,7 ↓

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Опасность ухудшения ситуации в Японии и крайне слабые данные по рынку жилья в США подстегнули спрос на безрисковые активы, вызвав ценовое ралли. Однако в утреннюю сессию ситуация развернулась: на фоне резкого укрепления йены инвесторы вспомнили об опасности репатриации вложений японскими инвесторами, что может привести к продажам КО.

**Рублевые облигации**

Продажи на рынке рублевого долга приостановились. Инвесторы ждут дальнейшего развития событий в мире. Опасность представляет возможный вывод средств с рынка иностранными инвесторами, что подтолкнет российских участников рынка к сокращению позиций.

**Макроэкономика, стр. 3**

**В феврале отток капитала составил \$6 млрд; НЕЙТРАЛЬНО**

Сумма в \$6 млрд подтверждает, что отток капитал отражает вывод российских предприятий за границу в ответ на повышение налогового бремени. Мы ожидаем, что начиная с марта этот процесс замедлится.

**Рост промышленности в феврале составил 5.8% г/г, но оказался нулевым к январю; НЕОДНОЗНАЧНО**

Хотя рост промышленного производства не представляется слишком низким, он явно не оправдывает стремительного роста импорта на 40-41% в январе-феврале.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**РЖД намерены разместить 20-летние евробонды в фунтах стерлингов**

**Минфин разместил ОФЗ 25077 на 10,2 млрд руб, средневзвешенная доходность - 7,6% годовых**

**АФК Система закрыла книгу по облигациям серии 04 на 19,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 7,65% годовых**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Moody's снизил кредитный рейтинг Египта с "Ba2" до "Ba3", прогноз "негативный"
- Росстат: Инфляция в РФ с 6 по 14 марта составила 0,2%, с начала года - 3,5%
- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$100 млн до \$497,3 млрд
- ЦБ с 1 июля приостанавливает сделки прямого РЕПО, обеспечением по которым являются акции
- S&P поместило рейтинги "Тройки Диалог" на пересмотр с "позитивным" прогнозом
- Ставка 8-го купона по облигациям ЕБРР серии 04 установлена на уровне 3,7% годовых

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

На фоне сохраняющихся опасений дальнейшего усугубления ядерной катастрофы в Японии вчера продолжалось бегство в качество. Фондовые индексы США упали в пределах 2%, тогда как ралли на рынке американского долга продолжилось. В ходе торгов доходность UST-10 достигала уровня в 3,14% годовых – минимального с декабря 2010 г.

Дополнительным стимулом спроса на безрисковые активы стали крайне негативные данные по рынку жилья США, опубликованные вчера. Данный сектор американской экономики остается под давлением безработицы и не демонстрирует признаков выздоровления. Поэтому ожидания инвесторов по поводу выходящих данных были достаточно слабыми. Однако действительность оказалась существенно хуже ожиданий. Так, продолжилось резкое сокращение числа выданных разрешений на строительство новых домов – на 8,2% (хотя инвесторы ожидали некоторого роста числа разрешений после снижения показателя в январе). Показатель закладки новых домов также снизился (как и ожидали инвесторы) – однако в гораздо большей степени – на 22,5% м/м против 5%-ного прогноза снижения показателя.

Однако в утреннюю сессию динамика КО США развернулась. Помимо технической коррекции, этому способствовал рекордный рост курса йены, преодолевший 15-летний максимум к доллару США, что подстегнуло опасения инвесторов относительно репатриации вложений японскими инвесторами. Напомним, что Япония является вторым по величине иностранным держателем американского долга. Сегодня в США выйдут данные по февральской инфляции (прогноз +2% г/г, +0,6% м/м).

#### **Рублевые облигации**

Продажи на рынке рублевого долга, наблюдавшиеся днем ранее, пока не имеют продолжения. Уровень рублевой ликвидности остается избыточным, ослабление курса рубля приостановилось, нефть корректируется вверх. Таким образом, внутренних факторов, поддерживающих негативный тренд не наблюдается, тогда как внешний фон остается неопределенным, однако его влияние на внутренний долг ограничено. Как следствие, активность торгов вчера была невысокой – инвесторы взяли паузу в ожидании дальнейших событий – как в Японии, так и в Северной Африке и на Ближнем Востоке.

В условиях неопределенности спрос инвесторов сосредоточен в коротких выпусках – с дюрацией до 2 лет. Также активность наблюдается в облигациях АФК Системы-2, -3: инвесторы, не готовые участвовать в размещении нового выпуска эмитента за счет продажи предыдущих, стремятся избавиться от облигаций, опасаясь сокращения их ликвидности после проведения операции.

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

---

**Макроэкономика****В феврале отток капитала составил \$6 млрд; НЕЙТРАЛЬНО**

По словам зампреда ЦБ Алексея Улюкаева, в феврале этого года отток капитала составил \$6 млрд. Это означает, что отток с начала года достиг \$17 млрд и приблизился к \$20 млрд, которые ЦБ ожидает на весь 1Кв11.

Главной причиной значительного оттока капитала из России является перевод российского бизнеса в другие страны СНГ. Повышение ставки социального налога в России с 26% до 34% существенно увеличило налоговую нагрузку в трудоемких отраслях экономики. По пока непроверенной информации Минфина, за последние несколько месяцев примерно 400 компаний перенесли свой бизнес в Казахстан, где социальный налог составляет всего 11%. Однако если это так, то начиная с марта-апреля, когда интенсивность этого процесса снизится, отток капитала должен сократиться.

Отток \$6 млрд – это чуть более половины январского оттока, который первоначально оценивался в \$13 млрд, но во вчерашнем выступлении Улюкаева его оценка была понижена до \$11 млрд. Мы полагаем, что в случае прекращения процесса вывода предприятий в текущем месяце отток капитала за весь 1Кв11 может составить порядка \$20 млрд.

**Рост промышленного производства в феврале составил 5.8% г/г, но оказался нулевым по сравнению с январем; НЕОДНОЗНАЧНО**

После роста промышленного производства на 6.7% г/г в январе, в феврале темпы роста замедлились, оказавшись несколько ниже нашего прогноза в 6.3% г/г. Такая динамика промышленного роста явно вызывает вопросы относительно оснований для высоких темпов роста импорта (40% г/г).

Мы не считаем февральский показатель роста промышленности на 5.8% г/г особенно негативным, так как он оказался лишь немного ниже нашего прогноза. Кроме того, мы полагаем, что внутренний спрос будет поддержан замедлением темпов инфляции с 0.8% в феврале до 0.3% в первой половине марта. Вместе с тем, ожидаемой нами положительной помесечной динамики не наблюдалось.

Главное, что темпы роста промышленного производства постепенно падают ниже уровня 6.8% г/г, достигнутого в 2010 г, что происходит на фоне уверенного роста импорта. Ускорение импорта до 40-41% г/г с уровня 25-30% г/г, который наблюдался в 4Кв10, явно порождает вопросы о его качестве. Мы подозреваем, что часть этого прироста может отражать отток капитала, замаскированный под импортные контракты. Хотя в России нет ограничений по движению капитала, такой инструмент все еще может применяться компаниями, использующими «серые» схемы ведения бизнеса и испытывающими административное давление.

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

---

**Корпоративные новости****РЖД намерены разместить 20-летние евробонды в фунтах стерлингов**

Объем выпуска может составить 0,5-1 млрд фунтов стерлингов. Книга заявок может быть закрыта в четверг. Выпуск будет осуществляться по правилу Reg S. Организаторами размещения выступают Barclays Capital, Goldman Sachs International и ВТБ Капитал.

Кредитная политика РЖД на 2011 г предполагает рост портфеля заимствований в пределах 6 млрд руб с фокусом на рынке публичных долгов. Во втором полугодии возможно частичное рефинансирование рублевых облигаций за счет новых выпусков и погашения обращающихся. Цель – удлинить портфель и снизить стоимость заимствований.

**Минфин разместил ОФЗ 25077 на 10,2 млрд руб, средневзвешенная доходность - 7,6% годовых**

Объем спроса на ОФЗ-ПД 25077 на сегодняшнем аукционе по номиналу составил 16 359,541 млн. руб., говорится в материалах Банка России. Объем размещения составил 10 219,141 млн. руб. Доходность по цене отсечения составила 7,6% годовых, средневзвешенная доходность также - 7,6% годовых.

**АФК Система закрыла книгу по облигациям серии 04 на 19,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 7,65% годовых**

Размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 22 марта одновременно с выкупом облигаций 2-3-ей серий, которые участвуют в обмене на новый выпуск.

Срок обращения облигаций – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. Оферты по займу не предусмотрено. По выпуску предусмотрена амортизация основной суммы долга в даты окончания 1-го, 6-го, 7-го и 8-го купонных периодов в размере 30,769%, 15,385%, 30,769% и 15,385% от номинала соответственно. Дюрация выпуска составляет 2,41 года. Ставка купона по результатам бук-билдинга установлена на срок до погашения на уровне 7,65% годовых, что находится в середине ранее объявленного диапазона в 7,50-7,75%.

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

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,81	04.29.11	3,63%	100,95	0,11%	3,38%	3,59%	197	6,2	3,75	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,53	07.24.11	11,00%	141,02	-0,01%	4,41%	7,80%	255	10,0	5,41	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,30	04.29.11	5,00%	100,75	0,17%	4,90%	4,96%	235	9,2	7,13	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,39	06.24.11	12,75%	174,21	0,10%	5,86%	7,32%	269	12,2	9,13	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,62	03.31.11	7,50%	115,95	0,00%	4,69%	6,47%	152	12,8	11,10	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	14.05.2011	0,16	05.14.11	3,00%	100,19	-0,00%	1,77%	2,99%	122	4,6	0,16	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.2011	0,57	10.12.11	6,45%	102,47	-0,00%	2,02%	6,29%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,92	10.20.11	5,06%	100,98	0,15%	4,85%	5,01%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,68	08.03.11	8,75%	96,13	0,18%	9,85%	9,10%	--	--	--	1 000	USD	B / B1 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,26	06.20.11	9,25%	101,25	0,00%	4,26%	9,14%	371	-1,0	-14	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,22	06.25.11	8,20%	106,21	0,04%	3,17%	7,72%	261	-0,5	-124	500	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,07	06.24.11	9,25%	108,98	0,07%	5,01%	8,49%	445	0,2	60	400	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,40	03.18.11	8,00%	106,73	0,18%	6,08%	7,50%	468	3,8	167	600	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,91	08.22.11	8,64%	102,98	0,26%	7,99%	8,38%	743	-1,6	358	300	USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,07	03.25.11	7,88%	104,50	0,14%	7,00%	7,54%	514	7,1	260	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,99	05.13.11	7,34%	106,59	0,21%	4,11%	6,88%	355	-6,7	-30	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,09	05.25.11	5,97%	101,23	0,10%	5,66%	5,89%	426	6,8	126	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,10	05.10.11	6,81%	101,68	-0,12%	6,47%	6,69%	591	6,4	206	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,55	04.12.11	7,50%	103,13	-0,03%	1,95%	7,27%	139	7,2	-246	450	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,29	06.30.11	8,25%	101,53	-0,03%	2,70%	8,13%	--	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,53	04.30.11	6,61%	105,79	-0,10%	2,92%	6,25%	236	10,2	-149	1 054	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,57	09.04.11	6,47%	105,92	0,17%	4,81%	6,10%	340	4,4	40	1 250	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,52	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,04	05.29.11	6,88%	107,08	-0,02%	5,66%	6,42%	511	4,3	126	1 706	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,05	08.22.11	6,32%	101,57	0,09%	6,03%	6,22%	548	2,4	163	750	USD	BBBe / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,92	06.30.11	6,25%	105,13	0,36%	5,85%	5,95%	150	7,0	-1	693	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,59	05.22.11	5,45%	100,19	0,25%	5,41%	5,44%	287	7,0	73	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,01	07.09.11	6,90%	106,07	0,30%	6,04%	6,51%	349	7,2	114	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,31	05.22.11	6,80%	99,89	0,28%	6,81%	6,81%	364	10,2	95	1 000	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,24	06.15.11	7,97%	101,72	-0,00%	0,89%	7,83%	33	-3,0	-352	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,11	06.28.11	7,93%	108,16	0,02%	4,14%	7,33%	359	2,5	-26	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,35	06.15.11	6,25%	104,10	0,06%	5,03%	6,00%	404	5,9	62	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,88	03.23.11	6,50%	104,54	0,29%	5,35%	6,22%	395	1,8	95	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,19	09.10.11	7,93%	97,88	0,00%	8,46%	8,10%	706	9,3	405	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,34	07.21.11	9,75%	102,06	0,16%	3,65%	9,55%	309	-46,4	-76	200	USD	B / Baa3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,37	04.21.11	6,50%	100,52	0,03%	6,28%	6,47%	572	2,6	187	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,54	04.20.11	9,75%	102,50	0,00%	9,16%	9,51%	861	4,0	476	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,57	04.20.11	8,75%	103,47	0,00%	2,78%	8,46%	223	1,1	-162	225	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,10	07.15.11	10,75%	110,99	0,10%	5,64%	9,69%	508	-1,5	123	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,70	07.31.11	12,50%	111,47	0,08%	10,14%	11,21%	958	2,2	573	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,15	07.08.11	11,25%	114,00	0,00%	7,96%	9,87%	656	9,1	355	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,01	03.29.11	5,01%	97,87	-0,30%	5,55%	5,12%	415	16,8	114	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-13	16.05.2013	2,00	05.16.11	7,18%	107,84	0,10%	3,39%	6,65%	283	-1,2	-102	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,59	07.14.11	7,13%	107,86	0,19%	4,15%	6,61%	316	0,2	-26	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,52	03.21.11	6,97%	100,13	-0,31%	6,94%	6,96%	508	16,8	254	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,12	05.15.11	6,30%	103,80	0,57%	5,56%	6,07%	370	-1,3	115	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,63	05.29.11	7,75%	111,04	0,68%	5,85%	6,98%	330	-0,6	116	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,13	05.05.11	8,63%	100,51	0,00%	4,65%	8,58%	409	-6,5	24	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,99	06.16.11	7,73%	99,39	0,09%	7,88%	7,78%	648	7,0	348	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,68	06.01.11	9,75%	99,00	0,00%	9,98%	9,85%	942	4,0	557	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,64	05.14.11	5,93%	102,85	-0,02%	1,56%	5,77%	100	5,7	-285	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,02	05.15.11	6,48%	107,13	0,12%	3,04%	6,05%	249	-2,2	-136	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,15	07.02.11	6,47%	107,19	0,11%	3,19%	6,03%	263	-1,5	-122	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,86	07.07.11	5,50%	104,39	0,05%	4,37%	5,27%	296	8,0	-4	1 500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-17	24.03.2017	5,10	03.24.11	5,40%	102,31	0,16%	4,95%	5,28%	309	6,7	54	1 250 USD	/	A3	/BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,76	06.30.11	12,00%	106,53	0,06%	3,49%	11,26%	294	-7,1	-91	130 USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,66	11.16.11	8,30%	100,94	-0,00%	6,64%	8,22%	--	--	--	220 EUR	/	Ba2	/BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,73	07.18.11	10,51%	102,81	-0,29%	9,90%	10,23%	804	16,2	549	100 USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,27	06.25.11	9,00%	101,51	-0,01%	3,33%	8,87%	278	1,7	-107	350 USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,26	06.20.11	11,00%	102,19	0,09%	2,41%	10,76%	186	-37,4	-199	144 USD	B+/	Ba3	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

### Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

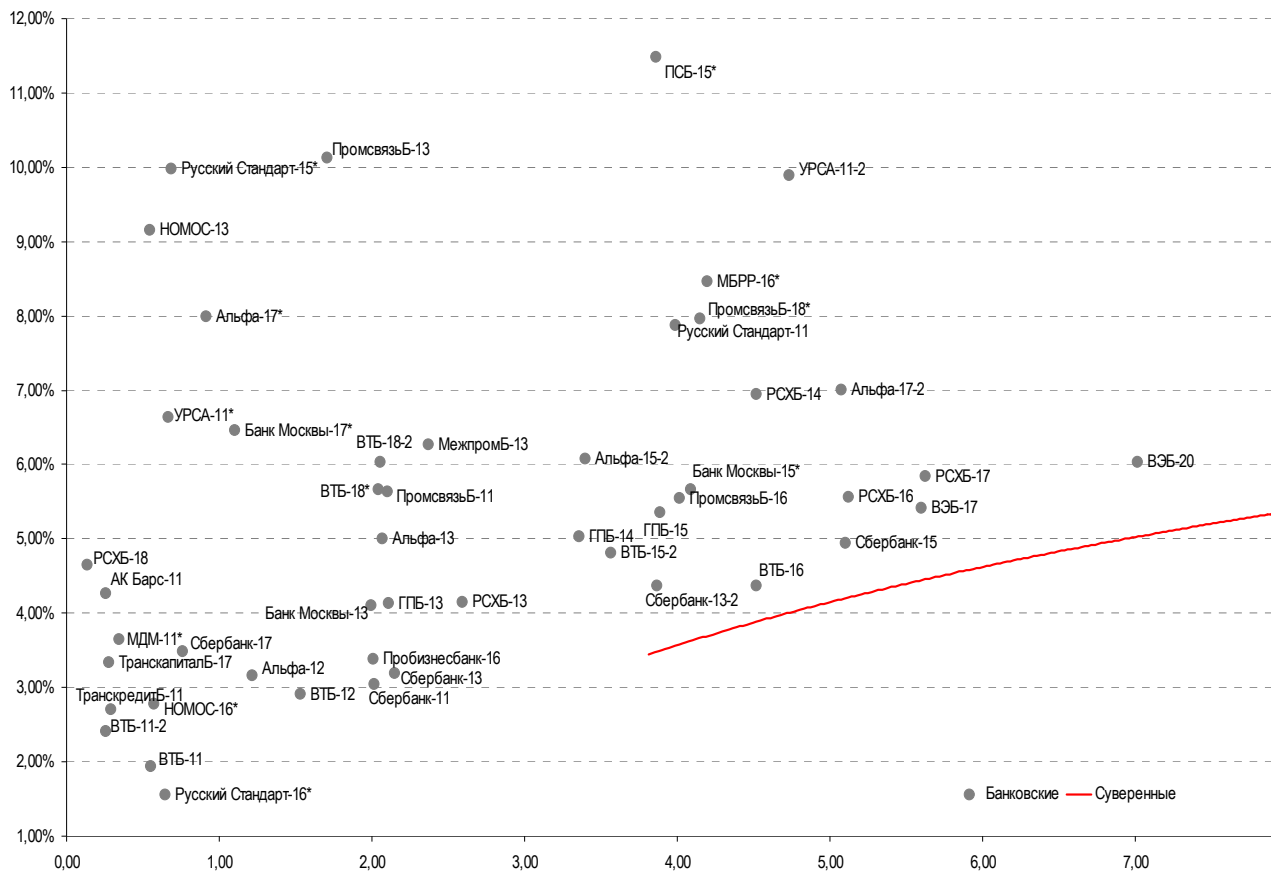
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	1,68	12.09.11	4,56%	103,45	0,10%	2,49%	4,41%	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,83	09.01.11	9,63%	113,01	0,11%	2,75%	8,52%	219	-2,9	-166	1 750 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,03	07.22.11	4,51%	103,13	0,03%	1,38%	4,37%	82	-0,2	-303	281 USD	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	1,17	07.22.11	5,63%	103,86	0,07%	2,24%	5,42%	168	-2,5	-217	106 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,91	04.11.11	7,34%	108,50	-0,43%	3,07%	6,77%	251	25,8	-134	400 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,21	07.31.11	7,51%	110,59	0,04%	2,85%	6,79%	230	1,9	-155	500 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,80	02.25.12	5,03%	104,15	0,16%	3,52%	4,83%	--	--	780 EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	3,33	10.31.11	5,36%	105,14	-0,03%	3,81%	5,10%	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	3,01	07.31.11	8,13%	113,36	0,28%	3,86%	7,17%	287	-1,9	-55	1 250 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,70	06.01.11	5,88%	106,18	0,20%	4,23%	5,53%	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	3,48	02.04.12	8,13%	113,90	0,19%	4,17%	7,13%	--	--	850 EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	4,19	05.29.11	5,09%	103,18	0,50%	4,33%	4,93%	293	-2,8	-7	1 000 USD	BBB/	(P)Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,82	05.22.11	6,21%	107,40	0,05%	4,71%	5,78%	285	8,7	30	1 350 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,08	03.22.11	5,14%	102,04	0,23%	4,74%	5,03%	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	5,65	11.02.11	5,44%	103,40	0,23%	4,82%	5,26%	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-18	13.02.2018	5,78	02.13.12	6,61%	107,30	0,22%	5,31%	6,16%	--	--	1 200 EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	5,48	04.11.11	8,15%	117,05	0,27%	5,23%	6,96%	337	5,0	82	1 100 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,87	08.01.11	7,20%	108,03	0,11%	4,46%	6,67%	191	7,7	-44	647 USD	BBB+/	/A-
Газпром-22	07.03.2022	8,08	09.07.11	6,51%	105,53	0,28%	5,82%	6,17%	265	9,8	92	1 300 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,27	04.28.11	8,63%	124,20	0,35%	6,57%	6,94%	340	10,2	71	1 200 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,49	08.16.11	7,29%	107,79	0,30%	6,66%	6,76%	349	126,0	80	1 250 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,25	05.05.11	6,38%	108,56	0,22%	3,83%	5,87%	284	1,0	-58	900 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,19	06.07.11	6,36%	106,32	0,28%	5,15%	5,98%	329	4,5	75	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,51	05.05.11	7,25%	109,22	0,25%	5,87%	6,64%	332	7,7	98	600 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,29	05.09.11	6,13%	101,76	0,71%	5,88%	6,02%	333	1,8	99	1 000 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,00	06.07.11	6,66%	103,75	-2,70%	6,19%	6,42%	302	47,7	129	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,34	08.03.11	5,33%	102,41	0,13%	4,76%	5,20%	290	6,9	36	600 USD	BBB-/	Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,41	08.03.11	6,60%	104,41	0,25%	6,06%	6,32%	283	9,8	111	650 USD	BBB-e/	Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,34	07.18.11	6,88%	101,57	0,02%	2,15%	6,77%	159	-5,8	-226	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,97	03.20.11	6,13%	103,81	0,30%	2,28%	5,90%	172	-27,6	-213	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,89	09.13.11	7,50%	108,86	0,07%	2,88%	6,89%	233	-0,6	-152	600 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,49	08.02.11	6,25%	106,53	0,13%	4,40%	5,87%	300	5,3	-1	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,51	07.18.11	7,50%	113,00	0,00%	4,71%	6,64%	285	9,8	31	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%	322	9,9	68	800 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,62	09.13.11	7,88%	115,00	0,00%	5,28%	6,85%	273	11,5	59	1 100 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,75	08.02.11	7,25%	109,55	0,66%	5,85%	6,62%	331	1,5	96	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,23	06.27.11	5,38%	103,35	0,06%	2,67%	5,21%	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,24	06.27.11	6,10%	104,75	0,03%	2,31%	5,83%	175	0,9	-210	500 USD	BBB/	Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,77	09.05.11	5,67%	106,30	0,24%	3,42%	5,33%	243	-0,9	-99	1 300 USD	BBB/	Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	1,91	04.24.11	8,88%	108,91	0,11%	4,39%	8,15%	383	-2,2	-2	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%	455	9,2	154	577 USD	B+/	B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,30	04.24.11	9,50%	116,25	0,00%	6,60%	8,17%	473	9,8	219	511 USD	B+/	B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,13	05.22.11	7,50%	103,92	0,04%	4,05%	7,22%	350	0,1	-35	300 USD	/	B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,16	07.29.11	9,75%	112,63	0,06%	4,09%	8,66%	354	0,9	-31	544 USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,69	04.19.11	9,25%	112,62	0,07%	4,80%	8,21%	382	5,0	40	375 USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,31	04.25.11	6,70%	100,50	0,00%	6,60%	6,67%	474	9,9	220	1 000 USD	BB-/	Ba3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,37	07.29.11	10,00%	102,40	-0,02%	3,33%	9,77%	277	3,7	-108	187 USD	B/	B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,40	07.27.11	7,75%	100,74	0,09%	7,61%	7,69%	575	8,3	320	500 USD	B/	B1 /
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-12	28.01.2012	0,85	07.28.11	8,00%	104,69	0,35%	2,47%	7,64%	191	-39,1	-194	400 USD	BB/	Ba2 / B+
МТС-20	22.06.2020	6,62	06.22.11	8,63%	112,53	0,37%	6,78%	7,66%	423	5,8	188	750 USD	BB/	Ba2 / B+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,58	04.22.11	8,38%	103,51	-0,02%	2,42%	8,09%	187	5,0	-199	185 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-13	30.04.2013	1,94	04.30.11	8,38%	107,97	0,11%	4,39%	7,76%	384	-2,3	-2	801 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-16	23.05.2016	4,27	05.23.11	8,25%	110,02	0,20%	5,97%	7,50%	411	5,2	156	600 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,24	08.02.11	6,49%	102,92	0,01%	5,79%	6,31%	439	8,9	139	500 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-18	30.04.2018	5,34	04.30.11	9,13%	112,86	0,23%	6,81%	8,09%	495	5,6	241	1 000 USD	BB+/	Ba2 / B+
Вымпелком-21	02.02.2021	7,06	08.02.11	7,75%	102,89	0,17%	7,33%	7,53%	478	9,1	243	1 000 USD	BB+/	Ba2 / B+

**Прочие**

АПРОСА-20	03.11.2020	6,86	05.03.11	7,75%	105,72	0,26%	6,92%	7,33%	438	7,8	203	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,16	05.17.11	8,88%	113,26	0,05%	4,88%	7,84%	389	6,1	47	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим	21.03.2012	0,96	03.21.11	7,88%	103,55	0,09%	4,25%	7,60%	369	-6,5	-16	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,22	03.19.11	10,00%	97,42	0,07%	10,81%	10,26%	982	6,0	640	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,76	05.09.11	9,75%	101,75	0,00%	9,28%	9,58%	788	9,2	487	150 USD	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,91	06.22.11	8,50%	94,95	0,01%	9,85%	8,95%	845	9,1	544	31 USD	/	/ B
НМТП-12	17.05.2012	1,12	05.17.11	7,00%	103,71	0,06%	3,71%	6,75%	316	-2,2	-69	300 USD	BB+ /*-/ Ba1 /*-	/
РЖД-17	03.04.2017	5,08	04.03.11	5,74%	103,72	0,47%	5,02%	5,53%	316	0,7	61	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,79	08.03.11	7,70%	106,38	0,10%	6,02%	7,24%	462	6,6	161	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,52	04.27.11	5,38%	97,59	0,29%	5,82%	5,51%	396	4,6	141	800 USD	/ (P)Baa3	/ BBB-

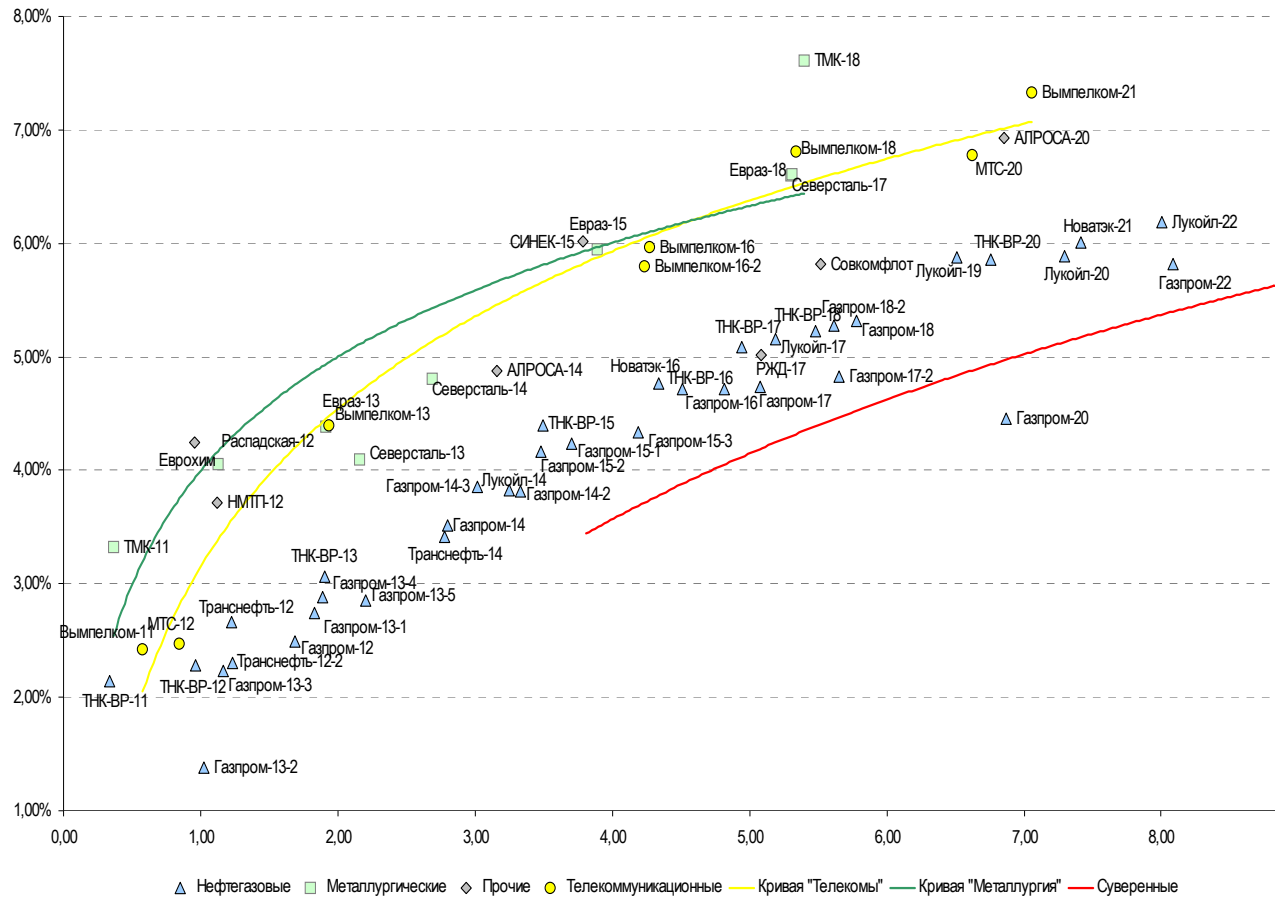
Источник: *Bloomberg*, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

**Илл. 5: 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.