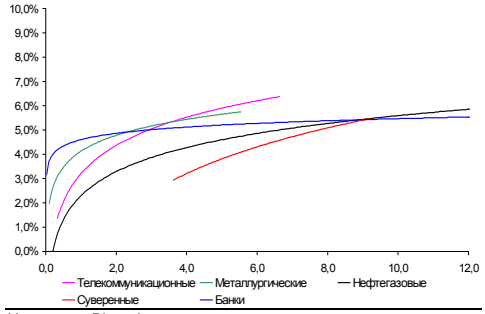
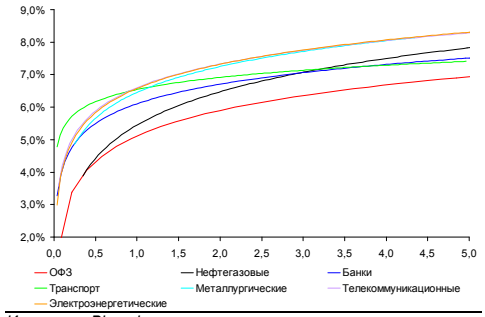


Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,98	2,55б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,22	2,08б.п. ↑	
Russia-30	117,90	0,45% ↑	4,40
Rus-30 spread	142	-11б.п. ↓	
Bra-40	136,65	0,18% ↑	7,79
Tur-30	169,80	0,40% ↑	5,72
Mex-34	116,64	0,12% ↑	5,48
CDS 5 Russia	142	-7б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	203	-5б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	114	-3б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	174	-4б.п. ↓	
CDS 5 Greece	1 933	-93б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	752	-31б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			**YTD%**
$/Руб. ЦБР	28,0118	-0,59% ↓	-7,2 ↓
$/Руб.	27,9025	-0,44% ↓	-9,2 ↓
EUR/$	1,4374	0,49% ↑	7,5 ↑
Ruble Basket	33,4424	-0,22% ↓	5,1 ↑
	Imp rate		
NDF $/Rub 6M	4,19%	-0,01 ↓	
NDF $/Rub 12M	4,52%	-0,03 ↓	
NDF $/Rub 3Y	5,43%	-0,03 ↓	
FWD €/Rub 3m	40,4142	-0,14% ↓	
FWD €/Rub 6m	40,6976	-0,16% ↓	
FWD €/Rub 12m	41,3301	-0,17% ↓	
3M Libor	0,2455	-0,10б.п. ↓	
Libor overnight	0,1275	0,13б.п. ↑	
MosPrime	3,78	1б.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			**YTD%**
RTS	1 858	0,00%	5,8 ↑
DOW	12 190	0,91% ↑	5,3 ↑
S&P500	1 296	1,34% ↑	3,0 ↑
Bovespa	61 424	0,42% ↑	-11,4 ↓
Сырьевые товары			
Brent спот	111,41	-0,33% ↓	18,1 ↑
Gold	1545,95	0,41% ↑	9,0 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Подтверждение доверия правительству Греции снизило неопределенность на внешних рынках т повысило спрос на активы с повышенным риском. Российский внешний долг – как суверенный, так и корпоративный, - начал отыгрывать снижение последних нескольких дней. Сегодня в центре внимания инвесторов – итоги заседания ФРС США.

Рублевые облигации

Настрой инвесторов рублевого долгового рынка несколько улучшился, стимулируя покупки, однако в долгосрочном плане игроки ожидают постепенного роста ставок и продолжают сокращать дюрацию портфелей. Сегодня в центре внимания – размещение ОФЗ.

Макроэкономика, стр. 3

Оборот розничной торговли в мае вырос на 5.5% г/г, инвестиции – на 7.4% г/г; ПОЗИТИВНО

Эти цифры говорят в пользу нашего прогноза роста ВВП на 5% во 2Кв11, однако динамика располагаемого дохода и строительства продолжают вызывать вопросы.

Кредитный комментарий, стр. 4

Результаты Татнефти (–/Ba2/BB) за 1кв11г по US GAAP: снижение долговой нагрузки

Выпуск Татнефть БО-1 выглядит по-прежнему переоцененным.

Корпоративные новости, стр. 5

МКБ закрыл книгу по облигациям серии БО-05 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,2% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Минфин на аукционе планирует разместить 4-летние ОФЗ в интервале доходности 7,10-7,15%, 7-летние ОФЗ - с доходностью 7,90-8,00%
- Русское море выкупило по оферте облигации серии 01 на сумму свыше 227 млн руб
- ФБ ММВБ с 22 июля начинает вторичные торги облигациями РМК-Финанс-4, КБ Центр-Инвест серий БО-01, БО-05
- ФСФР возобновила эмиссию и зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций ТД Спартак-Казань серии 03

Аналитический отдел:

Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 8523 Екатерина Леонова (рублевые облигации) ELeonova@alfabank.ru
Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 7669 Татьяна Цилюрик (валютные облигации) TTsilyurik@alfabank.ru
Тел: (7 495) 792-58-47 Денис Воднев (кредитный анализ) DVodnev@alfabank.ru
Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 7121 Станислав Боженко (кредитный анализ) SBozhenko@alfabank.ru

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

После серьезнейшего давления неразрешенности греческого вопроса в последнюю неделю, вчера рынки демонстрировали ралли на возросших шансах скорого разрешения вопроса выделения финансовой помощи стране. Парламент Греции подтвердил полномочия правительства, избавив страну от его переизбрания. Дальнейшие шаги на пути получения средств от Евросоюза носят, скорее, технический характер. В следующий вторник правительство должно одобрить пакет мер, направленных на сокращение бюджетных расходов почти на $80 млрд, что откроет дорогу для получения очередного транша. На фоне этих событий европейские и американские фондовые индексы выросли на 1,0-1,4%, интерес к активам с повышенным риском вернулся на рынок, способствуя ценовому росту долгов развивающихся стран. Rus-30 по итогам торгов вернулся к отметке в 118% от номинала, прибавив порядка 0,5% в цене. На фоне сокращения позиций инвесторов в КО США спред между российским бенчмарком и базовыми активами сузился сразу на 11б.п. – до 142 б.п.

Сегодня спектр внимания инвесторов сместится в сторону американского континента – завершается 2-дневное заседание ФРС, по итогам которого пройдет интервью главы Комитета Бена Бернанке с пояснениями о дальнейшей направленности денежно-кредитной политики страны.

Рублевые облигации

Настрой инвесторов рублевого рынка вчера несколько улучшился, чему способствовало укрепление рубля к доллару и стабилизация внешних рынках в ожидании положительного голосования по вотуму доверия правительству Греции. В 1-ом эшелоне лидерами оборота по-прежнему остаются бумаги Транснефть-3 и РЖД-16, на долю которых вчера пришлось порядка четверти биржевого оборота. Вместе с тем, вчера наблюдались продажи в бумагах Башнефти, открывшихся после купонных выплат. Инвесторы отыгрывали понижение котировок, наблюдавшееся на рынке в последнюю неделю.

Сегодня в центре внимания инвесторов станут аукционы Минфина по размещению 4- и 7-летних облигаций. Хотя ориентир доходности по 7-летним бумагам превышает уровень их первичного размещения, составляя 8,9-9,0%, в целом данные показатели соответствуют текущей конъюнктуре. Мы считаем, что стратегия инвесторов останется прежней, и основной спрос буде сконцентрирован в более коротком выпуске ОФЗ. В корпоративном секторе сделки будут сосредоточены в бумагах РМК, выходящих сегодня на вторичные торги.

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

Макроэкономика

Оборот розничной торговли в мае вырос на 5.5% г/г, инвестиции – на 7.4% г/г; ПОЗИТИВНО

По данным Росстата, рост оборота розничной торговли в мае составил 5.5% г/г, оправдав ожидания рынка, а инвестиции показали неожиданно сильный рост на 7.4% г/г. Мы считаем, что эти цифры говорят в пользу нашего прогноза роста ВВП на 5.0% г/г во 2Кв11. Однако отсутствие ясности в отношении располагаемых доходов и слабая динамика строительного сектора по-прежнему являются источником неопределенности перспектив 2П11.

Розничная торговля в мае продемонстрировала сильный рост на 5.5% г/г, как и ожидал рынок, и превзошла наш прогноз 4.8% г/г. В то же время, падение реального располагаемого дохода на 7.0% г/г оказалось намного сильнее, чем ожидалось и привело к увеличению разрыва между трендами розничной торговли и доходов. Даже принимая во внимание, что предварительная статистика Росстата, на наш взгляд, занижает рост располагаемого дохода (что подтверждается пересмотром апрельского показателя с -6.5% г/г до -3.2% г/г), реальная картина доходов населения не настолько благоприятна, чтобы поддерживать достигнутые темпы роста розничной торговли. Согласно недавно опубликованной банковской статистике, рост розничных депозитов замедлился до 0.5% м/м, составив за 5М11 всего 4.7% против 9.2% за 5М10. Учитывая, что норма сбережений уже близка к докризисному уровню 10%, единственным источником роста розничной торговли, судя по всему, является розничное кредитование, которое ускорилось до 8.6% за 5М11 против 1.1% за 5М10. Однако учитывая высокую стоимость этого источника, потенциал дальнейшего ускорения роста розничной торговли без роста доходов представляется ограниченным.

Инвестиции в основной капитал в мае превзошли ожидания рынка (4% г/г), продемонстрировав внушительный рост на 7.4% г/г. Учитывая, что за 5М11 рост составил 2% г/г, майский показатель делает наш годовой прогноз 6% более достижимым. В то же время, мы отмечаем, что строительство, которое выросло всего на 1.9% г/г в мае, не оказало значительной поддержки инвестициям. Это означает, что рост инвестиций был в основном обусловлен капитальными затратами, не связанными со строительством, которые подвержены значительным колебаниям. Таким образом, хотя майская статистика, как по инвестициям, так и по потреблению, поддерживает наш прогноз по росту ВВП на 5% г/г во 2Кв11, перспективы 2П11 не стали более определенными.

Илл. 1. Основные экономические тренды

	янв-11	фев-11	мар-11	апр-11	май-11
Розничная торговля, % г/г	3.9%	6.0%	5.1%	5.6%	5.5%
Располагаемый доход, % г/г	-4.9%	-0.4%	-3.0%	-3.2%	-7.0%
Инвестиции, % г/г	-4.7%	-0.4%	-0.3%	2.2%	7.4%
Строительство, % г/г	-1.1%	0.4%	4.2%	-1.9%	1.9%

Источник: Росстат, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Кредитный анализ

Результаты Татнефти (–/Ba2/BB) за 1кв11г по US GAAP: снижение долговой нагрузки

Мы нейтрально оцениваем вышедшие накануне результаты Татнефти в 1кв11 по стандартам US GAAP для облигаций Татнефть БО-1 (YTM 6,7% @ 20.09.13). Мы считаем, что данный выпуск, не отличающийся высокой ликвидностью, по-прежнему выглядит переоцененным, имея один уровень доходности с облигациями эмитентов более высокого кредитного качества, в частности ЛУКОЙЛа и Газпромнефти.

С кредитной точки зрения, мы отмечаем, что в 1кв11 Татнефть на фоне благоприятной конъюнктуры нефтяного рынка получила положительный свободный денежный поток в размере 9,5 млрд руб (данный показатель у компании находился в отрицательной зоне на протяжении всех 4-х кварталов 2010 г, отражая ее масштабные инвестиции, направляемые на строительство второй очереди НПЗ «Танеко» в Нижнекамске).

Рост свободного денежного потока за отчетный период позволил Татнефти несколько сократить долговую нагрузку. Общий долг компании с конца 2010 г сократился на 12,1% (до 96 млрд руб), чистый долг – на 15,5% (до 70,9 млрд руб). Отношение чистый долг/EBITDA эмитента на конец отчетного периода составляло 1,0x против 1,3x на конец 2010 г.

По нашим оценкам, объем инвестиций Татнефти в строительство НПЗ Танеко составит еще порядка 70-80 млрд руб, что будет препятствовать последующему снижению долговой нагрузки компании. Для привлечения нового финансирования Татнефть может вновь выйти на облигационный рынок, учитывая что на данный момент у нее зарегистрировано 9 выпусков биржевых облигаций на 45 млрд руб.

В целом, мы сохраняем положительный взгляд на кредитный профиль Татнефти. Отношение чистый долг/EBITDA в пределах 2x по-нашему мнению является для компании в достаточной степени комфортным и не несет значимой угрозы ее текущим кредитным рейтингам.

Илл 2: Ключевые финансовые результаты Татнефти

US GAAP, млн руб.	2009	2010	I кв.2011	I кв.2010
Выручка	380 648	468 032	131 726	105 152
EBITDA	81 910	76 235	30 135	18 817
Чистая прибыль	56 970	50 648	25 029	12 957
Операционный ден. поток	66 603	55 877	22 584	13 252
Капитальные вложения	(89 254)	(77 901)	(13 033)	(17 900)
Свободный денежный поток	(22 651)	(22 024)	9 551	(4 648)
Совокупный долг	87 816	109 354	96 163	94 514
Краткосрочный долг	71 228	34 333	34 468	70 419
Денежные средства	12 841	8 080	10 619	23 645
Чистый долг	74 975	101 274	85 544	70 869
Собственный капитал	313 507	350 546	375 406	327 135
Активы	495 742	567 179	583 264	513 241
Рентабельность по EBITDA (%)	21.5	16.3	22.9	17.9
EBITDA/Фин. расходы	130.8	157.8	124.5	160.8
Долг/EBITDA	1.1	1.4	1.1	2.8
Чистый долг/EBITDA	0.9	1.3	1.0	2.1
Долг/Собственный капитал	0.3	0.3	0.3	0.3

Источники: Татнефть, оценки Альфа-Банк

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

Корпоративные новости

МКБ закрыл книгу по облигациям серии БО-05 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,2% годовых

Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 23 июня. Срок обращения облигаций составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на срок до погашения по результатам бук-билдинга установлена на уровне 9,20% годовых при первоначальном диапазоне 8,9-9,4%. Организаторами займа выступают ФК УРАЛСИБ и Промсвязьбанк.

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

Илл. 3: 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	3,62	10.29.11	3,63%	102,70	0,21%	2,88%	3,53%	179	-6,0	3,56	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,29	07.24.11	11,00%	142,76	0,09%	4,01%	7,71%	246	-2,8	5,19	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,24	10.29.11	5,00%	103,70	0,39%	4,49%	4,82%	223	-7,5	7,09	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,22	06.24.11	12,75%	177,97	0,18%	5,59%	7,16%	260	-4,6	8,97	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,74	09.30.11	7,50%	117,90	0,45%	4,40%	6,36%	142	-10,7	11,28	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,31	10.12.11	6,45%	101,38	-0,02%	1,82%	6,36%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,66	10.20.11	5,06%	101,66	0,12%	4,70%	4,98%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,39	08.03.11	8,75%	91,15	0,18%	11,51%	9,60%	--	--	--	1 000	USD	B /*- / B2 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Динамика российских банковских евроблигаций

	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
Альфа-12	25.06.2012	0,95	06.25.11	8,20%	105,02	-0,01%	3,10%	7,81%	273	1,3	-91	500	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	1,81	06.24.11	9,25%	109,71	-0,03%	4,15%	8,43%	378	2,2	15	392	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,26	09.18.11	8,00%	107,36	0,10%	5,78%	7,45%	510	-2,4	177	600	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,65	08.22.11	8,64%	102,31	-0,05%	8,12%	8,44%	774	2,4	411	300	USD	B/ Ba2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,01	09.25.11	7,88%	105,80	0,07%	6,72%	7,44%	517	-2,2	271	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	7,02	10.28.11	7,75%	102,00	0,11%	7,46%	7,60%	520	-3,6	297	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,79	11.13.11	7,34%	107,42	-0,02%	3,26%	6,83%	289	1,7	-75	500	USD	/ Baa2 / BBB-/*-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,94	11.25.11	5,97%	101,84	-0,23%	5,49%	5,86%	440	5,7	148	300	USD	/ Baa3 / BB+ /*-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,87	11.10.11	6,81%	101,72	-0,23%	6,45%	6,69%	608	5,9	244	400	USD	/ Baa3 / BB+ /*-
ВТБ-11	12.10.2011	0,31	10.12.11	7,50%	101,84	-0,06%	1,42%	7,36%	105	15,8	-258	450	USD	BBB/*-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,02	06.30.11	8,25%	100,04	-0,04%	5,86%	8,25%	--	--	--	900	EUR	BBB/*-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,31	10.31.11	6,61%	106,17	-0,00%	1,97%	6,23%	160	0,4	-203	1 054	USD	BBB/*-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,30	09.04.11	6,47%	106,62	0,09%	4,50%	6,06%	382	-2,1	49	1 250	USD	BBB/*-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,25	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB/*-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,84	11.29.11	6,88%	107,61	0,03%	5,54%	6,39%	517	0,6	153	1 706	USD	BBB/*-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,85	08.22.11	6,32%	103,35	0,17%	5,70%	6,11%	533	-2,0	169	750	USD	/ Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,66	06.30.11	6,25%	105,30	0,07%	5,84%	5,94%	285	-3,1	25	693	USD	BBB/*-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,49	11.22.11	5,45%	103,18	0,15%	4,87%	5,28%	332	-3,7	86	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,77	07.09.11	6,90%	107,77	0,14%	5,79%	6,40%	353	-4,1	130	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,43	11.22.11	6,80%	102,69	0,01%	6,51%	6,62%	352	-2,7	92	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4,41	11.27.11	5,13%	100,79	0,18%	4,94%	5,08%	339	-5,0	93	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,84	06.28.11	7,93%	109,22	-0,03%	3,18%	7,26%	280	2,4	-83	443	USD	BB/ Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,19	12.15.11	6,25%	105,58	0,02%	4,50%	5,92%	382	0,0	49	1 000	USD	BB/ Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,75	09.23.11	6,50%	106,29	0,20%	4,84%	6,12%	375	-5,6	83	948	USD	BB/ Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,94	09.10.11	7,93%	99,06	-0,05%	8,17%	8,01%	708	1,2	416	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,08	07.21.11	9,75%	100,60	-0,01%	2,19%	9,69%	181	-10,0	-182	200	USD	B/ Ba3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,18	10.21.11	6,50%	102,84	-0,04%	5,19%	6,32%	481	2,8	118	400	USD	/ Ba3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,30	10.20.11	9,75%	102,20	-0,29%	9,21%	9,54%	884	8,4	520	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,33	10.20.11	8,75%	101,77	-0,05%	3,23%	8,60%	286	11,8	-77	225	USD	NR/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,84	07.15.11	10,75%	111,74	0,04%	4,71%	9,62%	434	-1,6	70	150	USD	NR/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,63	10.25.11	6,20%	100,77	0,20%	5,90%	6,15%	522	-6,8	189	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,44	07.31.11	12,50%	110,78	-0,03%	10,21%	11,28%	984	1,9	620	100	USD	NR/ Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,90	07.08.11	11,25%	115,91	-0,07%	7,41%	9,71%	632	1,5	340	200	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,85	09.29.11	5,01%	99,91	0,00%	5,03%	5,01%	394	-0,2	102	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,81	11.10.11	11,75%	100,50	0,00%	11,60%	11,69%	1051	-0,1	760	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,82	10.21.11	11,00%	101,39	-0,14%	10,41%	10,85%	932	5,7	640	325	USD	B+/ B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,80	11.16.11	7,18%	108,26	0,04%	2,68%	6,63%	231	-1,6	-133	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,33	07.14.11	7,13%	108,64	0,11%	3,56%	6,56%	319	-3,9	-45	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,41	09.21.11	6,97%	101,01	-0,00%	6,74%	6,90%	519	-0,8	273	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,02	11.15.11	6,30%	106,44	0,18%	5,02%	5,92%	347	-4,6	101	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,58	11.29.11	7,75%	114,30	0,14%	5,26%	6,78%	371	-3,4	86	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	7,62	12.03.11	6,00%	100,88	0,12%	5,88%	5,95%	290	-4,2	139	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,88	12.16.11	7,73%	103,31	0,00%	6,86%	7,48%	577	-0,3	285	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,44	12.01.11	9,75%	103,00	0,00%	9,04%	9,47%	866	1,2	503	200	USD	B-/ B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,39	11.14.11	5,93%	101,88	-0,00%	1,13%	5,82%	76	-1,8	-288	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,81	11.15.11	6,48%	107,66	0,09%	2,33%	6,02%	196	-4,4	-168	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,88	07.02.11	6,47%	108,13	0,04%	2,34%	5,98%	197	-1,6	-167	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,61	07.07.11	5,50%	105,85	0,14%	3,92%	5,20%	283	-4,0	-9	1 500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-17	24.03.2017	4,98	09.24.11	5,40%	103,80	0,18%	4,64%	5,20%	309	-4,4	63	1 250	USD	/ A3	/ BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,50	06.30.11	12,00%	104,48	-0,01%	3,28%	11,49%	291	-1,4	-73	130	USD	/ Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,40	11.16.11	8,30%	100,50	-0,01%	6,69%	8,26%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2	/ BB
ТКС-14	21.04.2014	2,46	10.21.11	11,50%	103,21	0,04%	10,15%	11,14%	947	-1,1	614	175	USD	/ B2	/ B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,47	07.18.11	10,51%	102,99	-0,85%	9,84%	10,21%	830	18,2	583	100	USD	/ B2	/
ХКФ-14	18.03.2014	2,50	09.18.11	7,00%	103,11	0,31%	5,75%	6,79%	508	-11,6	174	500	USD	B+/ Ba3	/ BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

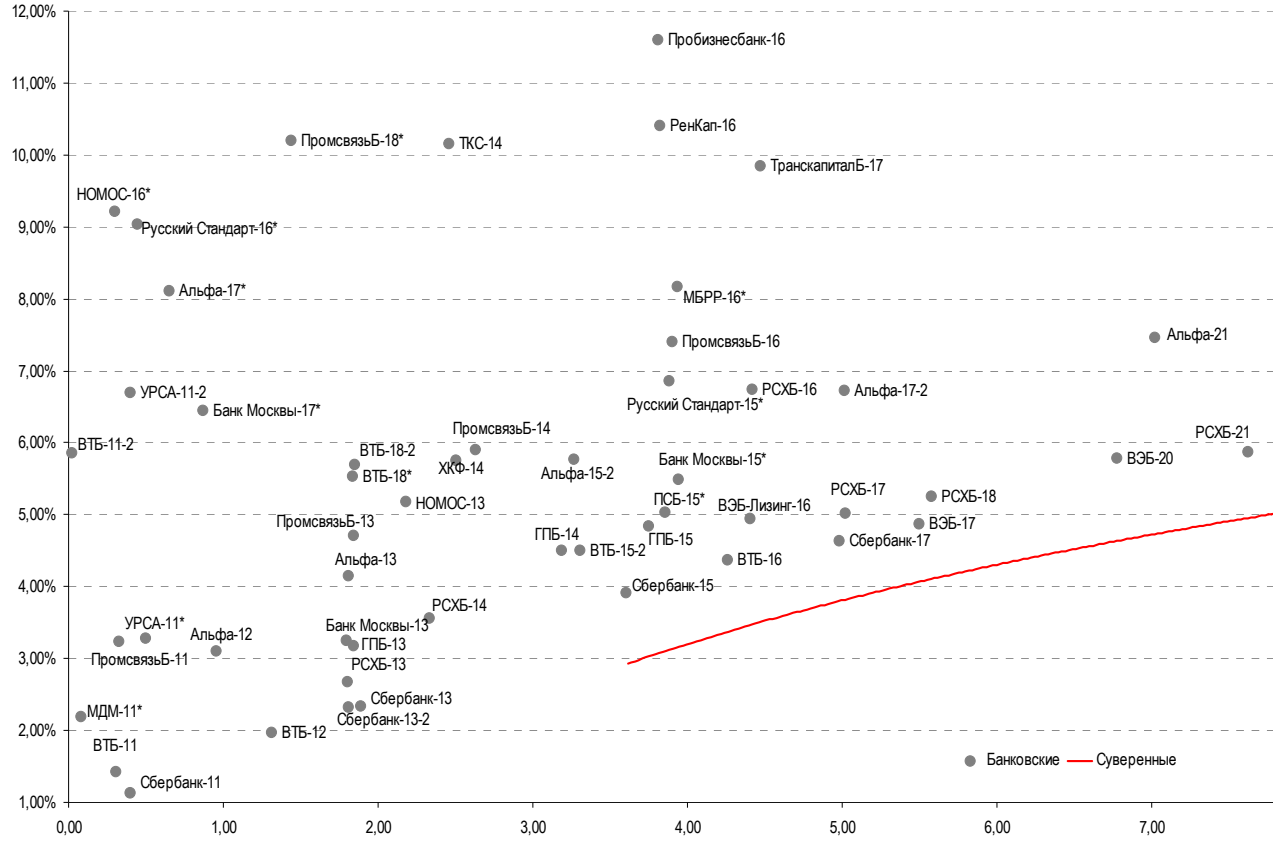
Илл. 5: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена 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	
Нефтегазовые															
Газпром-12	09.12.2012	1,42	12.09.11	4,56%	102,37	0,00%	2,87%	4,45%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,57	09.01.11	9,63%	112,46	-0,04%	2,09%	8,56%	171	2,6	-192	1 750	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,76	07.22.11	4,51%	102,40	-0,02%	1,28%	4,40%	91	3,2	-273	281	USD	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	0,90	07.22.11	5,63%	103,99	0,09%	1,18%	5,41%	80	-10,0	-283	106	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,70	10.11.11	7,34%	109,30	-0,11%	2,06%	6,72%	169	7,2	-195	400	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,94	07.31.11	7,51%	110,88	-0,10%	2,19%	6,77%	182	5,5	-182	500	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,54	02.25.12	5,03%	103,60	0,36%	3,59%	4,86%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,07	10.31.11	5,36%	104,95	0,02%	3,76%	5,11%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,75	07.31.11	8,13%	114,11	-0,03%	3,30%	7,12%	263	1,6	-71	1 250	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,63	06.01.12	5,88%	105,72	0,13%	4,27%	5,56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,22	02.04.12	8,13%	113,06	0,10%	4,15%	7,19%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,02	11.29.11	5,09%	104,34	0,13%	4,01%	4,88%	292	-3,5	1	1 000	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,69	11.22.11	6,21%	108,20	0,02%	4,49%	5,74%	294	-1,3	48	1 350	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,07	03.22.12	5,14%	101,80	0,27%	4,77%	5,05%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,39	11.02.11	5,44%	103,62	0,28%	4,76%	5,25%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,52	02.13.12	6,61%	108,65	0,27%	5,03%	6,08%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,41	10.11.11	8,15%	117,77	0,08%	5,03%	6,92%	348	-2,4	102	1 100	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,68	08.01.11	7,20%	110,33	0,03%	3,49%	6,53%	123	-3,4	-100	647	USD	BBB+/	/ A-
Газпром-22	07.03.2022	7,84	09.07.11	6,51%	106,45	0,43%	5,70%	6,12%	271	-8,1	121	1 300	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,45	10.28.11	8,63%	125,39	0,10%	6,48%	6,88%	350	-3,5	89	1 200	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,32	08.16.11	7,29%	109,45	0,14%	6,53%	6,66%	354	-3,7	94	1 250	USD	BBB/ Baa1	/ BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,08	11.05.11	6,38%	109,60	0,06%	3,34%	5,82%	266	-1,5	-67	900	USD	BBB-/ Baa2	/ BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,09	12.07.11	6,36%	109,18	0,11%	4,58%	5,82%	303	-3,2	57	500	USD	BBB-/ Baa2	/ BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,49	11.05.11	7,25%	111,79	0,10%	5,47%	6,49%	321	-3,6	107	600	USD	BBB-/ Baa2	/ BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,27	11.09.11	6,13%	103,71	0,24%	5,61%	5,91%	335	-5,4	112	1 000	USD	BBB-/ Baa2	/ BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,04	12.07.11	6,66%	106,66	0,19%	5,83%	6,24%	284	-4,9	134	500	USD	BBB-/ Baa2	/ BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,08	08.03.11	5,33%	103,48	0,27%	4,48%	5,15%	339	-6,8	47	600	USD	BBB-/ Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,17	08.03.11	6,60%	105,40	0,21%	5,86%	6,27%	360	-4,9	137	650	USD	/ Baa3	/BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,07	07.18.11	6,88%	100,43	0,08%	0,84%	6,85%	47	-122,8	-317	500	USD	BBB-/ Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,73	09.20.11	6,13%	103,47	0,01%	1,43%	5,92%	105	-1,2	-258	500	USD	BBB-/ Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,62	09.13.11	7,50%	108,83	0,08%	2,25%	6,89%	188	-4,3	-176	600	USD	BBB-/ Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,23	08.02.11	6,25%	108,43	0,17%	3,73%	5,76%	305	-4,6	-28	500	USD	BBB-/ Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,25	07.18.11	7,50%	113,81	0,18%	4,43%	6,59%	334	-4,5	42	1 000	USD	BBB-/ Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,84	09.20.11	6,63%	108,87	0,21%	4,84%	6,09%	329	-5,3	83	800	USD	BBB-/ Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,36	09.13.11	7,88%	115,43	0,16%	5,13%	6,82%	358	-3,9	112	1 100	USD	BBB-/ Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,51	08.02.11	7,25%	111,44	0,24%	5,56%	6,51%	330	-5,8	107	500	USD	BBB-/ Baa2	/BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,96	06.27.11	5,38%	102,09	-0,02%	3,25%	5,27%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1	/
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,97	06.27.11	6,10%	104,47	0,00%	1,64%	5,84%	126	-0,1	-237	500	USD	BBB/ Baa1	/
Транснефть-14	05.03.2014	2,51	09.05.11	5,67%	107,03	0,05%	2,94%	5,30%	227	-1,5	-106	1 300	USD	BBB/ Baa1	/
Металлургические															
Евраз-13	24.04.2013	1,72	10.24.11	8,88%	109,20	-0,02%	3,65%	8,13%	328	1,9	-36	534	USD	B+/ B2	/ BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,77	11.10.11	8,25%	111,69	0,12%	5,23%	7,39%	414	-3,4	122	577	USD	B+/ B2	/ BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,25	10.24.11	9,50%	115,63	-0,00%	6,62%	8,22%	507	-0,9	261	511	USD	B+/ B2	/ BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,54	10.27.11	6,75%	100,62	0,02%	6,63%	6,71%	509	-1,2	223	850	USD	B+/ B2	/ BB-
Распадская-12	22.05.2012	0,90	11.22.11	7,50%	103,41	-0,01%	3,68%	7,25%	330	1,1	-33	300	USD	/ B1	/ B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,90	07.29.11	9,75%	112,11	0,09%	3,71%	8,70%	334	-4,1	-30	544	USD	BB/ Ba2	/ BB-
Северсталь-14	19.04.2014	2,53	10.19.11	9,25%	112,88	0,05%	4,35%	8,19%	367	-1,4	34	375	USD	BB/ Ba2	/ BB-
Северсталь-17	25.10.2017	5,23	10.25.11	6,70%	102,62	0,13%	6,19%	6,53%	464	-3,4	218	1 000	USD	BB/ Ba2	/ BB-
ТМК-11	29.07.2011	0,10	07.29.11	10,00%	100,73	-0,03%	2,81%	9,93%	244	7,0	-120	187	USD	B/ B1	/
ТМК-18	27.01.2018	5,17	07.27.11	7,75%	104,60	0,13%	6,87%	7,41%	532	-3,3	286	500	USD	B/ B1	/

Телекоммуникационные																
МТС-12	28.01.2012	0,58	07.28.11	8,00%	103,45	-0,04%	2,17%	7,73%	180	5,5	-184	400	USD	BB/	Ba2 /*-	/ BB+
МТС-20	22.06.2020	6,63	12.22.11	8,63%	115,23	0,15%	6,37%	7,48%	412	-4,4	189	750	USD	BB/	Ba2 /*-	/ BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,33	10.22.11	8,38%	102,19	0,00%	1,73%	8,20%	136	-4,3	-228	185	USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-13	30.04.2013	1,74	10.31.11	8,38%	108,73	0,09%	3,47%	7,70%	310	-4,4	-54	801	USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	4,17	11.23.11	8,25%	111,29	0,26%	5,59%	7,41%	450	-6,6	158	600	USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,98	08.02.11	6,49%	103,97	0,19%	5,50%	6,24%	441	-5,1	150	500	USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5,31	10.31.11	9,13%	114,80	0,34%	6,42%	7,95%	487	-7,4	241	1 000	USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,84	08.02.11	7,75%	105,80	0,15%	6,91%	7,32%	465	-4,3	242	1 000	USD	BB/	Ba3	/
Прочие																
АЛРОСА-20	03.11.2020	6,89	11.03.11	7,75%	109,39	0,26%	6,40%	7,08%	414	-5,9	191	1 000	USD	BB-/	(P)Ba3	/ BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	3,02	11.17.11	8,88%	114,77	0,00%	4,17%	7,73%	350	0,4	16	500	USD	BB-/	Ba3	/ BB-
Еврохим	21.03.2012	0,73	09.21.11	7,88%	103,25	-0,01%	3,43%	7,63%	306	0,8	-58	300	USD	BB/		/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,15	09.19.11	10,00%	103,40	-0,01%	8,90%	9,67%	823	1,0	489	101	USD	NR/		/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,61	08.09.11	9,75%	106,50	0,00%	7,98%	9,15%	689	-0,2	397	150	USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	3,83	12.22.11	8,50%	98,59	-0,00%	8,89%	8,62%	780	0,0	488	31	USD	/		/ B
НМТП-12	17.05.2012	0,89	11.17.11	7,00%	103,15	0,01%	3,42%	6,79%	305	-0,8	-59	300	USD	BB-/	B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,97	10.03.11	5,74%	106,44	0,06%	4,46%	5,39%	291	-2,0	45	1 500	USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,53	08.03.11	7,70%	108,10	0,02%	5,47%	7,12%	438	-0,9	146	250	USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,42	10.27.11	5,38%	100,13	0,33%	5,35%	5,37%	380	-6,9	134	800	USD	/	Baa3	/ BBB-

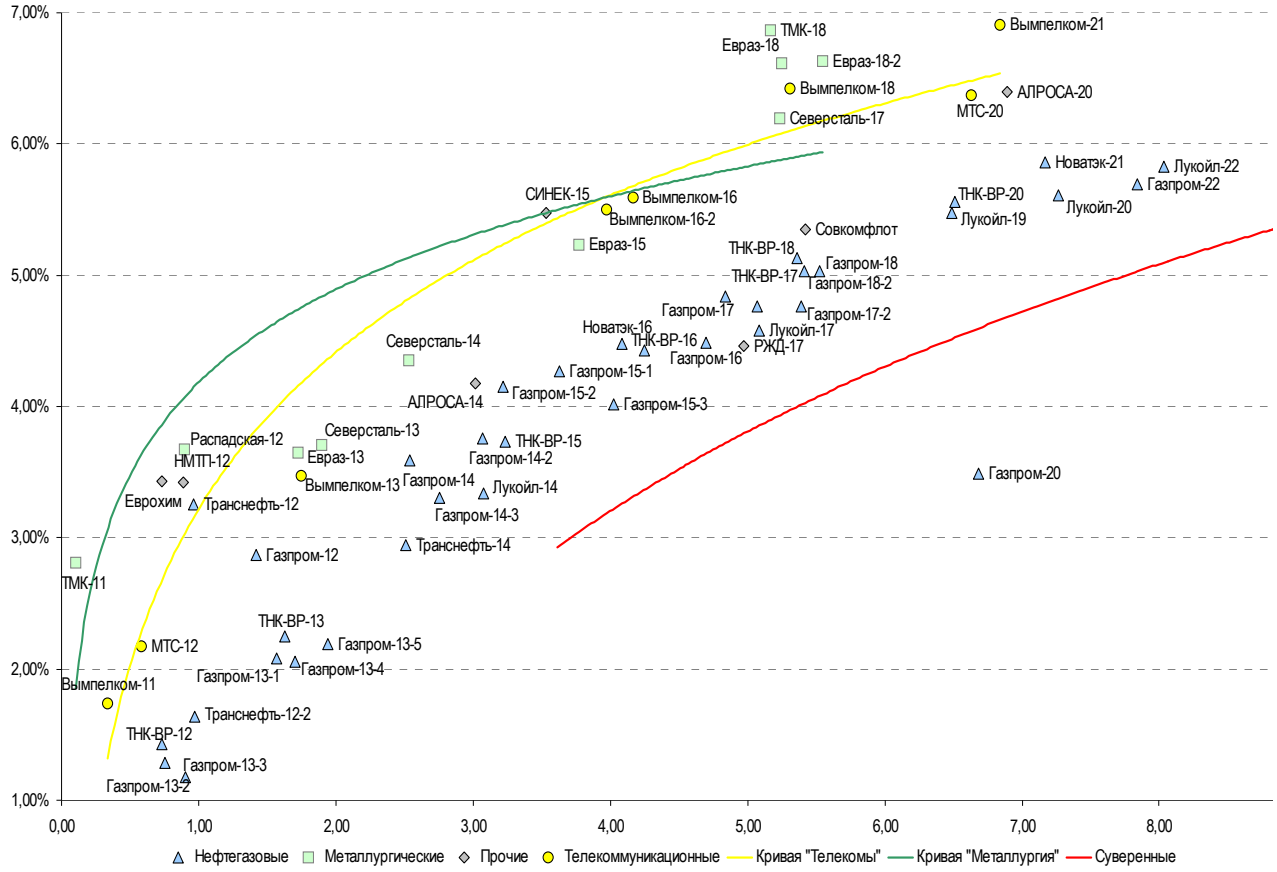
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 6: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление	Саймон Вайн, Руководитель Управления
долговых ценных бумаг и деривативов	(+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) 783-50 29
	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 Alforma Capital Markets, Inc. (далее "**Alforma**"), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma 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 Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.