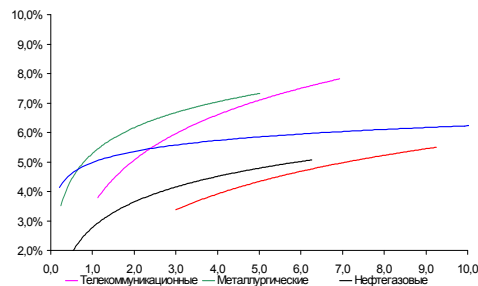
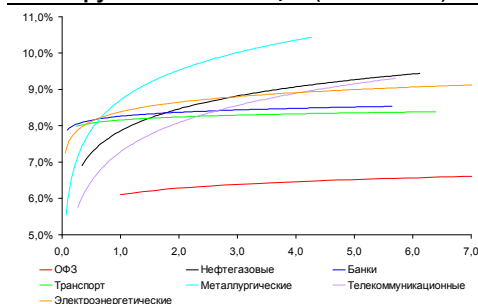


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Заккрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	2,00	-0,696 п.	↓
30-YR UST, YTM	3,14	-0,896 п.	↓
Russia-30	118,64	0,01%	↑ 4,14
Rus-30 spread	215	66 п.	↑
Bra-40	133,28	0,00%	↑ 8,01
Tur-30	168,99	0,00%	↑ 5,68
Mex-34	129,65	-0,34%	↓ 4,62
CDS 5 Russia	199,66	-36 п.	↓
CDS 5 Gazprom	265	66 п.	↑
CDS 5 Brazil	137	06 п.	↓
CDS 5 Turkey	244	-26 п.	↓
CDS 5 Greece	12 700	1 9876 п.	↑
CDS 5 Portugal	1 133	46 п.	↑
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	29,7692	-0,03%	↓ -1,4 ↓
\$/Руб.	29,6853	-0,37%	↓ -8,5 ↓
EUR/\$	1,3369	0,94%	↑ 3,1 ↑
Ruble Basket	34,0473	-0,04%	↓ 7,2 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	5,45%	0,00	
NDF \$/Rub 12M	5,57%	0,01	↑
NDF \$/Rub 3Y	5,68%	0,00	
<b>FWD</b>			
FWD €/Rub 3m	39,9933	0,46%	↑
FWD €/Rub 6m	40,5208	0,47%	↑
FWD €/Rub 12m	41,5734	0,41%	↑
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0,4906	-0,106 п.	↓
Libor overnight	0,1395	0,146 п.	↑
MosPrime	4,68	06 п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	7	4	↑
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 642	0,00%	↑ 18,7 ↑
DOW	12 985	0,36%	↑ 6,3 ↑
S&P500	1 363	0,43%	↑ 8,4 ↑
Bovespa	65 820	-0,41%	↓ 16,0 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	125,62	1,77%	↑ 16,8 ↑
Gold	1781,03	1,35%	↑ 13,0 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 3**

**Валютные облигации**

Ситуация на рынке остается относительно стабильной при умеренно позитивном настрое участников торгов. Инвесторы продолжают следить за развитием ситуации в Европе, ожидая заявлений официальных представителей финансовых и политических властей и дополнительной ликвидности от ЕЦБ.

**Рублевые облигации**

Активность в секторе рублевого долга, несмотря на успешное размещение Минфином 15-летней ОФЗ, оставалась слабой. Ситуация на рынке остается позитивной, о чем свидетельствует сохраняющаяся высокая активность эмитентов, запланировавших на первую декаду марта размещение облигаций на 65 млрд руб.

**Кредитный комментарий, стр. 3**

**НК Альянс (В+/NR/B): Опубликованы итоги 2011 г по МСФО. Ждем нового первичного предложения**

Не слишком ликвидные рублевые облигации Альянса, предлагающие на разной срочности доходность в 9,5-11%, как мы считаем, заслуживают места в спекулятивном портфеле. Привлекательность инструментов ограничивается потенциальным предложением новых бумаг.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**Fitch понизило рейтинг Греции сразу на две ступени - до "С" с "ССС"**

**Спрос на 15-летние ОФЗ 26207 превысил предложение в 5 раз**

**ВЭБ планирует в марте разместить облигации серии 21 на 15 млрд руб**

**ЮниКредит Банк открыл книгу по размещению облигаций серии БО-02 на 5 млрд руб**

**Банк Уралсиб планирует в марте разместить облигации серии 04 на 5 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

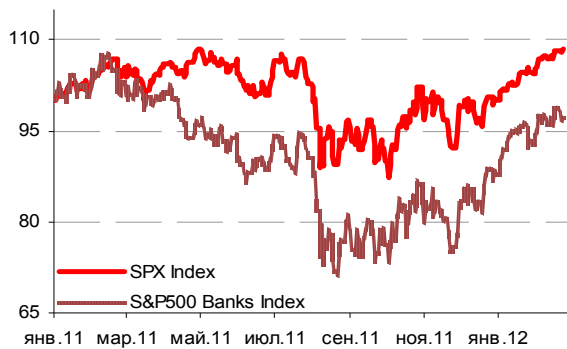
- Росстат: Инфляция в РФ с 14 по 20 февраля составила 0,1%, с начала года - 0,8%
- Ставка 1-го купона по облигациям "ТГК-1" серии 04 составит 7,6% годовых
- РЖД установили ставку 7-го купона по облигациям серии 13 на уровне 0,1% годовых
- ФБ ММВБ с 24 февраля начинает вторичные торги облигациями ФК Открытие серии 02
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям КБ Национальный стандарт серии 01 установлена в размере 9,80% годовых (-20 б.п.)

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

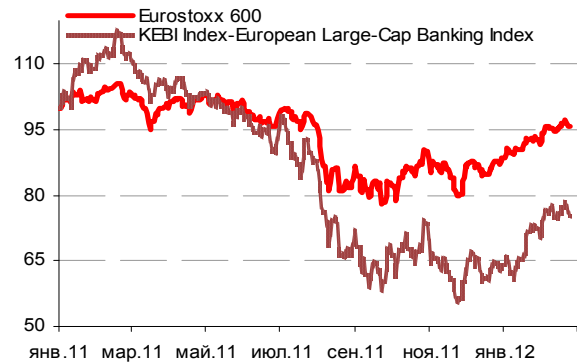
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	37,11	-1,00	↓	BofA CDS 5Y	278	-3	↓
3M Euribor - OIS 3M	66,40	-1,15	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	344	11	↑
Portugal CDS 5Y	1 133	4	↑	Citigroup CDS 5Y	245	-1	↓
Italy CDS 5Y	400	5	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	162	-1	↓
Greece CDS 5Y	12 700	1 987	↑	Societe Generale CDS 5Y	286	7	↑
Spain CDS 5Y	377	2	↑	Unicredit CDS 5Y	358	6	↑

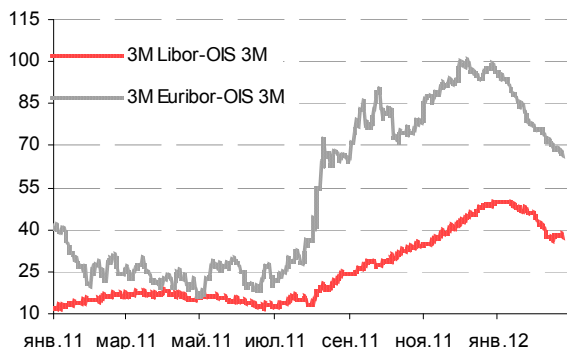
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



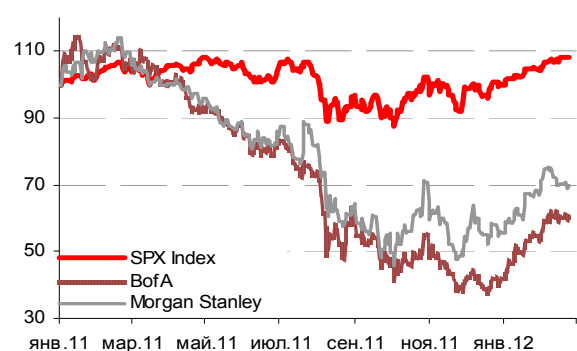
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



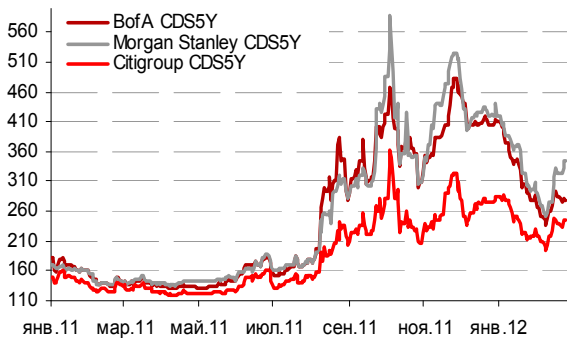
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



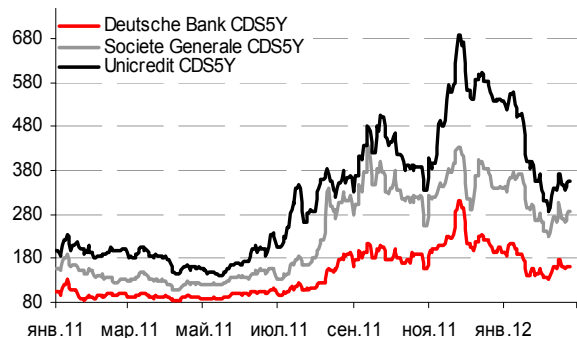
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Ситуация на рынке остается относительной стабильной, при этом покупки наблюдаются как в защитных, так и рискованных активах. В четверг парламент Греции одобрил программу реструктуризации госдолга, которая предусматривает обмен существующих облигаций. Ожидается, что сегодня Греция официально направит частным кредиторам предложение об обмене, который продлится до 9 марта, затрагивая бумаги на 206 млрд евро. Доходность UST-10 по итогам вчерашнего дня опустилась ниже отметки в 2% годовых, и аукцион по 7-летним Treasuries прошел при спросе, превышающем средние показатели. Риск на Россию CDS 5Y снизился до 200 б.п., котировки бумаг на российском рынке еврооблигации в преддверии праздничного дня практически не изменились.

Сегодня в Германии и Великобритании выйдут данные по ВВП за 4 кв11г, в США Мичиганский университет опубликует окончательное значение индекса доверия потребителей к экономике США за февраль, а также выйдет январская статистика по продажам жилья на первичном рынке недвижимости. Информационный фон ближайших дней будет насыщенным - в выходные состоится встреча министров финансов и глав Центробанков G-20, и на следующей неделе (1-2 марта) пройдет саммит лидеров ЕС.

### Рублевые облигации

Активность в секторе рублевого долга, несмотря на успешное размещение Минфином 15-летней ОФЗ, оставалась слабой. Возможно причиной этому стал предпраздничный день и сегодня мы увидим рост покупательской активности. Дополнительную поддержку спросу окажет укрепление рубля после значительного удешевления доллара на международном рынке и продолжающегося роста нефтяных котировок.

В целом, ситуация на рынке остается позитивной, о чем свидетельствует сохраняющаяся высокая активность эмитентов, запланировавших на первую декаду марта размещение облигаций на 60 млрд руб.

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

---

## Кредитный анализ

### НК Альянс (В+/NR/В): Опубликованы итоги 2011 г. по МСФО. Ждем нового первичного предложения.

В среду Alliance Oil Company (АОС) подвела финансовые итоги 2011г. по МСФО. Представленные результаты оцениваются нами в целом нейтрально.

Поддержку финансовым результатам АОС в 2011 г. оказывала благоприятная конъюнктура нефтяного рынка, а также налоговый режим. Компания сумела добиться повышения операционной эффективности как в добывающем, так и в перерабатывающем сегменте (консолидированная норма EBITDA АОС по итогам года повысилась на 2,5 п.п. – до 22,4%).

В виду реализации программы капитальных вложений объемом \$1 млрд, показатель свободного денежного потока АОС по итогам года был отрицательным и составил -\$562 млн. Недостающая разница была покрыта за счет привлечения нового долга, который увеличился на сопоставимую величину. На фоне роста денежных потоков, долговая нагрузка АОС в терминах чистый долг/ЕВITDA за год практически не изменилась: на конец 2011 г. показатель составлял 2,1х (2.0х на конец 2010 г.).

В 2012 году компания прогнозирует общий объем капитальных затрат на уровне \$870-990 млн, что как мы полагаем будет ограничивать снижение показателей долговой нагрузки эмитента. С операционной точки зрения перспективы АОС выглядят достаточно благоприятно, в частности это дальнейшее развитие добывающих операций на Колвинском месторождении и запуск СП (по освоению и добыче) с испанской Repsol. С другой стороны, инвесторам необходимо помнить, что несмотря на относительно благоприятную структуру долга, в случае конъюнктурных ухудшений на мировом рынке нефти запас финансовой прочности у АОС сравнительно невелик.

Не слишком ликвидные рублевые облигации Альянса, предлагающие на разной срочности доходность в 9,5-11%, как мы считаем, заслуживают места в спекулятивном портфеле. В тоже время привлекательность данных инструментов ограничивается потенциальным предложением новых бумаг со стороны эмитента (вероятность скорого выхода АОС на первичный рынок, на наш взгляд, высока).

**Илл 7: Ключевые финансовые показатели АОС по МСФО, млн долл.**

	2009	2010	2011	III кв.11	IV кв.11	Изм за кв., %
Выручка	1 726	2 196	3 083	794	825	3,9
ЕВITDA	389	438	690	174	236	35,6
Чистая прибыль	345	226	328	63	119	88,9
Опер.денежный поток	323	204	463	221	151	(31,7)
Капитальные вложения	(206)	(651)	(1 025)	(226)	(259)	14,6
Свободный денежный поток	117	(447)	(562)	(5)	(108)	-
Общий долг	710	1 040	1 621	1 567	-	3,4
<i>Краткосрочный долг</i>	346	127	107	55	-	94,5
<i>Денежная позиция</i>	336	178	188	244	-	(23,0)
Чистый долг	374	862	1 433	1 323	-	8,3
Собственный капитал	1 607	1 805	1 993	1 903	-	4,7
Активы	2 727	3 347	4 225	4 060	-	4,1
<i>Коэффициенты</i>						
Норма ЕВITDA, %	22,5	19,9	22,4	21,9	28,6	
ЕВITDA / фин.расходы	11,4	19,9	14,7	5,6	13,1	
Долг / ЕВITDA	1,8	2,4	2,3	2,5	-	
Чистый долг/ЕВITDA	0,9	2,0	2,1	2,1	-	
Долг / Собственный капитал	0,4	0,6	0,8	0,8	-	

Источники: АОС, оценки Альфа-Банк

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

## Корпоративные новости

### Fitch понизило рейтинг Греции сразу на две ступени - до "С" с "ССС"

Fitch отмечает, что случай обмена облигаций с целью снизить долговое бремя страны, согласно критериям агентства, будет рассматриваться как "проблемный своп госдолга" (distressed debt exchange) и событие

дефолта, при этом после завершения обмена рейтинг Греции будет снижен до уровня "ограниченный дефолт" ("RD").

**Спрос на 15-летние ОФЗ 26207 превысил предложение в 5 раз**

Объем спроса на ОФЗ 26207 на аукционе составил 50,5 млрд руб при предложении в 10 млрд руб. Объем размещения составил 9,8 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 8,33% годовых, по средневзвешенной цене - 8,32% годовых. Ранее Минфин выставил диапазон доходности для нового выпуска в размере 8,2-8,4% годовых. Дата погашения займа - 3 февраля 2027 г.

**ВЭБ планирует в марте разместить облигации серии 21 на 15 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 20 лет с 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Размещение пройдет в формате бук-билдинга. Ориентир ставки купона установлен эмитентом в диапазоне 8,4-8,7% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,58-8,89%. Организаторы займа: ВТБ Капитал, Ситибанк и Тройка Диалог.

**ЮниКредит Банк открыл книгу по размещению облигаций серии БО-02 на 5 млрд руб**

Сбор заявок продлится до 29 февраля. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ намечено на 2 марта. Срок обращения займа составит 3 года с 1,5-годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона установлен в диапазоне 8,3-8,8% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,47-8,99%. Организатор займа: Промсвязьбанк.

**Банк Уралсиб планирует в марте разместить облигации серии 04 на 5 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 5 лет с 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена в процессе бук-билдинга. Ориентир по ставке купона установлен в диапазоне 9,0-9,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,20-9,73%. Организатор займа: Уралсиб Кэпитал.

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

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Илл. 8: 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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,00	29.04.12	3,63%	103,33	0,24%	2,53%	3,51%	210	-6,3	2,97	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,02	24.07.12	11,00%	140,94	0,13%	3,76%	7,80%	287	-1,2	4,93	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,79	10.03.12	7,85%	104,40	-0,03%	6,95%	7,52%	--	--	--	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,77	29.04.12	5,00%	106,66	0,05%	4,04%	4,69%	261	3,4	6,63	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,24	24.06.12	12,75%	177,97	0,13%	5,47%	7,16%	347	4,7	9,00	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,44	31.03.12	7,50%	118,64	0,01%	4,14%	6,32%	215	5,8	11,04	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	4,20	20.10.12	5,06%	102,01	0,14%	4,57%	4,96%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,02	03.08.12	8,75%	96,62	-0,07%	9,93%	9,06%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 9: 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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,34	25.06.12	8,20%	101,89	0,07%	2,51%	8,05%	220	-30,9	-444	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,27	24.06.12	9,25%	106,54	-0,00%	4,15%	8,68%	385	-2,0	-279	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,70	18.03.12	8,00%	105,07	0,32%	6,16%	7,61%	573	-10,2	-79	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	4,12	22.08.12	8,64%	93,18	0,31%	10,42%	9,27%	978	-6,1	347	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,50	25.03.12	7,88%	102,59	0,35%	7,30%	7,68%	641	-6,0	35	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,55	28.04.12	7,75%	98,75	0,30%	7,94%	7,85%	652	-0,4	391	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,17	13.05.12	7,34%	103,92	-0,05%	4,00%	7,06%	370	2,5	-295	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,37	25.05.12	5,97%	98,13	0,12%	6,53%	6,08%	611	-1,7	-41	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,21	10.05.12	6,81%	93,86	0,25%	8,28%	7,25%	797	-5,8	133	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,67	30.04.12	6,61%	103,09	-0,06%	2,03%	6,41%	173	4,4	-491	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,73	04.03.12	6,47%	105,09	0,10%	4,64%	6,15%	422	-2,0	-230	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,74	15.02.13	4,25%	101,52	0,29%	3,83%	4,19%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,21	29.05.12	6,88%	104,10	0,12%	6,08%	6,60%	577	-2,5	-87	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,22	22.08.12	6,32%	100,52	-0,02%	6,21%	6,28%	591	0,1	-74	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,70	30.06.12	6,25%	104,42	0,43%	5,90%	5,99%	390	2,8	43	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,95	22.05.12	5,45%	101,81	0,18%	5,08%	5,35%	419	-1,8	132	600	USD	BBB / /
ВЭБ-17-2	13.02.2017	4,42	13.08.12	5,38%	101,50	0,21%	5,03%	5,30%	414	-2,9	-192	750	USD	/ Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,52	09.07.12	6,90%	106,63	0,37%	5,89%	6,47%	446	-1,7	185	1 600	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,03	22.05.12	6,80%	101,75	0,55%	6,60%	6,68%	461	0,1	113	1 000	USD	BBB / /
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,83	27.05.12	5,13%	99,95	0,08%	5,14%	5,13%	449	-0,6	-181	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,29	28.06.12	7,93%	105,47	-0,21%	3,72%	7,52%	341	14,3	-323	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,59	15.06.12	6,25%	103,50	0,25%	4,90%	6,04%	447	-8,1	-205	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,18	23.03.12	6,50%	104,52	0,30%	5,10%	6,22%	468	-7,8	-184	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,37	10.03.12	7,93%	89,79	2,42%	11,13%	8,83%	1070	-70,0	418	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,57	21.04.12	6,50%	102,34	0,13%	5,01%	6,35%	470	-8,8	-194	400	USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,32	15.07.12	10,75%	107,42	0,05%	5,15%	10,01%	484	-6,1	-180	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,02	25.04.12	6,20%	98,42	0,07%	6,99%	6,30%	669	-3,5	5	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,90	31.07.12	12,50%	105,00	0,02%	11,32%	11,90%	1101	-0,8	437	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,56	08.07.12	11,25%	108,76	0,50%	8,79%	10,34%	814	-13,0	184	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,27	29.03.12	5,01%	97,33	-0,41%	5,84%	5,15%	542	14,6	-110	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,28	10.05.12	11,75%	91,00	0,00%	14,67%	12,91%	1425	2,1	773	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,27	21.04.12	11,00%	89,46	0,52%	14,45%	12,30%	1402	-14,1	750	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,18	16.05.12	7,18%	105,11	-0,01%	2,90%	6,83%	260	-1,2	-404	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,79	14.07.12	7,13%	105,69	0,14%	3,97%	6,74%	366	-9,1	-298	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,48	15.05.12	6,30%	104,99	0,52%	5,19%	6,00%	430	-9,8	-175	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,08	29.05.12	7,75%	112,49	0,44%	5,37%	6,89%	448	-7,0	161	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,78	03.06.12	6,00%	97,04	0,61%	6,43%	6,18%	578	-7,1	-52	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,31	16.06.12	7,73%	94,08	-0,02%	9,61%	8,22%	919	2,5	267	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,07	01.06.12	7,56%	91,75	0,53%	9,76%	8,24%	945	-13,7	281	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,18	15.05.12	6,48%	105,42	-0,02%	1,97%	6,15%	167	-0,7	-497	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,31	02.07.12	6,47%	105,65	-0,00%	2,21%	6,12%	191	-1,6	-473	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,11	07.07.12	5,50%	105,09	0,26%	3,87%	5,23%	345	-7,0	-307	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,42	24.03.12	5,40%	102,31	0,33%	4,88%	5,28%	399	-5,6	-206	1 250	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,44	07.08.12	4,95%	100,38	0,14%	4,86%	4,93%	397	-1,4	-208	1 000	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,60	07.08.12	6,13%	101,70	0,46%	5,90%	6,02%	447	-2,0	186	750	USD	/ A3 / BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,90	21.04.12	11,50%	96,59	0,49%	13,35%	11,91%	1304	-26,2	640	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,54	18.07.12	10,51%	89,19	-1,18%	13,38%	11,79%	1308	30,1	644	100	USD	/ B2 /

ХКФ-14 18.03.2014 1,91 18.03.12 7,00% 102,05 0,04% 5,93% 6,86% 562 -2,4 -102 500 USD NR/ Ва3 /BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

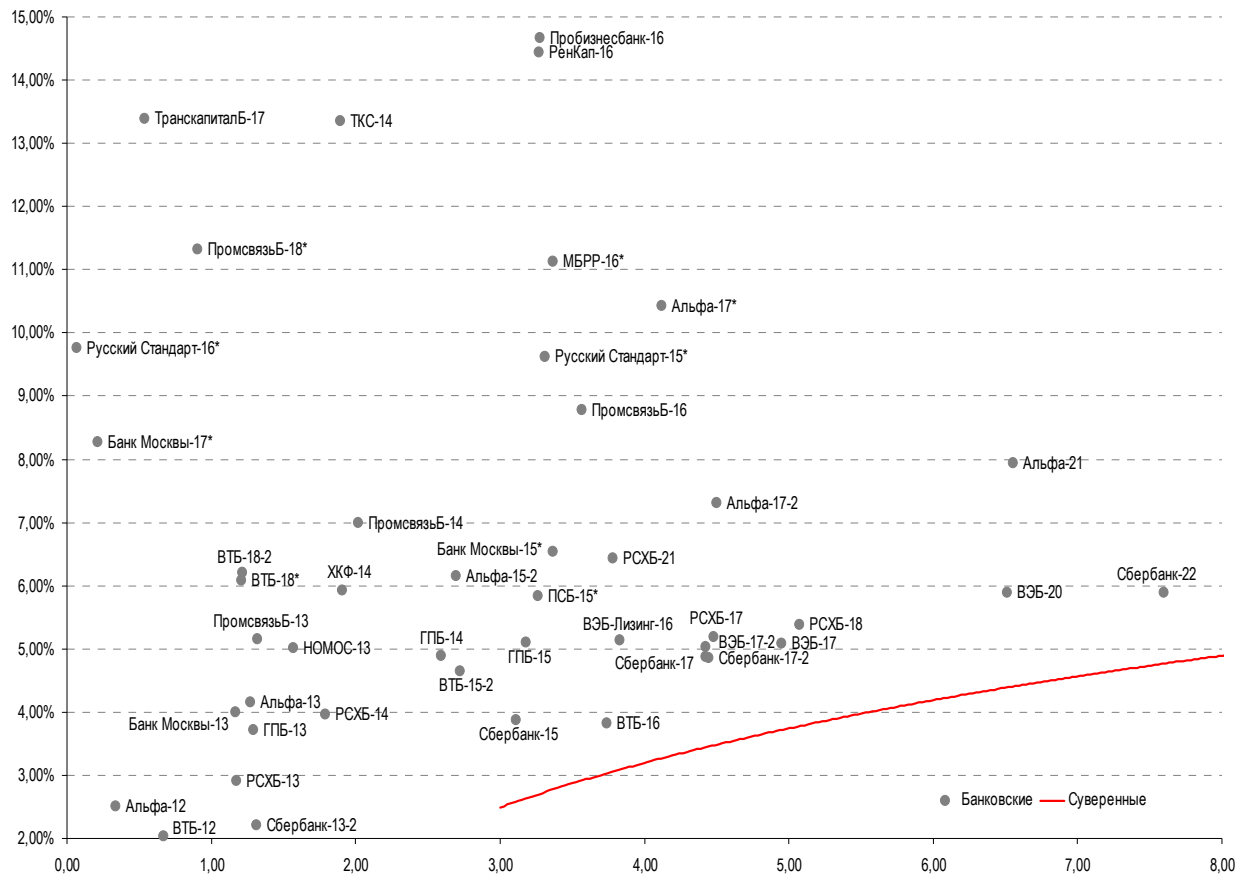
\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

**Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>													
Газпром-12	09.12.2012	0,79	09.12.12	4,56%	102,08	-0,01%	1,88%	4,47%	--	--	1 000 EUR	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	0,96	01.03.12	9,63%	107,23	0,02%	2,40%	8,98%	210	-5,6	1 750 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-13-2	22.07.2013	0,66	22.07.12	4,51%	101,75	0,02%	1,80%	4,43%	149	-5,9	120 USD	/ /	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,80	22.07.12	5,63%	103,41	0,14%	1,29%	5,44%	98	-21,8	54 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-13-4	11.04.2013	1,08	11.04.12	7,34%	105,40	-0,01%	2,47%	6,97%	216	-1,5	400 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-13-5	31.07.2013	1,38	31.07.12	7,51%	106,84	-0,02%	2,61%	7,03%	231	-0,5	500 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-14	25.02.2014	1,87	25.02.12	5,03%	104,82	-0,02%	2,53%	4,80%	--	--	780 EUR	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	2,54	31.10.12	5,36%	105,99	0,12%	3,00%	5,06%	--	--	700 EUR	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	2,26	31.07.12	8,13%	110,90	0,35%	3,42%	7,33%	311	-16,7	1 250 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	2,96	01.06.12	5,88%	107,26	-0,09%	3,48%	5,48%	--	--	1 000 EUR	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	2,74	04.02.13	8,13%	112,54	0,03%	3,56%	7,22%	--	--	850 EUR	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	3,44	29.05.12	5,09%	104,41	0,23%	3,82%	4,88%	318	-5,3	1 000 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-16	22.11.2016	4,15	22.05.12	6,21%	108,83	0,20%	4,14%	5,71%	350	-3,3	1 350 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-17	22.03.2017	4,41	22.03.12	5,14%	105,32	0,04%	3,96%	4,88%	--	--	500 EUR	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	4,99	02.11.12	5,44%	105,03	0,15%	4,42%	5,18%	--	--	500 EUR	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-18	13.02.2018	5,16	13.02.13	6,61%	110,23	0,18%	4,60%	5,99%	--	--	1 200 EUR	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	4,92	11.04.12	8,15%	117,12	0,55%	4,88%	6,96%	399	-9,5	1 100 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-20	01.02.2020	6,34	01.08.12	7,20%	109,41	0,25%	4,03%	6,58%	261	-4,7	0 485 USD	BBB+/ /A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,43	07.03.12	6,51%	108,60	0,44%	5,39%	5,99%	397	-1,8	1 300 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-34	28.04.2034	11,10	28.04.12	8,63%	123,55	0,70%	6,59%	6,98%	459	-0,1	1 200 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Газпром-37	16.08.2037	12,50	16.08.12	7,29%	110,08	0,65%	6,47%	6,62%	448	0,9	1 250 USD	BBB/ Ваа1 /BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	2,49	05.05.12	6,38%	107,88	0,20%	3,30%	5,91%	287	-6,7	900 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
Лукойл-17	07.06.2017	4,54	07.06.12	6,36%	107,12	0,16%	4,81%	5,93%	392	-1,7	500 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
Лукойл-19	05.11.2019	6,01	05.05.12	7,25%	111,15	0,35%	5,46%	6,52%	403	-1,8	600 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
Лукойл-20	09.11.2020	6,80	09.05.12	6,13%	103,62	0,40%	5,59%	5,91%	417	-1,7	1 000 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
Лукойл-22	07.06.2022	7,61	07.06.12	6,66%	106,97	0,43%	5,75%	6,22%	432	-1,5	500 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
Новатэк-16	03.02.2016	3,60	03.08.12	5,33%	103,11	0,24%	4,45%	5,17%	381	-5,3	600 USD	BBB-/ Ваа3 /BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	6,95	03.08.12	6,60%	107,03	0,51%	5,59%	6,17%	417	-3,3	156 650 USD	/ Ваа3 /BBB-	
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,07	20.03.12	6,13%	99,88	0,00%	7,66%	6,13%	736	11,6	72 500 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,00	13.03.12	7,50%	105,65	0,01%	2,04%	7,10%	174	-4,2	490 600 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,73	02.08.12	6,25%	106,31	0,02%	3,95%	5,88%	353	0,6	299 500 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,84	18.07.12	7,50%	111,48	-0,05%	4,59%	6,73%	395	2,5	236 1 000 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,31	20.03.12	6,63%	108,39	0,31%	4,74%	6,11%	410	-5,7	220 800 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,87	13.03.12	7,88%	115,10	0,38%	4,96%	6,84%	406	-6,1	199 1 100 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,26	02.08.12	7,25%	112,09	0,28%	5,36%	6,47%	394	-0,4	132 500 USD	BBB-/ Ваа2 /BBB-	
Транснефть-12	27.06.2012	0,34	27.06.12	5,38%	101,12	-0,04%	2,02%	5,32%	--	--	700 EUR	BBB/ Ваа1 /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,34	27.06.12	6,10%	101,55	-0,01%	1,53%	6,01%	123	-3,1	541 500 USD	BBB/ Ваа1 /	
Транснефть-14	05.03.2014	1,90	05.03.12	5,67%	105,35	0,14%	2,94%	5,38%	263	-8,0	401 1 300 USD	BBB/ Ваа1 /	
<b>Металлургические</b>													
Евраз-13	24.04.2013	1,11	24.04.12	8,88%	105,21	0,01%	4,24%	8,44%	394	-2,9	270 534 USD	B+/ B1 /BB-	
Евраз-15	10.11.2015	3,22	10.05.12	8,25%	105,74	0,33%	6,48%	7,80%	605	-8,8	47 577 USD	B+/ B1 /BB-	
Евраз-18	24.04.2018	4,74	24.04.12	9,50%	109,49	0,66%	7,54%	8,68%	665	-12,2	60 509 USD	B+/ B1 /BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	5,02	27.04.12	6,75%	96,50	0,69%	7,47%	6,99%	657	-12,0	371 850 USD	B+/ B1 /BB-	
Кокс-16	23.06.2016	3,69	23.06.12	7,75%	94,74	0,28%	9,24%	8,18%	860	-6,0	230 350 USD	B-/ B3 /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,88	21.07.12	6,50%	99,40	0,46%	6,66%	6,54%	602	-10,7	29 750 USD	/ Ва3 /BB-	
Распадская-12	22.05.2012	0,24	22.05.12	7,50%	100,62	0,00%	4,84%	7,45%	454	-6,7	211 300 USD	/ B1 /B+	
Северсталь-13	29.07.2013	1,36	29.07.12	9,75%	107,23	0,05%	4,47%	9,09%	417	-5,8	247 544 USD	BB/ Ва2 /BB-	
Северсталь-14	19.04.2014	1,95	19.04.12	9,25%	108,45	0,09%	5,05%	8,53%	475	-5,9	189 375 USD	BB/ Ва2 /BB-	
Северсталь-16	26.07.2016	3,91	26.07.12	6,25%	99,93	0,32%	6,27%	6,25%	562	-6,8	68 500 USD	BB/ Ва2 /BB-	
Северсталь-17	25.10.2017	4,71	25.04.12	6,70%	100,26	0,28%	6,64%	6,68%	575	-4,1	31 1 000 USD	BB/ Ва2 /BB-	
ТМК-18	27.01.2018	4,81	27.07.12	7,75%	95,89	0,42%	8,65%	8,08%	776	-7,1	170 500 USD	B+/ B1 /	
<b>Телекоммуникационные</b>													
МТС-20	22.06.2020	6,19	22.06.12	8,63%	114,03	0,22%	6,42%	7,56%	500	0,5	239 750 USD	BB/ Ва2 /BB+	
Вымпелком-13	30.04.2013	1,13	30.04.12	8,38%	105,08	0,00%	3,93%	7,97%	363	-2,2	302 801 USD	BB/ Ва3 /	
Вымпелком-14	29.06.2014	2,22	29.03.12	4,58%	98,58	0,00%	5,22%	4,64%	491	-0,1	173 200 USD	/ Ва3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	3,62	23.05.12	8,25%	107,06	0,46%	6,32%	7,71%	568	-11,5	62 600 USD	BB/ Ва3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,53	02.08.12	6,49%	101,78	0,57%	5,98%	6,38%	534	-15,0	97 500 USD	BB/ Ва3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	4,25	01.03.12	6,25%	98,18	0,39%	6,69%	6,37%	605	-7,5	26 500 USD	/ Ва3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	4,80	30.04.12	9,13%	108,87	0,41%	7,31%	8,38%	642	-6,8	37 1 000 USD	BB/ Ва3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	6,58	02.08.12	7,75%	99,89	1,24%	7,76%	7,76%	634	-15,3	373 1 000 USD	BB/ Ва3 /	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,93	01.03.12	7,50%	97,80	1,03%	7,82%	7,67%	640	-10,7	379 1 500 USD	BB/ Ва3 /	

<b>Прочие</b>														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,42	03.05.12	7,75%	106,31	0,21%	6,77%	7,29%	535	0,8	274	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,45	17.05.12	8,88%	109,77	-0,04%	5,00%	8,09%	469	0,7	-195	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,08	21.03.12	7,88%	100,30	-0,05%	3,69%	7,85%	338	37,5	-326	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,61	19.03.12	10,00%	100,50	0,00%	9,80%	9,95%	938	1,8	286	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,14	09.05.12	9,75%	99,00	0,00%	10,08%	9,85%	965	1,8	313	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,30	22.06.12	8,50%	99,94	0,00%	8,51%	8,51%	809	1,8	157	31 USD	/ Ba3	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,23	17.05.12	7,00%	100,81	-0,00%	3,38%	6,94%	307	-7,2	-357	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,42	03.04.12	5,74%	105,16	0,50%	4,59%	5,46%	370	-9,6	-235	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,08	03.08.12	7,70%	102,00	-1,69%	7,03%	7,55%	661	58,4	9	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,86	27.04.12	5,38%	96,07	1,16%	6,21%	5,60%	531	-22,0	-74	800 USD	/ Ba2	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 11: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


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) 783-50 29 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, 2012 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.