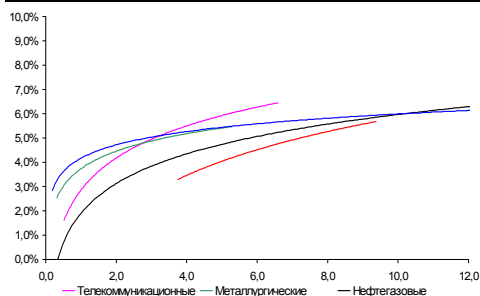
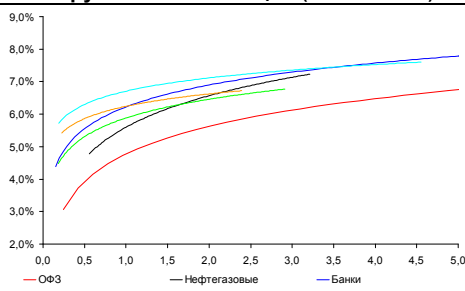


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,55	6,576.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,59	9,116.п. ↑	
Russia-30	116,95	0,17% ↑	4,62
Rus-30 spread	107	-106.п. ↓	
Bra-40	134,38	-0,32% ↓	7,96
Tur-30	168,60	-0,03% ↓	5,82
Mex-34	111,75	-0,67% ↓	5,81
CDS 5 Russia	122	-26.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	166	-66.п. ↓	
CDS 5 Brazil	107	-16.п. ↓	
CDS 5 Turkey	142	-46.п. ↓	
CDS 5 Greece	997	-86.п. ↓	
CDS 5 Portugal	553	-326.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	28,2164	-0,34% ↓	-6,5 ↓
\$/Руб.	28,1778	-0,18% ↓	-8,1 ↓
EUR/\$	1,4299	0,53% ↑	7,0 ↑
Ruble Basket	33,6249	0,22% ↑	4,3 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	3,53%	0,00	
NDF \$/Rub 12M	4,11%	-0,05 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	5,22%	-0,13 ↓	
FWD €/Rub 3m	40,5893	0,39% ↑	
FWD €/Rub 6m	40,8375	0,39% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,4115	0,38% ↑	
3M Libor	0,2926	-0,116.п. ↓	
Libor overnight	0,1628	0,176.п. ↑	
MosPrime	3,14	06.п.	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	2 110	1,03% ↑	19,1 ↑
DOW	12 427	0,27% ↑	7,3 ↑
S&P500	1 336	0,22% ↑	6,2 ↑
Bovespa	69 037	-1,15% ↓	-0,4 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	121,65	0,24% ↑	29,0 ↑
Gold	1455,63	0,20% ↑	2,6 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Рынок находится в ожидании итогов заседания ЕЦБ, пытаюсь понять – сможет ли обращение Португалии(которое уже было заложено в цены) за финансовой помощью к ЕС и риск распространения кризиса на Испанию изменить планы Центробанка по переходу к циклу ужесточения монетарной политики.

Рублевые облигации

Высокий спрос при размещении 7-летних ОФЗ стал знаковым для участников рынка, подтвердив сохранение мощного интереса к длинным активам. Слухи о возможном пересмотре суверенного рейтинга России в ближайшие 1-1,5 месяца являются дополнительным фактором поддержки роста рынка.

Макроэкономика, стр. 3

Официальный прогноз ВВП остался прежним, несмотря на более высокие ожидания по ценам на нефть; НЕГАТИВНО

Это означает, что даже при благоприятной внешней конъюнктуре российская экономика не может ускориться из-за структурных ограничений

Корпоративные новости, стр. 4

Минфин разместил ОФЗ 26204 на 18,9 млрд руб, средневзвешенная доходность - 7,61% годовых

Группа "Ренессанс Капитал" начнет road show выпуска еврооблигаций

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Росстат: Инфляция в РФ с 29 марта по 4 апреля составила 0,1%, с начала года - 3,9%
- Moody's повысило рейтинги Банка Тинькофф Кредитные Системы до уровня "B2"
- S&P изменило прогноз рейтингов Renaissance Financial Holdings Ltd. с "негативного" на "стабильный"
- Evraz Group назначила организаторами нового выпуска еврооблигаций Goldman Sachs International, ING Bank и "ВТБ Капитал"
- ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций "ОАК" объемом 46,28 млрд. руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Главной интригой сегодняшнего дня остается заседание ЕЦБ, на котором, как ожидается, будет повышена базовая ставка. Особо важно – так как участники рынка уже настроились на серию пересмотров ставки – будет услышать комментарии представителей регулятора о перспективах кредитно-денежной политики в свете обращения Португалии за помощью к ЕС. Политический кризис в стране, создавший необходимость проведения выборов (назначены на 5 июня), привел к резкому росту стоимости заимствований и череде пересмотров суверенных рейтингов международными агентствами. Потеря доверия к платежеспособности страны спровоцировала скачок доходности размещенных вчера 12-месячных облигаций до 5,902% с 4,33% годовых ранее, доходность 10-летних бумаг приближается к отметке в 9% годовых (+ 544 б.п. к немецким бумагам аналогичной срочности). Португалия стала третьей страной после Греции и Ирландии, прибегнувшей к помощи ЕС. Общая сумма пакета помощи, по оценкам, может составить от 60 до 80 млрд евро. Тем не менее, бюджетные и долговые проблемы страны не были для рынка новостью, Лиссабон долгое время сопротивлялся внешнему давлению и опровергал слухи о потребности использования механизма финансовой помощи. Таким образом, вероятность развития подобного сценария уже была заложена в цены. Теперь же участников рынка будет больше волновать вопрос – смогут ли финансовые власти предотвратить распространение кризиса на Испанию, имеющую куда более крупный масштаб экономики, и как это может отразиться на планах ЕЦБ. Испания занимает пятое место в ЕС по объему ВВП, имея серьезные проблемы с безработицей (которая на конец 2010г превышала 20%), а также рынком ипотечного кредитования.

Рынок российских еврооблигаций остается крепким – сохраняющийся спрос, умеренный ценовой рост бумаг, совпавший с возросшим уровнем доходности Treasuries, продолжают сужать спреды как в суверенном, так и в корпоративном сегментах. Доходность UST-10 по итогам вчерашнего дня выросла до отметки в 3,55% годовых – уровня начала марта. В результате спред бенчмарка Rus-30 к UST-10 сузился на 10 б.п. до 107 б.п.

Рублевые облигации

Аукцион Минфина разделил вчерашний торговый день на две части. Если с утра торги были неактивными, а игроки пытались возобновить фиксацию прибыли, то результаты аукциона вынудили инвесторов вернуться к покупкам. Как мы и ожидали, объем спроса при размещении 7-летних ОФЗ стал знаковым для участников рынка. Спрос превысил предложение в 3,4 раза, подтвердив сохранение мощного интереса к длинным активам. Вслед за этим начались покупки облигаций с длинной дюрацией и в негосударственном секторе. Большие объемы прошли в том числе и по самому длинному выпуску облигаций Москвы-48 с погашением в 2022 г, хотя ее доходность, на наш взгляд, остается ниже рыночных ставок (7,9%).

В корпоративном секторе порядка половины оборота сектора «голубых фишек» было сформировано сделками с бумагами Транснефть-3 (на сумму свыше 2 млрд руб). Также в рамках проходящего бук-билдинга по новому выпуску РУСАЛа, активность наблюдается в уже торгуемом

предыдущем займе эмитента. По-прежнему высокая активность сконцентрирована в длинных выпусках МТС-7 и Вымпелком-6.

Помимо факторов, поддерживавших рост рынка в прошедшие недели, все больше появляется слухов о возможном пересмотре суверенного рейтинга России в ближайшие 1-1,5 месяца. В случае реализации этого сценария, можно ожидать одновременного повышения рейтингов госкомпаний и банков. Это усиливает интерес к рублевым активам в том числе – со стороны иностранных инвесторов.

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

Макроэкономика

Официальный прогноз ВВП остался прежним, несмотря на более высокие ожидания по ценам на нефть; НЕГАТИВНО

Вчера Минэкономразвития представило свои новые экономические прогнозы на 2011 г. Несмотря на то, что прогноз цены на нефть был повышен до \$105/барр, прогнозы по инвестициям и потреблению были снижены. При этом прогноз роста ВВП остался без изменений на уровне 4.2%, что указывает на снижение чувствительности реальной экономики к ценам на нефть.

На основании более высоких ожидаемых цен на нефть официальный прогноз дефицита бюджета был понижен с 3.6% до 0.6-0.8% ВВП, и повышен прогноз курса рубля (с 31.3/\$ до 28.4/\$). Прогноз инфляции также был повышен до более реалистичного уровня 7.0-7.5%. Однако эффект дорогой нефти на реальный сектор не столь очевиден. Прогноз роста ВВП остался без изменений на уровне 4.2% г/г, как и при прежнем прогнозе цен на нефть. Кроме того, исходя из тренда 1Кв11, прогнозы по основным параметрам реального сектора были понижены. Прогноз роста инвестиций был понижен с 9.0% г/г до 6.0% г/г, роста розничной торговли с 4.8% г/г до 3.8% г/г из-за сокращения реального располагаемого дохода с 3.7% г/г до 1.5% г/г. Таким образом, правительство ожидает, что источники экономического роста будут внешними и проявятся через ускорение промпроизводства, в то время как поддержки со стороны внутренних источников не наблюдается. Однако учитывая, что 80% российского экспорта приходится на топливо и металлы, мы сомневаемся, что экспорт сможет обеспечить устойчивый экономический рост, и поэтому мы рассматриваем официальный прогноз роста ВВП на 4.2% как оптимистичный.

Илл. 1: Изменения официального экономического прогноза

	Старый (Дек-2010)	Новый (Апр-2011)
Urals, \$/барр	81	105
<i>Финансовые индикаторы</i>		
ИПЦ, % г/г	6-7%	7-7.5%
Дефицит бюджета, % ВВП	3.6%	0.6-0.8%
Руб/доллар США	31.3	28.4
<i>Реальный сектор</i>		
Реальный ВВП, % г/г	4.2%	4.2%
Инвестиции в ОС, % г/г	9.0%	6.0%
Розничная торговля, % г/г	4.8%	3.8%
Реальный располагаемый доход, % г/г	3.7%	1.5%
Промпроизводство, % г/г	4.1%	5.4%

Источник: Минэкономразвития, СМИ

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

Корпоративные новости**Минфин разместил ОФЗ 26204 на 18,9 млрд руб, средневзвешенная доходность - 7,61% годовых**

Объем спроса на аукционе составил 67,2 млрд руб по номиналу. Выпуск был размещен практически полностью – на 18,9 млрд руб при объеме эмиссии в 20 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 7,63% годовых, средневзвешенная доходность - 7,61% годовых. Ранее Минфин выставил ориентир доходности для сегодняшнего аукциона на уровне 7,6-7,7% годовых.

Группа "Ренессанс Капитал" начнет road show выпуска еврооблигаций

Организаторами выпуска выступают Royal Bank of Scotland, UBS и инвестбанк "Ренессанс Капитал", входящий в группу. Ближе к концу июня этого года будут погашены еврооблигации "Ренессанс Капитала" объемом \$100 млн. В начале апреля группа погасила выпуск нот на \$225 млн.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 2: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные													
Россия-15	29.04.2015	3,76	04.29.11	3,63%	101,20	0,09%	3,31%	3,58%	147	-5,6	3,70	2 000 USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,49	07.24.11	11,00%	142,03	0,00%	4,24%	7,75%	194	-3,2	5,37	3 466 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,25	04.29.11	5,00%	101,39	0,09%	4,81%	4,93%	184	-5,2	7,08	3 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,37	06.24.11	12,75%	175,59	-0,04%	5,77%	7,26%	222	-6,2	9,11	2 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,92	09.30.11	7,50%	116,95	0,17%	4,62%	6,41%	107	-9,7	11,38	1 835 USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин													
Минфин-11	14.05.2011	0,10	05.14.11	3,00%	100,14	0,02%	1,59%	3,00%	75	-19,3	0,10	1 750 USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные													
Москва-11	12.10.2011	0,51	10.12.11	6,45%	102,24	0,00%	1,98%	6,31%	--	--	--	374 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,86	10.20.11	5,06%	101,26	0,03%	4,79%	5,00%	--	--	--	407 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,61	08.03.11	8,75%	93,54	1,81%	10,65%	9,35%	--	--	--	1 000 USD	B / B2 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,20	06.20.11	9,25%	101,13	0,00%	3,56%	9,15%	273	-8,9	-68	300 USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,16	06.25.11	8,20%	106,31	-0,06%	2,88%	7,71%	204	2,3	-136	500 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,01	06.24.11	9,25%	109,56	-0,07%	4,65%	8,44%	381	1,4	41	400 USD	BBB / Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,47	09.18.11	8,00%	107,92	0,10%	5,73%	7,41%	389	-6,2	149	600 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,85	08.22.11	8,64%	103,04	0,04%	7,97%	8,38%	714	-2,6	373	300 USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,22	09.25.11	7,88%	105,93	0,04%	6,73%	7,43%	443	-3,8	249	1 000 USD	BB-/ Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,94	05.13.11	7,34%	108,47	0,08%	3,14%	6,76%	230	-6,4	-111	500 USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,03	05.25.11	5,97%	101,39	0,14%	5,62%	5,89%	378	-6,8	138	300 USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,04	05.10.11	6,81%	102,82	0,01%	6,24%	6,62%	541	-1,8	200	400 USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,50	04.12.11	7,50%	102,87	0,01%	1,87%	7,29%	103	-5,9	-238	450 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,23	06.30.11	8,25%	101,26	-0,01%	2,60%	8,15%	--	--	--	900 EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,47	04.30.11	6,61%	106,25	0,06%	2,51%	6,22%	168	-6,6	-173	1 054 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,51	09.04.11	6,47%	107,45	0,23%	4,37%	6,02%	253	-9,9	13	1 250 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,46	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193 EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,98	05.29.11	6,88%	108,19	-0,16%	5,47%	6,35%	464	1,2	123	1 706 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,00	08.22.11	6,32%	102,63	0,12%	5,84%	6,15%	501	-3,8	160	750 USD	BBBe / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,90	06.30.11	6,25%	105,81	-0,34%	5,80%	5,91%	120	-6,5	3	693 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,55	05.22.11	5,45%	101,84	0,31%	5,12%	5,35%	282	-8,6	88	600 USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,98	07.09.11	6,90%	107,89	0,30%	5,79%	6,40%	282	-8,4	98	1 600 USD	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,31	05.22.11	6,80%	102,04	0,51%	6,58%	6,66%	303	-12,1	81	1 000 USD	BBB / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,19	06.15.11	7,97%	100,94	0,02%	2,87%	7,90%	204	-19,8	-137	300 USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,05	06.28.11	7,93%	109,50	0,12%	3,46%	7,24%	262	-7,9	-78	443 USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,30	06.15.11	6,25%	105,48	0,10%	4,62%	5,93%	330	-5,4	37	1 000 USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,95	09.23.11	6,50%	106,61	0,10%	4,83%	6,10%	300	-5,9	59	948 USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,13	09.10.11	7,93%	96,87	0,07%	8,72%	8,19%	688	-4,9	448	60 USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,29	07.21.11	9,75%	101,80	-0,07%	3,39%	9,58%	255	16,3	-86	200 USD	B / Baa3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,32	04.21.11	6,50%	101,79	0,05%	5,73%	6,39%	490	-3,8	149	400 USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,49	04.20.11	9,75%	102,88	0,03%	9,07%	9,48%	824	-2,3	483	125 USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,52	04.20.11	8,75%	102,81	-0,03%	3,41%	8,51%	258	1,5	-83	225 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,05	07.15.11	10,75%	111,01	-0,03%	5,52%	9,68%	468	-0,8	128	150 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,65	07.31.11	12,50%	111,51	0,05%	10,11%	11,21%	928	-2,7	587	100 USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,09	07.08.11	11,25%	114,13	-0,04%	7,90%	9,86%	606	-2,2	366	200 USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,06	09.29.11	5,01%	98,90	-0,05%	5,29%	5,07%	345	-1,9	105	400 USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,79	05.10.11	11,75%	100,00	0,50%	11,74%	11,75%	990	-16,5	750	50 USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	1,95	05.16.11	7,18%	108,65	0,07%	2,91%	6,60%	208	-5,5	-133	647 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,54	07.14.11	7,13%	108,68	0,08%	3,79%	6,56%	247	-5,7	-45	720 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,62	09.21.11	6,97%	101,04	0,04%	6,74%	6,90%	444	-4,0	250	500 USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,07	05.15.11	6,30%	104,97	0,26%	5,33%	6,00%	303	-8,1	109	584 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,58	05.29.11	7,75%	112,15	0,13%	5,66%	6,91%	269	-6,5	142	980 USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,08	05.05.11	8,63%	100,14	-0,02%	6,58%	8,61%	574	13,9	234	350 USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,94	06.16.11	7,73%	100,71	0,07%	7,54%	7,68%	570	-4,9	330	200 USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,63	06.01.11	9,75%	101,97	0,06%	9,29%	9,56%	845	-3,0	505	200 USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,59	05.14.11	5,93%	103,07	0,02%	0,81%	5,75%	-2	-7,1	-343	750 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,96	05.15.11	6,48%	108,47	0,01%	2,33%	5,97%	150	-2,7	-191	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,09	07.02.11	6,47%	108,59	0,00%	2,49%	5,96%	166	-2,2	-175	500 USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	3,81	07.07.11	5,50%	105,20	0,15%	4,15%	5,23%	231	-7,2	-9	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,18	09.24.11	5,40%	102,29	0,26%	4,95%	5,28%	265	-8,1	71	1 250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,70	06.30.11	12,00%	106,24	0,02%	3,27%	11,29%	243	-7,1	-97	130	USD	/	Ba3	/	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,61	11.16.11	8,30%	100,81	-0,00%	6,69%	8,23%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,69	07.18.11	10,51%	104,08	0,07%	9,63%	10,10%	733	-4,6	539	100	USD	/	B2	/	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,22	06.25.11	9,00%	101,32	0,03%	2,78%	8,88%	195	-22,2	-146	350	USD	BB/	Ba1	/	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,20	06.20.11	11,00%	101,41	-0,03%	3,88%	10,85%	304	3,4	-36	144	USD	B+/	Ba3	/	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

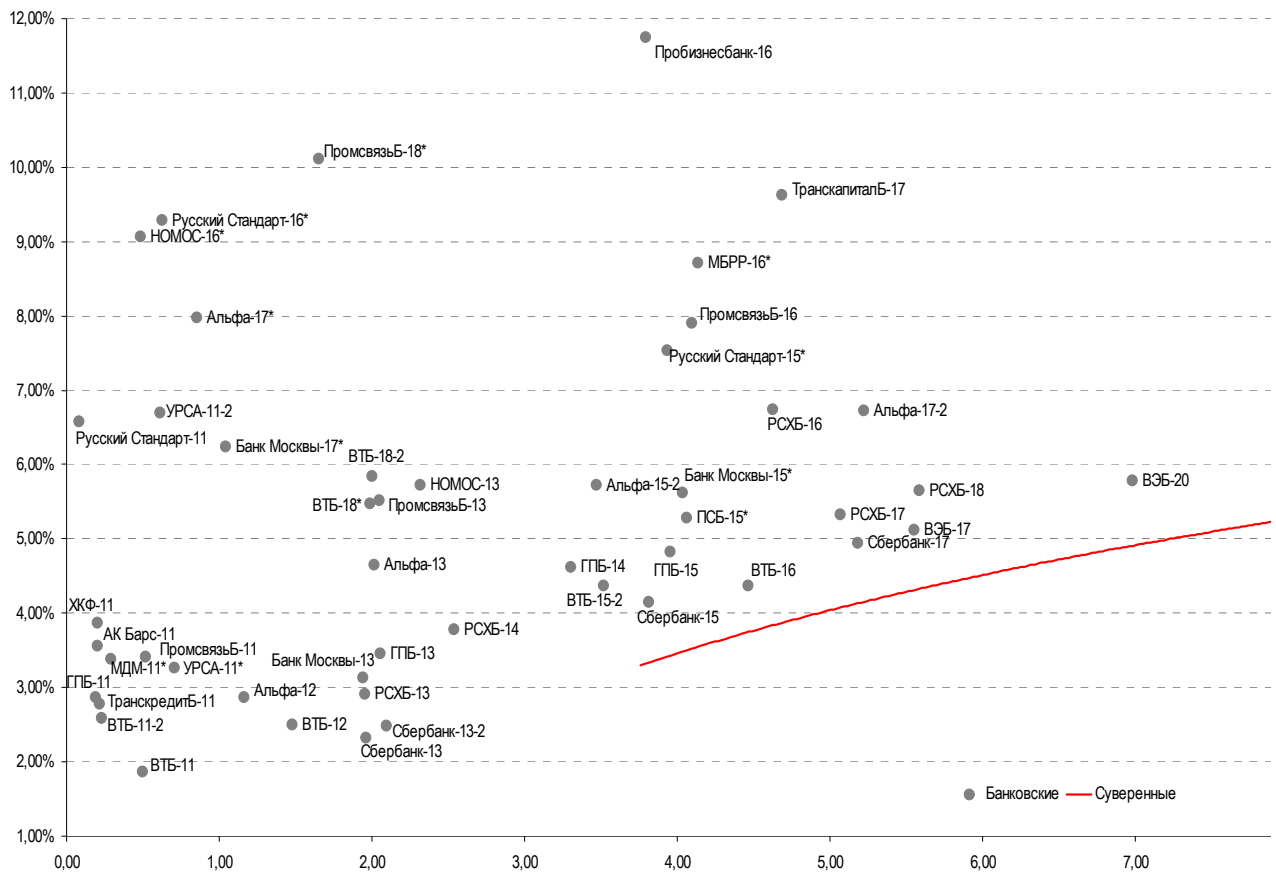
Илл. 4: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	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	1,63	12.09.11	4,56%	103,14	0,02%	2,61%	4,42%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,78	09.01.11	9,63%	113,54	0,03%	2,30%	8,48%	147	-4,4	-194	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,97	07.22.11	4,51%	103,03	-0,01%	1,31%	4,37%	48	-1,6	-293	281	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,11	07.22.11	5,63%	103,98	0,04%	1,97%	5,41%	113	-6,0	-227	106	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,85	04.11.11	7,34%	110,00	0,01%	2,23%	6,68%	140	-2,8	-201	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,15	07.31.11	7,51%	111,00	0,10%	2,58%	6,77%	175	-6,9	-166	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,74	02.25.12	5,03%	103,90	-0,03%	3,58%	4,84%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,28	10.31.11	5,36%	105,13	0,02%	3,79%	5,10%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,96	07.31.11	8,13%	114,52	0,05%	3,45%	7,10%	213	-4,3	-79	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,65	06.01.11	5,88%	106,58	-0,06%	4,11%	5,51%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,43	02.04.12	8,13%	114,28	-0,05%	4,02%	7,11%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,14	05.29.11	5,09%	104,63	0,20%	3,99%	4,87%	215	-8,2	-25	1 000	USD	BBB/ (P)Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,77	05.22.11	6,21%	109,10	0,15%	4,37%	5,69%	207	-6,3	13	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,28	03.22.12	5,14%	102,17	-0,12%	4,71%	5,03%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,60	11.02.11	5,44%	103,56	-0,14%	4,79%	5,25%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,72	02.13.12	6,61%	107,63	-0,15%	5,25%	6,14%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,43	04.11.11	8,15%	117,73	-0,11%	5,11%	6,92%	280	-1,1	86	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,83	08.01.11	7,20%	108,62	0,10%	4,23%	6,63%	127	-7,8	-58	647	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	8,04	09.07.11	6,51%	106,47	0,18%	5,71%	6,11%	216	-8,8	90	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,20	04.28.11	8,63%	123,73	-0,24%	6,61%	6,97%	306	-4,4	84	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,46	08.16.11	7,29%	108,23	-0,20%	6,62%	6,73%	203	-7,5	86	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,19	05.05.11	6,38%	109,28	0,14%	3,59%	5,83%	227	-6,6	-65	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,14	06.07.11	6,36%	107,61	0,25%	4,91%	5,91%	261	-7,9	67	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,47	05.05.11	7,25%	110,58	0,15%	5,67%	6,56%	271	-6,3	106	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,25	05.09.11	6,13%	102,54	0,16%	5,78%	5,97%	281	-6,2	97	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,98	06.07.11	6,66%	105,49	0,33%	5,97%	6,31%	243	-10,7	116	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,29	08.03.11	5,33%	103,46	0,39%	4,52%	5,15%	222	-12,2	28	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,38	08.03.11	6,60%	105,64	0,50%	5,84%	6,25%	229	-13,4	103	650	USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,28	07.18.11	6,88%	101,50	0,01%	1,47%	6,77%	63	-11,3	-277	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,94	09.20.11	6,13%	104,07	-0,02%	1,80%	5,89%	97	-1,2	-244	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,83	09.13.11	7,50%	109,25	0,07%	2,56%	6,86%	173	-6,1	-168	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,44	08.02.11	6,25%	107,46	0,10%	4,12%	5,82%	228	-6,3	-12	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,45	07.18.11	7,50%	112,18	0,20%	4,86%	6,69%	255	-7,7	61	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,04	09.20.11	6,63%	107,29	0,18%	5,18%	6,17%	288	-6,7	94	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,56	09.13.11	7,88%	114,37	0,09%	5,36%	6,89%	240	-5,7	112	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,71	08.02.11	7,25%	110,35	0,40%	5,74%	6,57%	277	-10,0	93	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,17	06.27.11	5,38%	103,16	0,05%	2,71%	5,22%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,18	06.27.11	6,10%	105,01	-0,01%	1,93%	5,81%	110	-1,6	-231	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,72	09.05.11	5,67%	107,04	0,08%	3,12%	5,30%	180	-5,5	-112	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	1,86	04.24.11	8,88%	110,45	0,47%	3,54%	8,04%	270	-27,1	-70	1 156	USD	B+/ B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	3,85	05.10.11	8,25%	112,68	0,15%	5,12%	7,32%	328	-7,3	87	577	USD	B+/ B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,26	04.24.11	9,50%	117,91	-0,10%	6,31%	8,06%	401	-1,2	207	511	USD	B+/ B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,07	05.22.11	7,50%	104,14	0,02%	3,70%	7,20%	287	-4,6	-54	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,11	07.29.11	9,75%	113,19	0,16%	3,74%	8,61%	290	-9,8	-51	544	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,64	04.19.11	9,25%	114,17	0,18%	4,22%	8,10%	290	-9,2	-2	375	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,27	04.25.11	6,70%	103,08	0,39%	6,12%	6,50%	382	-10,3	188	1 000	USD	BB-/ Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,31	07.29.11	10,00%	102,06	0,01%	3,26%	9,80%	243	-11,7	-98	187	USD	B/ B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,37	07.27.11	7,75%	104,13	0,11%	6,98%	7,44%	467	-5,1	273	500	USD	B/ B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-12	28.01.2012	0,79	07.28.11	8,00%	104,63	0,02%	2,18%	7,65%	134	-6,1	-206	400	USD	BB/ Baa2 /*- / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,59	06.22.11	8,63%	114,64	0,19%	6,49%	7,52%	352	-7,0	168	750	USD	BB/ Baa2 /*- / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,52	04.22.11	8,38%	103,41	-0,05%	2,02%	8,10%	118	4,0	-223	185	USD	BB+ /*- / Ba3 /
Вымпелком-13	30.04.2013	1,88	04.30.11	8,38%	109,37	0,04%	3,62%	7,66%	279	-4,2	-62	801	USD	BB+ /*- / Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,22	05.23.11	8,25%	111,72	0,12%	5,59%	7,38%	375	-6,0	135	600	USD	BB+ /*- / Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,19	08.02.11	6,49%	104,59	0,16%	5,40%	6,21%	356	-7,1	116	500	USD	BB+ /*- / Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,31	04.30.11	9,13%	114,95	0,34%	6,45%	7,94%	415	-9,4	221	1 000	USD	BB+ /*- / Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	7,05	08.02.11	7,75%	105,89	0,26%	6,91%	7,32%	394	-7,8	210	1 000	USD	BB+ /*- / Ba3 /

Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,84	05.03.11	7,75%	108,07	0,46%	6,60%	7,17%	363	-10,7	179	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,11	05.17.11	8,88%	114,64	0,14%	4,44%	7,74%	312	-6,9	20	500 USD	BB-/ Ba3	/BB-
Еврохим	21.03.2012	0,94	09.21.11	7,88%	103,89	0,01%	3,69%	7,58%	286	-3,8	-55	300 USD	BB/	/BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,35	09.19.11	10,00%	101,50	6,84%	9,53%	9,85%	821	-209,9	529	101 USD	NR/	/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,72	05.09.11	9,75%	104,95	0,19%	8,44%	9,29%	660	-8,4	419	150 USD	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,86	06.22.11	8,50%	94,96	0,14%	9,86%	8,95%	802	-6,7	562	31 USD	/	/B
НМТП-12	17.05.2012	1,06	05.17.11	7,00%	103,70	-0,06%	3,57%	6,75%	273	3,4	-67	300 USD	BB+ /*-/ Ba1 /*-	/
РЖД-17	03.04.2017	5,17	10.03.11	5,74%	104,63	0,47%	4,84%	5,49%	254	-12,3	60	1 500 USD	BBB/ Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,73	08.03.11	7,70%	107,11	-0,02%	5,81%	7,19%	397	-2,8	157	250 USD	/ Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,47	04.27.11	5,38%	98,64	0,37%	5,63%	5,45%	332	-9,8	138	800 USD	/ (P)Baa3	/BBB-

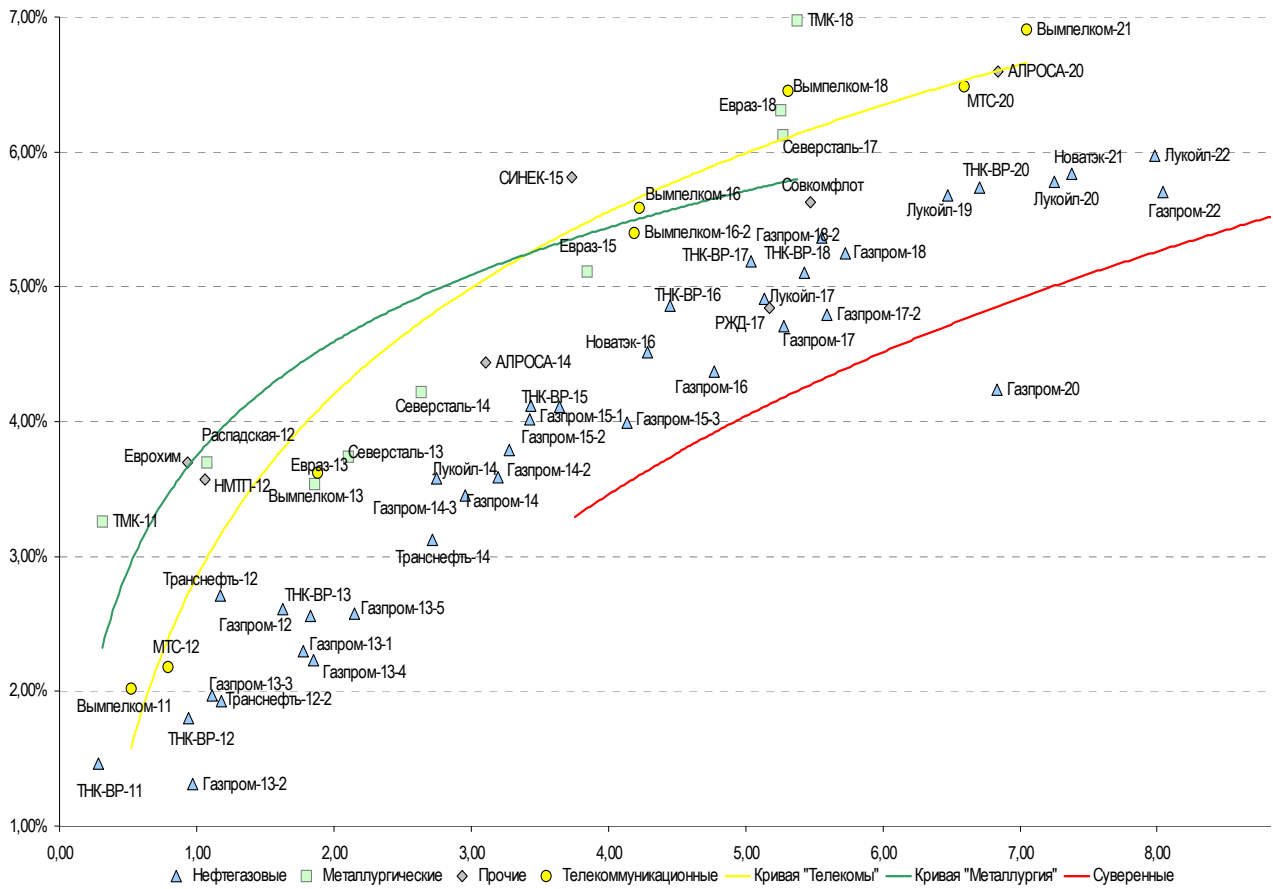
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 6: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	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 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)
Долговой рынок капитала	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.