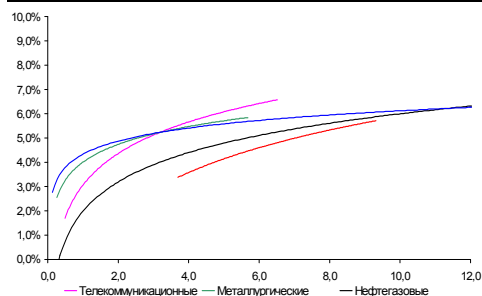
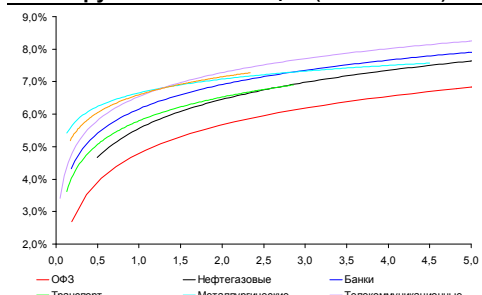


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,36	4,826.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,45	6,216.п. ↑	
Russia-30	116,45	0,22% ↑	4,67
Rus-30 spread	132	-9б.п. ↓	
Bra-40	135,30	0,11% ↑	7,91
Tur-30	169,45	0,43% ↑	5,76
Mex-34	113,45	0,40% ↑	5,67
CDS 5 Russia	128	-26.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	179	-16.п. ↓	
CDS 5 Brazil	108	16.п. ↑	
CDS 5 Turkey	149	-46.п. ↓	
CDS 5 Greece	1 433	-36.п. ↓	
CDS 5 Portugal	666	-86.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	27,7144	-0,65% ↓	-8,2 ↓
\$/Руб.	27,6815	-0,93% ↓	-10,9 ↓
EUR/\$	1,4861	1,55% ↑	11,2 ↑
Ruble Basket	33,5659	-0,19% ↓	4,8 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	3,68%	-0,04 ↓	
NDF \$/Rub 12M	4,21%	0,03 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,22%	-0,02 ↓	
FWD €/Rub 3m	41,1251	0,31% ↑	
FWD €/Rub 6m	41,3713	0,54% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,9288	-0,63% ↓	
3M Libor	0,2733	0,056.п. ↑	
Libor overnight	0,1348	0,146.п. ↑	
MosPrime	3,37	96.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	2 018	-0,77% ↓	15,0 ↑
DOW	12 691	0,76% ↑	9,6 ↑
S&P500	1 356	0,62% ↑	7,8 ↑
Bovespa	66 264	-1,31% ↓	-4,4 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	125,70	1,44% ↑	33,3 ↑
Gold	1529,98	1,85% ↑	7,8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Ожидание итогов заседания ЦБ США вчера имело сдерживающее влияние на торговую активность внешнедогового рынка. Монетарная политика ФРС США остается стимулирующей с сохранением ставок на низких уровнях, что на время снизило привлекательность Treasuries в глазах инвесторов.

Рублевые облигации

Активность рублевого долга несколько возросла за счет сделок с бумагами, вышедшими на вторичные торги после размещения. Высокие ставки денежного рынка пока оказывают лишь психологическое давление, тогда как уровень свободных средств на рынке остается на приемлемом уровне. Инвесторы воздержатся от резких движений, не будучи уверенными в завтрашнем решении Банка России, а также накануне длинных выходных в России.

Кредитный комментарий, стр. 3

ТНК-ВР (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-) сильные финансовые результаты в 1кв2011г; НЕЙТРАЛЬНО

Для котировок еврооблигаций ТНК-ВР ключевым драйвером, по нашему мнению, в ближайшем будущем будет выступать потенциальное участие компании в сделке между ВР и НК Роснефть.

Корпоративные новости, стр. 4

Минфин практически полностью разместил 7-летние ОФЗ 26204 под 7,71% годовых

УБРИР закрыл книгу по облигациям серии 02 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,50% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Росстат: Инфляция в РФ с 19 по 25 апреля составила 0,1%, с начала месяца – 0,4%
- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$5,1 млрд - до \$517,9 млрд
- ФСФР зарегистрировала 1-ый выпуск облигаций ГК Автодор на 3 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Ожидание итогов заседания ФРС США имело сдерживающее влияние на торговую активность внешнедогового рынка вчера. Хотя ключевая ставка была оставлена без изменений, общий тон высказываний был более позитивным. Так, несмотря на общее ухудшение макроэкономических показателей в 1кв11г, в очередной раз было отмечено умеренное восстановление американской экономики - а именно, двух основных направлений, за которыми следит ФРС, - рынка труда и инфляции.

Основной целью пресс-конференции, отныне проводимой ФРС ежеквартально, является разъяснение политики Феда в рамках снижения неопределенности на рынке. Вчера глава ФРС США Б. Бернанке дал понять, что кредитно-денежная политика останется стимулирующей как минимум в течение ещё двух заседаний. Также Фед планирует проанализировать влияние второго раунда количественного смягчения, сроки которого истекают в июне, и впредь пересматривать объем активов на своем балансе. К тому же ФРС продолжит реинвестировать средства от гособлигаций и ипотечных бумаг и после завершения программы.

Тем не менее, рост котировок на товарно-сырьевых рынках наложил свои ограничения на восстановление экономики. В результате, был понижен прогноз роста ВВП США на 2011 г (до 3,1-3,3% с 3,4-3,9% ранее) и повышен прогноз по инфляции. При этом глава ФРС отметил, что нынешний скачок цен на сырьевые товары, скорее всего, будет временным, и инфляция снизится к приемлемым уровням по мере ослабления роста цен.

По итогам торговой сессии доходность долгосрочных КО США впервые за последние четыре дня прекратила снижаться, бенчмарк UST-10 прибавил около 6 б.п. до 3,36% годовых. В то же время, российский суверенный долг Rus-30 продолжает расти в цене (116,45% от номинала), сокращая спред к 10-летним КО США на 9 б.п. (132 б.п.).

Сегодня Минторг США опубликует предварительные данные об объеме ВВП в I квартале (прогноз – 2%), к тому же выйдут недельные данные по рынку труда и индекс потребительских расходов Core PCE за 1кв11г, который важен для ФРС при оценке потребительских настроений и инфляции.

Рублевые облигации

Активность вторичного рынка рублевого долга вчера несколько возросла за счет сделок с бумагами, вышедшими на вторичные торги после размещения. Так, вчера начались торги облигациями трех эмитентов на общую сумму 18 млрд руб. Отметим, что если на вторичных торгах ощущается давление продавцов в связи с продолжающимся ростом ставок денежного рынка, эта тенденция не отразилась на новых бумагах, которые открылись выше номинала. В частности, средняя цена по облигациям ГСС была сформирована на 0,3-0,75% выше цены размещения днем ранее, несмотря на тот факт, что ставка купона была установлена почти на 100 б.п. ниже первоначального диапазона.

Таким образом, высокие ставки денежного рынка пока оказывают лишь психологическое давление на участников рынка, тогда как уровень свободных средств на рынке остается на приемлемом уровне. Вместе с

тем, фактор ликвидности является для рынка более важным, нежели динамика валютного курса. Так, продолжающееся укрепление рубля по-прежнему не оказывает поддержки рынку.

Мы ожидаем, что оставшиеся до заседания ЦБ время торги будут проходить в спокойном режиме. Инвесторы воздержатся от резких движений, не будучи уверенными в завтрашнем решении Банка России, а также накануне длинных выходных в России.

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

Кредитный анализ

ТНК-ВР (BBB-/Baa2/BBB-) сильные финансовые результаты в 1кв2011г ; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера TNK-VR International (эмитент еврооблигаций) представила некоторые финансовые показатели за 1Кв11г по стандартам US GAAP. Публикация полной версии отчетности ожидается несколько позже, тем не менее, представленной информации вполне достаточно, чтобы сформировать мнение о кредитном профиле эмитента по состоянию на отчетную дату.

Благоприятная конъюнктура нефтяного рынка вкупе с высокими квартальными показателями добычи (+2% г/г) позволили компании добиться эффективной монетизации собственных ресурсов. По итогам 1кв11г ТНК-ВР получила EBITDA в размере \$3,9 млрд и продемонстрировала норму EBITDA на уровне 28,5%, что выше соответствующих показателей компании в любом из кварталов 2010г. В части долговой ситуации у эмитента так же произошли улучшения. Отношение чистый долг/EBITDA ТНК-ВР на отчетную дату снизилось до уровня 0,3х (0,5х на конец 2010г).

Мы продолжаем оптимистично смотреть на среднесрочные перспективы ТНК-ВР, подкрепляя свое мнение взвешенной финансовой политикой компании, которой она следует уже на протяжении длительного времени. Ранее руководство ТНК-ВР сообщало, что ожидает роста добычи в 2011г на уровне 1,7% (г/г), а сохраняющаяся в настоящее время благоприятная конъюнктура нефтяного рынка должна позволить эмитенту, как впрочем и другим российским нефтяным компаниям, добиться сильных финансовых результатов.

Для котировок еврооблигаций ТНК-ВР ключевым драйвером, по нашему мнению, в ближайшем будущем будет выступать потенциальное участие компании в сделке между ВР и НК Роснефть. До настоящего времени ясность по этому вопросу отсутствует. Тем не менее, консорциум российских акционеров ААР, уже сумел продемонстрировать «силу» своих позиций. Это позволяет предположить, что ТНК-ВР не останется в стороне от «сделки века».

Илл.1: Ключевые финансовые показатели ТНК-ВР, млн долл.

US GAAP	IKB10	IIKB10	IIIKB10	IVKB10	IKB11	Изм. за кв., %
Выручка	10 237	10 510	11 396	12 503	13 821	10,5
EBITDA	2 286	2 385	2 562	3 158	3 943	24,9
Чистая прибыль	1 274	1 160	1 447	1 934	2 438	26,1
Операционный денежный поток	1 973	1 956	3 012	2 741	2 333	(14,9)
Капитальные вложения	(654)	(995)	(1 100)	(1 302)	(904)	(30,6)
Свободный денежный поток	1 319	961	1 912	1 439	1 429	(0,7)
Совокупный долг	7 283	6 559	6 318	7 129	-	-

Краткосрочный долг	955	640	990	1 051	-	-
Денежные средства	1 695	741	1 915	1 844	-	-
Чистый долг	5 588	5 818	4 403	5 285	3 857	(27,0)
Собственный капитал	17 292	17 485	18 589	18 863	-	-
Активы	30 397	30 145	31 348	33 126	-	-
<i>Кoeffициенты</i>						
Норма EBITDA, %	22,3	22,7	22,5	25,3	28,5	-
EBITDA/Финансовые расходы	32,7	35,6	53,4	56,4	-	-
Чистый долг/EBITDA*	0,6	0,8	0,4	0,5	0,3	-
Долг/Собственный капитал	0,4	0,4	0,3	0,4	-	-

* EBITDA рассчитана за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, оценки Альфа-Банк

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

Корпоративные новости

Минфин практически полностью разместил 7-летние ОФЗ 26204 под 7,71% годовых

Объем спроса на аукционе составил 28,1 млрд руб по номиналу, что на 40% превышает объем заявленной эмиссии в размере 20 млрд руб. Объем размещения составил 19,8 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 7,75% годовых, средневзвешенная доходность - 7,71% годовых.

УБРИР закрыл книгу по облигациям серии 02 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,50% годовых

Размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 29 апреля. Срокобращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона по итогам бук-билдинга установлена на уровне 9,50% годовых, при первоначальном диапазоне 9,3-9,8%. Организатор займа: Промсвязьбанк.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 2: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные													
Россия-15	29.04.2015	3,70	04.29.11	3,63%	101,05	0,13%	3,34%	3,59%	184	1,4	3,64	2 000 USD	/ Baa3 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,42	07.24.11	11,00%	140,62	-0,04%	4,39%	7,82%	237	1,1	5,30	3 466 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,19	04.29.11	5,00%	101,04	0,15%	4,86%	4,95%	217	-0,1	7,02	3 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,31	06.24.11	12,75%	175,41	0,05%	5,77%	7,27%	241	-5,4	9,05	2 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,85	09.30.11	7,50%	116,45	0,22%	4,67%	6,44%	132	-8,7	11,30	1 835 USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин													
Минфин-11	14.05.2011	0,04	05.14.11	3,00%	100,04	-0,01%	2,02%	3,00%	139	9,4	0,04	1 750 USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные													
Москва-11	12.10.2011	0,46	10.12.11	6,45%	101,94	-0,01%	2,09%	6,33%	--	--	--	374 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,80	10.20.11	5,06%	101,07	-0,01%	4,83%	5,01%	--	--	--	407 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,55	08.03.11	8,75%	93,65	0,07%	10,63%	9,34%	--	--	--	1 000 USD	B / B2 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,14	06.20.11	9,25%	100,75	-0,12%	3,90%	9,18%	327	70,7	-49	300 USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,10	06.25.11	8,20%	105,35	-0,08%	3,44%	7,78%	281	4,4	-95	500 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	1,96	06.24.11	9,25%	109,91	0,07%	4,38%	8,42%	375	-5,9	-1	400 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,41	09.18.11	8,00%	107,71	0,05%	5,76%	7,43%	425	3,3	137	600 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,80	08.22.11	8,64%	102,98	-0,06%	7,98%	8,39%	735	-0,5	359	300 USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,16	09.25.11	7,88%	105,44	0,06%	6,81%	7,47%	479	-0,6	242	1 000 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	7,15	10.28.11	7,75%	101,02	-0,13%	7,60%	7,67%	492	3,6	275	1 000 USD	BB-e / Baa1e / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,88	05.13.11	7,34%	108,15	-0,03%	3,18%	6,78%	255	-0,8	-121	500 USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,98	05.25.11	5,97%	101,54	-0,04%	5,58%	5,88%	408	5,8	119	300 USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,98	05.10.11	6,81%	102,58	-0,05%	6,23%	6,64%	566	-0,9	190	400 USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,46	10.12.11	7,50%	102,49	-0,08%	1,98%	7,32%	135	12,9	-241	450 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,17	06.30.11	8,25%	100,89	-0,02%	2,87%	8,18%	--	--	--	900 EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,42	04.30.11	6,61%	105,84	-0,01%	2,63%	6,24%	200	-2,0	-176	1 054 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,45	09.04.11	6,47%	106,71	0,03%	4,54%	6,06%	304	3,7	16	1 250 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,40	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193 EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,93	05.29.11	6,88%	107,52	-0,11%	5,57%	6,39%	495	0,0	119	1 706 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,94	08.22.11	6,32%	101,94	0,12%	5,96%	6,19%	533	-3,9	158	750 USD	BBBe / Baa1 / BBBe
ВТБ-35	30.06.2035	12,81	06.30.11	6,25%	105,26	-0,43%	5,84%	5,94%	139	-2,8	7	693 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,49	05.22.11	5,45%	101,93	0,03%	5,10%	5,35%	308	0,1	71	600 USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,91	07.09.11	6,90%	106,79	-0,06%	5,93%	6,46%	325	2,9	108	1 600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,24	05.22.11	6,80%	101,58	0,04%	6,63%	6,69%	327	-5,2	86	1 000 USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,13	06.15.11	7,97%	100,70	0,02%	2,49%	7,91%	186	-26,5	-190	300 USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	1,99	06.28.11	7,93%	109,76	0,00%	3,23%	7,23%	260	-2,5	-116	443 USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,24	06.15.11	6,25%	105,55	0,01%	4,57%	5,92%	353	3,4	18	1 000 USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,90	09.23.11	6,50%	106,60	0,01%	4,82%	6,10%	332	4,5	43	948 USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,08	09.10.11	7,93%	97,96	0,20%	8,45%	8,09%	694	-0,3	406	60 USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,23	07.21.11	9,75%	101,51	-0,22%	3,06%	9,60%	243	83,7	-133	200 USD	B / Baa3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,33	10.21.11	6,50%	102,16	0,18%	5,56%	6,36%	493	-9,8	117	400 USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,45	10.20.11	9,75%	102,63	-0,11%	9,13%	9,50%	850	0,8	474	125 USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,48	10.20.11	8,75%	102,38	0,00%	3,68%	8,55%	306	-5,1	-70	225 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,99	07.15.11	10,75%	110,94	0,05%	5,43%	9,69%	480	-4,8	104	150 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,78	10.25.11	6,20%	100,34	-0,21%	6,07%	6,18%	503	10,2	169	500 USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,59	07.31.11	12,50%	111,03	-0,02%	10,19%	11,26%	956	-1,4	581	100 USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,04	07.08.11	11,25%	114,35	0,06%	7,83%	9,84%	633	3,2	344	200 USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	4,00	09.29.11	5,01%	99,09	0,03%	5,24%	5,06%	374	4,1	86	400 USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,74	05.10.11	11,75%	100,00	0,00%	11,75%	11,75%	1025	4,8	736	50 USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,96	10.21.11	11,00%	100,12	-0,08%	10,95%	10,99%	945	5,0	656	325 USD	B+e / (P)B1 / Be
РСХБ-13	16.05.2013	1,89	05.16.11	7,18%	108,58	0,00%	2,84%	6,61%	221	-2,4	-155	647 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,48	07.14.11	7,13%	108,32	0,02%	3,86%	6,58%	282	2,6	-53	720 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,56	09.21.11	6,97%	101,00	0,12%	6,74%	6,90%	472	-2,1	236	500 USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,01	05.15.11	6,30%	104,70	-0,00%	5,38%	6,02%	336	0,5	99	584 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,52	05.29.11	7,75%	111,57	-0,04%	5,74%	6,95%	372	69,2	135	980 USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,02	05.05.11	8,63%	99,90	-0,04%	13,08%	8,63%	1246	231,3	870	350 USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,88	06.16.11	7,73%	100,90	-0,07%	7,49%	7,66%	599	6,5	310	200 USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,57	06.01.11	9,75%	102,01	0,00%	9,28%	9,56%	865	-1,9	489	200 USD	B- / B1 /

Сбербанк-11	14.11.2011	0,53	05.14.11	5,93%	102,69	-0,00%	0,97%	5,77%	34	-4,1	-342	750	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,90	05.15.11	6,48%	107,88	-0,01%	2,51%	6,01%	188	-2,0	-188	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,03	07.02.11	6,47%	108,09	0,01%	2,62%	5,98%	199	-2,7	-177	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,75	07.07.11	5,50%	104,76	0,16%	4,25%	5,25%	274	0,5	-14	1500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,12	09.24.11	5,40%	101,80	-0,00%	5,04%	5,30%	302	0,6	66	1250	USD	/	A3	/BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,65	06.30.11	12,00%	105,91	0,10%	3,04%	11,33%	241	-19,8	-135	130	USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,55	11.16.11	8,30%	100,70	-0,00%	6,72%	8,24%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/BB
ТКС-14	21.04.2014	2,60	10.21.11	11,50%	100,17	-0,23%	11,43%	11,48%	1039	12,7	704	175	USD	/	B2e	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,63	07.18.11	10,51%	104,01	0,06%	9,64%	10,11%	761	-0,9	525	100	USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,16	06.25.11	9,00%	100,61	-0,08%	4,96%	8,95%	433	39,3	57	350	USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,14	06.20.11	11,00%	100,34	-0,15%	8,30%	10,96%	767	95,8	391	144	USD	B+/	Ba3	/
ХКФ-14	18.03.2014	2,65	09.18.11	7,00%	102,25	0,01%	6,14%	6,85%	509	3,3	175	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 закрыти-я	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг. Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	1,57	12.09.11	4,56%	102,83	-0,03%	2,73%	4,43%	--	--	1000	EUR	BBB/ Vaa1 /BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,72	09.01.11	9,63%	113,38	-0,02%	2,17%	8,49%	154	-1,9	-221	1750	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,91	07.22.11	4,51%	103,11	-0,04%	1,04%	4,37%	41	1,5	-335	281	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,05	07.22.11	5,63%	103,78	0,23%	1,96%	5,42%	134	-24,5	-242	106	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,85	10.11.11	7,34%	109,86	0,01%	2,16%	6,68%	153	-2,9	-223	400	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,09	07.31.11	7,51%	110,95	0,05%	2,49%	6,77%	186	-4,8	-190	500	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,69	02.25.12	5,03%	104,03	0,24%	3,50%	4,83%	--	--	780	EUR	BBB/ Vaa1 /BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	3,22	10.31.11	5,36%	104,95	0,01%	3,82%	5,11%	--	--	700	EUR	BBB/ Vaa1 /BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	2,90	07.31.11	8,13%	114,60	0,09%	3,35%	7,09%	231	0,5	-104	1250	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,59	06.01.11	5,88%	106,17	0,08%	4,20%	5,53%	--	--	1000	EUR	BBB/ Vaa1 /BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	3,37	02.04.12	8,13%	113,87	0,07%	4,07%	7,14%	--	--	850	EUR	BBB/ Vaa1 /BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	4,08	05.29.11	5,09%	104,21	0,12%	4,07%	4,89%	257	1,9	-31	1000	USD	BBB/ (P)Vaa1 /BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,71	05.22.11	6,21%	108,66	0,11%	4,44%	5,72%	242	-1,7	5	1350	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,22	03.22.12	5,14%	102,45	0,11%	4,65%	5,01%	--	--	500	EUR	BBB/ Vaa1 /BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	5,54	11.02.11	5,44%	103,88	0,12%	4,73%	5,24%	--	--	500	EUR	BBB/ Vaa1 /BBB	
Газпром-18	13.02.2018	5,67	02.13.12	6,61%	107,94	0,13%	5,18%	6,12%	--	--	1200	EUR	BBB/ Vaa1 /BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	5,56	10.11.11	8,15%	117,19	-0,12%	5,17%	6,95%	248	4,1	78	1100	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,77	08.01.11	7,20%	108,42	-0,00%	4,25%	6,64%	156	1,8	-61	647	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	7,97	09.07.11	6,51%	105,29	0,11%	5,84%	6,18%	249	-6,2	99	1300	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,47	10.28.11	8,63%	122,38	-0,49%	6,70%	7,05%	335	-0,4	94	1200	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,31	08.16.11	7,29%	106,81	-0,29%	6,73%	6,82%	338	-2,4	96	1250	USD	BBB/ Vaa1 /BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,14	05.05.11	6,38%	109,29	0,03%	3,54%	5,83%	250	2,7	-84	900	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,08	06.07.11	6,36%	107,10	-0,04%	4,99%	5,93%	297	1,2	60	500	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,41	05.05.11	7,25%	109,92	0,05%	5,76%	6,60%	307	1,2	109	600	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,18	05.09.11	6,13%	101,99	0,08%	5,85%	6,01%	316	0,9	99	1000	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,91	06.07.11	6,66%	104,99	0,06%	6,03%	6,34%	268	-5,7	118	500	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,23	08.03.11	5,33%	102,97	0,11%	4,62%	5,17%	312	49,8	23	600	USD	BBB-/ Vaa3 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,31	08.03.11	6,60%	104,80	0,07%	5,95%	6,30%	259	-65,8	109	650	USD	/ Vaa3 /BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,22	07.18.11	6,88%	101,18	-0,03%	1,51%	6,79%	88	5,6	-288	500	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,88	09.20.11	6,13%	103,98	-0,01%	1,62%	5,89%	99	-2,2	-276	500	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,77	09.13.11	7,50%	109,27	0,17%	2,41%	6,86%	178	-12,1	-198	600	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,38	08.02.11	6,25%	107,11	0,03%	4,18%	5,83%	268	3,6	-20	500	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,39	07.18.11	7,50%	111,90	0,12%	4,89%	6,70%	287	-2,2	50	1000	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,98	09.20.11	6,63%	106,96	0,13%	5,24%	6,19%	322	-2,1	85	800	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,49	09.13.11	7,88%	113,52	0,05%	5,49%	6,94%	346	-0,5	110	1100	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,64	08.02.11	7,25%	109,56	-0,01%	5,84%	6,62%	315	2,1	98	500	USD	BBB-/ Vaa2 /BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,11	06.27.11	5,38%	102,63	0,00%	3,04%	5,24%	--	--	700	EUR	BBB/ Vaa1 /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,12	06.27.11	6,10%	105,09	-0,02%	1,67%	5,81%	104	-1,3	-272	500	USD	BBB/ Vaa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,66	09.05.11	5,67%	107,07	0,01%	3,06%	5,30%	202	3,2	-132	1300	USD	BBB/ Vaa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	1,87	10.24.11	8,88%	109,96	-0,04%	3,64%	8,07%	301	-0,1	-75	1156	USD	B+/ B2 /BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,78	05.10.11	8,25%	111,55	0,02%	5,35%	7,40%	384	4,1	96	577	USD	B+/ B2 /BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,40	10.24.11	9,50%	116,17	-0,11%	6,58%	8,18%	456	2,6	219	511	USD	B+/ B2 /BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,69	10.27.11	6,75%	100,06	-0,08%	6,74%	6,75%	405	3,3	207	850	USD	B+/ (P)B2 /BB-e
Распадская-12	22.05.2012	1,01	05.22.11	7,50%	103,95	-0,00%	3,68%	7,21%	305	-2,3	-70	300	USD	/ B1 /B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,05	07.29.11	9,75%	112,69	0,00%	3,81%	8,65%	318	-2,5	-58	544	USD	BB-/ Vaa3 /B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,68	10.19.11	9,25%	113,69	-0,02%	4,30%	8,14%	326	4,3	-9	375	USD	BB-/ Vaa3 /B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,38	10.25.11	6,70%	102,71	0,32%	6,19%	6,52%	417	-5,5	180	1000	USD	BB-/ Vaa3 /B+
ТМК-11	29.07.2011	0,25	07.29.11	10,00%	101,59	-0,04%	3,58%	9,84%	295	6,7	-81	187	USD	B/ B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,31	07.27.11	7,75%	103,66	0,12%	7,06%	7,48%	503	-1,8	267	500	USD	B/ B1 /

Телекоммуникационные

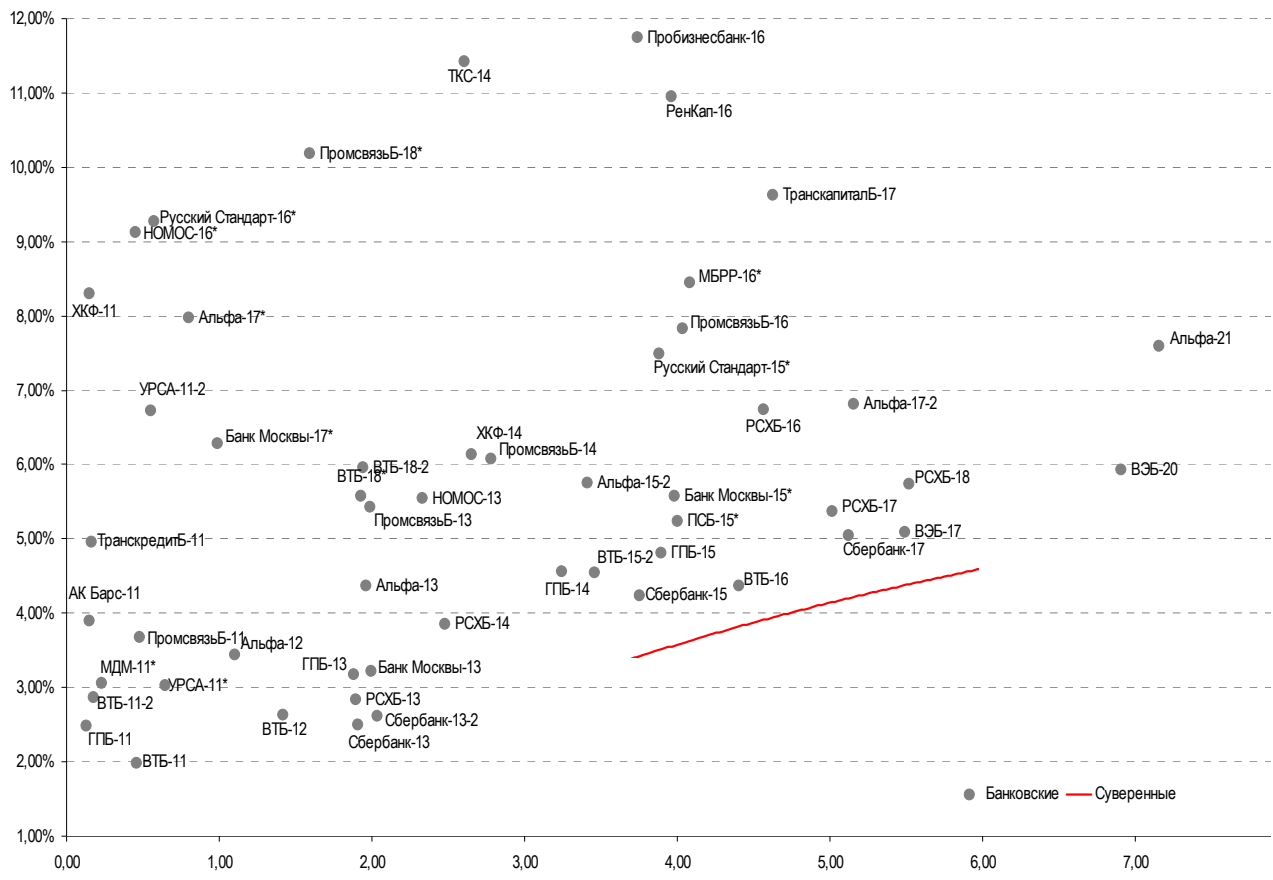
МТС-12	28.01.2012	0,73	07.28.11	8,00%	104,14	-0,00%	2,39%	7,68%	176	-3,1	-199	400 USD	BB/ Ba2 /*-	/ BB+
МТС-20	22.06.2020	6,52	06.22.11	8,63%	113,58	0,37%	6,62%	7,59%	393	-3,7	195	750 USD	BB/ Ba2 /*-	/ BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,48	10.22.11	8,38%	103,04	-0,03%	2,03%	8,13%	140	1,7	-236	185 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-13	30.04.2013	1,82	04.30.11	8,38%	109,10	-0,01%	3,63%	7,68%	300	-2,0	-76	801 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	4,16	05.23.11	8,25%	110,68	0,06%	5,79%	7,45%	429	3,4	140	600 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,12	08.02.11	6,49%	103,83	0,15%	5,56%	6,25%	406	1,1	118	500 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5,24	04.30.11	9,13%	114,44	0,19%	6,52%	7,97%	450	-3,2	214	1 000 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,98	08.02.11	7,75%	105,15	0,31%	7,01%	7,37%	432	-2,5	215	1 000 USD	BB/ Ba3	/

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	6,77	05.03.11	7,75%	107,34	0,03%	6,69%	7,22%	401	1,5	184	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,05	05.17.11	8,88%	114,98	-0,01%	4,28%	7,72%	324	3,7	-10	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим	21.03.2012	0,88	09.21.11	7,88%	103,61	-0,02%	3,74%	7,60%	311	-1,2	-65	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,29	09.19.11	10,00%	101,58	0,00%	9,50%	9,84%	845	3,7	511	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,67	05.09.11	9,75%	105,40	0,00%	8,31%	9,25%	680	4,7	392	150 USD	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,80	06.22.11	8,50%	95,76	0,27%	9,65%	8,88%	815	-2,3	526	31 USD	/	/ B
НМТП-12	17.05.2012	1,00	05.17.11	7,00%	103,46	-0,01%	3,62%	6,77%	299	-1,6	-77	300 USD	BB-/ Ba1 /*-	/
РЖД-17	03.04.2017	5,11	10.03.11	5,74%	104,49	0,05%	4,86%	5,49%	284	-0,6	47	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,68	08.03.11	7,70%	107,00	0,00%	5,82%	7,20%	432	4,7	143	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,56	10.27.11	5,38%	98,24	0,25%	5,70%	5,47%	302	-2,5	132	800 USD	/ (P)Baa3	/ BBB-

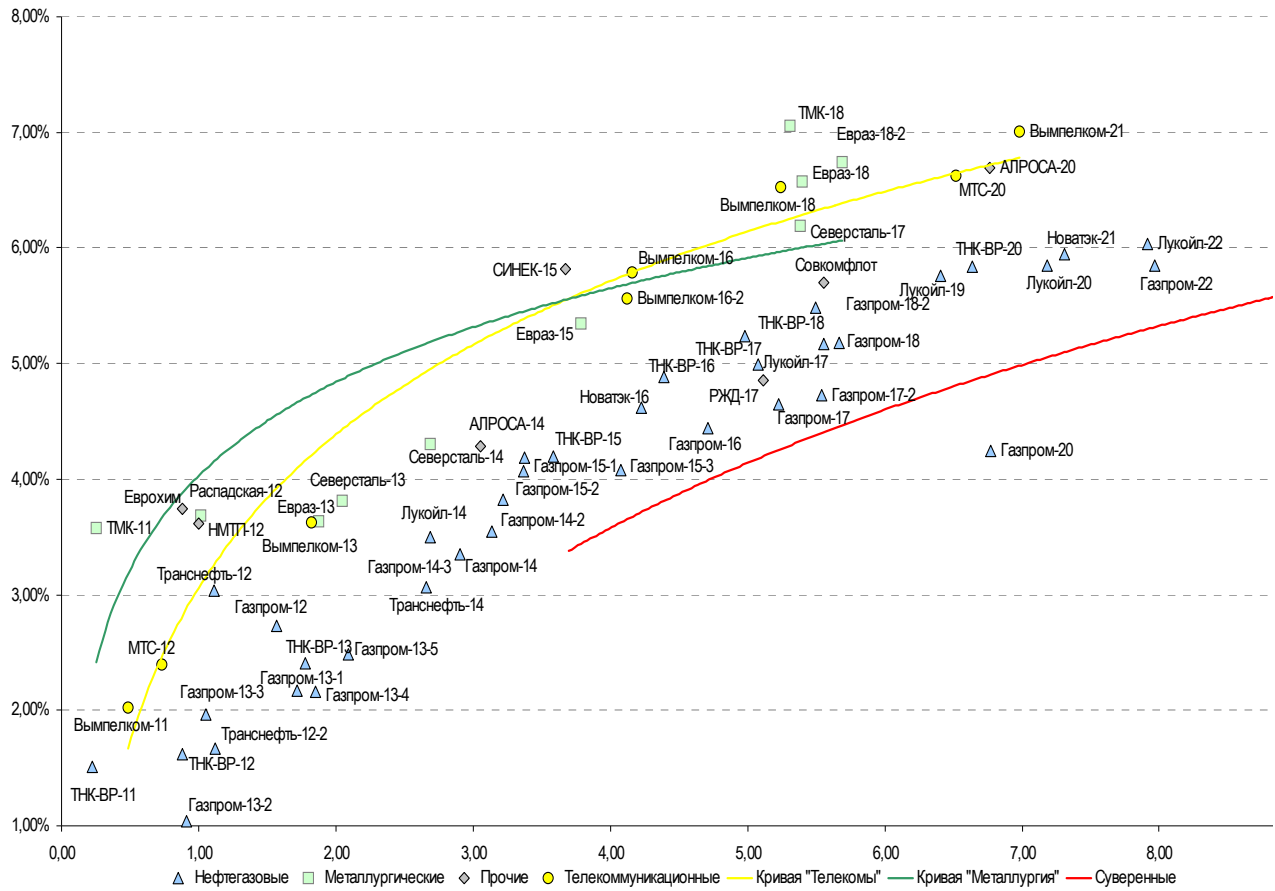
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 6: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 (доб. 7050) Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее – «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.