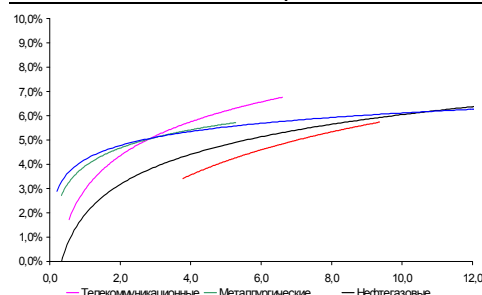
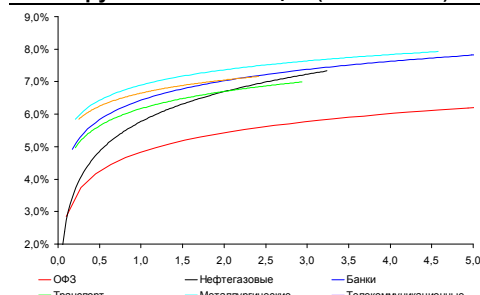


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,49	5,596.п.	↑
30-YR UST, YTM	4,54	4,956.п.	↑
Russia-30	116,30	0,00%	4,63
Rus-30 spread	114	-66.п.	↓
Bra-40	134,40	-0,30%	7,96
Tur-30	165,10	-0,47%	6,03
Mex-34	112,65	-0,42%	5,76
CDS 5 Russia	129	26.п.	↑
CDS 5 Gazprom	178	16.п.	↑
CDS 5 Brazil	113	-26.п.	↓
CDS 5 Turkey	163	36.п.	↑
CDS 5 Greece	983	66.п.	↑
CDS 5 Portugal	567	66.п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	28,3436	-0,24%	↓ -6,1
\$/Руб.	28,3910	0,22%	↑ -7,5
EUR/\$	1,4075	-0,16%	↓ 5,3
Ruble Basket	33,6086	0,18%	↑ 4,6
		Imp rate	
NDF \$/Rub 6M	3,60%	-0,02	↓
NDF \$/Rub 12M	4,26%	-0,02	↓
NDF \$/Rub 3Y	5,52%	-0,02	↓
FWD €/Rub 3m	40,1950	0,04%	↑
FWD €/Rub 6m	40,4600	0,04%	↑
FWD €/Rub 12m	41,0725	0,02%	↑
3M Libor	0,3070	0,006.п.	↑
Libor overnight	0,1890	0,196.п.	↑
MIACR, 1d	3,16	06.п.	↑
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	2 019	-1,31%	↓ 14,4
DOW	12 279	0,67%	↑ 6,1
S&P500	1 319	0,71%	↑ 4,9
Bovespa	67 419	0,34%	↑ -2,7
Сырьевые товары			
Brent spot	115,14	0,39%	↑ 22,1
Gold	1418,45	-0,16%	↓ 0,0

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Ухудшающиеся макропоказатели США не беспокоят рынок, сосредоточившийся на дискуссиях вокруг возможного сворачивания стимулирующей политики ФРС, что оказывает повышательное давление на доходности Treasuries. Несмотря на некоторое снижение бумаг российского внешнедолгового рынка, спреды продолжают сужаться.

Рублевые облигации

Объемы торгов продолжают бить рекорды, но ценового роста, за исключением бумаг с плавающей ставкой купона, не наблюдается. Сегодня внимание инвесторов будет отвлечено в сектор госбумаг, где пройдет размещение двух выпусков ОФЗ.

Кредитный комментарий, стр. 3

ВымпелКом (BB+/Ba3/-) публикует финансовые результаты за 2010г по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО

С кредитной точки зрения, отчетность рассматривается нами как нейтральная. Мы видим интересные инвестиционные возможности в еврооблигациях ВымпелКома.

Корпоративные новости, стр. 5

ВЭБ закрыл книгу по облигациям серии 09, установив ставку купона на уровне 7,9% годовых

Первобанк открыл книгу заявок по размещению биржевых облигаций БО-02 на 1,5 млрд руб

СКБ-Банк в начале апреля откроет книгу на размещение биржевых облигаций БО-05 на 2 млрд руб

"Теле2-Санкт-Петербург" готовит 7 выпусков облигаций суммарно на 30 млрд руб

Буровая компания "Евразия" планирует разместить облигации на 11 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- S&P понизило рейтинги Португалии и Греции на 1 ступени - до BBB- и BB- соответственно, сохранив негативные прогнозы
- Moody's понизило рейтинг Белоруссии на одну ступень до "B2", прогноз - "негативный"
- Минфин выставил ориентир доходности на сегодняшних аукционах: по ОФЗ 25075 в интервале 7,20-7,25%, по ОФЗ 26203 - в интервале 7,5-7,6%
- Ориентир по купону биржевых облигаций Крайинвестбанк серии БО-01 составляет 9,5-10% годовых
- Кредит Европа Банк планирует разместить 6 выпусков биржевых облигаций суммарно на 30 млрд руб
- Группа Джей Эф Си готовит два выпуска биржевых облигаций суммарно на 5 млрд руб
- КБ Национальный стандарт планирует разместить биржевые облигации БО-01 на 2 млрд руб
- АКБ Держава готовит 2-ой выпуск 5-летних облигаций на 1 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Вчерашняя макроэкономическая статистика США оказалась негативной, но рынки предпочли её проигнорировать. Практически не последовало реакции на долговом рынке и на двойной downgrade стран периферии Европы – Португалии и Греции.

Индекс S&P/CaseShiller в январе снизился на 0,22%, что в очередной раз стало доказательством тяжелого состояния рынка недвижимости США. И хотя прогнозировалось более существенное снижение (0,4м/м или 3,2%г/г), падение цен в январе год-к-году стало максимальным с декабря 2009 г. Рост количества случаев лишения прав собственности по заложенному имуществу создает дополнительное предложение недвижимости на рынке, что продолжит оказывать давление на цены.

Мартовское значение индекса потребительского доверия также было понижено до 63,4 пункта с пересмотренной ранее отметки в 72 пункта. Понижение индекса было вызвано как ухудшением ожиданий будущего состояния экономических условий (до 81,1 пункта с 97,5 пункта ранее), так и падением оценки текущего состояния рынка труда.

Дискуссии представителей различных ФРБ США о возможном сворачивании стимулирующих мер и необходимости выхода из “ультра-агрессивной”, “ультра-мягкой” монетарной политики путем сокращения объемов предоставляемой ликвидности (апологетом этой позиции выступает глава ФРБ Сент-Луиса) оказывают повышательное давление на доходности Treasuries и провоцируют продажи практически по всей кривой американских КО. Доказательством этого стал вчерашний аукцион по 5-летним бумагам, прошедший не слишком удачно, - доходность на аукционе стала максимальной с апреля 2010 г, что привело к сужению спреда между 30- и 5- летними бумагами. Американский бенчмарк UST-10 продолжает снижаться в цене, доходность выросла на 6 б.п. (до уровней начала марта), составив 3,49% годовых. Спреды российских еврооблигаций, несмотря на то, что большая часть выпусков по итогам вчерашнего закрытия и оказалась в “красной зоне”, продолжают сужаться.

Сегодня в США выйдут данные по рынку труда от агентства ADP. Прогнозируется, что рост рабочих мест в марте составил 208 тыс после 217 тыс месяцем ранее. А Казначейство проведет аукцион по 7-летним бумагам на \$29 млрд.

Рублевые облигации

Объемы торгов в секторе рублевого долга продолжают бить все рекорды. Биржевой оборот в негосударственном секторе вчера достиг 14 млрд руб, из которых более 4 млрд руб пришлось на облигации 1-го эшелона. Вместе с тем, выраженного роста котировок, наблюдавшегося в предыдущие дни, вчера не отмечалось. Сделки проходили по предыдущим ценовым уровням. Исключение составили облигации с плавающим купоном, привязанным к инструментам рефинансирования ЦБ. Так, заметно подорожали облигации Транснефть-3 (+0,4%, 1,2 млрд руб). Также рост котировок на фоне заметной активности наблюдался в облигациях РЖД-14, -15. В целом, активность постепенно смещается в сегмент кривой с дюрацией 3-5 лет против 5-7 лет ранее.

В бумагах 2-го эшелона объем сделок был несколько ниже, что обусловлено меньшими объемами эмиссии и более низкой ликвидностью. Вместе с тем, выпуски с большей доходностью и меньшим сроком обращения продолжали демонстрировать ценовой рост.

Сегодня внимание инвесторов будет отвлечено в сектор госбумаг, где пройдет размещение двух выпусков ОФЗ. Минфин выставил ориентиры доходностей в соответствии с предыдущими уровнями. Так, по выпуску с погашением в 2015 г доходность предполагается в диапазоне 7,20-7,25%, по облигациям с погашением в 2016 г – на уровне 7,5-7,6%. На наш взгляд, спред между выпусками с разницей в дюрации в 1 год в размере 30-35 б.п. слишком велик. В настоящий момент более короткий выпуск ОФЗ 25075 торгуется ближе к верхней границе предложенного диапазона (7,25%), тогда как более длинный выпуск ОФЗ 26203 стоит по доходности на уровне 7,5%. С точки зрения предлагаемой доходности более привлекательно выглядят ОФЗ 26203 с погашением в 2016 г. Мы считаем, что Минфин может сегодня пойти на увеличение объема размещения в более длинном выпуске.

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

Кредитный анализ

ВымпелКом (BB+/Ba3/-) публикует финансовые результаты за 2010 по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера VimpelCom Ltd. (холдинговая компания российского ОАО «ВымпелКом») представил финансовые результаты за 4кв10г и полный 2010г по стандартам US GAAP. С кредитной точки зрения опубликованная отчетность рассматривается нами как нейтральная.

В 4кв10г ВымпелКом заметно увеличил капвложения и в итоге, впервые за прошлый год, получил отрицательный квартальный показатель свободного денежного потока (-\$77 млн). В декабре оператор выплатил дивиденды в размере \$600 млн, что вкпе с погашением более \$800 млн кредитной задолженности привело к сокращению его денежной позиции за 4кв10г на 64% – до \$885 млн. Несмотря на это, «подушка» денежной ликвидности на конец прошлого года обеспечивала компании покрытие краткосрочной части ее долга более чем на 76%.

В целом, мы полагаем, что анализ баланса ВымпелКома конца прошлого года сейчас уже не слишком целесообразен. Учитывая, что две недели назад акционеры компании одобрили сделку по поглощению Wind, основной интерес сейчас безусловно представляют будущие консолидированные показатели объединенной компании.

Руководство ВымпелКома рассчитывает завершить приобретение Wind примерно через месяц. Очевидно, что долговые показатели ВымпелКома после закрытия данной сделки ослабнут (в частности отношение долг/EBITDA приблизится к уровню 2,5х). Moody's почти мгновенно отреагировало на предстоящую сделку понижением рейтинга ВымпелКома на 1 ступень. Скорее всего, S&P предпримет аналогичное действие по отношению к компании в скором будущем.

По нашему мнению, с учетом высокой способности ВымпелКома генерировать денежные потоки и умеренного объема капвложений (в 2011 г компания намерена сохранить капзатраты на уровне 20% от общей выручки), можно ожидать заметного снижения долговой нагрузки

оператора уже к концу текущего года, и затем вероятно последуют обратные рейтинговые действия.

В целом, сделка с Wind не меняет нашей общей оценки кредитного профиля ВымпелКома, который мы считаем сильным с фундаментальной точки зрения. В настоящее время кривая еврооблигаций ВымпелКома (BB+/Ba3/-) располагается выше кривой Евраза (B+/B1/B+) – т.е. эмитента с более слабой комбинацией кредитных рейтингов. Мы считаем данный факт необоснованным даже при рассмотрении наиболее негативного для ВымпелКома сценария потенциального ухудшения его кредитных метрик после сделки с Wind (в том числе, новых понижений рейтингов и предложения со стороны оператора нового облигационного долга).

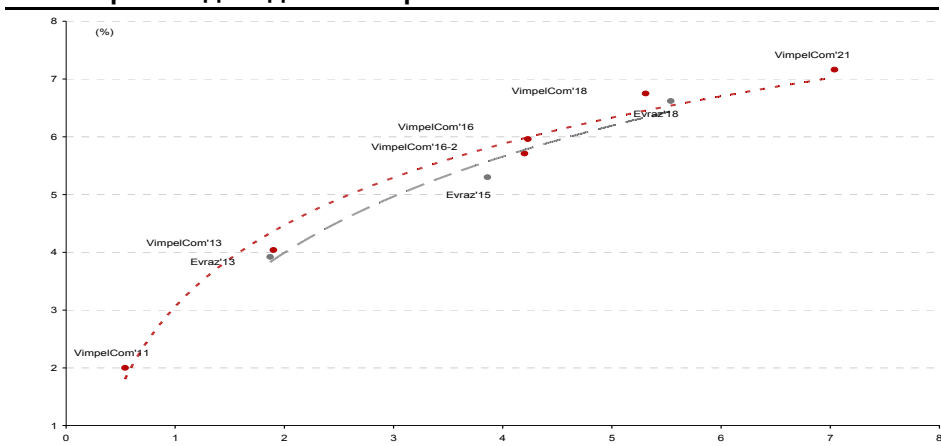
Мы обращаем внимание на то, что телекоммуникационные компании (как сектор в целом) продемонстрировали свою «стресс-устойчивость» в период экономического спада 2008-09гг в отличие от компаний сырьевых секторов, которые гораздо более чувствительны к изменению общей макроэкономической ситуации.

Илл 1: Ключевые финансовые показатели ВымпелКома, \$ млн

US GAAP	2009	1кв.10	2кв.10	3кв.10	4кв.10	%изм.кв/кв
Выручка	8 703	2 231	2 642	2 824	2 816	(0,3)
OIBDA	4 272	1 052	1 262	1 378	1 252	(9,1)
Чистая прибыль	1 122	392	335	496	461	(7,1)
Операц. ден. поток	3 513	803	1 001	1 097	769	(29,9)
Капитальные затраты	(891)	(210)	(271)	(431)	(846)	96,3
Свободный ден. поток	2 622	593	730	666	(77)	(111,6)
Совокупный долг	7 353	6 648	6 332	6 493	5 661	(12,8)
Краткосрочный долг	1 813	1 356	1 532	2 126	1 162	(45,3)
Денежные средства	1 447	1 530	2 353	2 467	885	(64,1)
Чистый долг	5 906	5 118	3 979	4 026	4 776	18,6
Собственный капитал	4 509	5 376	10 644	11 138	10 671	(4,2)
Активы	14 733	15 032	20 943	21 046	19 928	(5,3)
Кoeffициенты						
Норма OIBDA, %	49,1	47,2	47,8	48,8	44,5	
OIBDA/Проц.расх.(x)	7,1	7,4	9,6	10,9	8,9	
Долг/OIBDA (x)	1,7	1,5	1,4	1,4	1,1	
Чистый долг/OIBDA (x)	1,4	1,2	0,9	0,8	1,0	
Долг/Собств. Капитал (x)	1,6	1,2	0,6	0,6	0,5	

Источники: данные компании, оценка Альфа-Банка

Илл2: Кривые доходности Евраз-Вымпелком



Источники: Bloomberg, оценка Альфа-Банка

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

Корпоративные новости**ВЭБ закрыл книгу по облигациям серии 09, установив ставку купона на уровне 7,9% годовых**

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 31 марта. Объем выпуска – 15 млрд руб. Срок обращения – 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга установлена на уровне 7,90% годовых, что соответствует доходности в размере 8,05%. Первоначальный диапазон доходности при открытии книги составлял 8,10-8,35%. Организаторы выпуска: ВТБ, Сбербанк, Связь-Банк и ВЭБ Капитал

Первобанк открыл книгу заявок по размещению биржевых облигаций БО-02 на 1,5 млрд руб

Сбор заявок продлится до 12 апреля. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 14 апреля. Срок обращения облигаций составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по итогам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона установлен в диапазоне 9,0-9,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,20-9,73%. Организатор выпуска: Первобанк, со-организатор: Промсвязьбанк.

СКБ-Банк в начале апреля откроет книгу на размещение биржевых облигаций БО-05 на 2 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 3 года, по облигациям предусмотрена 1,5-летняя оферта на выкуп по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по итогам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона установлен на уровне 8,4-8,7% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8,58-8,89%. Организатор выпуска: ФК УРАЛСИБ.

"Теле2-Санкт-Петербург" готовит 7 выпусков облигаций суммарно на 30 млрд руб

Компания приняла решение о размещении семи выпусков облигаций общим объемом 30 млрд руб и сроком обращения 10 лет. Эмитент планирует разместить облигации серий 01 и 02 объемом эмиссии по 5 млрд руб каждая, облигации серий 03 и 04 по 3 млрд руб каждая, облигации серий 05 и 06 по 4 млрд руб, а также облигации серии 07 на 6 млрд руб. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по усмотрению эмитента и по требованию их владельцев.

Буровая компания "Евразия" планирует разместить облигации на 11 млрд руб

К размещению готовятся три выпуска облигаций сроком обращения 7 лет. Объем эмиссии облигаций серии 01 составит 5 млрд руб, облигаций серий 02 и 03 – по 3 млрд руб. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по усмотрению эмитента и по требованию их владельцев.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 3: 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
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,77	04.29.11	3,63%	100,90	-0,13%	3,39%	3,59%	161	-2,7	3,71	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,50	07.24.11	11,00%	141,63	-0,01%	4,31%	7,77%	203	-9,8	5,39	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,27	04.29.11	5,00%	101,01	-0,18%	4,86%	4,95%	195	-4,1	7,10	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,37	06.24.11	12,75%	174,57	-0,21%	5,83%	7,30%	234	-3,3	9,10	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,59	03.31.11	7,50%	116,30	0,00%	4,63%	6,45%	114	-5,7	11,09	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	14.05.2011	0,12	05.14.11	3,00%	100,16	-0,02%	1,61%	3,00%	79	7,6	0,12	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,53	10.12.11	6,45%	102,30	-0,04%	2,03%	6,30%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,88	10.20.11	5,06%	101,11	-0,03%	4,82%	5,01%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,61	08.03.11	8,75%	89,25	0,38%	11,99%	9,80%	--	--	--	1 000	USD	B / B2 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: 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
АК Барс-11	20.06.2011	0,22	06.20.11	9,25%	101,13	0,00%	4,04%	9,15%	321	-10,9	-27	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,18	06.25.11	8,20%	106,38	-0,06%	2,91%	7,71%	208	-0,9	-140	500	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,03	06.24.11	9,25%	109,40	-0,04%	4,76%	8,46%	393	-3,2	45	400	USD	BBB-/ Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,49	09.18.11	8,00%	107,61	-0,12%	5,82%	7,43%	405	-2,6	152	600	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,87	08.22.11	8,64%	103,46	0,45%	7,89%	8,35%	706	-14,7	358	300	USD	B/ Ba2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,24	09.25.11	7,88%	105,75	-0,16%	6,76%	7,45%	449	-6,8	246	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,96	05.13.11	7,34%	107,97	-0,01%	3,40%	6,79%	258	-4,7	-90	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,05	05.25.11	5,97%	101,24	0,01%	5,66%	5,89%	389	-6,3	135	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,06	05.10.11	6,81%	102,67	-0,01%	6,27%	6,63%	545	-4,7	197	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,52	04.12.11	7,50%	103,00	-0,02%	1,82%	7,28%	99	-4,4	-249	450	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,25	06.30.11	8,25%	101,34	-0,05%	2,67%	8,14%	--	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,49	04.30.11	6,61%	106,20	0,02%	2,58%	6,22%	176	-6,4	-172	1 054	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,53	09.04.11	6,47%	106,99	-0,17%	4,50%	6,04%	273	-1,2	20	1 250	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,48	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,00	05.29.11	6,88%	108,25	-0,19%	5,47%	6,35%	464	-1,4	116	1 706	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,02	08.22.11	6,32%	102,18	-0,33%	5,92%	6,18%	510	1,3	162	750	USD	BBBe/ Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,91	06.30.11	6,25%	105,63	-0,24%	5,81%	5,92%	127	-3,1	-2	693	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,56	05.22.11	5,45%	101,13	-0,22%	5,25%	5,39%	233	-2,6	61	600	USD	BBB/ Baa1e/ BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,99	07.09.11	6,90%	107,39	-0,47%	5,86%	6,43%	294	0,2	100	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,30	05.22.11	6,80%	100,99	-0,43%	6,69%	6,73%	320	-0,9	86	1 000	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,21	06.15.11	7,97%	101,13	-0,30%	2,46%	7,88%	164	125,9	-184	300	USD	B+/ Ba1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,07	06.28.11	7,93%	108,79	-0,03%	3,81%	7,29%	298	-3,8	-50	443	USD	BB/ Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,32	06.15.11	6,25%	104,80	-0,05%	4,82%	5,96%	351	-4,0	51	1 000	USD	BB/ Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,97	09.23.11	6,50%	105,98	0,02%	4,99%	6,13%	322	-6,7	69	948	USD	BB/ Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,15	09.10.11	7,93%	96,93	-0,06%	8,71%	8,18%	693	-4,4	440	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,31	07.21.11	9,75%	101,83	0,00%	3,66%	9,57%	284	-11,3	-64	200	USD	B/ Ba3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,33	04.21.11	6,50%	101,04	-0,16%	6,05%	6,43%	523	2,2	175	400	USD	/ Ba3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,50	04.20.11	9,75%	102,77	0,01%	9,10%	9,49%	828	-5,1	480	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,54	04.20.11	8,75%	102,92	0,01%	3,39%	8,50%	257	-9,3	-91	225	USD	NR/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,06	07.15.11	10,75%	110,91	-0,07%	5,60%	9,69%	478	-2,1	130	150	USD	NR/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,67	07.31.11	12,50%	111,38	-0,08%	10,14%	11,22%	932	-3,2	584	100	USD	NR/ Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,11	07.08.11	11,25%	113,90	0,00%	7,96%	9,88%	619	-6,3	366	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,08	09.29.11	5,01%	98,69	-0,16%	5,34%	5,08%	357	-2,1	104	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,81	05.10.11	11,75%	99,30	-1,69%	11,93%	11,83%	1016	1015,9	763	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	1,97	05.16.11	7,18%	108,45	-0,03%	3,04%	6,62%	222	-3,8	-126	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,55	07.14.11	7,13%	108,46	-0,13%	3,89%	6,57%	259	-0,8	-41	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,64	09.21.11	6,97%	100,60	0,18%	6,84%	6,93%	456	-13,7	253	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,09	05.15.11	6,30%	104,49	-0,21%	5,43%	6,03%	315	-5,7	112	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,60	05.29.11	7,75%	111,64	-0,16%	5,74%	6,94%	283	-3,6	111	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,10	05.05.11	8,63%	100,26	-0,06%	5,69%	8,60%	486	50,6	138	350	USD	B+/ Ba3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,95	06.16.11	7,73%	100,18	-0,21%	7,68%	7,72%	591	-0,6	337	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,65	06.01.11	9,75%	101,10	0,10%	9,49%	9,64%	866	-7,2	518	200	USD	B-/ B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,61	05.14.11	5,93%	103,20	-0,00%	0,77%	5,75%	-5	-6,2	-353	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,98	05.15.11	6,48%	108,33	-0,02%	2,43%	5,98%	161	-4,0	-187	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,11	07.02.11	6,47%	108,39	-0,01%	2,61%	5,97%	178	-4,8	-170	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	3,83	07.07.11	5,50%	105,11	-0,26%	4,18%	5,23%	241	0,7	-13	1 500 USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,20	09.24.11	5,40%	102,01	-0,40%	5,01%	5,29%	273	-1,9	70	1 250 USD	/	A3	/BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,72	06.30.11	12,00%	106,36	0,04%	3,33%	11,28%	250	-13,6	-98	130 USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,63	11.16.11	8,30%	100,86	-0,02%	6,67%	8,23%	--	--	--	220 EUR	/	Ba2	/BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,71	07.18.11	10,51%	104,12	0,02%	9,62%	10,10%	735	-10,4	532	100 USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,24	06.25.11	9,00%	101,49	-0,00%	2,59%	8,87%	177	-10,1	-171	350 USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,22	06.20.11	11,00%	101,13	-0,56%	5,70%	10,88%	487	232,6	139	144 USD	B+/	Ba3	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 5: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

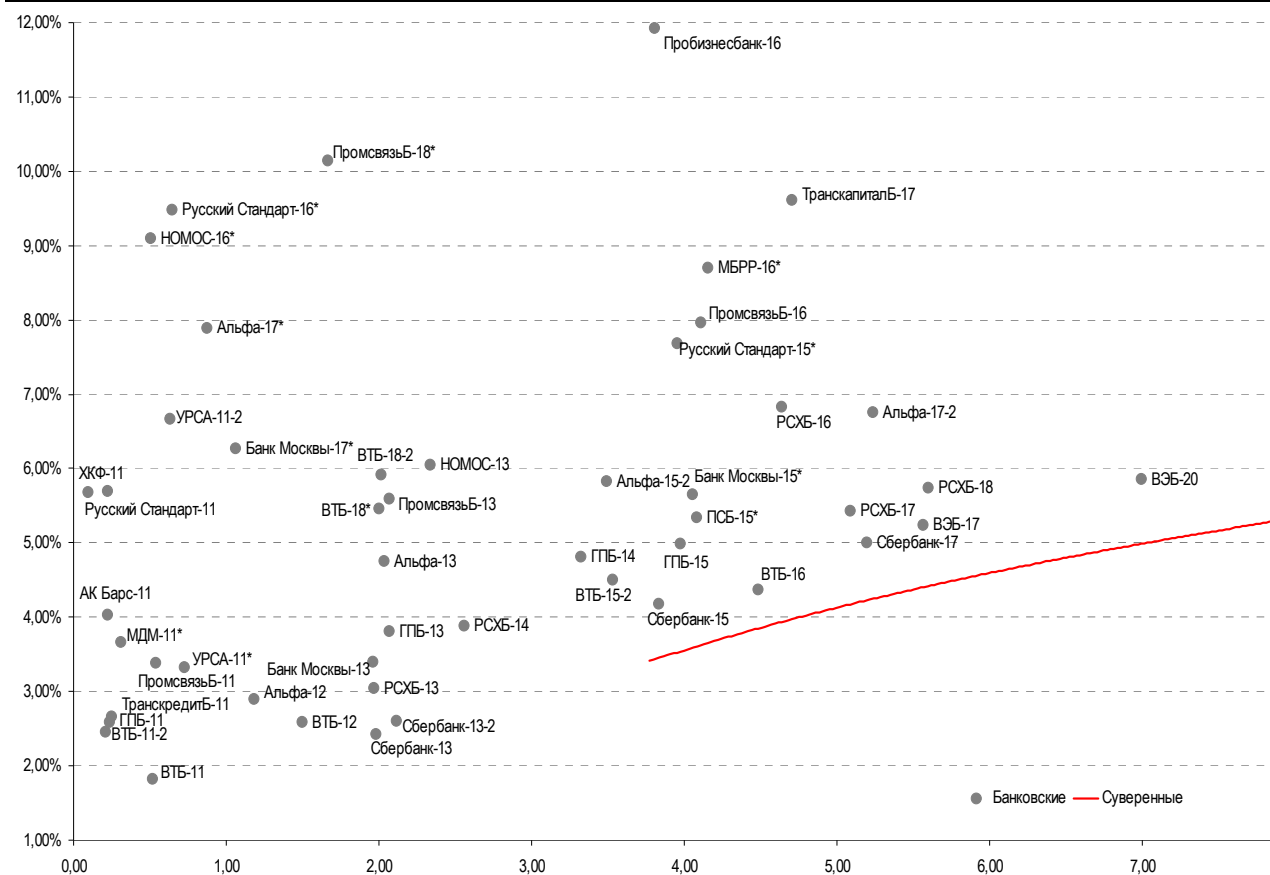
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыти-я	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	1,65	12.09.11	4,56%	103,23	-0,08%	2,57%	4,42%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,80	09.01.11	9,63%	113,53	-0,07%	2,37%	8,48%	155	-1,9	-193	1 750 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,99	07.22.11	4,51%	102,92	-0,06%	1,48%	4,38%	66	0,2	-282	281 USD	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	1,13	07.22.11	5,63%	103,94	-0,06%	2,06%	5,41%	124	0,7	-224	106 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,87	04.11.11	7,34%	110,04	-0,10%	2,26%	6,67%	143	0,1	-205	400 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,17	07.31.11	7,51%	110,89	-0,05%	2,66%	6,77%	184	-2,8	-164	500 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,76	02.25.12	5,03%	103,98	-0,14%	3,56%	4,84%	--	--	--	780 EUR	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,30	10.31.11	5,36%	104,93	-0,01%	3,86%	5,11%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,98	07.31.11	8,13%	113,88	-0,09%	3,66%	7,13%	235	-2,5	-64	1 250 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,67	06.01.11	5,88%	106,34	-0,26%	4,18%	5,52%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,45	02.04.12	8,13%	113,97	-0,25%	4,12%	7,13%	--	--	--	850 EUR	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,15	05.29.11	5,09%	104,22	-0,16%	4,09%	4,89%	232	-2,3	-22	1 000 USD	BBB/	(P)Baa1 /BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,79	05.22.11	6,21%	108,54	-0,16%	4,48%	5,72%	221	-6,6	18	1 350 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,30	03.22.12	5,14%	102,12	-0,36%	4,72%	5,03%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,61	11.02.11	5,44%	103,52	-0,38%	4,80%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,74	02.13.12	6,61%	107,61	-0,50%	5,25%	6,14%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,45	04.11.11	8,15%	117,42	-0,29%	5,16%	6,94%	288	-4,6	85	1 100 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,84	08.01.11	7,20%	108,31	-0,18%	4,34%	6,65%	143	-0,7	-52	647 USD	BBB+/	/A-
Газпром-22	07.03.2022	8,06	09.07.11	6,51%	106,10	-0,28%	5,75%	6,14%	226	-2,0	89	1 300 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,20	04.28.11	8,63%	123,34	-0,58%	6,63%	6,99%	315	-0,4	80	1 200 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,45	08.16.11	7,29%	107,83	-0,45%	6,65%	6,76%	211	-1,2	82	1 250 USD	BBB/	Baa1 /BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,21	05.05.11	6,38%	108,92	-0,18%	3,70%	5,85%	239	0,0	-60	900 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,15	06.07.11	6,36%	107,04	-0,26%	5,02%	5,94%	274	-4,8	71	500 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,48	05.05.11	7,25%	110,06	-0,38%	5,75%	6,59%	283	-0,7	89	600 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,26	05.09.11	6,13%	101,93	-0,43%	5,86%	6,01%	294	-0,5	100	1 000 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,98	06.07.11	6,66%	104,52	-0,48%	6,09%	6,37%	260	0,5	123	500 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,31	08.03.11	5,33%	102,89	-0,37%	4,65%	5,18%	238	-1,0	35	600 USD	BBB-/	Baa3 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,38	08.03.11	6,60%	104,85	-0,54%	5,94%	6,30%	246	1,9	108	650 USD	BBB-e/	Baa3 /BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,30	07.18.11	6,88%	101,57	-0,07%	1,59%	6,77%	77	14,8	-271	500 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,96	09.20.11	6,13%	104,09	-0,03%	1,85%	5,88%	103	-2,8	-245	500 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,85	09.13.11	7,50%	109,19	-0,06%	2,64%	6,87%	182	-2,1	-166	600 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,46	08.02.11	6,25%	107,21	-0,17%	4,20%	5,83%	242	-1,1	-11	500 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,47	07.18.11	7,50%	111,90	-0,41%	4,92%	6,70%	264	-0,6	61	1 000 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,06	09.20.11	6,63%	107,03	-0,61%	5,24%	6,19%	296	2,6	93	800 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,58	09.13.11	7,88%	114,14	-0,56%	5,41%	6,90%	249	3,7	77	1 100 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,72	08.02.11	7,25%	109,84	-0,51%	5,81%	6,60%	289	1,2	95	500 USD	BBB-/	Baa2 /BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,19	06.27.11	5,38%	103,27	-0,03%	2,66%	5,21%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,20	06.27.11	6,10%	105,06	-0,05%	1,96%	5,81%	113	-1,8	-235	500 USD	BBB/	Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,74	09.05.11	5,67%	106,68	-0,08%	3,26%	5,31%	195	-2,6	-105	1 300 USD	BBB/	Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	1,88	04.24.11	8,88%	109,72	-0,06%	3,93%	8,09%	310	-2,0	-38	1 156 USD	B+/	B2 /B+
Евраз-15	10.11.2015	3,86	05.10.11	8,25%	111,89	-0,09%	5,31%	7,37%	353	-3,9	100	577 USD	B+/	B2 /B+
Евраз-18	24.04.2018	5,27	04.24.11	9,50%	116,92	-0,22%	6,48%	8,13%	420	-5,8	217	511 USD	B+/	B2 /B+
Распадская-12	22.05.2012	1,09	05.22.11	7,50%	103,91	-0,09%	3,97%	7,22%	314	2,8	-34	300 USD	/	B1 /B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,12	07.29.11	9,75%	112,97	0,00%	3,87%	8,63%	305	-5,4	-43	544 USD	BB-/	Ba3 /B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,66	04.19.11	9,25%	113,35	-0,04%	4,52%	8,16%	321	-4,5	21	375 USD	BB-/	Ba3 /B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,28	04.25.11	6,70%	101,70	-0,22%	6,38%	6,59%	410	-5,6	207	1 000 USD	BB-/	Ba3 /B+
ТМК-11	29.07.2011	0,33	07.29.11	10,00%	102,14	-0,06%	3,40%	9,79%	258	6,5	-90	187 USD	B/	B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,37	07.27.11	7,75%	101,96	-0,10%	7,38%	7,60%	510	-8,0	307	500 USD	B/	B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	28.01.2012	0,81	07.28.11	8,00%	104,69	-0,01%	2,25%	7,64%	142	-5,4	-206	400 USD	BB/	Ba2 /B+
МТС-20	22.06.2020	6,61	06.22.11	8,63%	114,21	-0,23%	6,55%	7,55%	363	-3,0	169	750 USD	BB/	Ba2 /B+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,54	04.22.11	8,38%	103,52	-0,06%	2,03%	8,09%	121	2,7	-227	185 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-13	30.04.2013	1,90	04.30.11	8,38%	108,57	-0,06%	4,04%	7,71%	322	-2,2	-26	801 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,23	05.23.11	8,25%	110,02	-0,35%	5,96%	7,50%	419	48,7	165	600 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,20	08.02.11	6,49%	103,25	-0,24%	5,71%	6,29%	394	-0,4	141	500 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,31	04.30.11	9,13%	113,21	-0,32%	6,75%	8,06%	447	-3,8	244	1 000 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	7,04	08.02.11	7,75%	104,06	-0,40%	7,16%	7,45%	425	-0,8	230	1 000 USD	BB+/	Ba3 /

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	6,84	05.03.11	7,75%	106,84	-0,35%	6,77%	7,25%	385	-1,4	191	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,13	05.17.11	8,88%	113,72	-0,13%	4,72%	7,80%	341	-1,4	41	500 USD	BB-/ Ba3	/BB-
Еврохим	21.03.2012	0,96	09.21.11	7,88%	103,72	-0,03%	3,94%	7,59%	312	-2,6	-36	300 USD	BB/	/BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,37	09.19.11	10,00%	101,17	-0,00%	9,64%	9,88%	787	-6,1	533	101 USD	NR/	/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,74	05.09.11	9,75%	103,99	-1,00%	8,69%	9,38%	692	20,9	438	150 USD	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,88	06.22.11	8,50%	94,85	-0,07%	9,88%	8,96%	811	-4,1	558	31 USD	/	/B
НМТП-12	17.05.2012	1,08	05.17.11	7,00%	103,51	-0,01%	3,79%	6,76%	296	-4,6	-52	300 USD	BB+ /*-/ Ba1 /*-/	/
РЖД-17	03.04.2017	5,05	04.03.11	5,74%	104,18	-0,35%	4,93%	5,51%	265	-3,0	62	1 500 USD	BBB/ Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,75	08.03.11	7,70%	106,75	0,00%	5,91%	7,21%	414	-6,2	161	250 USD	/ Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,49	04.27.11	5,38%	98,04	-0,37%	5,74%	5,48%	346	-3,1	143	800 USD	/ (P)Baa3	/BBB-

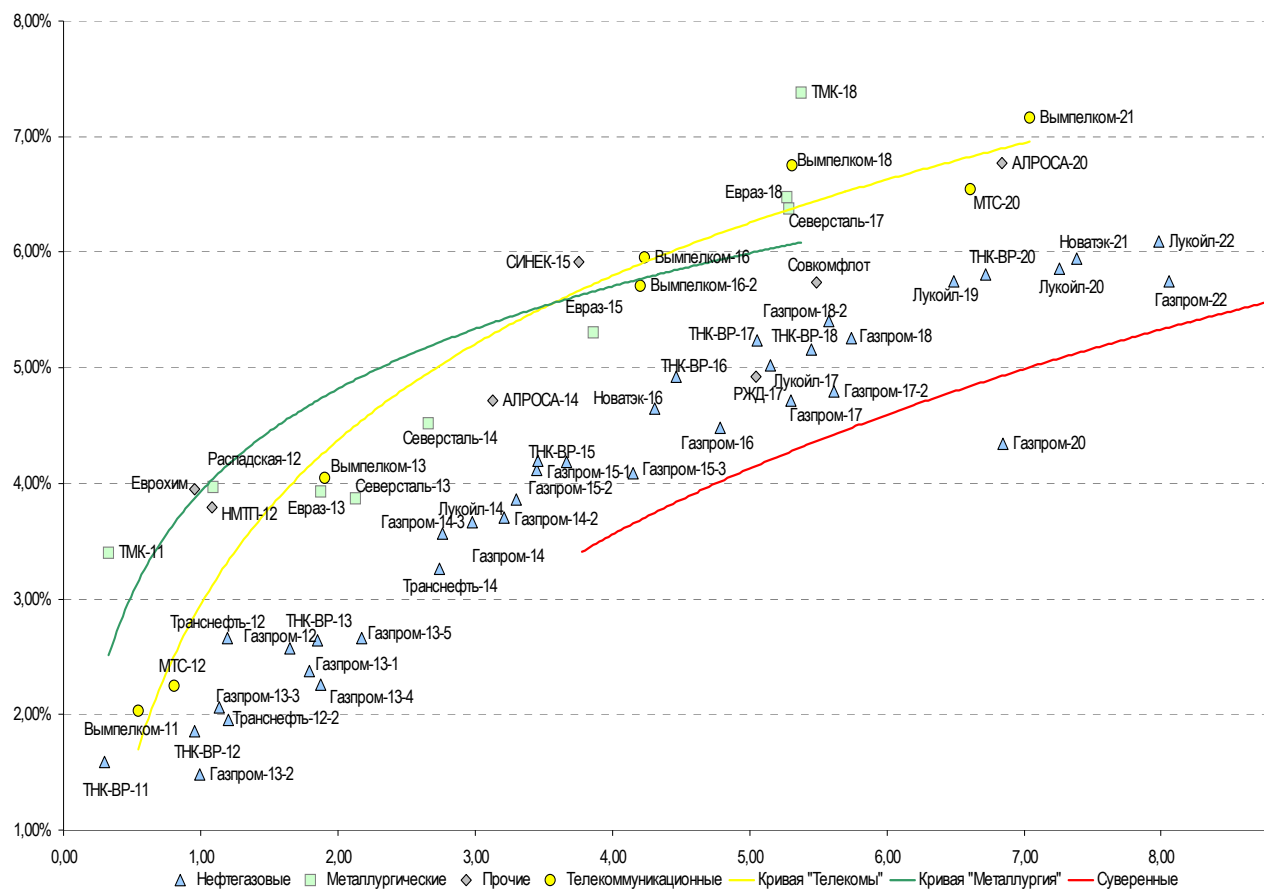
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 6: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва) Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05
	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08
	Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04
	Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02
	Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92
	Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03
	Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 (доб. 7050)
	Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09
	Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
	Аналитическая поддержка
	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523)
	Татьяна Цилиурик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
	Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47
Долговой рынок капитала	Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
	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.