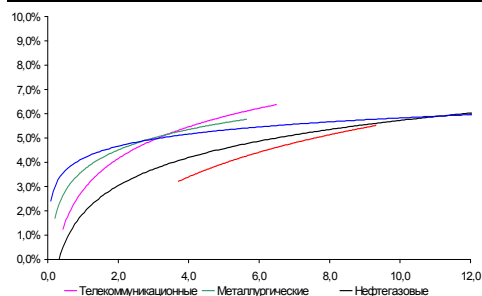
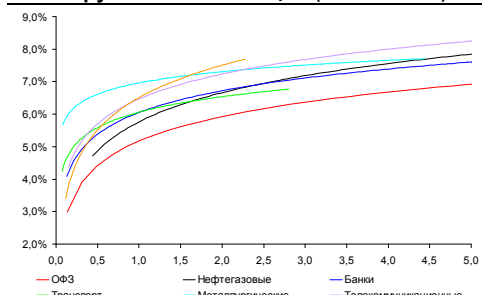


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,12	-3,12б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	4,23	-4,48б.п. ↓	
Russia-30	117,30	-0,04% ↓	4,52
Rus-30 spread	141	4б.п. ↑	
Bra-40	136,62	0,31% ↑	7,79
Tur-30	169,57	0,13% ↑	5,74
Mex-34	117,04	0,60% ↑	5,45
CDS 5 Russia	135	0б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	187	-1б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	101	-1б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	159	1б.п. ↑	
CDS 5 Greece	1 274	43б.п. ↑	
CDS 5 Portugal	605	11б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБ	28,1177	-0,02% ↓	-6,8 ↓
\$/Руб.	28,2307	0,55% ↑	-8,2 ↓
EUR/\$	1,4280	0,56% ↑	6,8 ↑
Ruble Basket	33,5677	0,59% ↑	4,6 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	4,31%	0,04 ↑	
NDF \$/Rub 12M	4,72%	0,05 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,75%	0,08 ↑	
FWD			
FWD €/Rub 3m	40,4813	0,85% ↑	
FWD €/Rub 6m	40,7799	0,86% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,4175	0,91% ↑	
Libor			
3M Libor	0,2598	-0,08б.п. ↓	
Libor overnight	0,1305	0,13б.п. ↑	
MosPrime	3,50	0б.п.	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 829	-0,94% ↓	3,4 ↑
DOW	12 480	-0,55% ↓	7,8 ↑
S&P500	1 329	-0,04% ↓	5,7 ↑
Bovespa	63 673	1,34% ↑	-8,1 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	111,06	0,25% ↑	17,8 ↑
Gold	1492,90	-0,01% ↓	5,2 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Факторы поддержки UST продолжают доминировать. С ухудшением макроэкономических показателей замедление темпов восстановления американской экономики уже не ставится под вопрос. Оценка инфляции в США инвесторами была завышена, что является очередным аргументом в пользу сохранения ультра-мягкой монетарной политики ФРС. Российский внешнедолговой рынок всё ещё устойчив и крепок.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга постепенно «оживает». Высокая рублевая ликвидность сдерживает продажи. Участники рынка предпочитают сокращать не позиции, а дюрацию, переключаясь в более короткие бумаги.

Кредитный комментарий, стр. 3

ЕВРАЗ (В+/В1/ВВ-): В 1кв11г долговые коэффициенты продолжили улучшаться; ждем новых рублевых бондов эмитента

Облигации Евраз по-прежнему смотрятся привлекательно. В тоже время инвесторам необходимо учитывать возможность новых облигационных заимствований. Напомним, что в начале марта Евраз принял решение разместить новые выпуски рублевых облигаций общим объемом 30 млрд руб.

Корпоративные новости, стр. 4

РСХБ начинает road show субординированных еврооблигаций, номинированных в долларах США

Ханты-Мансийский Банк начнет 26 мая размещение биржевых облигаций БО-01 на 5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Минфин установил ориентир доходности по ОФЗ 25076 на сегодняшнем аукционе в диапазоне 6,5 - 6,6%
- ФСФР зарегистрировала Отчет об итогах выпуска облигаций Кузбассэнерго-2

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Вчерашний день оправдал наши ожидания – слабость рынка недвижимости США вкупе с ухудшающимися производственными показателями (напомним, что именно производственный сектор выступил движущей силой восстановления американской экономики) вновь повысили привлекательность безрисковых активов. Котировки на длинном конце кривой КО США подросли, удерживая доходность около минимальных уровней с начала года (по UST-10 на закрытие доходность составила 3.12% годовых). Движение базовых активов привело к расширению спреда UST10-Rus30 свыше отметки в 140 б.п.

Количество новостроек в США в апреле упало на 10.6% - до 523 тыс. Несмотря на пересмотр в сторону увеличения данных предыдущего месяца (с 549 до 585 тыс), показатель остается крайне неустойчивым, и в целом более чем в два раза отстает от средних исторических уровней. Статистика по выданным на строительство разрешениям менее волатильна и неизменно фиксирует существующую тенденцию – дополнительное предложение со стороны залогового имущества, продающегося с дисконтом, оказывает давление как на уровень цен, так и на объемы строительства жилья в целом. В апреле количество выданных разрешений сократилось на 4% (при прогнозе +0.9%). Другим аргументом в пользу сохранения ультра-мягкой монетарной политики ФРС стал нулевой рост промышленного производства в апреле при сокращении загрузки производственных мощностей с 77,6% до 76,9%.

Сегодня же в США будет опубликован протокол последнего заседания Комитета по открытым рынкам, который внесет ясность и более детально разъяснит рынку позицию Феда.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга постепенно «оживает». Реакция инвесторов на ослабление рубля становится все менее выраженной в условиях сохранения высокой рублевой ликвидности. В текущих условиях участники рынка предпочитают сокращать не позиции, а дюрацию, перевкладываясь в более короткие бумаги. В частности вчера более 1,6 млрд руб прошло по облигациям МТС, где наблюдался интерес к более короткому выпуску МТС-5 с высокой текущей доходностью за счет выхода из более длинного МТС-4. Также в условиях ожиданий по росту ставок, оживился интерес к выпускам с плавающим купоном (РЖД-15, Транснефть-3).

Сегодня внимание инвесторов будет сосредоточено на очередном аукционе Минфина. Эмитент вновь предложит инвесторам 3-летние ОФЗ 25076, понизив ориентир доходности на 5 б.п. (до 6,5-6,6%) по сравнению с прошлым аукционом, состоявшимся неделей ранее.

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

Кредитный анализ**ЕВРАЗ (В+/В1/ВВ-): Итоги 1кв11г долговые коэффициенты продолжают улучшаться; ждем новых рублевых бондов эмитента**

Вчера Евраз опубликовал управленческие финансовые показатели за 1кв11г, приближенные к стандартам МСФО, а также поделился прогнозами на 2кв11г. Представленные данные мы рассматриваем в целом как позитивные для держателей облигаций компании. Наши основные выводы суммированы ниже:

- По результатам 1кв11г компания получила выручку в размере \$3.89 млрд и EBITDA в размере \$740 млн, что превосходит показатели аналогичного периода 2010г на 31% и 75% соответственно. Улучшение финансовых показателей компании, в первую очередь, отражает повышение цен на стальную продукцию;
- Объем чистого долга Еврза на конец 1кв11г сохранился на уровне конца 2010г (\$7.2 млрд), структура долга не изменилась (краткосрочные займы составляли ~9% от общего размера кредитного портфеля);
- На фоне роста денежного потока, долговая нагрузка эмитента в терминах чистый долг/EBITDA по состоянию на конец 1кв11г находилась на уровне 2.7x против 3.0x на конец 2010г. Покрытие EBITDA процентных выплат за аналогичный период соответственно увеличилось до 3.9x с 3.2x;
- Капитальные затраты компании за 1кв11г составили \$200 млн. Ранее Евраз сообщал о планируемом объеме капвложений в 2011г на уровне \$1.2 млрд. Мы полагаем, что эмитент будет в состоянии финансировать заявленный объем капвложений из своего операционного денежного потока (т.е. не увеличивая долговую нагрузку);
- После отчетной даты (в апреле) Евраз разместил еврооблигации на \$850 млн с погашением в 2018г и ставкой купона 6.75%. Часть привлеченных средств (\$622 млн) компания направила на выкуп собственных еврооблигаций с погашением в 2013г (купон 8.875%). Данная транзакция позволит эмитенту сократить стоимость заимствований;
- Во 2кв11г Евраз прогнозирует EBITDA на уровне \$750–825 млн. К 30 июня 2011г мы оцениваем коэффициент чистый долг/EBITDA компании в диапазоне 2.6–2.9x;
- Мы сохраняем позитивный взгляд на перспективы кредитного профиля Еврза и ожидаем дальнейшего улучшения долговых коэффициентов компании до конца 2011г. Напомним, что S&P и Fitch уже повысили кредитные рейтинги компании в текущем году, и мы ожидаем, что скоро тоже самое сделает Moody's (текущий рейтинг Еврза от Moody's B1 имеет прогноз «позитивный»)

По нашему мнению облигации Еврза по-прежнему смотрятся привлекательно для инвестиций на общей карте рублевого долгового рынка. В тоже время, инвесторам необходимо учитывать, что компания может в скором времени провести новые облигационные заимствования. Напомним, что в начале марта Евраз принял решение разместить новые выпуски рублевых облигаций общим объемом 30 млрд руб.

Илл 1: Ключевые финансовые показатели Евраз по МСФО

\$, млн.	2009	II2010	III2010*	2010	IKB11*
Выручка	9 772	6 379	9 729	13 394	3 894
ЕБИТДА	1 237	1 154	1 766	2 350	740
Проц. расходы	(677)	(368)	(547)	(728)	(191)
Общий долг	7 923	7 873	7 851	7 811	7 809
Краткосрочный долг	1 992	1 740	1 373	714	713
Денежные средства	675	654	698	683	629
Чистый долг	7 248	7 219	7 153	7 128	7 180
<i>Коэффициенты</i>					
Норма ЕБИТДА, %	12,7	18,1	18,2	17,5	19,0
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	5,9	3,8	3,4	3,0	2,7
ЕБИТДА/Проц.расходы (x)	1,8	3,1	3,2	3,2	3,9

* управленческая отчетность

Источники: данные компании, оценки и прогнозы Альфа-Банка

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

Корпоративные новости
РСХБ начинает road show субординированных еврооблигаций, номинированных в долларах США

Цель займа: рефинансировать субординированный выпуск объемом \$500 млн, колл-опцион по которому РСХБ планирует исполнить в сентябре 2011 г.

Организаторами выступают Barclays Capital, JP Morgan и ВТБ Капитал. Планируется, что размещение будет проходить по правилам 144A/ RegS. Встречи с инвесторами завершатся 25 мая.

Ханты-Мансийский Банк начнет 26 мая размещение биржевых облигаций БО-01 на 5 млрд руб

Размещение пройдет на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки купона на срок до оферты. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу.

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

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 дюрации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,71	10.29.11	3,63%	101,76	0,06%	3,15%	3,56%	182	-0,5	3,65	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,38	07.24.11	11,00%	141,88	0,01%	4,19%	7,75%	239	0,9	5,27	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,33	10.29.11	5,00%	102,45	0,18%	4,66%	4,88%	219	-1,3	7,16	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,32	06.24.11	12,75%	178,24	0,16%	5,59%	7,15%	247	1,4	9,06	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,82	09.30.11	7,50%	117,30	-0,04%	4,52%	6,39%	141	3,8	11,32	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,40	10.12.11	6,45%	101,82	-0,01%	1,80%	6,33%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,75	10.20.11	5,06%	101,63	0,04%	4,71%	4,98%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,50	08.03.11	8,75%	94,55	0,30%	10,37%	9,25%	--	--	--	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 дюрации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,09	06.20.11	9,25%	100,55	0,00%	2,93%	9,20%	241	-18,0	-125	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,05	06.25.11	8,20%	105,56	-0,06%	3,03%	7,77%	250	4,5	-116	500	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	1,90	06.24.11	9,25%	110,20	0,04%	4,13%	8,39%	360	-2,5	-6	400	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,36	09.18.11	8,00%	108,15	-0,03%	5,60%	7,40%	469	1,9	142	600	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,74	08.22.11	8,64%	103,18	0,08%	7,93%	8,37%	741	-1,7	375	300	USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,11	09.25.11	7,88%	106,28	0,11%	6,64%	7,41%	485	-1,0	246	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	7,12	10.28.11	7,75%	102,64	0,32%	7,37%	7,55%	490	-3,3	271	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,89	11.13.11	7,34%	108,39	0,02%	2,95%	6,77%	243	-1,4	-123	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,92	05.25.11	5,97%	102,14	0,08%	5,43%	5,84%	410	-0,9	124	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,96	11.10.11	6,81%	102,94	-0,02%	6,21%	6,61%	568	0,4	202	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,40	10.12.11	7,50%	102,38	-0,00%	1,51%	7,33%	98	-3,0	-268	450	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,12	06.30.11	8,25%	100,57	-0,04%	3,14%	8,20%	--	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,40	10.31.11	6,61%	106,04	0,03%	2,34%	6,23%	182	-2,9	-184	1 054	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,40	09.04.11	6,47%	107,48	0,18%	4,31%	6,02%	298	-4,1	12	1 250	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,35	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,87	05.29.11	6,88%	108,07	-0,01%	5,48%	6,36%	495	0,2	129	1 706	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,88	08.22.11	6,32%	104,08	0,27%	5,58%	6,07%	505	-5,0	139	750	USD	BBBe / Baa1 / BBBe
ВТБ-35	30.06.2035	12,82	06.30.11	6,25%	106,47	0,00%	5,75%	5,87%	263	3,1	16	693	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,45	05.22.11	5,45%	103,98	0,53%	4,73%	5,24%	294	-8,5	55	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,88	07.09.11	6,90%	109,20	0,22%	5,60%	6,32%	313	-2,0	94	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,26	05.22.11	6,80%	104,33	0,33%	6,34%	6,52%	322	-0,5	75	1 000	USD	BBB / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,94	06.28.11	7,93%	109,93	-0,02%	3,04%	7,22%	251	0,4	-115	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,19	06.15.11	6,25%	105,83	0,01%	4,47%	5,91%	355	0,6	28	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,84	09.23.11	6,50%	106,80	0,06%	4,75%	6,09%	342	-0,5	56	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,03	09.10.11	7,93%	99,10	0,11%	8,16%	8,00%	683	-1,6	397	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,18	07.21.11	9,75%	101,31	-0,01%	2,18%	9,62%	165	-5,8	-201	200	USD	B / Ba3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,28	10.21.11	6,50%	103,68	-0,01%	4,87%	6,27%	434	0,2	68	400	USD	/ Ba3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,39	10.20.11	9,75%	103,00	-0,00%	9,04%	9,47%	851	0,0	485	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,42	10.20.11	8,75%	102,43	0,00%	2,90%	8,54%	238	-4,2	-128	225	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,93	07.15.11	10,75%	111,82	0,10%	4,90%	9,61%	438	-5,6	72	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,72	10.25.11	6,20%	100,84	0,05%	5,88%	6,15%	497	-0,7	170	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,53	07.31.11	12,50%	111,43	-0,06%	10,10%	11,22%	958	1,3	592	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,99	07.08.11	11,25%	115,54	0,04%	7,54%	9,74%	621	0,2	335	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,95	09.29.11	5,01%	99,68	0,00%	5,09%	5,03%	376	1,2	90	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,90	11.10.11	11,75%	101,00	0,00%	11,48%	11,63%	1015	1,2	729	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,92	10.21.11	11,00%	101,94	0,23%	10,21%	10,79%	888	-8,0	602	325	USD	B+e / (P)B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,90	11.16.11	7,18%	109,00	0,04%	2,52%	6,58%	199	-2,5	-167	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,42	07.14.11	7,13%	109,13	0,03%	3,49%	6,53%	297	-1,5	-70	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,51	09.21.11	6,97%	101,44	0,18%	6,64%	6,87%	485	-3,0	246	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,11	11.15.11	6,30%	106,61	0,11%	5,01%	5,91%	321	-1,2	82	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,49	05.29.11	7,75%	114,57	0,23%	5,24%	6,76%	345	-3,1	106	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,83	06.16.11	7,73%	102,06	-0,09%	7,19%	7,57%	587	3,7	301	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,51	06.01.11	9,75%	102,81	0,04%	9,09%	9,48%	857	-1,0	490	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,49	11.14.11	5,93%	102,45	-0,03%	2,89%	5,79%	36	3,6	-330	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,90	11.15.11	6,48%	107,96	0,03%	2,37%	6,00%	184	-1,9	-182	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,98	07.02.11	6,47%	108,14	0,01%	2,50%	5,98%	198	-0,9	-168	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,70	07.07.11	5,50%	106,10	0,22%	3,89%	5,18%	256	-4,6	-30	1 500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-17	24.03.2017	5,07	09.24.11	5,40%	104,21	0,31%	4,57%	5,18%	278	-5,1	38	1 250	USD	/	A3	/BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,59	06.30.11	12,00%	105,75	0,00%	2,53%	11,35%	201	-4,3	-165	130	USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,49	11.16.11	8,30%	100,62	-0,01%	6,72%	8,25%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/BB
ТКС-14	21.04.2014	2,55	10.21.11	11,50%	103,25	0,40%	10,18%	11,14%	926	-15,2	599	175	USD	/	B2e	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,57	07.18.11	10,51%	104,05	0,00%	9,62%	10,11%	783	1,1	544	100	USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,10	06.25.11	9,00%	100,76	-0,00%	1,59%	8,93%	106	-15,8	-260	350	USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,09	06.20.11	11,00%	100,56	-0,01%	4,49%	10,94%	397	-12,0	31	144	USD	B+/	Ba3	/
ХКФ-14	18.03.2014	2,60	09.18.11	7,00%	103,17	0,04%	5,77%	6,78%	485	-0,8	158	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	Изменение	Доход-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			
Нефтегазовые																
Газпром-12	09.12.2012	1,52	12.09.11	4,56%	102,61	0,01%	2,82%	4,44%	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,66	09.01.11	9,63%	113,50	0,02%	1,90%	8,48%	137	-2,1	-229	1 750	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,85	07.22.11	4,51%	102,84	-0,04%	1,12%	4,38%	59	3,6	-307	281	USD	/	/	
Газпром-13-3	22.07.2013	1,00	07.22.11	5,63%	104,23	0,05%	1,34%	5,40%	82	-5,9	-285	106	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,80	10.11.11	7,34%	110,05	-0,01%	1,92%	6,67%	140	0,0	-226	400	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,04	07.31.11	7,51%	111,33	0,04%	2,20%	6,75%	168	-2,6	-198	500	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,63	02.25.12	5,03%	103,92	0,16%	3,51%	4,84%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,16	10.31.11	5,36%	105,38	0,03%	3,67%	5,09%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,85	07.31.11	8,13%	115,21	-0,02%	3,09%	7,05%	218	1,4	-109	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,53	06.01.11	5,88%	106,14	0,21%	4,19%	5,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,31	02.04.12	8,13%	114,02	0,18%	3,98%	7,13%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,03	05.29.11	5,09%	105,41	0,09%	3,78%	4,83%	245	-1,0	-41	1 000	USD	BBB/	(P)Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,66	05.22.11	6,21%	109,26	-0,05%	4,31%	5,69%	251	2,2	12	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,17	03.22.12	5,14%	102,49	0,24%	4,64%	5,01%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,48	11.02.11	5,44%	104,07	0,29%	4,69%	5,23%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,62	02.13.12	6,61%	109,00	0,29%	4,99%	6,06%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,52	10.11.11	8,15%	119,06	-0,01%	4,86%	6,84%	307	1,2	67	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,75	08.01.11	7,20%	109,62	0,01%	3,81%	6,57%	134	0,5	-85	647	USD	BBB+/	/A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,95	09.07.11	6,51%	107,88	0,26%	5,53%	6,03%	241	-0,2	87	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,60	10.28.11	8,63%	126,78	0,04%	6,39%	6,80%	327	2,8	80	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,52	08.16.11	7,29%	111,25	0,39%	6,40%	6,55%	328	-0,1	81	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,17	11.05.11	6,38%	109,86	-0,03%	3,34%	5,80%	242	1,7	-85	900	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,03	06.07.11	6,36%	108,27	0,06%	4,77%	5,87%	297	-0,1	58	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,58	11.05.11	7,25%	111,67	0,20%	5,51%	6,49%	304	-1,9	84	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,36	11.09.11	6,13%	103,63	0,18%	5,63%	5,91%	315	-1,3	96	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,88	06.07.11	6,66%	106,40	0,18%	5,86%	6,26%	275	0,9	120	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,18	08.03.11	5,33%	103,89	0,21%	4,40%	5,13%	307	-3,9	21	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,28	08.03.11	6,60%	106,92	0,49%	5,67%	6,18%	320	-5,5	100	650	USD	/	Baa3	/BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,17	07.18.11	6,88%	101,00	-0,03%	0,85%	6,81%	33	6,5	-333	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,82	09.20.11	6,13%	104,16	-0,01%	1,12%	5,88%	60	-0,2	-307	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,72	09.13.11	7,50%	109,38	-0,01%	2,21%	6,86%	168	0,0	-198	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,33	08.02.11	6,25%	108,09	0,18%	3,88%	5,78%	297	-4,4	-30	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,34	07.18.11	7,50%	113,65	0,33%	4,51%	6,60%	271	-6,5	32	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,93	09.20.11	6,63%	108,51	0,34%	4,93%	6,11%	314	-5,8	74	800	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,45	09.13.11	7,88%	115,31	0,42%	5,18%	6,83%	339	-6,6	99	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,61	08.02.11	7,25%	111,64	0,45%	5,55%	6,49%	307	-5,7	88	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,06	06.27.11	5,38%	102,47	-0,08%	3,07%	5,25%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,07	06.27.11	6,10%	104,97	-0,00%	1,56%	5,81%	103	-1,0	-263	500	USD	BBB/	Baa1	/
Транснефть-14	05.03.2014	2,61	09.05.11	5,67%	107,35	0,02%	2,91%	5,28%	200	0,1	-128	1 300	USD	BBB/	Baa1	/
Металлургические																
Евраз-13	24.04.2013	1,82	10.24.11	8,88%	109,87	-0,02%	3,55%	8,08%	302	0,7	-64	534	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,87	11.10.11	8,25%	112,23	-0,04%	5,16%	7,35%	383	2,3	97	577	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,34	10.24.11	9,50%	116,29	-0,06%	6,54%	8,17%	474	2,2	235	511	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,64	10.27.11	6,75%	100,80	0,13%	6,60%	6,70%	413	-1,0	208	850	USD	B+/	(P)B2	/BB-e
Распадская-12	22.05.2012	0,96	05.22.11	7,50%	104,12	-0,00%	3,32%	7,20%	280	-1,0	-86	300	USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,99	07.29.11	9,75%	112,74	0,02%	3,66%	8,65%	313	-1,5	-53	544	USD	BB-/	Ba3	/B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,63	10.19.11	9,25%	113,99	-0,04%	4,11%	8,11%	320	2,2	-8	375	USD	BB-/	Ba3	/B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,33	10.25.11	6,70%	103,59	0,18%	6,02%	6,47%	422	-2,4	183	1 000	USD	BB-/	Ba3	/B+
ТМК-11	29.07.2011	0,20	07.29.11	10,00%	101,45	-0,09%	2,54%	9,86%	202	35,9	-164	187	USD	B/	B1	/
ТМК-18	27.01.2018	5,27	07.27.11	7,75%	105,17	0,42%	6,77%	7,37%	498	-6,9	259	500	USD	B/	B1	/

Телекоммуникационные

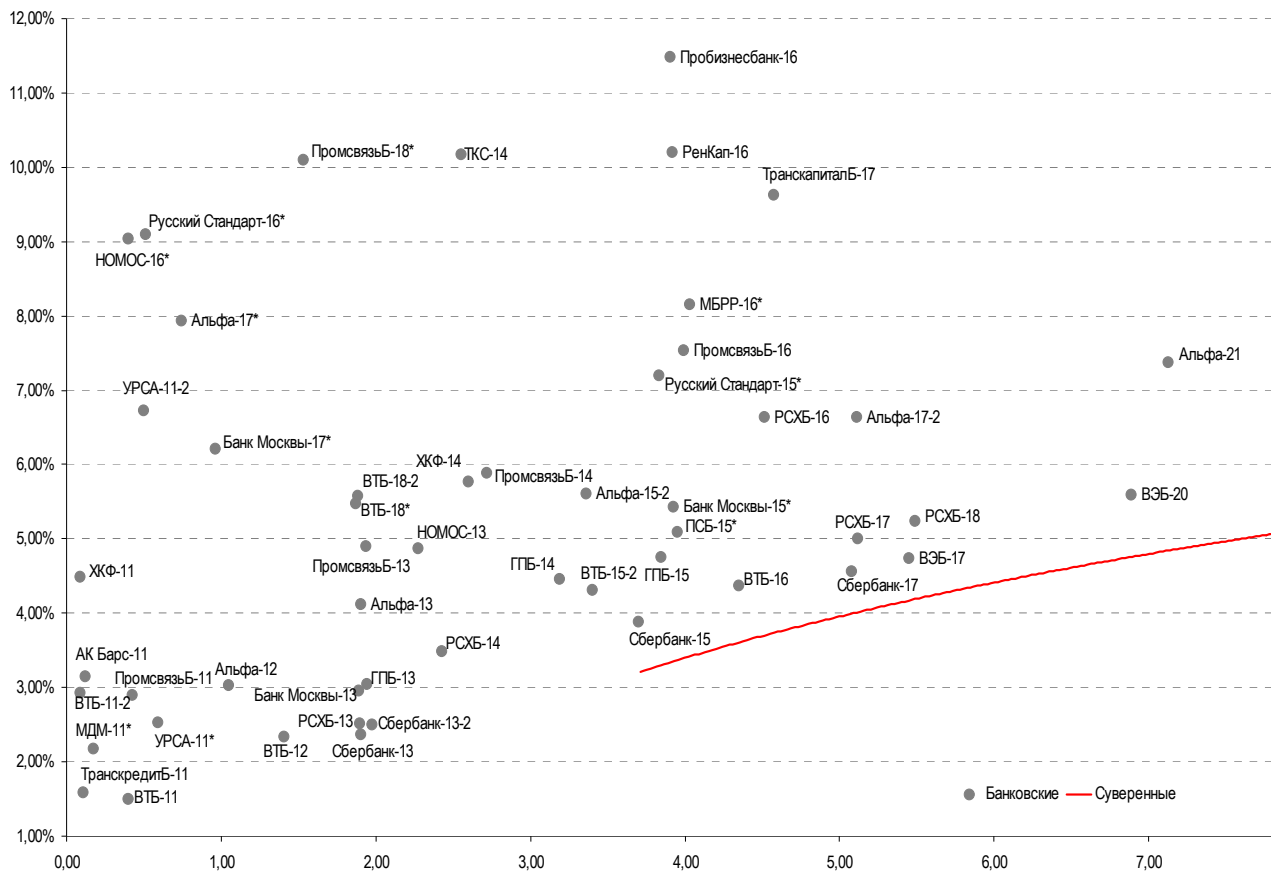
МТС-12	28.01.2012	0,68	07.28.11	8,00%	104,14	-0,02%	1,97%	7,68%	144	1,2	-222	400 USD	BB/ Ba2 / [*] / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,49	06.22.11	8,63%	115,12	0,15%	6,40%	7,49%	393	-1,1	188	750 USD	BB/ Ba2 / [*] / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,43	10.22.11	8,38%	102,87	-0,03%	1,61%	8,14%	109	2,8	-257	185 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-13	30.04.2013	1,84	10.31.11	8,38%	109,28	0,02%	3,42%	7,66%	289	-1,5	-77	801 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,11	05.23.11	8,25%	111,59	0,08%	5,57%	7,39%	424	-0,8	138	600 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,07	08.02.11	6,49%	104,47	0,12%	5,40%	6,22%	408	-1,7	122	500 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,40	10.31.11	9,13%	115,26	0,15%	6,37%	7,92%	458	-1,8	219	1 000 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,94	08.02.11	7,75%	106,26	0,15%	6,85%	7,29%	438	-1,0	219	1 000 USD	BB/ Ba3 /

Прочие

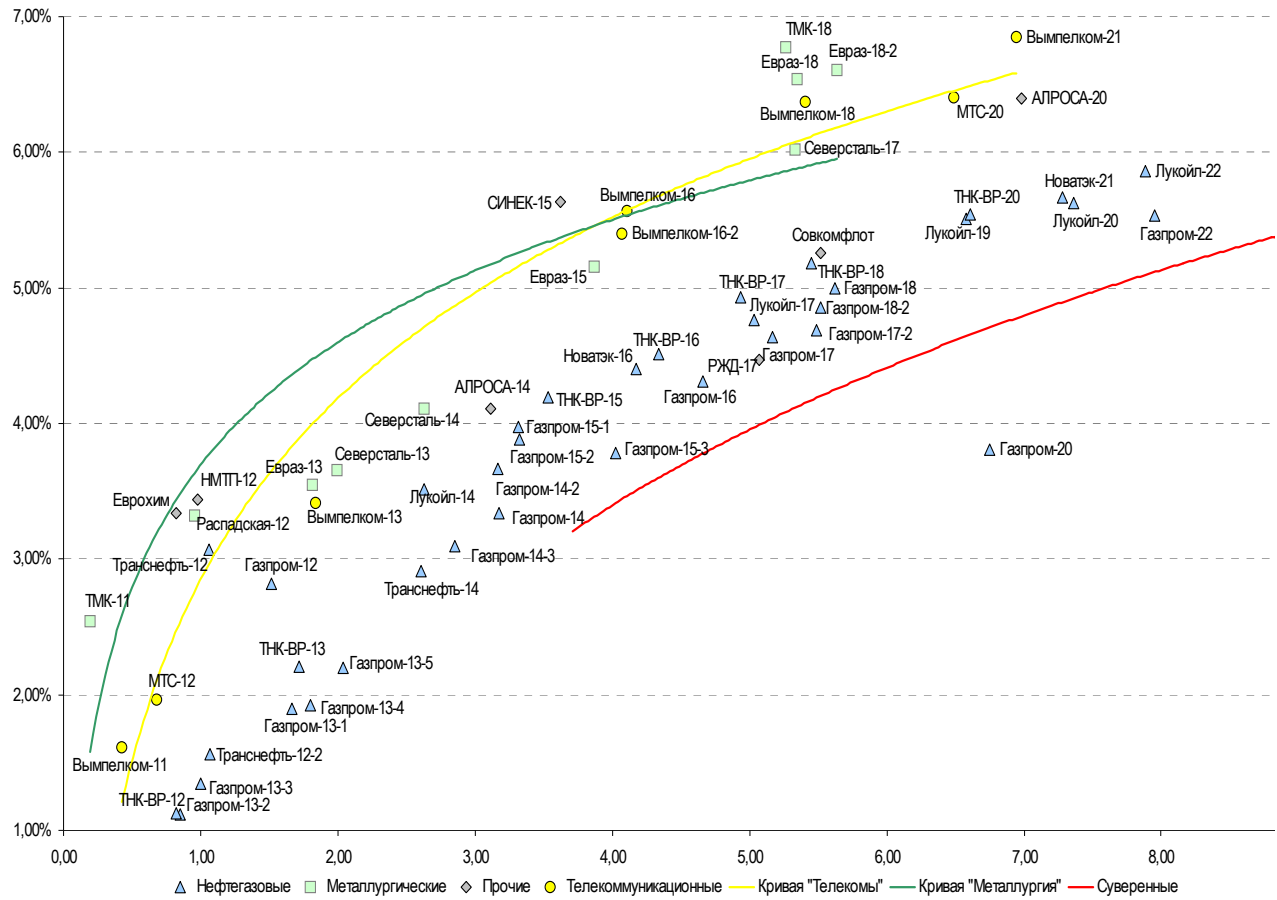
АПРОСА-20	03.11.2020	6,98	11.03.11	7,75%	109,51	0,29%	6,39%	7,08%	392	-3,0	173	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3 / BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,11	11.17.11	8,88%	115,38	0,02%	4,11%	7,69%	319	0,1	-8	500 USD	BB-/ Ba3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	0,82	09.21.11	7,88%	103,73	-0,00%	3,34%	7,59%	282	-1,2	-85	300 USD	BB/ / BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,24	09.19.11	10,00%	103,15	-0,62%	9,00%	9,69%	809	20,8	482	101 USD	NR/ / C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,69	08.09.11	9,75%	105,00	-0,95%	8,40%	9,29%	707	27,3	421	150 USD	/ /
НКНХ-15	22.12.2015	3,77	06.22.11	8,50%	99,24	0,09%	8,70%	8,57%	737	-1,1	451	31 USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	0,98	11.17.11	7,00%	103,46	-0,02%	3,44%	6,77%	291	0,7	-75	300 USD	BB-/ B1 /
РЖД-17	03.04.2017	5,07	10.03.11	5,74%	106,50	0,27%	4,47%	5,39%	267	-4,3	28	1 500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,62	08.03.11	7,70%	107,63	0,00%	5,64%	7,15%	431	1,2	145	250 USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,52	10.27.11	5,38%	100,62	0,21%	5,26%	5,34%	347	-2,7	107	800 USD	/ (P)Baa3 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



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.