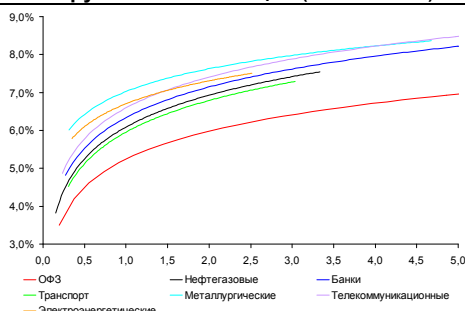


**Рынок валютных облигаций**

СТИ

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	3,48	3,156.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,58	-2,096.п. ↓	
Russia-30	115,00	-0,09% ↓	4,86
Rus-30 spread	138	116.п. ↑	
Bra-40	134,10	0,36% ↑	7,96
Tur-30	162,93	-0,38% ↓	6,18
Mex-34	109,85	-0,77% ↓	5,92
CDS 5 Russia	150	-26.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	209	-26.п. ↓	
CDS 5 Brazil	122	06.п. ↑	
CDS 5 Turkey	178	36.п. ↑	
CDS 5 Greece	929	196.п. ↑	
CDS 5 Portugal	476	36.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			<b>YTD%</b>
\$/Руб. ЦБР	29,2859	0,45% ↑	-3,0 ↓
\$/Руб.	29,1820	-0,22% ↓	-4,7 ↓
EUR/\$	1,3757	0,72% ↑	2,9 ↑
Ruble Basket	34,1032	-0,02% ↓	3,1 ↑
<b>Imp rate%</b>			
NDF \$/Rub 6M imp rate	3,86%	0,04 ↑	
NDF \$/Rub 12M imp rate	4,58%	0,03 ↑	
NDF \$/Rub 3Y imp rate	5,96%	0,05 ↑	
FWD €/Rub 3m	40,3720	0,33% ↑	
FWD €/Rub 6m	40,6970	0,33% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,4820	0,42% ↑	
3M Libor	0,3115	-0,106.п. ↓	
Libor overnight	0,2270	0,236.п. ↑	
MIACR, 1d	2,94	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
<b>Фондовые индексы</b>			
			<b>YTD%</b>
RTS	1 864	0,00%	5,3 ↑
DOW	12 106	-0,88% ↓	4,6 ↑
S&P500	1 307	-0,61% ↓	4,0 ↑
Bovespa	66 910	0,71% ↑	-3,5 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	112,61	6,35% ↑	19,4 ↑
Gold	1408,45	0,77% ↑	-0,7 ↓

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Возобновившееся "бегство в качество" снизило доходности Treasuries до 3-месячных минимумов. Российские еврооблигации, в отличие от остальных EM, ощущая нефтяную поддержку, пока не реагируют на негативный внешний фон.

**Рублевые облигации**

Несмотря на политическую нестабильность в Северной Африке, российский рынок ведет себя стабильно, и давления продавцов пока не ощущается. Динамика рублевого рынка определяется внутренними факторами.

**Кредитный комментарий, стр. 3**

**НК Альянс (В+/NR/B): нейтральные результаты за 4кв10г по МСФО; ЕВРОБОНД СОХРАНЯЕТ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ**

С кредитной точки зрения результаты деятельности АОС в 4кв10г выглядят нейтрально. При текущих уровнях мировых цен на нефть риски дальнейшего ослабления кредитного профиля компании снижаются. Среди рублевых облигаций АОС интересных торговых идей сейчас не видим, а евробонд компании VOSTOK 03/15 (YTM ~7,54%) по-прежнему находим привлекательным для покупок.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**Россия открыла книгу заявок на размещение 7-летних суверенных рублевых еврооблигаций**

**Минфин проведет 2 марта аукцион по размещению ОФЗ 26203 вместо ОФЗ 26204**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$1,3 млрд до \$487,4 млрд
- Газпром планирует занять в 2011 г порядка \$2 млрд
- ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций "Первой грузовой компании" общим объемом 10 млрд руб
- ФСФР возобновила эмиссию и зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций "РК Казначей" серии 01
- Макромир установил ставку 7-го купона по облигациям серии 01 на уровне 7,75%
- КБ Восточный установил ставку 3-6-го купонов по биржевым облигациям на уровне 7,5% годовых
- СИБУР Холдинг установил ставку 7-10-го купонов по облигациям серии 05 на уровне 8% годовых

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Несмотря на повышательную тенденцию роста ставок Treasuries, из-за растущих геополитических рисков в Северной Африке и Среднем Востоке и связанного с ними роста нефтяных котировок (а также с учетом снижения фондовых индексов) усиливается приток капитала в безрисковые активы. Так, с начала недели доходность американского бенчмарка потеряла примерно 10 б.п. и на вчерашнее закрытие составила 3,48% годовых. Если оптимизм, связанный с улучшением американских макропоказателей, ранее вызывал продажи КО США, то теперь на рынке произошла переоценка, и некоторая стабилизация американской экономики лишь повышает привлекательность Treasuries, способствуя росту их котировок.

Индекс потребительского доверия в США в феврале превзошел прогнозы рынка (65,5 пункта) и достиг максимального значения с февраля 2008 года - 70,4 пункта. Дополнительный позитив и веру в восстановление экономики США добавили хорошие данные по продажам недвижимости: продажи на вторичном рынке жилья в январе выросли на 2,5% после декабрьского роста на 12,5% (ожидалось снижение на 1,1%). Тем не менее, индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller продолжает фиксировать снижение цен (-0,4% за месяц).

Сегодня в США выйдут данные по продажам новостроек в январе, и с учетом роста ипотечных ставок ожидается 7,3%-ное снижение показателя. Также будут опубликованы цифры по заказам товаров длительного пользования, которые, как ожидается, скомпенсируют своё предшествующее падение месяцем ранее.

Российские бумаги при нефтяной поддержке среди прочих EM выглядят крайне уверенно: пока мы практически не видим реакции ни на кредитном риске на Россию, ни на российском суверенном долге, который продолжает устойчиво торговаться на уровне 115% от номинала. Тем не менее, спред к UST-10 расширяется за счет "бегства в качество" и снижения доходности американского бенчмарка, прибавляя около 11 б.п. (до 138 б.п.).

#### **Рублевые облигации**

Несмотря на рост политической напряженности в Северной Африке, рынок рублевого долга оставался во вторник достаточно стабильным. Пока международные рынки не отреагировали массовой продажей активов и выводом средств в безрисковые бумаги, внутренний долговой рынок в большей мере будет зависеть от внутренних факторов. Ослабление рубля, наблюдавшееся во вторник, также было не выраженным и не смогло оказать давление на рублевые облигации.

Движение цен носило разнонаправленный характер. Облигации металлургического сектора остаются под давлением – как на фоне прошедшего размещения новых выпусков Мечела, так и в связи с новыми предложениями в этом секторе (РУСАЛ, ММК).

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

## Кредитный анализ

### НК Альянс (B+/NR/B): Нейтральные результаты за 4кв10г по МСФО; евробонд сохраняет привлекательность

С кредитной точки зрения финансовые результаты Alliance Oil Company (АОС) в 4кв10г по МСФО не преподнесли каких-либо сюрпризов и рассматриваются нами как нейтральные.

В 4кв10г АОС продемонстрировала внушительный операционный денежный поток в размере \$155 млн (+135% кв/кв). Столь высокий результат обусловлен в том числе и тем, что в 4кв10г компания высвободила около \$52 млн из оборотного капитала. В части свободного денежного потока АОС показала отрицательный показатель в -\$91 млн в 4кв10г и -\$447 млн по итогам 2010г, что обусловлено масштабной инвестиционной программой, реализуемой компанией.

По этой же причине долговая нагрузка АОС продолжает ожидаемо возрастать. Размер чистого долга эмитента возрос на \$139 млн в 4кв10г (до \$862 млн), отношение чистый долг/ЕБИТДА на конец 4кв10г составляло 2,0х против 1,8х на конец 3кв10г. С учетом того, что компания намерена в 1,5 раза увеличить объем общих капитальных вложений в нынешнем году (до \$970 млн), мы ожидаем дальнейшего роста ее долгового бремени (по крайней мере в абсолютном выражении). Объем новых возможных заимствований АОС для выполнения инвестиционных задач на текущий год мы оцениваем примерно в \$250–300 млн. В 2012 г мы ожидаем значительного сокращения инвестиций у компании.

Мы полагаем, что при текущих уровнях мировых цен на нефть АОС в состоянии реализовать свои ключевые инвестиционные планы (а именно, завершение модернизации Хабаровского НПЗ и дальнейшую разработку Колвинского месторождения) без значимого ущерба для своего кредитного качества. План АОС по добыче на 2011 год составляет более 20 млн барр (+25% к 2010 г), объемы переработки ожидаются на уровне 2010 г (23 млн барр). В то же время в случае теоретического превышения коэффициентом Долг/ЕБИТДА эмитента уровня 3,0х, кредитные рейтинги АОС окажутся под серьезной угрозой (об этом ранее предупреждали рейтинговые агентства).

Цена нового рублевого выпуска НК Альянс БО-1 (YTM 8,9%) после размещения в начале февраля выросла примерно на 1.6 п.п. Сейчас бумага торгуется с премией по доходности не превышающей 50 б.п. к обязательствам Евраз (B/B1/B+) и Мечела (-/B1/-), что не делает ее интересной инвестицией с точки зрения relative value. При этом евробонд компании VOSTOK 03/15 (YTM ~7,53%), который сейчас торгуется с Z-спредом 565 б.п., мы по-прежнему находим привлекательным, в частности относительно выпуска Evrgaz 11/15 (YTM ~6,0%, z-спред 388 б.п.). К сожалению, VOSTOK 03/15 в «хорошем» объеме достаточно сложно найти на рынке.

### Илл.1: Ключевые финансовые показатели АОС по МСФО, \$млн

	2009	I кв. 10	II кв. 10	III кв. 10	IV кв. 10	Изм за кв., %
Выручка	1 726	501	532	581	582	0,2
ЕБИТДА	389	101	89	130	119	(8,5)
Чистая прибыль	345	45	34	85	61	(28,2)
Опер.денежный поток	315	(22)	5	66	155	134,8
Капитальные вложения	(235)	(157)	(101)	(147)	(246)	67,3
Свободный денежный поток	80	(179)	(96)	(81)	(91)	12,3
Общий долг	710	958	920	993	1 040	4,7

<i>Краткосрочный долг</i>	346	282	232	110	127	15,5
<i>Денежная позиция</i>	336	385	307	270	178	(63,3)
Чистый долг	374	573	613	723	862	30,2
Собственный капитал	1 607	1 707	1 611	1 750	1 805	3,1
Активы	2 727	3 068	2 983	3 184	3 347	5,1
<i>Кoeffициенты</i>						
Норма EBITDA, %	22,5	20,2	16,7	22,4	20,4	
EBITDA / фин.расходы	11,4	12,6	14,8	86,7	19,8	
Долг / EBITDA	1,8	2,5	2,3	2,4	2,4	
Чистый долг/EBITDA	0,9	1,5	1,6	1,8	2,0	
Долг / Собственный капитал	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	

*Источники: АОС, оценки Альфа-Банк*

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

## Корпоративные новости

### Россия открыла книгу заявок на размещение 7-летних суверенных рублевых еврооблигаций

Ориентир доходности 7-летних рублевых бумаг России составляет 7,875-8% годовых. Книга заявок должна быть закрыта в четверг, прайсинг ожидается в четверг после полудня по лондонскому времени.

Организаторами выпуска назначены «ВТБ Капитал», «Ренессанс Капитал», JP Morgan, Deutsche Bank, HSBC.

### Минфин проведет 2 марта аукциона по размещению ОФЗ 26203 вместо ОФЗ 26204

Объем размещения – 20 млрд руб. Замена выпуска связана с проводящимся размещением суверенных рублевых еврооблигаций, сбор заявок по которым стартовал 22 февраля.

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	Дох-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>Суверенные</b>													
Россия-15	29.04.2015	3,87	04.29.11	3,63%	99,86	0,11%	3,66%	3,63%	199	1,0	3,80	2 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,59	07.24.11	11,00%	139,96	-0,06%	4,58%	7,86%	173	5,0	5,46	3 466 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,35	04.29.11	5,00%	99,23	0,11%	5,10%	5,04%	225	2,8	7,17	3 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,41	06.24.11	12,75%	172,41	-0,17%	5,98%	7,40%	250	12,1	9,14	2 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,64	03.31.11	7,50%	115,00	-0,09%	4,86%	6,52%	138	11,0	11,07	1 899 USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>													
Минфин-11	14.05.2011	0,22	05.14.11	3,00%	100,36	-0,02%	1,34%	2,99%	60	3,8	0,22	1 750 USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>													
Москва-11	12.10.2011	0,63	10.12.11	6,45%	102,73	0,04%	2,04%	6,28%	--	--	--	374 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,98	10.20.11	5,06%	101,29	-0,09%	4,79%	5,00%	--	--	--	407 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,75	08.03.11	8,75%	98,59	-0,44%	9,14%	8,87%	--	--	--	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	Дох-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
АК Барс-11	20.06.2011	0,32	06.20.11	9,25%	101,63	0,00%	4,07%	9,10%	333	-11,4	-51	300 USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,28	06.25.11	8,20%	106,25	-0,07%	3,37%	7,72%	263	0,5	-121	500 USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,13	06.24.11	9,25%	108,73	-0,49%	5,22%	8,51%	448	19,3	64	400 USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,46	03.18.11	8,00%	105,69	-0,37%	6,39%	7,57%	472	14,2	180	600 USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,97	08.22.11	8,64%	102,10	-0,19%	8,18%	8,46%	745	1,1	360	300 USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,13	03.25.11	7,88%	103,30	0,54%	7,23%	7,62%	504	-10,2	265	1 000 USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,06	05.13.11	7,34%	106,15	-0,32%	4,39%	6,91%	365	12,2	-19	500 USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,15	05.25.11	5,97%	101,42	1,33%	5,62%	5,88%	395	-28,5	104	300 USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,16	05.10.11	6,81%	102,03	-0,37%	6,40%	6,67%	566	4,6	182	400 USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,62	04.12.11	7,50%	103,49	-0,10%	1,93%	7,25%	119	9,0	-265	450 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,35	06.30.11	8,25%	101,91	-0,08%	2,61%	8,10%	--	--	--	900 EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,59	04.30.11	6,61%	106,02	-0,19%	2,91%	6,23%	217	7,8	-167	1 054 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,52	03.04.11	6,47%	105,27	-0,04%	5,00%	6,14%	333	4,7	42	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,58	02.15.12	4,25%	100,00	0,00%	4,25%	4,25%	--	--	--	193 EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,10	05.29.11	6,88%	106,82	-0,10%	5,71%	6,44%	497	-1,1	113	1 706 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,12	08.22.11	6,32%	100,34	-0,05%	6,25%	6,29%	551	-2,1	167	750 USD	BBBe / Baa1e / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,92	06.30.11	6,25%	103,99	-0,31%	5,94%	6,01%	136	12,6	-4	693 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,65	05.22.11	5,45%	99,45	-0,19%	5,55%	5,48%	269	7,8	69	600 USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,06	07.09.11	6,90%	104,45	-0,05%	6,27%	6,61%	341	5,0	116	1 600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,34	05.22.11	6,80%	99,01	-0,12%	6,91%	6,87%	342	11,5	93	1 000 USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,31	06.15.11	7,97%	101,75	0,00%	2,22%	7,83%	148	-12,7	-236	300 USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,17	06.28.11	7,93%	108,09	-0,00%	4,27%	7,34%	353	-3,6	-32	443 USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,42	06.15.11	6,25%	103,24	-0,00%	5,30%	6,05%	363	3,6	71	1 000 USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,94	03.23.11	6,50%	103,79	-0,02%	5,55%	6,26%	388	4,1	97	948 USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,98	03.10.11	8,88%	95,13	0,00%	10,13%	9,33%	846	3,9	555	60 USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,41	07.21.11	9,75%	102,70	-0,00%	3,04%	9,49%	230	-10,8	-154	200 USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,52	08.19.11	11,00%	13,50	0,00%	179,10%	81,48%	17836	29,7	17452	200 USD	NR / C / WD
НОМОС-13	21.10.2013	2,43	04.21.11	6,50%	100,01	-0,11%	6,49%	6,50%	575	55,0	191	400 USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,60	04.20.11	9,75%	103,45	-0,77%	8,95%	9,42%	821	15,0	437	125 USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,64	04.20.11	8,75%	103,73	0,09%	2,95%	8,44%	221	-21,6	-163	225 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,16	07.15.11	10,75%	110,68	-0,12%	5,89%	9,71%	515	2,0	131	150 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,77	07.31.11	12,50%	110,03	0,06%	10,43%	11,36%	969	-4,4	585	100 USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,19	07.08.11	11,25%	110,00	0,00%	8,86%	10,23%	719	3,5	428	200 USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,06	03.29.11	5,01%	93,21	0,15%	6,75%	5,38%	508	0,2	217	400 USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,91	05.10.11	11,75%	99,50	0,00%	11,87%	11,81%	1020	3,8	729	50 USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	2,07	05.16.11	7,18%	107,40	-0,12%	3,68%	6,68%	294	2,0	-90	647 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,65	07.14.11	7,13%	107,54	-0,29%	4,32%	6,63%	309	12,1	-26	720 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,58	03.21.11	6,97%	100,63	0,25%	6,83%	6,93%	464	-5,1	225	500 USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,18	05.15.11	6,30%	102,68	-0,34%	5,78%	6,13%	359	7,0	120	584 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,68	05.29.11	7,75%	109,98	-0,44%	6,03%	7,05%	318	12,1	117	980 USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,20	05.05.11	8,63%	100,99	0,02%	3,50%	8,54%	276	-26,7	-108	350 USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	4,05	06.16.11	7,73%	98,73	0,06%	8,05%	7,83%	638	2,1	347	200 USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,75	06.01.11	9,75%	99,65	-0,01%	9,82%	9,78%	908	-2,6	542	200 USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,71	05.14.11	5,93%	103,03	-0,19%	1,69%	5,76%	95	19,9	-290	750 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,08	05.15.11	6,48%	107,03	-0,15%	3,18%	6,05%	244	3,5	-141	500 USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,21	07.02.11	6,47%	107,19	-0,16%	3,27%	6,03%	253	3,5	-131	500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,93	07.07.11	5,50%	103,19	-0,29%	4,68%	5,33%	301	11,2	10	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,16	03.24.11	5,40%	100,74	-0,06%	5,26%	5,36%	307	1,4	67	1 250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,82	06.30.11	12,00%	107,00	0,00%	3,55%	11,21%	281	-8,0	-103	130	USD	/	Ba3	/	
УРСА-11-2	16.11.2011	0,73	11.16.11	8,30%	103,03	-0,14%	3,93%	8,06%	-	-	-	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,79	07.18.11	10,51%	102,17	-0,07%	10,04%	10,29%	785	1,7	546	100	USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,34	06.25.11	9,00%	102,08	0,00%	2,71%	8,82%	197	-13,6	-188	350	USD	BB/	Ba1	/	
ХКФ-11	20.06.2011	0,32	06.20.11	11,00%	102,47	0,25%	3,18%	10,73%	244	-92,0	-140	144	USD	B+/	Ba3	/	

Источник: *Влоотберг, 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	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	1,75	12.09.11	4,56%	103,46	-0,01%	2,56%	4,41%	-	-	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,82	03.01.11	9,63%	112,70	-0,23%	3,09%	8,54%	235	7,9	-149	1 750	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,08	07.22.11	4,51%	103,36	-0,10%	1,37%	4,36%	63	5,3	-322	281	USD	/	/	/	
Газпром-13-3	22.07.2013	1,22	07.22.11	5,63%	103,61	-0,18%	2,61%	5,43%	187	10,6	-197	106	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,97	04.11.11	7,34%	109,03	-0,24%	2,94%	6,74%	220	8,0	-164	400	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,27	07.31.11	7,51%	110,09	-0,07%	3,17%	6,82%	243	-0,5	-142	500	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,73	02.25.11	5,03%	103,93	-0,12%	3,62%	4,84%	-	-	-	780	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,40	10.31.11	5,36%	104,98	-0,08%	3,88%	5,11%	-	-	-	700	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,08	07.31.11	8,13%	112,93	-0,18%	4,05%	7,19%	283	6,9	-53	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,76	06.01.11	5,88%	105,92	-0,09%	4,32%	5,55%	-	-	-	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,55	02.04.12	8,13%	113,76	-0,12%	4,26%	7,14%	-	-	-	850	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,25	05.29.11	5,09%	101,76	-0,32%	4,67%	5,00%	300	59,8	9	1 000	USD	BBB/	(P)Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,87	05.22.11	6,21%	105,50	-0,49%	5,09%	5,89%	290	10,4	51	1 350	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,14	03.22.11	5,14%	101,96	0,01%	4,76%	5,04%	-	-	-	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,71	11.02.11	5,44%	102,76	0,03%	4,94%	5,29%	-	-	-	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,84	02.13.12	6,61%	107,07	0,03%	5,36%	6,17%	-	-	-	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,52	04.11.11	8,15%	114,79	-0,32%	5,60%	7,10%	341	5,9	102	1 100	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,92	08.01.11	7,20%	107,45	-0,32%	4,70%	6,70%	184	14,5	-41	647	USD	BBB-/	/	A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,85	03.07.11	6,51%	102,41	-0,64%	6,20%	6,36%	272	18,4	110	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,17	04.28.11	8,63%	120,57	-0,16%	6,84%	7,15%	336	11,7	86	1 200	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,34	08.16.11	7,29%	104,33	-0,15%	6,93%	6,99%	344	11,5	95	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,31	05.05.11	6,38%	107,90	-0,08%	4,05%	5,91%	282	3,6	-53	900	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,24	06.07.11	6,36%	105,23	-0,30%	5,36%	6,04%	317	6,0	78	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,56	05.05.11	7,25%	108,35	-0,42%	6,00%	6,69%	315	10,8	90	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,34	05.09.11	6,13%	100,31	-0,68%	6,08%	6,11%	323	13,7	98	1 000	USD	BBB-/	(P)Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,04	06.07.11	6,66%	102,46	-0,59%	6,35%	6,50%	286	17,7	124	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,40	08.03.11	5,33%	101,99	-0,17%	4,87%	5,22%	268	4,2	28	600	USD	BBB-e/	Baa3e	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,46	08.03.11	6,60%	102,85	0,03%	6,21%	6,42%	273	9,8	111	650	USD	BBB-e/	Baa3e	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,40	07.18.11	6,88%	101,92	-0,09%	2,01%	6,75%	127	13,4	-257	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,03	03.20.11	6,13%	103,93	-0,14%	2,39%	5,89%	165	8,2	-219	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,89	03.13.11	7,50%	108,35	-0,13%	3,26%	6,92%	252	2,7	-132	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,55	08.02.11	6,25%	105,75	-0,52%	4,64%	5,91%	297	18,4	5	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,56	07.18.11	7,50%	111,19	0,00%	5,10%	6,75%	291	0,1	52	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,00	03.20.11	6,63%	106,76	-0,01%	5,31%	6,21%	312	0,4	72	800	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,48	03.13.11	7,88%	113,55	0,22%	5,53%	6,94%	334	-3,8	94	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,81	08.02.11	7,25%	108,56	-0,39%	6,00%	6,68%	314	10,1	89	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,29	06.27.11	5,38%	103,36	-0,06%	2,78%	5,21%	-	-	-	700	EUR	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,30	06.27.11	6,10%	104,74	-0,12%	2,49%	5,83%	175	4,9	-210	500	USD	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-14	05.03.2014	2,76	03.05.11	5,67%	105,49	-0,29%	3,74%	5,38%	251	11,8	-85	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	
<b>Металлургические</b>																	
Евраз-13	24.04.2013	1,97	04.24.11	8,88%	108,88	0,19%	4,52%	8,15%	378	-13,6	-6	1 156	USD	B/	B2	/	B+
Евраз-15	10.11.2015	3,95	05.10.11	8,25%	108,92	-0,34%	6,04%	7,57%	437	12,2	146	577	USD	B/	B2	/	B+
Евраз-18	24.04.2018	5,34	04.24.11	9,50%	114,38	0,00%	6,92%	8,31%	473	0,2	234	511	USD	B/	B2	/	B+
Распадская-12	22.05.2012	1,19	05.22.11	7,50%	104,15	0,14%	4,04%	7,20%	330	-15,9	-54	300	USD	/	B1	/	B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,22	07.29.11	9,75%	112,56	-0,22%	4,25%	8,66%	351	6,1	-33	544	USD	BB-/	Ba3	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,75	04.19.11	9,25%	112,27	-0,27%	4,99%	8,24%	376	10,7	41	375	USD	BB-/	Ba3	/	B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,38	04.25.11	6,70%	100,75	0,00%	6,56%	6,65%	437	0,3	197	1 000	USD	BB-/	Ba3	/	B+
ТМК-11	29.07.2011	0,43	07.29.11	10,00%	102,96	-0,06%	3,01%	9,71%	227	1,5	-158	187	USD	B/	B1	/	
ТМК-18	27.01.2018	5,46	07.27.11	7,75%	100,01	-0,07%	7,75%	7,75%	556	1,6	316	500	USD	B/	(P)B1	/	

**Телекоммуникационные**

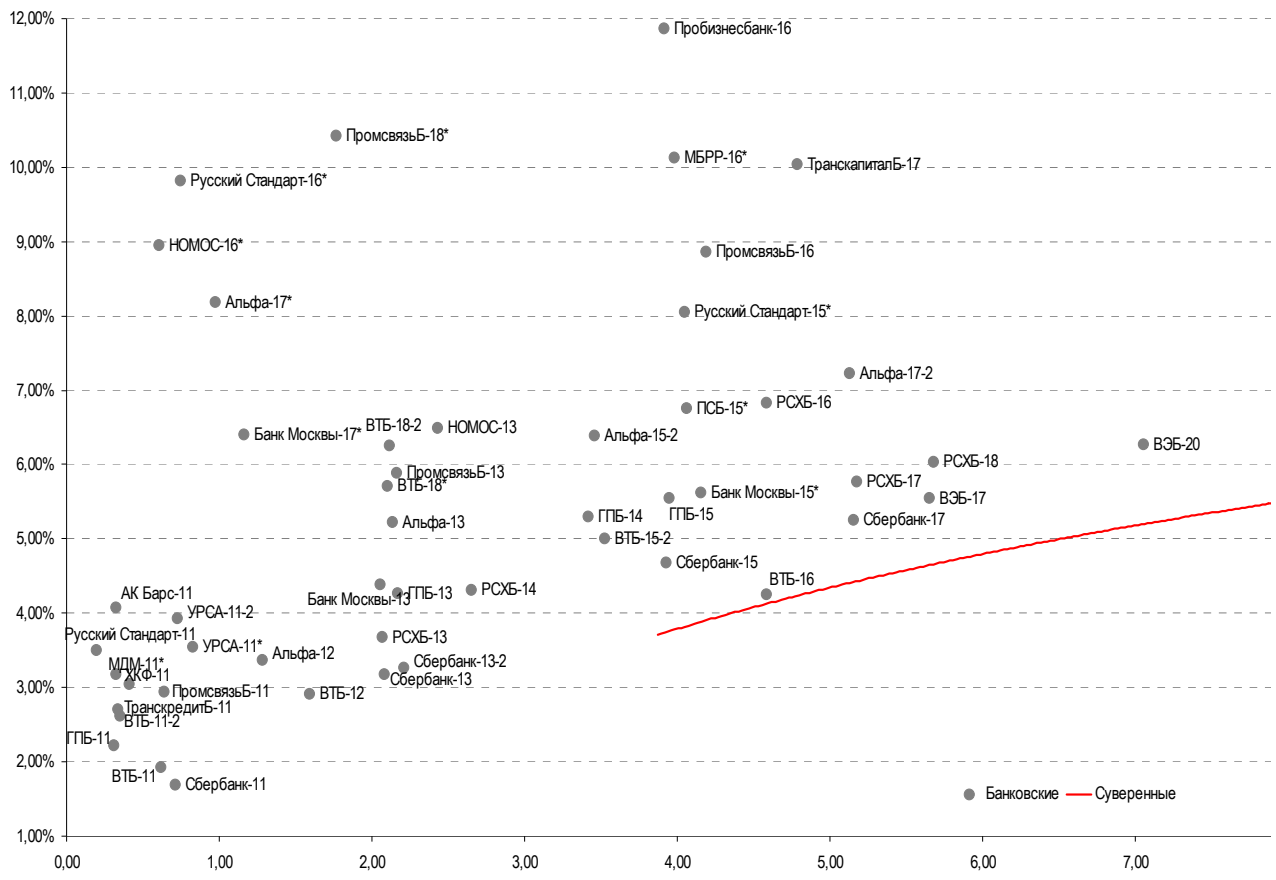
МТС-12	28.01.2012	0,91	07.28.11	8,00%	104,88	-0,08%	2,64%	7,63%	190	3,0	-194	400 USD	BB*/-/	Ba2*/-	/BB+
МТС-20	22.06.2020	6,67	06.22.11	8,63%	111,51	-0,48%	6,93%	7,73%	407	11,5	182	750 USD	BB*/-/	Ba2*/-	/BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,64	04.22.11	8,38%	103,96	-0,12%	2,30%	8,06%	156	10,6	-229	185 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-13	30.04.2013	2,00	04.30.11	8,38%	108,28	-0,16%	4,35%	7,73%	362	4,0	-23	801 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-16	23.05.2016	4,33	05.23.11	8,25%	109,77	-0,44%	6,05%	7,52%	386	10,3	146	600 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,30	08.02.11	6,49%	103,15	-0,05%	5,75%	6,29%	356	1,5	117	500 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5,41	04.30.11	9,13%	113,13	-0,37%	6,78%	8,07%	459	7,2	220	1 000 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/
Вымпелком-21	02.02.2021	7,12	08.02.11	7,75%	103,02	-0,21%	7,31%	7,52%	446	7,3	221	1 000 USD	BB+*/-/	Ba2*/-	/

**Прочие**

АПРОСА-20	03.11.2020	6,91	05.03.11	7,75%	104,80	-0,72%	7,06%	7,39%	420	14,8	195	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,22	05.17.11	8,88%	112,74	-0,15%	5,08%	7,87%	385	5,8	50	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-
Еврохим	21.03.2012	1,02	03.21.11	7,88%	103,74	-0,13%	4,28%	7,59%	354	7,7	-31	300 USD	BB/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,29	03.19.11	10,00%	97,46	-2,77%	10,78%	10,26%	956	87,5	620	101 USD	NR/	/	C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,82	05.09.11	9,75%	100,38	0,00%	9,65%	9,71%	798	3,7	507	150 USD	/	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,99	06.22.11	8,50%	97,38	0,00%	9,18%	8,73%	751	3,8	460	31 USD	/	/	B
НМТП-12	17.05.2012	1,18	05.17.11	7,00%	103,72	-0,02%	3,87%	6,75%	313	-2,9	-72	300 USD	BB+*/-/	Ba1*/-	/
РЖД-17	03.04.2017	5,14	04.03.11	5,74%	103,02	-0,17%	5,15%	5,57%	296	3,6	57	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,85	08.03.11	7,70%	106,37	-0,31%	6,04%	7,24%	437	11,8	146	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,58	04.27.11	5,38%	97,63	0,00%	5,81%	5,51%	295	4,3	122	800 USD	/	(P)Baa3	/BBB-

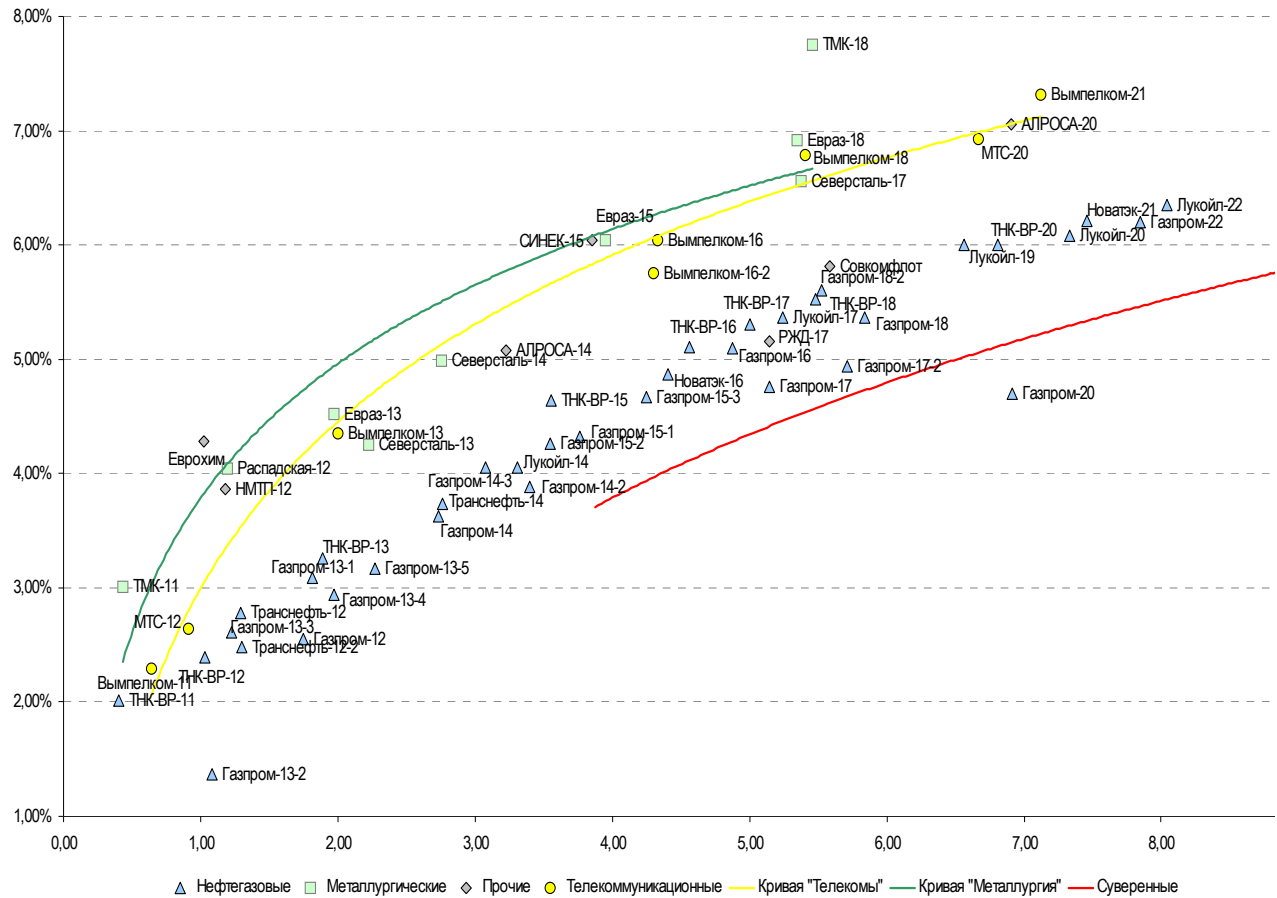
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**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.