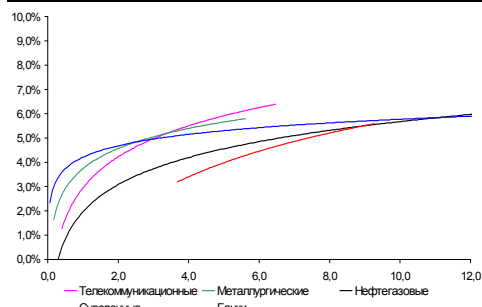
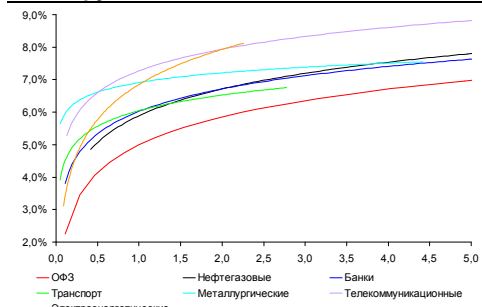


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,06	-7,326.п.	↓
30-YR UST, YTM	4,22	-5,946.п.	↓
Russia-30	117,00	0,00%	4,56
Rus-30 spread	150	76.п.	↑
Bra-40	136,71	-0,18%	↓ 7,80
Tur-30	168,85	0,66%	↑ 5,78
Mex-34	115,71	-0,54%	↓ 5,54
CDS 5 Russia	142	26.п.	↑
CDS 5 Gazprom	196	56.п.	↑
CDS 5 Brazil	108	36.п.	↑
CDS 5 Turkey	168	26.п.	↑
CDS 5 Greece	1 440	176.п.	↑
CDS 5 Portugal	678	96.п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	28,2280	-0,88%	↓ -6,5
\$/Руб.	28,2365	-0,65%	↓ -8,3
EUR/\$	1,4245	0,99%	↑ 6,6
Ruble Basket	33,5305	-0,23%	↓ 4,7
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	4,15%	-0,12	↓
NDF \$/Rub 12M	4,51%	-0,09	↓
NDF \$/Rub 3Y	5,36%	-0,20	↓
FWD €/Rub 3m	40,3921	0,27%	↑
FWD €/Rub 6m	40,6860	0,24%	↑
FWD €/Rub 12m	41,3271	0,22%	↑
3M Libor	0,2540	-0,056.п.	↓
Libor overnight	0,1290	0,136.п.	↑
MosPrime	3,91	-86.п.	↓
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 818	0,57%	↑ 3,0
DOW	12 403	0,07%	↑ 7,1
S&P500	1 326	0,40%	↑ 5,4
Bovespa	64 099	1,12%	↑ -7,5
Сырьевые товары			
Brent spot	115,53	0,29%	↑ 22,5
Gold	1524,90	-0,17%	↓ 7,5

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Новые доказательства замедления темпов американской экономики вместе с неразрешенностью греческих проблем создают повышенный спрос как на обращающиеся, так и новые выпуски Treasuries. Доходность бенчмарка снизилась до минимальных за год уровней. Российский внешнедолговой рынок реагирует умеренным общим снижением.

Рублевые облигации

Большую часть вчерашних торгов внутренний рынок был позитивным на фоне стабилизации валютного курса и некоторого успокоения внешних рынков. Внутренний долговой сектор проявляет высокую устойчивость к давлению международных рынков. Нарастающие планы эмитентов по размещению новых выпусков и пересмотренные планы Минфина по заимствованиям в июне в сторону увеличения объемов и удлинения дюрации – косвенные признаки наличия спроса на рублевые активы.

Макроэкономика, стр. 3

Рост ВВП замедлился до 3.3% г/г в апреле; НЕГАТИВНО

Неожиданный спад в строительстве и продолжающийся отток капитала ставят под угрозу наш прогноз рост ВВП на 5.0% г/г во 2Кв11.

Кредитный комментарий, стр. 3

X5 (B+/B2/-) опубликовала результаты за 1кв11г по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

Корпоративные новости, стр. 4

ВТБ размещает 3-летние еврооблигации в сингапурских долларах под 3,4% годовых

РСХБ может разместить субординированные еврооблигации с доходностью около 6% годовых

Минфин увеличил объем размещения ОФЗ на июнь до 200 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Fitch присвоило ХКФ Банку рейтинги на уровне ВВ- со "стабильным" прогнозом

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Макроэкономическая статистика США, продолжающая отражать замедление темпов американской экономики, как и неопределенность вокруг ситуации с Грецией и решением долговых проблем прочих “проблемных стран” периферии ЕС поддерживают спрос как на обращающиеся, так и новые выпуски UST.

ВВП США за 1кв11, вопреки прогнозам, не был пересмотрен в сторону повышения. Более того, данные по личному потреблению за квартал были переоценены с 2.7 % до 2.2% при 2.8%-ном прогнозе. Сдерживающее влияние на динамику ВВП оказывает инфляционное давление, снижающее доходы населения, при сокращении заработка, как и жесткие условия кредитования. Рост показателя Core PCE в 1кв11 также замедлился с 1.5% до 1.4% кв/кв.

Показатель, характеризующий восстановление рынка труда, также не обнадежил инвесторов - данные по первичным обращениям за пособиями по безработице с начала мая устойчиво находятся выше отметки в 400 тыс (показатель за неделю вырос с 414 до 424 тыс).

На суммарном фоне доходность бенчмарка UST-10 пробила 200-дневную скользящую среднюю, опустившись до минимального уровня с декабря 2010 года, и составила 3.06% годовых.

Сегодня в США выйдет статистика по личным доходам/расходам населения за апрель, индекс потребительского доверия от Университета Мичигана за май (ожидается, что показатель не будет пересмотрен) и данные по апрельским незавершенным жилищным сделкам, являющийся опережающим индикатором для продаж жилья.

Рублевые облигации

Большую часть вчерашних торгов внутренний рынок был позитивным на фоне стабилизации валютного курса и некоторого успокоения внешних рынков. Объемы торгов возросли – спрос появился на среднесрочные выпуски Алросы, Лукойла, Газпромнефти; активно торговались бумаги МТС и ВБД-ПП. Однако вышедшие перед закрытием рынка пересмотренные цифры по ВВП США за 1Кв11, оказавшиеся существенно хуже ожиданий, вызвали опасения очередного ухудшения ситуации, инициировав снижение котировок.

Тем не менее, американский рынок к закрытию отыграл негативный новостной фон, что позволяет ожидать стабилизации и рублевого рынка. Несмотря на наблюдающееся давление со стороны международных рынков, внутренний долговой сектор проявляет высокую устойчивость. Нарастающие планы эмитентов по размещению новых выпусков и пересмотренные планы Минфина по заимствованиям в июне в сторону увеличения объемов и удлинения дюрации – являются косвенными признаками наличия спроса на рублевые активы.

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

Макроэкономика

Рост ВВП замедлился до 3.3% г/г в апреле; НЕГАТИВНО

По данным Минэкономразвития, рост ВВП в апреле составил 3.3% г/г. Эта цифра предполагает значительное замедление по сравнению с заявленными Росстатом 4.1% в 1Кв11, и, являясь неприятным сюрпризом, создает риски для нашего прогноза 5.0% г/г во 2Кв11.

Хотя оценка роста ВВП, представленная Минэкономразвития, является предварительной и требует подтверждения Росстата, который дает только квартальные цифры, столь резкое замедление темпов роста уже является негативным сигналом для экономических трендов 2Кв11. Наши оптимистичные прогнозы по ускорению роста ВВП до 5.0% г/г во 2Кв11 основывались на предположении, что строительный сектор продолжит демонстрировать позитивную динамику, зарегистрированную в 1Кв11, а счет движения капитала выйдет в положительную зону.

Между тем, объемы строительства упали на 1.9% г/г в апреле, в то время как отток капитала усилился до \$7.8 млрд, что стало неприятным сюрпризом. Кроме того, недавнее замедление производства строительных материалов и ухудшение настроений на мировых сырьевых рынках предполагают, что строительству и счет движения капитала вряд ли окажут сильную поддержку росту ВВП во 2Кв11.

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

Кредитный анализ

X5 (B+/B2/-) опубликовала результаты за 1кв11г по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

Опубликованные накануне финансовые результаты X5 за 1кв11г по МСФО не отразили значимых изменений в кредитном качестве эмитента с момента публикации в середине апреля отчетности компании за 2010 год. Соответственно, мы не ожидаем влияния данной отчетности на котировки низко ликвидных рублевых облигаций компании.

На фоне квартального увеличения денежных потоков X5, что было обеспечено комплексом различных факторов (рост сопоставимых продаж, открытие новых торговых площадей и вклад от интеграции розничной сети «Копейка»), по итогам отчетного периода компании удалось немного снизить отношение чистый долг/trailing EBITDA - до 3,9x (4,0x на конец 2010г.). Что же касается абсолютного объема совокупного долга X5, то за первые 3 месяца текущего года он увеличился на 3% (~до \$3,8 млрд). Структура долга ритейлера сохраняется достаточно благоприятной: доля краткосрочных займов менее 16%.

Руководство X5 подтвердило свои ранее озвученные стратегические планы сосредоточиться на органическом росте и ускоренной интеграции Копейки. В текущем году компания планирует направить на капитальные инвестиции 40 млрд руб (включая НДС) или около \$1,4 млрд. Из данного объема средств 55% планируется направить на открытие новых магазинов, 12% - на интеграцию «Копейки», остальное – на логистику, реконструкцию и прочее.

Мы полагаем, что заявленный объем капитальных вложений не позволит X5 сокращать свое долговое бремя, а скорее всего, напротив, потребует привлечения нового долга. Отметим, что по итогам 1кв11г. X5 получила отрицательный показатель свободного денежного (-\$18 млн). Таким образом, мы подтверждаем свою ранее высказанную точку зрения, что

X5 вряд ли сумеет восстановить свои утраченные позиции на кредитной рейтинговой шкале в текущем году. Напомним, что согласно методологии S&P максимально допустимый показатель долговой нагрузки X5 для рейтинга категории «BB-» составляет не выше 3,5x в терминах долг / EBITDA (4,0x на конец 1кв11г.).

Несмотря на отсутствие интересных торговых возможностей в облигациях X5, короткие выпуски Копейки, по нашему мнению, все еще сохраняют привлекательность для их включения в инвестиционный портфель. Сейчас данные инструменты позволяют заработать порядка 7,6 – 7,8% годовых на сроке инвестирования около года.

Илл 1: Основные финансовые показатели X5 по МСФО, млн долл.

	2009	I кв. 2010	II кв. 2010	III кв. 2010	IV кв. 2010	I кв. 2011	Изм. за кв, %
Выручка	8 717	2 543	2 641	2 614	3 483	3 845	10.4
ЕБИТДА	736	179	220	194	250	281	12.4
Чистая прибыль	165	79	25	80	88	97	10.2
Совокупный долг	1 944	1 811	1 899	1 965	3 685	3 795	3.0
Краткосрочный долг	1 654	1 531	1 886	663	508	593	16.7
Денежные средства	412	77	105	92	271	139	(48.7)
Чистый долг	1 532	1 735	1 794	1 873	3 414	3 656	7.1
Собственный капитал	1 772	1 911	1 828	1 958	2 047	2 296	12.2
Активы	6 180	5 786	5 608	5 935	8 757	9 119	4.1
<i>Кoeffициенты</i>							
Норма ЕБИТДА (%)	8.4	7.0	8.3	7.4	7.2	7.3	
ЕБИТДА/Проц. расх	4.8	5.1	7.4	5.9	5.2	3.7	
Долг/ЕБИТДА*	2.6	2.4	2.4	2.4	4.4	4.0	
Чистый долг/ЕБИТДА*	2.1	2.3	2.3	2.3	4.0	3.9	
Долг/Собственный капитал	1.1	0.9	1.0	1.0	1.8	1.7	

* 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

ВТБ размещает 3-летние еврооблигации в сингапурских долларах под 3,4% годовых

Объем нового выпуска составляет 300 млн сингапурских долларов. Ранее анонсированный ориентир доходности составлял 3,3-3,5% годовых. Организаторы размещения: ОСВС Bank и ВТБ Капитал.

РСХБ может разместить субординированные еврооблигации с доходностью около 6% годовых

Ориентир доходности субординированных еврооблигаций РСХБ со сроком обращения 10 лет и 5-летним колл-опционом составляет около 6% годовых. Объем размещения, по оценкам, составит не менее \$500 млн. Размещение должно состояться на этой неделе. Организаторы: Barclays Capital, JP Morgan и "ВТБ Капитал".

Минфин увеличил объем размещения ОФЗ на июнь до 200 млрд руб

Ранее планируемый объем размещения составлял 150 млрд руб. По сообщению Минфина, график размещения ОФЗ на июнь был изменен в целях оптимизации структуры госдолга и диверсификации его по срокам.

В частности, по новому графику:

- 1 июня Минфин помимо размещения 10-летних ОФЗ на 20 млрд руб проведет размещение 4-летних ОФЗ на 10 млрд руб;
- 8 июня, вместо размещения 3-летних ОФЗ на 20 млрд руб, Минфин проведет два аукциона по размещению 4- и 6-летних ОФЗ по 20 млрд руб;
- 15 июня вместо размещения 5-летних ОФЗ на 20 млрд руб, Минфин проведет два аукциона по размещению 6-летних ОФЗ на 20 млрд руб и 10-летних ОФЗ на 10 млрд руб;
- 22 июня помимо размещения 7-летних ОФЗ на 20 млрд руб проведет размещение 4-летних ОФЗ на 10 млрд руб;
- 29 июня вместо размещения 5-летних бумаг на 50 млрд руб будет проведен аукцион по 6-летним ОФЗ такого же объема, а 3-летний выпуск на 20 млрд руб заменят 4-летними ОФЗ.

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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	3,68	10.29.11	3,63%	101,87	0,11%	3,11%	3,56%	186	2,8	3,63	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,35	07.24.11	11,00%	141,56	0,16%	4,21%	7,77%	249	7,1	5,24	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,30	10.29.11	5,00%	101,97	0,01%	4,73%	4,90%	233	7,1	7,13	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,27	06.24.11	12,75%	177,23	0,11%	5,64%	7,19%	259	6,1	9,02	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,79	09.30.11	7,50%	117,00	0,00%	4,56%	6,41%	150	7,2	11,27	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	12.10.2011	0,38	10.12.11	6,45%	101,70	0,02%	1,82%	6,34%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,73	10.20.11	5,06%	101,79	0,09%	4,68%	4,98%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,47	08.03.11	8,75%	94,70	-1,73%	10,34%	9,24%	--	--	--	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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,06	06.20.11	9,25%	100,40	0,00%	2,86%	9,21%	238	-18,8	-135	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,02	06.25.11	8,20%	105,37	-0,06%	3,10%	7,78%	261	11,3	-112	500	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	1,88	06.24.11	9,25%	110,40	-0,01%	3,98%	8,38%	349	6,1	-24	400	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,33	09.18.11	8,00%	108,24	0,02%	5,57%	7,39%	475	7,8	135	600	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,72	08.22.11	8,64%	103,19	-0,06%	7,93%	8,37%	744	7,6	372	300	USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,08	09.25.11	7,88%	105,68	-0,34%	6,75%	7,45%	503	17,0	254	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	7,10	10.28.11	7,75%	102,54	-0,43%	7,38%	7,56%	499	13,4	266	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,86	11.13.11	7,34%	108,19	-0,04%	3,00%	6,78%	252	7,8	-121	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,01	11.25.11	5,97%	102,38	0,10%	5,37%	5,83%	411	3,2	115	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,94	11.10.11	6,81%	102,83	-0,01%	6,23%	6,62%	574	6,5	202	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,38	10.12.11	7,50%	102,25	-0,03%	1,45%	7,33%	96	8,7	-276	450	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,09	06.30.11	8,25%	100,42	-0,02%	3,36%	8,22%	--	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,38	10.31.11	6,61%	106,16	0,02%	2,19%	6,23%	171	4,0	-202	1 054	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,37	09.04.11	6,47%	107,13	0,05%	4,39%	6,03%	358	47,9	18	1 250	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,32	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,85	05.29.11	6,88%	108,32	0,32%	5,43%	6,35%	495	0,6	122	1 706	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,86	08.22.11	6,32%	104,02	-0,01%	5,59%	6,07%	510	6,4	138	750	USD	BBBe / Baa1 / BBBe
ВТБ-35	30.06.2035	12,80	06.30.11	6,25%	106,47	0,45%	5,75%	5,87%	269	3,8	11	693	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,57	11.22.11	5,45%	103,58	0,00%	4,80%	5,26%	308	10,2	59	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,85	07.09.11	6,90%	108,52	0,08%	5,69%	6,36%	329	5,9	96	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,53	11.22.11	6,80%	103,92	0,32%	6,38%	6,54%	332	3,9	74	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4,48	11.27.11	5,13%	100,64	0,09%	4,98%	5,09%	326	8,2	77	400	USD	BBB / BBBe
ГПБ-13	28.06.2013	1,91	06.28.11	7,93%	109,64	-0,13%	3,12%	7,24%	264	12,2	-109	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,16	06.15.11	6,25%	105,41	-0,20%	4,58%	5,93%	377	14,6	37	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,82	09.23.11	6,50%	106,42	-0,16%	4,83%	6,11%	358	9,9	62	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,01	09.10.11	7,93%	99,13	0,01%	8,15%	8,00%	690	5,5	394	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,15	07.21.11	9,75%	101,14	-0,03%	2,04%	9,64%	155	9,9	-218	200	USD	B / Baa3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,25	10.21.11	6,50%	103,59	-0,00%	4,89%	6,27%	441	6,2	68	400	USD	/ Ba1 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,37	10.20.11	9,75%	102,99	0,02%	9,03%	9,47%	855	5,7	482	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,40	10.20.11	8,75%	102,30	-0,05%	2,86%	8,55%	238	14,6	-135	225	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,91	07.15.11	10,75%	111,79	0,12%	4,86%	9,62%	437	-0,6	65	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,70	10.25.11	6,20%	100,88	-0,04%	5,86%	6,15%	505	10,0	165	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,51	07.31.11	12,50%	111,45	0,07%	10,09%	11,22%	961	4,7	588	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,96	07.08.11	11,25%	115,68	0,07%	7,50%	9,73%	624	3,8	329	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,92	09.29.11	5,01%	99,92	0,14%	5,03%	5,01%	377	2,1	82	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,87	11.10.11	11,75%	100,25	0,00%	11,68%	11,72%	1042	5,7	747	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,89	10.21.11	11,00%	101,70	-0,42%	10,30%	10,82%	905	22,9	609	325	USD	B+ / (P)B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,87	11.16.11	7,18%	108,88	-0,01%	2,52%	6,59%	204	6,3	-169	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,40	07.14.11	7,13%	109,11	0,03%	3,47%	6,53%	298	4,6	-74	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,48	09.21.11	6,97%	101,22	-0,06%	6,69%	6,89%	496	11,5	248	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,09	11.15.11	6,30%	106,72	-0,01%	4,98%	5,90%	326	10,4	77	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,46	05.29.11	7,75%	114,53	0,07%	5,25%	6,77%	352	8,9	103	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,81	06.16.11	7,73%	103,00	0,14%	6,95%	7,51%	570	2,0	274	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,49	06.01.11	9,75%	103,24	-0,25%	8,99%	9,44%	850	12,1	478	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,46	11.14.11	5,93%	102,27	-0,00%	1,02%	5,80%	53	4,5	-319	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,88	11.15.11	6,48%	107,98	-0,00%	2,31%	6,00%	182	5,8	-191	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,95	07.02.11	6,47%	108,26	0,05%	2,40%	5,97%	192	3,3	-181	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	3,68	07.07.11	5,50%	106,28	0,07%	3,83%	5,17%	258	3,6	-38	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,05	09.24.11	5,40%	104,41	0,12%	4,53%	5,17%	280	7,7	32	1 250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,56	06.30.11	12,00%	105,43	-0,15%	2,68%	11,38%	219	27,1	-153	130	USD	/	Ba3	/	
УРСА-11-2	16.11.2011	0,47	11.16.11	8,30%	100,60	-0,00%	6,69%	8,25%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТКС-14	21.04.2014	2,53	10.21.11	11,50%	103,06	0,00%	10,25%	11,16%	943	8,4	603	175	USD	/	B2e	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,55	07.18.11	10,51%	104,17	0,18%	9,59%	10,09%	787	6,3	538	100	USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,08	06.25.11	9,00%	100,59	-0,01%	1,42%	8,95%	93	-10,3	-280	350	USD	BB/	Ba1	/	
ХКФ-11	20.06.2011	0,06	06.20.11	11,00%	100,52	0,08%	2,72%	10,94%	223	-136,0	-150	144	USD	B+/	Ba3	/	
ХКФ-14	18.03.2014	2,57	09.18.11	7,00%	103,21	0,05%	5,74%	6,78%	493	6,5	153	500	USD	B+/	Ba3	/	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch		
Нефтегазовые																	
Газпром-12	09.12.2012	1,49	12.09.11	4,56%	102,67	-0,03%	2,74%	4,44%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,64	09.01.11	9,63%	113,26	0,02%	1,93%	8,50%	144	4,0	-228	1 750	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,83	07.22.11	4,51%	102,65	0,00%	1,25%	4,39%	76	5,0	-296	281	USD	/		/	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,97	07.22.11	5,63%	104,34	-0,05%	1,13%	5,39%	64	10,2	-309	106	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,77	10.11.11	7,34%	109,93	0,01%	1,92%	6,68%	143	4,9	-230	400	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,01	07.31.11	7,51%	111,32	0,05%	2,15%	6,75%	166	3,4	-206	500	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,61	02.25.12	5,03%	103,98	-0,06%	3,48%	4,84%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,14	10.31.11	5,36%	105,34	-0,06%	3,67%	5,09%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,82	07.31.11	8,13%	115,13	0,06%	3,08%	7,06%	227	6,0	-113	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,51	06.01.11	5,88%	106,12	-0,07%	4,19%	5,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,29	02.04.12	8,13%	113,99	0,02%	3,96%	7,13%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,00	05.29.11	5,09%	105,11	0,02%	3,84%	4,84%	259	5,1	-37	1 000	USD	BBB/	(P)Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,77	11.22.11	6,21%	108,94	-0,08%	4,36%	5,70%	264	11,8	15	1 350	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,14	03.22.12	5,14%	102,09	-0,09%	4,71%	5,03%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,46	11.02.11	5,44%	103,79	-0,21%	4,74%	5,24%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,59	02.13.12	6,61%	108,78	-0,11%	5,03%	6,07%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,49	10.11.11	8,15%	119,23	0,13%	4,82%	6,83%	310	7,8	61	1 100	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,73	08.01.11	7,20%	109,68	-0,06%	3,77%	6,57%	137	9,2	-96	647	USD	BBB+/		/	A-
Газпром-22	07.03.2022	7,92	09.07.11	6,51%	107,63	0,13%	5,56%	6,05%	250	5,7	83	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,56	10.28.11	8,63%	126,22	0,38%	6,42%	6,83%	337	3,9	78	1 200	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,48	08.16.11	7,29%	111,03	0,34%	6,41%	6,56%	336	4,6	77	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,15	11.05.11	6,38%	109,85	0,02%	3,32%	5,80%	251	7,6	-89	900	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,01	06.07.11	6,36%	109,40	0,08%	4,56%	5,81%	283	8,6	34	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,56	11.05.11	7,25%	112,33	0,17%	5,41%	6,45%	301	4,5	68	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,34	11.09.11	6,13%	104,45	0,16%	5,51%	5,86%	312	4,9	79	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,87	06.07.11	6,66%	107,10	0,04%	5,78%	6,21%	272	6,8	105	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,15	08.03.11	5,33%	103,35	-0,01%	4,52%	5,15%	327	5,9	31	600	USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,24	08.03.11	6,60%	106,15	0,11%	5,76%	6,22%	337	5,7	104	650	USD	/	Baa3	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,14	07.18.11	6,88%	100,85	-0,04%	0,88%	6,82%	39	21,3	-333	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,80	09.20.11	6,13%	103,98	-0,01%	1,20%	5,89%	71	6,3	-302	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,69	09.13.11	7,50%	109,21	0,04%	2,23%	6,87%	174	3,1	-198	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,30	08.02.11	6,25%	108,30	0,17%	3,81%	5,77%	300	3,2	-40	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,32	07.18.11	7,50%	113,72	-0,02%	4,48%	6,60%	323	57,7	27	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,91	09.20.11	6,63%	108,66	0,05%	4,89%	6,10%	317	9,2	68	800	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,43	09.13.11	7,88%	115,69	0,12%	5,11%	6,81%	339	7,9	90	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,58	08.02.11	7,25%	111,64	0,09%	5,54%	6,49%	314	5,8	81	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,03	06.27.11	5,38%	102,33	-0,08%	3,16%	5,26%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,04	06.27.11	6,10%	104,91	-0,03%	1,52%	5,82%	103	7,8	-269	500	USD	BBB/	Baa1	/	
Транснефть-14	05.03.2014	2,58	09.05.11	5,67%	107,22	0,02%	2,94%	5,29%	212	7,5	-128	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	
Металлургические																	
Евраз-13	24.04.2013	1,79	10.24.11	8,88%	109,79	0,03%	3,52%	8,08%	304	3,8	-69	534	USD	B+/	B2	/	BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,85	11.10.11	8,25%	112,31	0,09%	5,12%	7,35%	387	3,2	91	577	USD	B+/	B2	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,32	10.24.11	9,50%	116,37	0,15%	6,52%	8,16%	479	7,2	230	511	USD	B+/	B2	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,61	10.27.11	6,75%	100,71	-0,08%	6,62%	6,70%	489	75,7	206	850	USD	B+/	B2	/	BB-
Распадская-12	22.05.2012	0,97	11.22.11	7,50%	104,03	0,01%	3,31%	7,21%	283	4,1	-90	300	USD	/	B1	/	B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,97	07.29.11	9,75%	112,41	0,00%	3,74%	8,67%	326	5,6	-47	544	USD	BB-/	Ba3	/	BB-
Северсталь-14	19.04.2014	2,60	10.19.11	9,25%	113,61	-0,09%	4,20%	8,14%	339	11,8	-1	375	USD	BB-/	Ba3	/	BB-
Северсталь-17	25.10.2017	5,30	10.25.11	6,70%	102,44	-0,09%	6,23%	6,54%	451	12,0	202	1 000	USD	BB-/	Ba3	/	BB-
ТМК-11	29.07.2011	0,17	07.29.11	10,00%	101,27	-0,02%	2,53%	9,87%	204	8,2	-168	187	USD	B/	B1	/	
ТМК-18	27.01.2018	5,24	07.27.11	7,75%	104,78	-0,09%	6,84%	7,40%	512	11,9	263	500	USD	B/	B1	/	

Телекоммуникационные

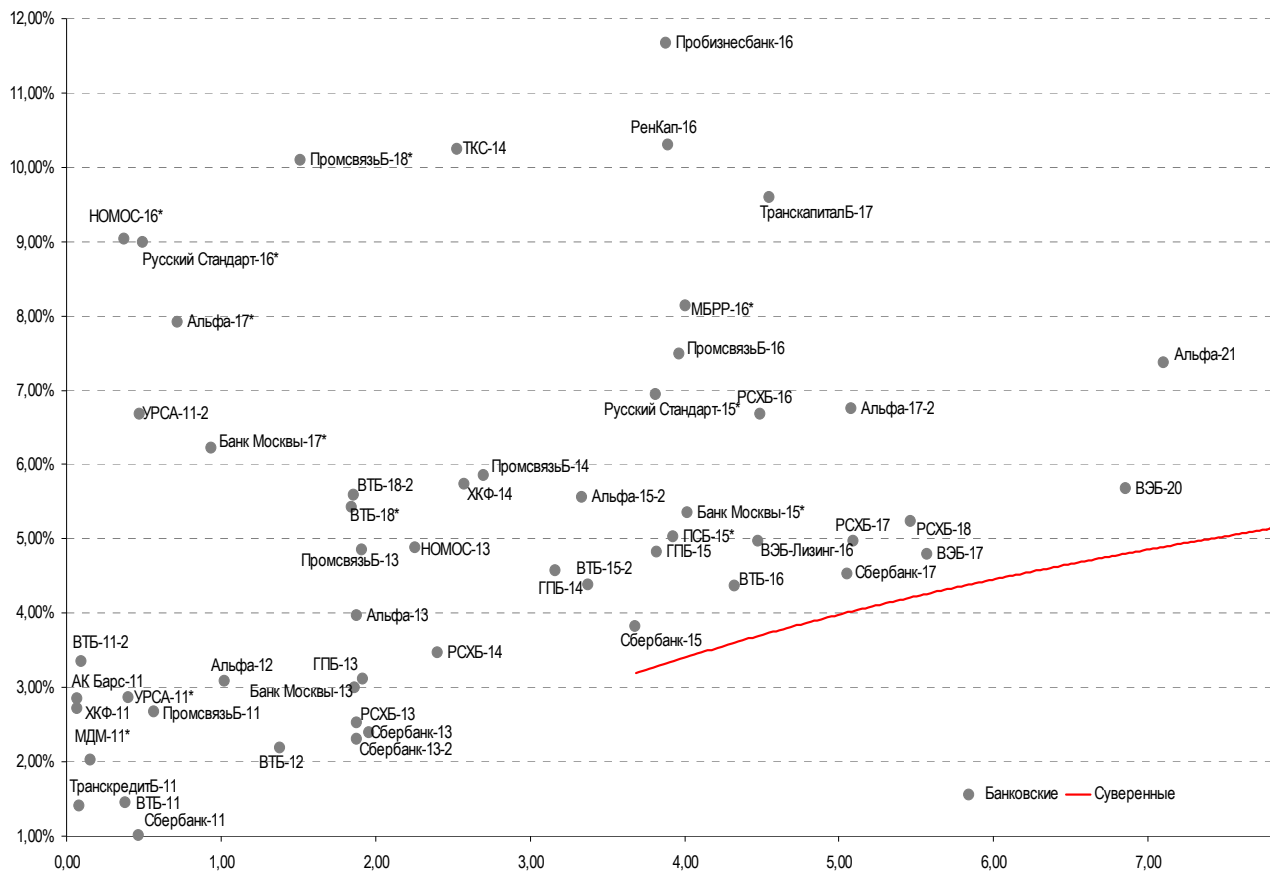
МТС-12	28.01.2012	0,65	07.28.11	8,00%	104,02	0,03%	1,92%	7,69%	144	-0,9	-229	400 USD	BB/ Ba2 / [*] / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,46	06.22.11	8,63%	114,69	0,01%	6,46%	7,52%	406	6,9	190	750 USD	BB/ Ba2 / [*] / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,40	10.22.11	8,38%	102,66	-0,01%	1,72%	8,16%	124	4,0	-249	185 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-13	30.04.2013	1,81	10.31.11	8,38%	109,16	-0,01%	3,42%	7,67%	293	6,0	-80	801 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,23	11.23.11	8,25%	111,19	-0,06%	5,65%	7,42%	439	7,1	143	600 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,05	08.02.11	6,49%	104,33	-0,06%	5,43%	6,22%	418	7,2	122	500 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,38	10.31.11	9,13%	114,94	0,03%	6,42%	7,94%	469	9,5	220	1 000 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,91	08.02.11	7,75%	105,84	0,04%	6,91%	7,32%	451	6,6	218	1 000 USD	BB/ Ba3 /

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	6,96	11.03.11	7,75%	109,82	0,17%	6,35%	7,06%	395	4,6	162	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3 / BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,09	11.17.11	8,88%	115,28	0,04%	4,11%	7,70%	329	7,0	-10	500 USD	BB-/ Ba3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	0,80	09.21.11	7,88%	103,59	0,00%	3,37%	7,60%	288	4,7	-84	300 USD	BB/ / BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,22	09.19.11	10,00%	104,42	0,52%	8,61%	9,58%	779	-8,1	440	101 USD	NR/ / C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,67	08.09.11	9,75%	105,00	0,00%	8,39%	9,29%	714	5,6	418	150 USD	/ /
НКНХ-15	22.12.2015	3,74	06.22.11	8,50%	98,94	0,38%	8,78%	8,59%	753	-4,4	457	31 USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	0,96	11.17.11	7,00%	103,36	-0,04%	3,46%	6,77%	297	9,3	-75	300 USD	BB-/ B1 /
РЖД-17	03.04.2017	5,04	10.03.11	5,74%	106,79	0,12%	4,41%	5,37%	268	7,8	20	1 500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,60	08.03.11	7,70%	107,63	0,00%	5,63%	7,15%	437	5,6	141	250 USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,49	10.27.11	5,38%	100,29	0,10%	5,32%	5,36%	359	8,5	111	800 USD	/ (P)Baa3 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



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) 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 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.