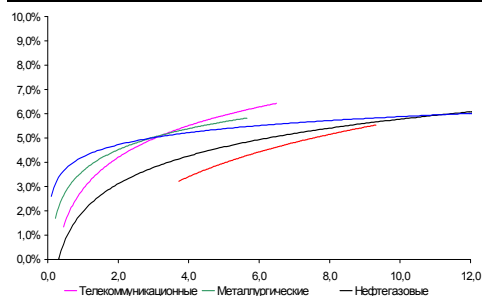
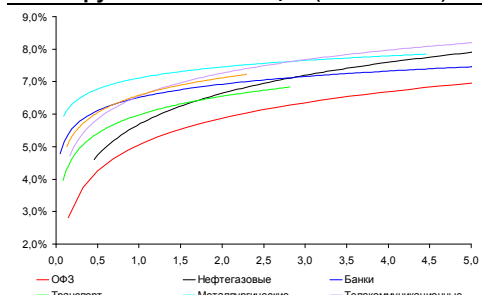


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,22	6,326 п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,35	4,376 п. ↓	
Russia-30	117,25	-0,42% ↓	4,54
Rus-30 spread	131	16 п. ↑	
Bra-40	136,24	0,05% ↓	7,82
Tur-30	169,19	-0,21% ↓	5,77
Mex-34	115,84	-0,29% ↓	5,53
CDS 5 Russia	134	36 п. ↑	
CDS 5 Gazprom	187	66 п. ↑	
CDS 5 Brazil	103	06 п. ↓	
CDS 5 Turkey	158	36 п. ↑	
CDS 5 Greece	1 253	-1006 п. ↓	
CDS 5 Portugal	627	-126 п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	27,9472	1,15% ↑	-7,4 ↓
\$/Руб.	27,9534	0,64% ↑	-9,3 ↓
EUR/\$	1,4218	-0,01% ↓	6,4 ↑
Ruble Basket	33,2599	0,21% ↑	5,8 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	4,13%	0,06 ↑	
NDF \$/Rub 12M	4,56%	0,06 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,61%	0,00	
FWD			
FWD €/Rub 3m	39,9911	0,26% ↑	
FWD €/Rub 6m	40,2624	0,25% ↑	
FWD €/Rub 12m	40,8639	0,27% ↑	
Libor			
3M Libor	0,2608	-0,156 п. ↓	
Libor overnight	0,1315	0,136 п. ↑	
MosPrime	3,50	06 п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 865	-2,28% ↓	5,7 ↑
DOW	12 696	0,52% ↑	9,7 ↑
S&P500	1 349	0,49% ↑	7,2 ↑
Bovespa	64 003	0,36% ↑	-7,6 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	112,75	0,14% ↑	19,6 ↑
Gold	1503,03	0,19% ↑	5,9 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Международные рынки вчера отличались повышенной волатильностью - отскок нефтяных цен и ослабление доллара скорректировали уровень доходности безрисковых активов. Рынки ожидают инфляционных показателей США за апрель

Рублевые облигации

В секторе рублевого долга сохраняется давление на котировки. Продажи сконцентрированы в облигациях 1-2-го эшелона с низкой доходностью и длинной дюрацией. Вместе с тем, объемы торгов пока незначительны, что свидетельствует об отсутствии панических настроений среди игроков – пока текущее снижение цен они воспринимают, скорее, как коррекцию, нежели долгосрочный тренд.

Макроэкономика, стр. 3

Недельный ИПЦ замедлился до 0,1% н/н; ПОЗИТИВНО

Замедление на этой неделе стало приятным сюрпризом, однако пока еще рано говорить о том, что оно положило начало долгосрочному тренду.

Интервенции ЦБ в апреле составили всего \$3,7 млрд; НЕГАТИВНО

Такая скромная цифра предполагает огромный отток капитала \$13 млрд в апреле, тем не менее, она противоречит ранее объявленным данным по росту резервов на \$21,5 млрд и требует дальнейших разъяснений. Но, в любом случае, новость подогревает обеспокоенность в отношении счета движения капитала в мае-июне.

Кредитный комментарий, стр. 4

Газпром нефть (ВВВ-/Ваа3/NR): Итоги 1 кв11 г по US GAAP: кредитные метрики остаются высокими, БОНДЫ ОЦЕНЕНЫ СПРАВЕДЛИВО

Мы продолжаем оптимистично оценивать перспективы кредитного профиля Газпром нефти и не исключаем предложения новых рублевых облигаций компании до конца текущего года.

Корпоративные новости, стр. 5

РСХБ намерен исполнить колл-опцион по субординированным еврооблигациям на \$500 млн

ТД Спартак-Казань разместил облигации на 1 млрд руб со ставкой купона 14% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ФСФР зарегистрировала 1-3-ий выпуски облигаций Буровой компании "Евразия" общим объемом 11 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала выпуски и отчеты об итогах выпуска облигаций ОАО "РОСНАНО" общим объемом 33 млрд руб
- Выпуски облигаций Ростелекома серий У-05-У-11, У-74 и У-75 признаны несостоявшимися; зарегистрированы отчеты об итогах облигаций Ростелекома серий Ц, В и У, которые были размещены путем конвертации облигаций ЦентрТелекома, ВолгаТелекома и Уралсвязинформа соответственно при реорганизации в форме присоединения к ОАО "Ростелеком".

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Международные рынки вчера отличались повышенной волатильностью под влиянием действия противоречивых факторов. Так, открытие бирж в США проходило под давлением продавцов. Инвесторы отыгрывали достаточно неожиданное решение Банка Китая об очередном повышении норм резервирования для банков на 0,5 п.п. Вышедшая макроэкономическая статистика также не порадовала игроков. Так, рост цен в производстве в апреле ускорился выше ожиданий (+0,8% против прогнозов в 0,6%) на фоне быстрого удорожания топлива и продуктов питания. Вместе с тем, рост розничных продаж оказался менее выраженным (+0,5% против прогнозов в +0,6%). Таким образом, издержки компаний растут опережающими темпами, тогда как производители не могут полностью переложить свои расходы на потребителей в силу медленного роста спроса.

Однако вторая половина торгов проходила на более оптимистичной ноте. Отскок нефтяных цен и ослабление доллара, хорошая отчетность ряда компаний позволили фондовым индексам США закрыться в плюсе (порядка +0,5%). Безрисковые активы, напротив, продемонстрировали коррекцию, доходность UST-10 прибавила к закрытию 6 б.п. (3,22%).

Азиатские рынки сегодня демонстрируют негативную динамику, отыгрывая решение Банка Китая и прогнозы замедления роста экономики в регионе. Сегодня выйдет ключевая порция макростатистики. Так, в ЕС будут опубликованы данные по росту ВВП в 1Кв11, а в США выйдут данные по инфляции в потребительском секторе. Ожидается, что рост CPI достигнет в апреле 3,1% г/г, при росте базовой инфляции до 1,3%.

Рублевые облигации

В секторе рублевого долга сохраняется давление на котировки. Продажи сконцентрированы в облигациях 1-2-го эшелона с низкой доходностью и длинной дюрацией. В частности, вчера продажи отмечались в бумагах Газпромнефти, большой объем прошел по бумагам МТС-5, Лукойл-БО7. Факторами, поддержавшими вчера продавцов, выступили дальнейший рост ставок NDF и очередное ослабление рубля к доллару США вслед за динамикой международного рынка. Давление, испытываемое нефтяным рынком в последние две недели, также сказывается негативно на настрое инвесторов рублевого долга. Вместе с тем, объемы торгов пока незначительны, что свидетельствует об отсутствии панических настроений среди игроков – пока текущее снижение цен они воспринимают, скорее, как коррекцию, нежели долгосрочный тренд. Не исключено, что при появлении позитивных сигналов с внешних рынков, мы увидим рост спроса и выход доходностей на новые минимумы.

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

Макроэкономика**Недельный ИПЦ замедлился до 0,1%; ПОЗИТИВНО**

Согласно Росстату, рост потребительских цен с 4 по 10 мая вернулся к уровню 0,1% после ускорения до 0,2% неделей ранее. Это может быть обусловлено замедлением роста цен на бензин до 1,3% против 2,7% неделей ранее. В частности, замедление было поддержано резким снижением мировых цен на нефть на прошлой неделе. Учитывая, что рост цен на бензин в конце апреля был основной причиной повышения нашего прогноза по инфляции на май с 0,4% до 0,6%, это, несомненно, является позитивной новостью.

Т.к. инфляция с начала месяца составила 0,3%, прогноз правительства в целом за май на уровне 0,5% выглядит достаточно оптимистично. Мы пока сохраняем обеспокоенность относительно инфляционных рисков на последующие два месяца, поскольку неделя 4-10 мая была праздничной, и замедление инфляции может не отражать начало тренда. Более того, непрекращающийся новостной поток о дефиците бензина в различных регионах России предполагает, что риск инфляционного шока, связанного с ценами на бензин, сохраняется. Поэтому мы подтверждаем наш осторожный прогноз на май на уровне 0,6%, что предполагает ускорение годовой инфляции с 9,6% г/г в апреле до 9,7% г/г в мае.

Интервенции ЦБ в апреле составили всего \$3,7 млрд; НЕГАТИВНО

Согласно данным ЦБ, из \$21,5 млрд номинального роста резервов ЦБ в апреле только \$3,7 млрд представляют собой интервенции на валютном рынке. Эта информация была воспринята негативно некоторыми участниками рынка. При ожидаемом нами в апреле счете текущих операций \$16 млрд, столь незначительные покупки валюты могут означать огромный отток капитала на уровне \$13 млрд.

Хотя такой сценарий мог бы объяснить сжатие ликвидности на межбанковском рынке, которое мы наблюдали в апреле, статистика по резервам ЦБ выглядит неубедительно. Опубликованные ЦБ данные по размеру интервенций предполагают, что эффект переоценки в апреле должен составлять не менее \$18 млрд, в то время как динамика мировых валютных рынков может объяснить лишь \$5 млрд переоценки.

Из-за этого после объявления на прошлой неделе о том, что в апреле номинальные резервы выросли на \$21,5 млрд, мы предположили, что фактически ЦБ купил \$16,5 млрд, что означает, что приток капитала составил \$0,5 млрд, т.е. счет движения капитала был сбалансированным или профицитным. Таким образом, мы считаем недавно опубликованные данные неоднозначными и ожидаем дальнейших разъяснений от ЦБ, но публикация этой статистики, несомненно, усиливает обеспокоенность в отношении счета движения капитала в мае-июне, особенно учитывая нестабильность цен на нефть.

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

Кредитный анализ
Газпром нефть (BBB-/Ваа3/NR): Итоги 1кв11г по US GAAP: кредитные метрики остаются высокими, БОНДЫ ОЦЕНЕНЫ СПРАВЕДЛИВО

Вчера Газпром нефть опубликовала нейтральный с точки зрения кредитного качества финансовый отчет за 1кв11г по стандартам US GAAP. По сравнению с предыдущим кварталом отмечается рост выручки на 8,8% (до \$9,9 млрд) и увеличение показателя EBITDA на 15,7% (до \$2,1 млрд). Это позволило компании добиться квартального повышения нормы EBITDA на 1.3 п.п. (до 21,6%). Улучшение финансовых результатов, преимущественно, связано с улучшением ценовой конъюнктуры нефтяного рынка в 1кв11г.

Несмотря на увеличение совокупной финансовой задолженности Газпром нефти (+ 18% кв/кв), ключевые долговые коэффициенты эмитента не претерпели изменений на фоне возросших денежных потоков (в частности, отношение долг/ Trailing 12M EBITDA сохранилось на уровне 1,1x). Обращаем внимание на достаточно скромный квартальный результат полученного чистого операционного денежного потока по меркам компании (\$621 млн – на 42% меньше чем в предыдущем квартале). Это, насколько мы понимаем, отражает изменения в оборотном капитале эмитента. Тем не менее, показатель свободного денежного потока Газпром нефти по результатам 1кв11г сохранился в положительной зоне (\$9 млн).

Мы продолжаем оптимистично оценивать перспективы кредитного профиля Газпром нефти. На днях компания сообщила о привлечении необеспеченного клубного кредита от западных банков на \$600 млн по ставке LIBOR+1,5 п.п., что должно позволить эмитенту решить основные вопросы рефинансирования краткосрочного долга. Мы не исключаем предложения новых рублевых облигаций компании до конца года.

Ранее (в обзоре от 17.02.11 «Газпром нефть (BBB-/Ваа3/-): Недооцененная «голубая фишка») мы рекомендовали к покупке выпуски компании, размещенные в начале текущего года: 5-летние бумаги – **Газпром нефть-8 и 9**, а также 7-летний заем **Газпром нефть-10**. Данная торговая идея реализовалась – за прошедший период данные выпуски сократили спред к ОФЗ со 115 – 125 б.п. до 60 – 70 б.п. и, как мы считаем, сейчас эти бумаги справедливо оцениваются рынком.

Илл 1: Ключевые финансовые показатели Газпром нефти, млн долл.

US GAAP	2009	I кв. 2010	II кв. 2010	III кв. 2010	IV кв.2010	I кв. 2011	Изм. за кв., %
Выручка	24 166	7 296	8 026	8 387	9 063	9 865	8,8
EBITDA	4 904	1 356	1 344	1 736	1 841	2 130	15,7
Чистая прибыль	3 013	754	747	865	980	1 437	46,6
Чистый опер.ден. поток	3 474	881	1 483	1 955	1 073	621	(42,1)
Капитальные вложения	(2 607)	(568)	(775)	(1 018)	(940)	(612)	(34,9)
Свободный денежный поток	867	313	708	937	133	9	(93,2)
Совокупный долг	6 310	6 274	6 620	5 791	6 636	7 836	18,1
Краткосрочный долг	2 148	2 626	2 969	1 579	1 694	1 949	15,1
Денежные средства	868	820	1 146	1 174	1 146	948	(17,3)
Чистый долг	5 442	5 454	5 474	4 617	5 490	6 888	25,5
Собственный капитал	18 657	19 441	18 850	19 877	20 798	21 458	3,2
Активы	29 912	30 567	29 896	30 412	32 064	34 147	6,5
<i>Коэффициенты</i>							
Норма EBITDA	20,3	18,6	16,7	20,7	20,3	21,6	
EBITDA/Проц. расходы	29,4	14,4	13,0	24,5	25,9	22,9	

Долг/ЕБИТДА*	1,3	1,2	1,2	1,0	1,1	1,1
Чистый долг/ЕБИТДА*	1,1	1,0	1,0	0,8	0,9	1,0
Долг/Собственный капитал	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4

* ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, оценки Альфа-Банка

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

Корпоративные новости

РСХБ намерен исполнить колл-опцион по субординированным еврооблигациям на \$500 млн

РСХБ принял решение исполнить колл-опцион по субординированным евробондам объемом \$500 млн с погашением в 2016 г. При условии получения одобрения ЦБ, выпуск планируется досрочно погасить в сентябре текущего года. Банк разместил этот выпуск евробондов в сентябре 2006 г со ставкой купона 6,97% годовых.

ТД Спартак-Казань разместил облигации на 1 млрд руб со ставкой купона 14% годовых

Размещение проходило в форме конкурса по определению ставки купона на ФБ ММВБ. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу.

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	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,72	10.29.11	3,63%	101,65	0,09%	3,18%	3,57%	178	-3,8	3,66	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,39	07.24.11	11,00%	141,96	0,20%	4,19%	7,75%	231	-5,5	5,28	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,34	10.29.11	5,00%	102,31	0,03%	4,68%	4,89%	214	-2,3	7,17	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,32	06.24.11	12,75%	177,76	0,29%	5,62%	7,17%	239	-9,5	9,07	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,83	09.30.11	7,50%	117,25	-0,42%	4,54%	6,40%	131	1,1	11,32	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,41	10.12.11	6,45%	101,87	0,12%	1,82%	6,33%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,76	10.20.11	5,06%	101,61	0,30%	4,72%	4,98%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,51	08.03.11	8,75%	94,35	0,03%	10,43%	9,27%	--	--	--	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	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,10	06.20.11	9,25%	100,55	-0,05%	3,74%	9,20%	319	31,6	-44	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,06	06.25.11	8,20%	105,58	0,26%	3,07%	7,77%	252	-25,9	-112	500	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	1,92	06.24.11	9,25%	110,12	0,14%	4,19%	8,40%	364	-8,0	1	400	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,37	09.18.11	8,00%	108,01	0,14%	5,65%	7,41%	467	-5,6	147	600	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,75	08.22.11	8,64%	103,30	0,26%	7,91%	8,36%	735	-6,2	372	300	USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,12	09.25.11	7,88%	105,84	0,01%	6,73%	7,44%	486	-2,0	255	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	7,12	10.28.11	7,75%	101,74	-0,07%	7,50%	7,62%	495	-0,8	282	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,90	11.13.11	7,34%	108,39	0,17%	2,98%	6,77%	243	-9,8	-120	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,94	05.25.11	5,97%	101,91	0,16%	5,49%	5,86%	408	-5,5	130	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,98	11.10.11	6,81%	102,89	0,19%	6,22%	6,62%	567	-4,2	204	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,41	10.12.11	7,50%	102,50	0,12%	1,41%	7,32%	85	-33,8	-278	450	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,13	06.30.11	8,25%	100,64	-0,03%	3,12%	8,20%	--	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,42	10.31.11	6,61%	106,01	0,15%	2,41%	6,23%	185	-12,1	-178	1 054	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,41	09.04.11	6,47%	106,98	0,06%	4,45%	6,04%	305	-3,1	27	1 250	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,36	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,88	05.29.11	6,88%	107,85	-0,08%	5,51%	6,37%	496	0,9	133	1 706	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,90	08.22.11	6,32%	103,31	0,15%	5,72%	6,11%	516	-3,2	153	750	USD	BBBe / Baa1 / BBBe
ВТБ-35	30.06.2035	12,79	06.30.11	6,25%	105,63	-0,47%	5,81%	5,92%	147	-0,7	20	693	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,46	05.22.11	5,45%	103,24	0,02%	4,86%	5,28%	299	-2,0	68	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,89	07.09.11	6,90%	108,66	0,10%	5,67%	6,35%	313	-3,4	99	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,26	05.22.11	6,80%	103,56	-0,09%	6,42%	6,57%	320	-5,3	80	1 000	USD	BBB / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,95	06.28.11	7,93%	109,98	0,17%	3,05%	7,21%	249	-9,6	-114	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,20	06.15.11	6,25%	105,78	0,07%	4,49%	5,91%	350	-3,6	30	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,85	09.23.11	6,50%	106,69	0,10%	4,78%	6,09%	338	-4,2	60	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,04	09.10.11	7,93%	99,03	0,37%	8,17%	8,01%	677	-10,6	399	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,19	07.21.11	9,75%	101,34	0,20%	2,56%	9,62%	201	-111,0	-162	200	USD	B / Ba3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,29	10.21.11	6,50%	103,41	0,46%	5,00%	6,29%	444	-21,0	81	400	USD	/ Ba3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,41	10.20.11	9,75%	102,99	0,49%	9,04%	9,47%	848	-12,1	485	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,44	10.20.11	8,75%	102,51	0,20%	2,90%	8,54%	234	-48,9	-129	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,95	07.15.11	10,75%	111,73	0,25%	4,98%	9,62%	442	-13,7	79	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,73	10.25.11	6,20%	100,75	0,14%	5,92%	6,15%	493	-6,5	173	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,55	07.31.11	12,50%	111,43	0,34%	10,11%	11,22%	955	-7,8	592	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,00	07.08.11	11,25%	115,47	0,26%	7,56%	9,74%	616	-8,1	338	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,96	09.29.11	5,01%	99,40	0,06%	5,16%	5,04%	376	-2,9	98	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,92	11.10.11	11,75%	101,00	0,00%	11,48%	11,63%	1008	-1,4	730	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,93	10.21.11	11,00%	101,44	0,03%	10,41%	10,84%	901	-2,8	623	325	USD	B+e / (P)B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,85	05.16.11	7,18%	108,97	0,15%	2,56%	6,58%	201	-8,8	-162	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,44	07.14.11	7,13%	109,09	0,16%	3,52%	6,53%	297	-7,1	-66	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,52	09.21.11	6,97%	101,05	0,30%	6,73%	6,90%	486	-8,3	255	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	4,98	05.15.11	6,30%	106,20	0,03%	5,09%	5,93%	322	-2,2	90	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,50	05.29.11	7,75%	113,85	0,20%	5,36%	6,81%	349	-5,2	118	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,84	06.16.11	7,73%	101,76	0,46%	7,27%	7,60%	587	-13,5	308	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,53	06.01.11	9,75%	102,68	0,23%	9,12%	9,50%	857	-5,8	494	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,49	05.14.11	5,93%	102,52	0,06%	0,90%	5,78%	34	-14,7	-329	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,86	05.15.11	6,48%	107,98	0,14%	2,38%	6,00%	183	-8,5	-181	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,99	07.02.11	6,47%	108,20	0,16%	2,50%	5,98%	195	-8,9	-168	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,71	07.07.11	5,50%	105,77	-0,10%	3,97%	5,20%	257	1,4	-21	1 500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-17	24.03.2017	5,09	09.24.11	5,40%	103,64	-0,22%	4,68%	5,21%	281	2,7	50	1 250	USD	/	A3	/BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,60	06.30.11	12,00%	105,72	0,26%	2,77%	11,35%	222	-46,5	-141	130	USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,51	11.16.11	8,30%	100,64	-0,00%	6,72%	8,25%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/BB
ТКС-14	21.04.2014	2,56	10.21.11	11,50%	102,14	0,44%	10,63%	11,26%	965	-19,3	644	175	USD	/	B2e	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,59	07.18.11	10,51%	104,04	0,17%	9,62%	10,11%	775	-5,3	544	100	USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,12	06.25.11	9,00%	100,76	0,22%	2,41%	8,93%	186	-192,6	-178	350	USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,10	06.20.11	11,00%	100,60	0,51%	4,90%	10,93%	434	-484,0	71	144	USD	B+/	Ba3	/
ХКФ-14	18.03.2014	2,61	09.18.11	7,00%	103,02	0,16%	5,83%	6,79%	485	-7,8	165	500	USD	B+/	Ba3	/

Источник: Vlootberg, 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	Доход-ность к оферте/погаш-ю	Текущ дох-ность	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	1,53	12.09.11	4,56%	102,66	-0,08%	2,80%	4,44%	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1 /BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,68	09.01.11	9,63%	113,51	0,13%	1,95%	8,48%	139	-9,4	-224	1 750	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,87	07.22.11	4,51%	102,85	-0,00%	1,17%	4,38%	62	-0,4	-301	281	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,01	07.22.11	5,63%	104,07	0,44%	1,54%	5,40%	99	-45,0	-264	106	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,81	10.11.11	7,34%	110,02	0,19%	1,97%	6,67%	142	-11,4	-221	400	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,05	07.31.11	7,51%	111,25	0,20%	2,27%	6,75%	171	-10,5	-192	500	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,65	02.25.12	5,03%	103,91	-0,15%	3,53%	4,84%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,18	10.31.11	5,36%	105,32	0,23%	3,69%	5,09%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,86	07.31.11	8,13%	115,11	-0,06%	3,14%	7,06%	216	0,4	-104	1 250	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,55	06.01.11	5,88%	105,92	-0,40%	4,25%	5,55%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,33	02.04.12	8,13%	113,84	-0,36%	4,04%	7,14%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,04	05.29.11	5,09%	105,25	0,07%	3,82%	4,84%	242	-3,1	-36	1 000	USD	BBB/ (P)Baa1 /BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,67	05.22.11	6,21%	109,27	-0,09%	4,31%	5,69%	244	0,2	12	1 350	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,18	03.22.12	5,14%	102,21	-0,46%	4,69%	5,02%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,50	11.02.11	5,44%	103,74	-0,49%	4,75%	5,24%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,63	02.13.12	6,61%	108,20	-0,32%	5,13%	6,10%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,53	10.11.11	8,15%	118,49	-0,16%	4,95%	6,88%	308	1,3	77	1 100	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,76	08.01.11	7,20%	109,33	0,05%	3,92%	6,59%	137	-4,0	-76	647	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	7,95	09.07.11	6,51%	106,99	0,01%	5,64%	6,08%	241	-6,5	96	1 300	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,56	10.28.11	8,63%	125,31	-0,60%	6,49%	6,88%	327	-1,0	87	1 200	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,42	08.16.11	7,29%	109,34	-0,68%	6,54%	6,67%	332	-0,8	92	1 250	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,19	11.05.11	6,38%	109,78	0,21%	3,37%	5,81%	239	-8,3	-81	900	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,04	06.07.11	6,36%	107,88	0,18%	4,84%	5,89%	297	-5,3	65	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,59	11.05.11	7,25%	111,06	0,10%	5,59%	6,53%	305	-3,4	106	600	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,37	11.09.11	6,13%	103,10	0,21%	5,70%	5,94%	315	-4,8	102	1 000	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,89	06.07.11	6,66%	105,94	0,15%	5,92%	6,28%	269	-8,3	124	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,19	08.03.11	5,33%	103,71	0,16%	4,44%	5,14%	304	-5,2	26	600	USD	BBB-/ Baa3 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,29	08.03.11	6,60%	106,30	0,42%	5,75%	6,21%	320	-7,7	107	650	USD	/ Baa3 /BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,18	07.18.11	6,88%	100,97	0,03%	1,45%	6,81%	90	-26,9	-273	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,84	09.20.11	6,13%	104,21	0,25%	1,15%	5,88%	59	-31,5	-304	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,73	09.13.11	7,50%	109,36	0,09%	2,26%	6,86%	170	-6,3	-193	600	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,34	08.02.11	6,25%	107,90	0,22%	3,94%	5,79%	296	-8,1	-24	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,35	07.18.11	7,50%	113,19	0,25%	4,61%	6,63%	274	-7,4	42	1 000	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,94	09.20.11	6,63%	108,16	0,22%	5,00%	6,13%	313	-6,3	81	800	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,46	09.13.11	7,88%	114,66	0,14%	5,29%	6,87%	342	-4,3	110	1 100	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,61	08.02.11	7,25%	110,83	0,17%	5,66%	6,54%	311	-4,5	98	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,07	06.27.11	5,38%	102,46	-0,06%	3,11%	5,25%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,08	06.27.11	6,10%	105,07	0,10%	1,53%	5,81%	98	-10,6	-265	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,62	09.05.11	5,67%	107,28	0,08%	2,95%	5,29%	197	-4,8	-124	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	1,83	10.24.11	8,88%	109,92	0,16%	3,56%	8,07%	300	-9,9	-63	534	USD	B+/ B2 /BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,88	11.10.11	8,25%	112,13	-0,01%	5,19%	7,36%	378	-1,4	100	577	USD	B+/ B2 /BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,36	10.24.11	9,50%	116,13	-0,19%	6,57%	8,18%	470	2,0	238	511	USD	B+/ B2 /BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,65	10.27.11	6,75%	100,62	-0,07%	6,64%	6,71%	409	-0,6	210	850	USD	B+/ (P)B2 /BB-e
Распадская-12	22.05.2012	0,97	05.22.11	7,50%	104,10	0,18%	3,40%	7,20%	284	-19,1	-79	300	USD	/ B1 /B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,01	07.29.11	9,75%	112,73	0,02%	3,70%	8,65%	314	-2,1	-49	544	USD	BB-/ Baa3 /B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,64	10.19.11	9,25%	114,08	0,11%	4,10%	8,11%	312	-6,1	-8	375	USD	BB-/ Baa3 /B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,35	10.25.11	6,70%	103,28	-0,05%	6,08%	6,49%	421	-0,8	189	1 000	USD	BB-/ Baa3 /B+
ТМК-11	29.07.2011	0,21	07.29.11	10,00%	101,55	0,26%	2,53%	9,85%	197	-129,2	-166	187	USD	B/ B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,28	07.27.11	7,75%	104,64	0,09%	6,87%	7,41%	500	-3,3	269	500	USD	B/ B1 /

Телекоммуникационные

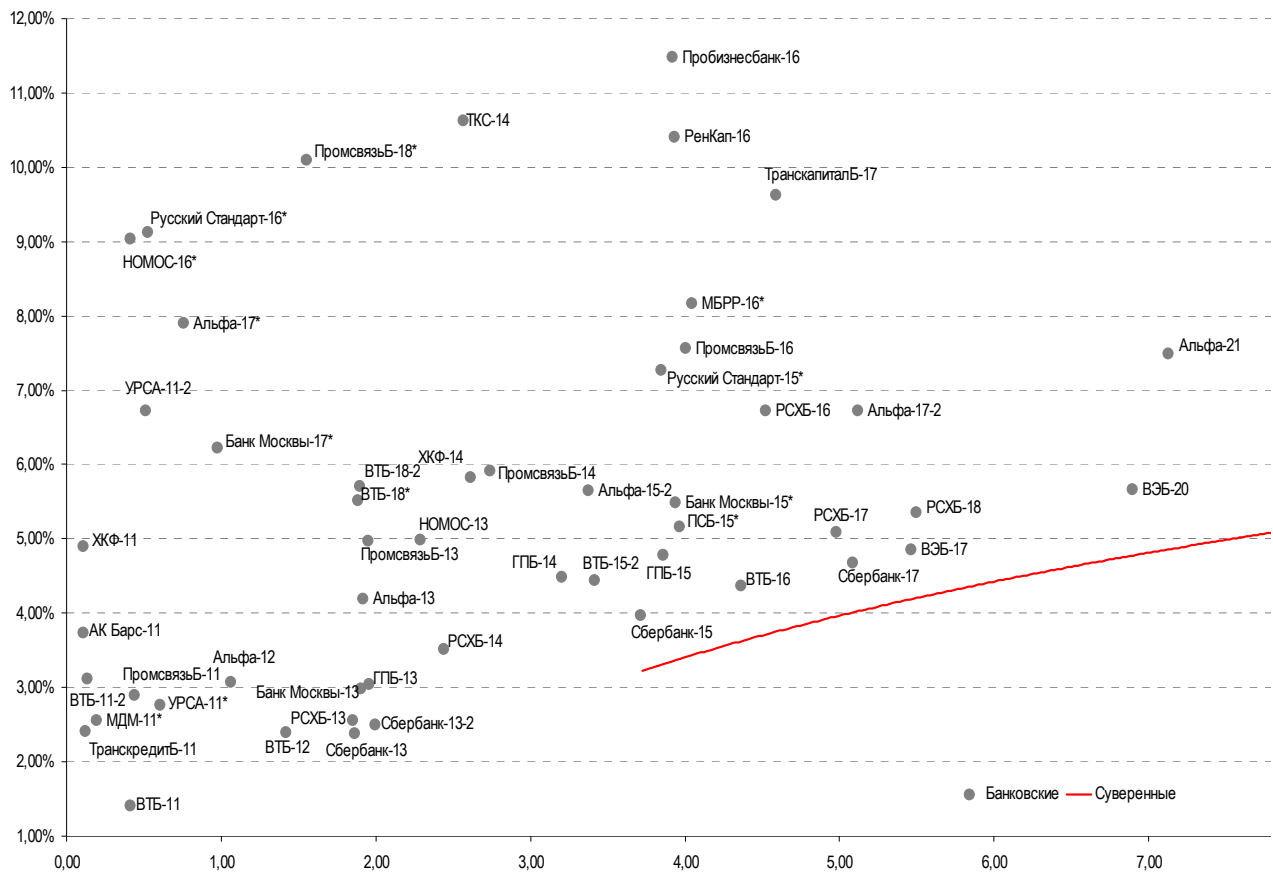
МТС-12	28.01.2012	0,69	07.28.11	8,00%	104,18	0,14%	2,02%	7,68%	147	-22,2	-216	400 USD	BB/ Ba2 /*- / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,49	06.22.11	8,63%	114,53	0,06%	6,49%	7,53%	394	-2,9	195	750 USD	BB/ Ba2 /*- / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,44	10.22.11	8,38%	102,91	0,18%	1,74%	8,14%	118	-45,7	-245	185 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-13	30.04.2013	1,85	10.31.11	8,38%	109,23	0,15%	3,47%	7,67%	292	-9,0	-71	801 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,12	05.23.11	8,25%	111,39	0,17%	5,62%	7,41%	422	-5,5	143	600 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,09	08.02.11	6,49%	104,28	0,14%	5,45%	6,23%	405	-4,8	126	500 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,42	10.31.11	9,13%	115,00	-0,03%	6,42%	7,93%	455	-1,2	223	1 000 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,95	08.02.11	7,75%	105,99	-0,10%	6,89%	7,31%	435	-0,4	221	1 000 USD	BB/ Ba3 /

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	6,99	11.03.11	7,75%	108,61	0,11%	6,52%	7,14%	397	-3,5	184	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3 / BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,01	05.17.11	8,88%	115,34	0,11%	4,13%	7,69%	315	-5,3	-5	500 USD	BB-/ Ba3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	0,84	09.21.11	7,88%	103,73	0,25%	3,40%	7,59%	285	-32,2	-78	300 USD	BB/ / BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,26	09.19.11	10,00%	103,98	2,02%	8,75%	9,62%	777	-64,8	457	101 USD	NR/ / C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,71	08.09.11	9,75%	106,00	0,57%	8,14%	9,20%	674	-17,1	395	150 USD	/ /
НКНХ-15	22.12.2015	3,78	06.22.11	8,50%	99,00	2,58%	8,76%	8,59%	736	-69,7	458	31 USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	0,96	05.17.11	7,00%	103,50	0,20%	3,44%	6,76%	289	-21,7	-74	300 USD	BB-/ Ba1 /*- /
РЖД-17	03.04.2017	5,08	10.03.11	5,74%	105,38	0,27%	4,68%	5,45%	281	-7,0	50	1 500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,64	08.03.11	7,70%	107,63	0,47%	5,64%	7,15%	424	-14,4	146	250 USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,53	10.27.11	5,38%	99,85	0,30%	5,40%	5,38%	353	-7,1	122	800 USD	/ (P)Baa3 / BBB-

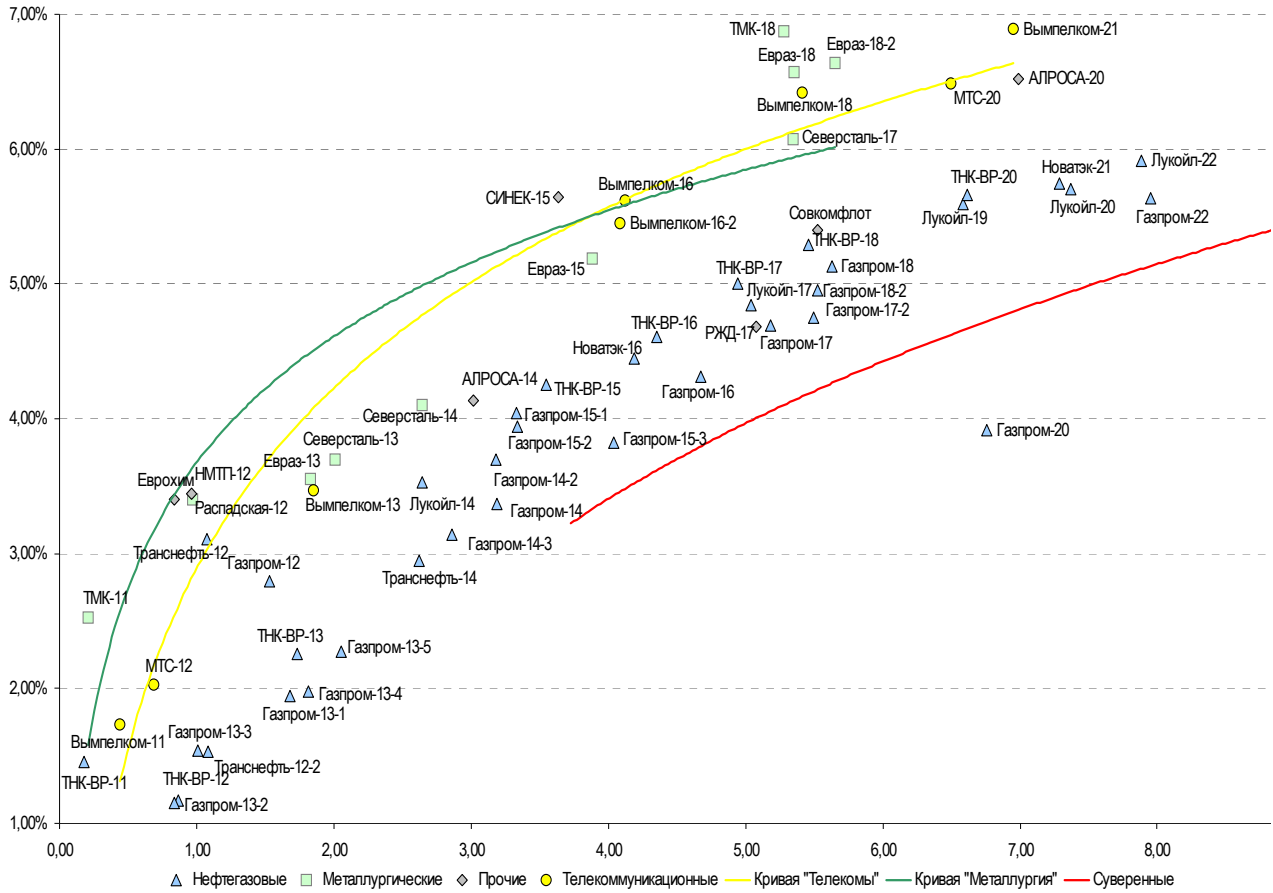
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.