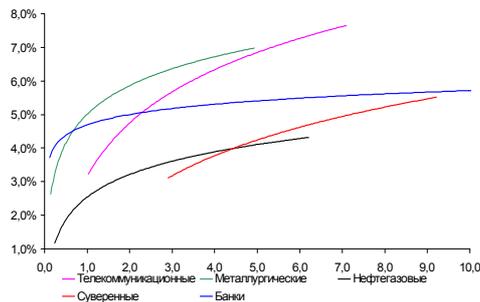
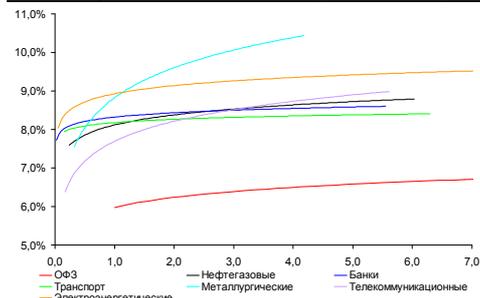


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,20	1,616.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,31	1,276.п. ↑	
Russia-30	119,35	0,77% ↑	3,99
Rus-30 spread	179	-166.п. ↓	
Bra-40	132,30	0,05% ↑	8,08
Tur-30	169,59	0,11% ↑	5,63
Mex-34	129,65	0,45% ↑	4,62
CDS 5 Russia	180,42	16.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	236	06.п. ↓	
CDS 5 Brazil	122	26.п. ↑	
CDS 5 Turkey	224	36.п. ↓	
CDS 5 Portugal	1 061	-216.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	29,0845	0,48% ↑	-3,6 ↓
\$/Руб.	29,3940	1,02% ↑	-9,7 ↓
EUR/\$	1,3319	0,02% ↑	2,8 ↑
Ruble Basket	33,7665	1,06% ↑	8,1 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	5,52%	0,09 ↑	
NDF \$/Rub 12M	5,64%	0,07 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,93%	0,01 ↑	
FWD			
FWD €/Rub 3m	39,6238	1,07% ↑	
FWD €/Rub 6m	40,1528	1,05% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,2287	1,02% ↑	
3M Libor			
3M Libor	0,4697	-0,106.п. ↓	
Libor overnight	0,1530	0,156.п. ↑	
MosPrime	5,86	06.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	315	10 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 647	-3,07% ↓	18,8 ↑
DOW	13 126	-0,54% ↓	7,4 ↑
S&P500	1 406	-0,49% ↓	11,8 ↑
Bovespa	65 079	-1,45% ↓	14,7 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	124,99	-0,79% ↓	16,2 ↑
Gold	1659,13	-1,51% ↓	5,2 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Новое размещение суверенных еврооблигаций РФ, прошедшее при повышенном спросе, придало импульс российскому внешнедолговому рынку. Новые привлекательные ориентиры стоимости внешних заимствований подстегивают активность эмитентов. Торговля сосредоточилась в суверенном секторе российских еврооблигаций, куда выплеснулся избыточный нереализованный спрос. Опасения связанные с перспективами глобального роста, вероятно, будут создавать давление на циклические бумаги.

Рублевые облигации

Рублевый рынок облигаций в среду в условиях сжавшейся ликвидности оставался малоактивным. Итоги прошедшего аукциона ОФЗ можно признать успешными. Нереализованный интерес инвесторов в ближайшие дни будет ориентирован на вторичный рынок, тем более, что ожидается восстановление ликвидности в системе в связи с завершившимся налоговым периодом.

Макроэкономика, стр. 4

Инфляция в третью неделю марта ускорилась до 0,2%; НЕГАТИВНО

Ускорение инфляции отражает снятие административного контроля, что произошло раньше, чем мы ожидали.

Кредитный комментарий, стр. 4

ЕВРАЗ (В+/Вз/ВВ-). Итоги 2011г: кредитное качество несколько улучшилось, но прогнозы на 1кв12г разочаровывают

С кредитной точки зрения мы больше не видим оснований для наращивания позиций в выпусках Евраз.

Корпоративные новости, стр. 6

РФ разместила 3 выпуска еврооблигаций суммарно на \$7 млрд

Средневзвешенная доходность ОФЗ 25079 на аукционе составила 7,08% годовых

Банк ЗЕНИТ 12 апреля планирует разместить биржевые облигации на 5 млрд рублей

"ТКС Банк" 19 апреля планирует разместить облигации серии БО-04 на сумму 1,5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

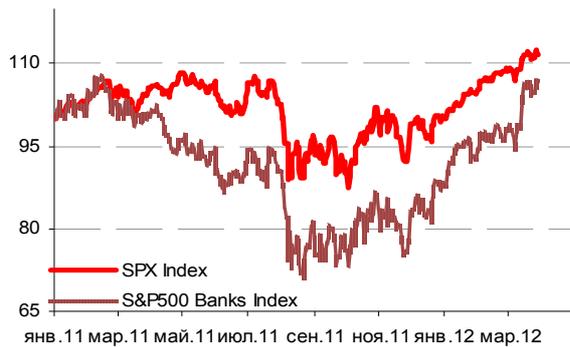
- Fitch снизило прогноз роста мирового ВВП на 2012г с 2,4% до 2,3%
- ЦБ РФ возобновляет предоставление ломбардных кредитов на аукционной основе и аукционов прямого РЕПО на срок 12 месяцев
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям Банка ЗЕНИТ серии БО-01 установлена в размере 7,5% годовых
- Совет директоров ОАО "Акрон" принял решение разместить облигации серий 06, 07 и 08 суммарно 15 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

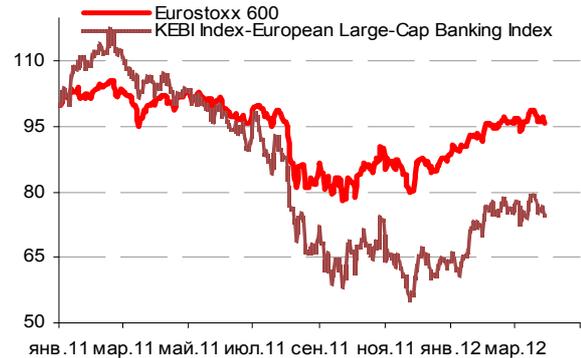
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	33,87	-0,20	↓	BofA CDS 5Y	215	8	↑
3M Euribor - OIS 3M	42,90	-0,50	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	306	4	↑
Portugal CDS 5Y	1 061	-21	↓	Citigroup CDS 5Y	193	3	↑
Italy CDS 5Y	373	3	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	150	5	↑
Spain CDS 5Y	423	-2	↓	Societe Generale CDS 5Y	264	7	↑
				Unicredit CDS 5Y	336	9	↑

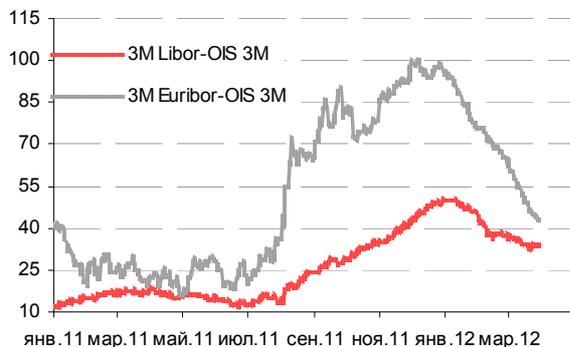
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



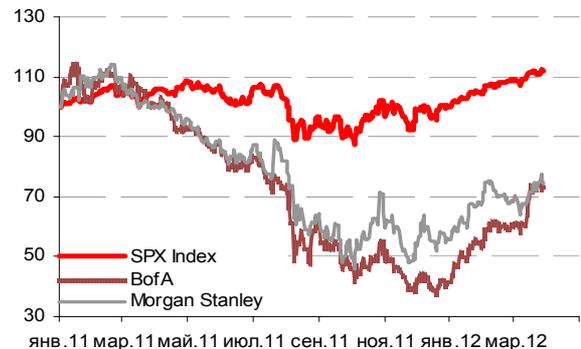
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



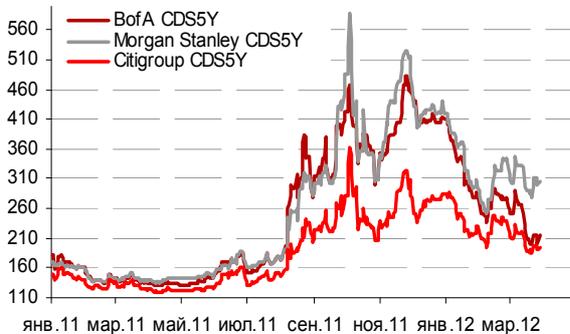
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



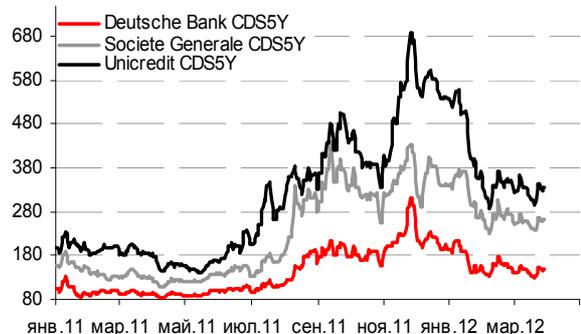
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Новое размещение суверенных еврооблигаций РФ, прошедшее при повышенном спросе (\$25 млрд, при запланированном на 2012г объеме внешних заимствований в размере \$7млрд), придало импульс российскому внешнедолговому рынку. С одной стороны, размещение прошло с дисконтом к суверенной кривой, что должно привести к ее снижению (особенно на отрезке с дюрацией свыше 6 лет). В то же время, новые привлекательные ориентиры стоимости заимствований заставляют все новых эмитентов объявлять о своих намерениях привлечения средств на внешнем рынке. С другой стороны, нереализованный спрос вернулся на рынок, в результате чего котировки российских еврооблигаций (как в суверенном, так и в корпоративном сегменте) по итогам дня выросли. Суверенный долг Rus-30 прибавил 0,7% и закрылся на уровне 1119,35% от номинала. Снижение нефтяных котировок оказало давление на котировки бумаг нефтегазового сегмента, и в целом в корпоративном сегменте активность оставалась относительно низкой. В ходе торгов доходность безрискового бенчмарк UST-10 опускалась до 2,16% годовых, закрывшись на уровне 2,20% годовых, чему частично способствовало новое предложение 5-летних UST. Сегодня в США пройдет аукцион по 7-летним бумагам.

В плане макроэкономической статистики день был не самым насыщенным. Данные по заказам товаров длительного пользования США в феврале оказались слабее прогноза – показатель вырос на 2,2% при ожиданиях на уровне 3%. Рынок все больше внимания уделяет показателям экономического роста, в связи с этим сегодня интересно будет посмотреть на финальную оценку ВВП США, а также статистику по личному потреблению за 4кв11г.

Рублевые облигации

Рублевый рынок облигаций в среду в условиях сжавшейся ликвидности оставался малоактивным. Прошедшие итоги аукциона ОФЗ можно признать успешными: Минфину удалось разместить бумаги на 9,3 млрд руб (93% объема планируемого предложения) со средневзвешенной доходностью 7,08% (т.е. без рыночной премии, ближе к нижней границе предварительного ориентира, находившегося в диапазоне 7,05-7,15%). Отметим, что несмотря на высокий объем заявок (61,1 млрд руб), основной объем бумаг был продан одному инвестору с заявкой в 7,3 млрд руб. "Переспрос" мы связываем как с незначительным объемом предложения, так и с короткой дюрацией займа и успешными итогами размещения новых российских еврооблигаций. Скорее всего нереализованный интерес инвесторов в ближайшие дни будет ориентирован на вторичный рынок, тем более, что ожидается восстановление ликвидности в системе в связи с завершившимся налоговым периодом.

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

Макроэкономика

Инфляция в третью неделю марта ускорилась до 0.2%; НЕГАТИВНО

Росстат вчера объявил, что инфляция на неделе с 19 по 25 марта ускорилась до 0,2%. Таким образом, инфляция с начала месяца составила 0,5% и, скорее всего, отражает отмену административного контроля над ценами после выборов.

Ускорение роста цен непосредственно после выборов является негативным фактором, поскольку оно вызывает вопрос относительно глубины контроля над ценами, который мы недавно наблюдали. Ранее мы объясняли резкое замедление годовой инфляции до 3,5-4,0% медленным ростом денежной массы и административными мерами, включая контроль над ценами и отсрочками индексации тарифов. Учитывая сохраняющийся отток капитала и слабый индикатор роста денежной массы, мы ожидали, что инфляция ускорится только к июню-июлю, а до этого времени будет оставаться на исторических минимумах. Резкое ускорение роста цен сразу после выборов предполагает, что административные факторы сыграли очень важную роль в замедлении инфляции, и что инфляция в годовом исчислении может вырасти до уровня 4,5% уже в апреле-мае. Хотя более неблагоприятные, чем ожидалось, показатели капитального счета позволяют нам оставить наш годовой прогноз по инфляции неизменными на уровне 6,5%, рост темпов инфляции сокращает вероятность снижения учетных ставок ЦБ в ближайшие месяцы.

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

Кредитный анализ

ЕВРАЗ (В+/Вз3/ВВ-). Итоги 2011г: кредитное качество несколько улучшилось, но прогнозы на 1кв12г. разочаровывают

Накануне Евраз опубликовал предварительные неаудированные финансовые результаты 2011г по МСФО. В целом по итогам прошлого года кредитный профиль эмитента улучшился: объем чистой задолженности по сравнению с концом 2010г сократился на 10%, показатель EBITDA вырос на 23%, а свободный денежный поток увеличился на 65%. В итоге три международных рейтинговые агентства в течение прошлого года повысили Евраз на рейтинговой шкале. Наши основные выводы из опубликованной отчетности суммированы ниже:

- В 4кв11 г. компания получила \$3,9 млрд выручки и \$497 млн EBITDA, что ниже результатов предшествующего квартала на 7,1% и 36 % соответственно. Отметим, что ранее данный прогноз компании в части EBITDA на 4кв совпал с итоговым результатом. Понижительная динамика показателей отразила общие конъюнктурные ухудшения на ключевых рынках сбыта Евраза (прежде всего стали), а также сезонные изменения в сортаменте в пользу более низкомаржинальной продукции;
- Объем общего долга Евраза за период 4кв11г. практически не изменился и остался на уровне \$7,2 млрд., отношение чистый долг/EBITDA эмитента на отчетную дату сохранилось на отметке 2,2х. Добавим, что за полный 2011 г. Евраз сумел сократить свою чистую задолженность на \$723 млн.
- Капитальные затраты Евраза по итогам 2011г. составили \$1,28 млн., что немного выше прогноза компании (\$1,2 млн). По итогам прошлого года Евраз получил свободный денежный поток в \$1,4 млн против \$830

млн годом ранее. На 2012 год компания планирует аналогичный объем инвестиций, но отмечает, что он может корректироваться.

- Согласно комментариям менеджмента Евраза, перспективы глобального производства стали, вероятно, окажутся напряженными в 2012 г. В 1кв12г. цены на стальную продукцию в основном оставались на уровне 4кв11г, а текущее укрепление рубля относительно доллара США увеличивает затратную базу компании. Учитывая, что доля стального сегмента в выручке Евраза в 2011 г. составила 90% и 44% в EBITDA, очевидно, что неблагоприятная конъюнктура на рынке стали негативно отразится на отчетности компании в ближайших периодах.

Резюмируя, кредитное качество Евраза по нашему мнению пока остается в достаточной степени стабильным. Возросшая в последние месяцы волатильность на рынках стальной продукции, а озвученные планы Евраза направить \$228 млн на дивидендские выплаты, не позволяют нам ожидать улучшения кредитных метрик компании в последующие отчетные периоды. В тоже время, их заметного ухудшения (способного в частности негативно сказаться на текущих кредитных рейтингах Евраза) мы также не ожидаем.

Еврооблигациям Евраза мы в настоящее время предпочитаем кредитный риск ВымпелКома (ВВ/Ва3/-). Несмотря что с точки зрения Z-спредов, облигации ВымпелКома уже не предлагают премии к выпускам Евраза (как это было некоторое время назад, а находятся примерно на одних уровнях), с фундаментальной точки зрения мы находим бизнес ВымпелКома более устойчивым и ожидаем расширения спредов. На рублевом рынке, облигации Евраза по-нашему мнению более предпочтительный выбор нежели кредитный риск Мечела (-/В1/). В тоже время с кредитной точки зрения мы больше не видим оснований для наращивания позиций в рублевых выпусках Евраза.

Илл7: Ключевые финансовые показатели Евраза по МСФО

\$, млн.	2010	1КВ11*	2КВ11	3КВ11*	4КВ11	2011
Выручка	13 394	3 894	4 486	4 157	3 863	16 400
ЕБИТДА	2 350	740	889	772	497	2 898
Проц. расходы	(728)	(191)	(196)	(164)	(157)	(708)
Опер.денежный поток	1 662	-	-	-	-	2 647
Капитальные вложения	(832)	-	-	-	-	(1 281)
Свободный денежный поток	830	-	-	-	-	1 366
Общий долг	7 811	7 809	7 198	7 214	-	7 206
Краткосрочный долг	714	713	604	672	-	613
Денежные средства	683	629	1 155	578	-	801
Чистый долг	7 128	7 180	6 042	6 636	-	6 405
<i>Кoeffициенты</i>						
Норма EBITDA,%	17,5	19,0	19,8	18,6	12,9	17,7
Чистый долг/EBITDA (x)	3,0	2,7	2,1	2,2	2,2	2,2
EBITDA/Проц.расходы (x)	3,2	3,9	4,5	4,7	3,0	4,1

* управленческая отчетность

Источники: данные компании, оценки Альфа-Банка

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

Корпоративные новости**РФ разместила 3 выпуска еврооблигаций суммарно на \$7 млрд**

Ставка купона по 5-летним облигациям установлен в размере 3,25% годовых, по 10-летним - 4,5% годовых, 30-летним - 5,625% годовых. Объем 5- и 10-летнего траншей составляет по \$2 млрд, 30-летнего - \$3 млрд. Таким образом, РФ разместила весь объем еврооблигаций, определенный в бюджете на 2012 год (суммарно \$7 млрд). Спрос на еврооблигации составил \$25 млрд при планируемом объеме размещения \$7 млрд. Организаторы: BNP Paribas, Citigroup, Deutsche Bank, "Тройка Диалог" и "ВТБ Капитал".

Средневзвешенная доходность ОФЗ 25079 на аукционе составила 7,08% годовых

Средневзвешенная доходность на состоявшемся в среду аукционе по размещению облигаций ОФЗ-25079 с погашением 3 июня 2015 года составила 7,08% годовых. Объем размещения составил 9 млрд 278 млн руб, при спросе 61 млрд 115 млн руб и объеме предложения 10 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 7,08% годовых. Предварительно объявленный Минфином ориентир доходности при размещении на аукционе ОФЗ- 25079 составлял 7,05-7,15% годовых.

Банк ЗЕНИТ 12 апреля планирует разместить биржевые облигации на 5 млрд рублей

В соответствии с решением Банка, ставка 1-го купона по облигациям будет определена на конкурсе в дату начала размещения. Общий объем выпуска составляет 5 млрд. рублей. Срок обращения займа - 3 года, предусмотрена 2-летняя оферта. Функции организатора, андеррайтера и платежного агента по выпуску эмитент будет исполнять самостоятельно.

"ТКС Банк" 19 апреля планирует разместить облигации серии БО-04 на сумму 1,5 млрд руб

"ТКС Банк" планирует в апреле разместить биржевые облигации серии БО-04 на сумму 1,5 млрд. рублей. Сбор заявок на ценные бумаги будет осуществляться в период с 9 по 17 апреля текущего года, размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 19 апреля.

Срок обращения облигаций составит 3 года, по выпуску предусмотрена годовая оферта и выплаты полугодичных купонов. Ставка 1-го купона будет установлена по результатам сбора заявок, ставка 2-го купона приравнивается к ставке 1-го купона, ставки остальных купонов будут определены эмитентом позднее. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 13,5% - 14% годовых, что соответствует доходности к оферте 13,96% - 14,49%.

Досрочное погашение ценных бумаг предусмотрено в случае исключения акций или облигаций всех категорий и типов эмитента из списка ценных бумаг, допущенных к торгам на всех фондовых биржах, осуществивших допуск биржевых облигаций к торгам. Организаторы: ИК "Тройка Диалог", Банк "Открытие" и "Промсвязьбанк".

*Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)
Татьяна Цилюрик, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7669*

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 8: 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	2,91	29.04.12	3,63%	104,00	0,16%	2,27%	3,49%	177	-7,0	2,87	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,93	24.07.12	11,00%	140,53	0,22%	3,74%	7,83%	268	-8,6	4,84	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,87	10.09.12	7,85%	104,58	-0,08%	6,90%	7,51%	--	--	--	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,67	29.04.12	5,00%	106,37	0,36%	4,07%	4,70%	248	-6,5	6,53	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,20	24.06.12	12,75%	180,71	0,37%	5,28%	7,06%	308	-5,7	8,97	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,37	31.03.12	7,50%	119,35	0,77%	3,99%	6,28%	179	-16,1	11,01	17 717	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	4,11	20.10.12	5,06%	103,34	0,01%	4,24%	4,90%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,92	03.08.12	8,75%	93,56	-0,07%	11,10%	9,35%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: 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
Альфа-12	25.06.2012	0,24	25.06.12	8,20%	101,34	-0,01%	2,49%	8,09%	215	-3,5	-441	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,17	24.06.12	9,25%	106,29	-0,01%	3,98%	8,70%	364	-1,7	-292	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,70	18.09.12	8,00%	105,77	-0,03%	5,85%	7,56%	535	-0,5	-104	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	4,24	22.08.12	6,30%	94,61	0,32%	7,64%	6,66%	687	-9,1	74	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,58	25.09.12	7,88%	103,55	-0,03%	7,08%	7,61%	602	-3,4	19	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,46	28.04.12	7,75%	99,31	-0,14%	7,86%	7,80%	627	1,0	379	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,07	13.05.12	7,34%	103,82	0,00%	3,82%	7,07%	348	-2,2	-307	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,27	25.05.12	5,97%	99,64	-0,09%	6,08%	5,99%	557	1,4	-82	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,11	10.05.12	6,81%	98,38	-0,13%	7,19%	6,92%	685	1,8	29	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,57	30.04.12	6,61%	102,95	-0,05%	1,54%	6,42%	120	5,2	-536	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,71	04.09.12	6,47%	105,82	-0,01%	4,33%	6,11%	382	-1,2	-257	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,65	15.02.13	4,25%	104,40	-0,12%	3,03%	4,07%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,12	29.05.12	6,88%	105,90	-0,11%	5,72%	6,49%	538	1,1	-117	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,12	22.08.12	6,32%	100,97	-0,20%	6,11%	6,25%	577	3,0	-78	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,62	30.06.12	6,25%	104,72	-0,23%	5,87%	5,97%	367	0,2	59	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,86	22.05.12	5,45%	103,57	-0,01%	4,72%	5,26%	366	-3,8	-218	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	4,33	13.08.12	5,38%	103,58	-0,02%	4,55%	5,19%	349	-3,5	-235	750	USD	/ Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,44	09.07.12	6,90%	109,04	-0,01%	5,52%	6,33%	394	-0,9	146	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,03	22.05.12	6,80%	105,60	-0,48%	6,19%	6,44%	399	3,7	90	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,74	27.05.12	5,13%	101,12	-0,05%	4,82%	5,07%	405	0,1	-207	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,19	28.06.12	7,93%	105,47	0,19%	3,41%	7,52%	307	-17,9	-349	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,50	15.06.12	6,25%	104,27	0,00%	4,55%	5,99%	405	-1,7	-234	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,18	23.09.12	6,50%	106,06	-0,02%	4,60%	6,13%	409	-0,9	-230	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,42	10.09.12	7,93%	91,00	0,00%	10,79%	8,71%	1002	-1,1	389	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,47	21.04.12	6,50%	102,74	0,01%	4,66%	6,33%	432	-1,9	-224	400	USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,22	15.07.12	10,75%	107,73	-0,12%	4,53%	9,98%	418	7,1	-237	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,93	25.04.12	6,20%	99,07	0,02%	6,68%	6,26%	634	-2,1	-21	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,81	31.07.12	12,50%	104,74	-0,14%	11,36%	11,93%	1102	2,1	446	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,47	08.07.12	11,25%	109,18	0,09%	8,63%	10,30%	786	-4,1	173	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,25	29.09.12	5,01%	98,63	-0,03%	5,45%	5,08%	494	-0,5	-145	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,19	10.05.12	11,75%	92,00	0,00%	14,38%	12,77%	1387	-1,2	748	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,19	21.04.12	11,00%	92,50	1,22%	13,45%	11,89%	1294	-39,9	655	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,08	16.05.12	7,18%	104,81	-0,02%	2,82%	6,85%	248	0,0	-408	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,69	14.07.12	7,13%	106,55	0,03%	3,32%	6,69%	298	-3,5	-357	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,39	15.05.12	6,30%	106,21	-0,12%	4,91%	5,93%	385	-1,3	-199	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,99	29.05.12	7,75%	114,12	-0,16%	5,05%	6,79%	400	-0,8	132	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,69	03.06.12	6,00%	98,64	-0,07%	6,19%	6,08%	542	-0,3	-70	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,22	16.06.12	7,73%	97,21	-0,21%	8,62%	7,95%	811	5,2	172	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,06	01.06.12	7,56%	95,62	-0,20%	8,72%	7,91%	838	4,1	182	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,08	15.05.12	6,48%	105,43	-0,03%	1,60%	6,15%	126	0,1	-530	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,21	02.07.12	6,47%	105,55	-0,02%	1,98%	6,13%	164	-0,9	-492	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,01	07.07.12	5,50%	105,94	0,07%	3,56%	5,19%	305	-3,7	-334	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,45	24.09.12	5,40%	103,58	0,14%	4,59%	5,21%	353	-7,2	-231	1 250	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,35	07.08.12	4,95%	101,91	0,20%	4,51%	4,86%	345	-8,7	-239	1 000	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,52	07.08.12	6,13%	103,19	0,03%	5,70%	5,94%	411	-1,4	163	750	USD	/ A3 / BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,80	21.04.12	11,50%	98,61	0,10%	12,27%	11,66%	1193	-6,7	538	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,47	18.07.12	10,51%	87,50	-9,56%	13,91%	12,02%	1357	256,5	702	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	1,87	18.09.12	7,00%	103,29	-0,07%	5,22%	6,78%	488	2,6	-168	500	USD	NR / Baa3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

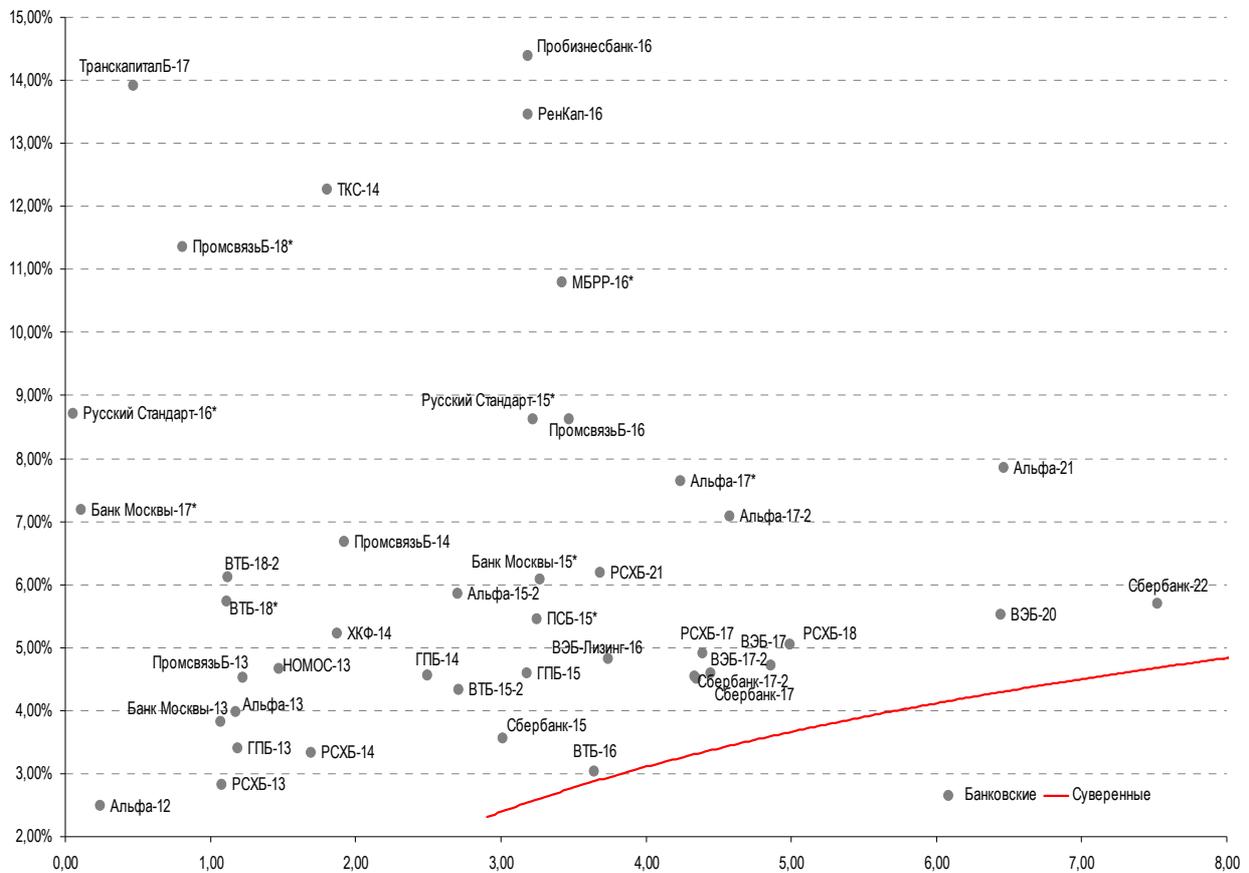
Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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	Спред 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	0,69	09.12.12	4,56%	101,99	0,00%	1,63%	4,47%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	0,90	01.09.12	9,63%	106,92	-0,02%	2,01%	9,00%	167	-1,2	-489	1 750 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	22.07.2013	0,57	22.07.12	4,51%	101,78	-0,01%	1,29%	4,43%	94	-1,2	-561	120 USD	/ / /	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,70	22.07.12	5,63%	103,22	-0,01%	0,97%	5,45%	63	-1,2	-592	54 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	11.04.2013	0,98	11.04.12	7,34%	105,31	-0,04%	2,12%	6,97%	178	1,5	-478	400 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	31.07.2013	1,28	31.07.12	7,51%	106,90	-0,05%	2,24%	7,03%	189	1,5	-466	500 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	25.02.2014	1,86	25.02.13	5,03%	105,05	0,06%	2,29%	4,79%	--	--	--	780 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	2,44	31.10.12	5,36%	106,77	-0,00%	2,61%	5,02%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	2,16	31.07.12	8,13%	110,98	-0,12%	3,20%	7,32%	286	3,8	-369	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	2,87	01.06.12	5,88%	107,53	0,05%	3,33%	5,46%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	2,64	04.02.13	8,13%	113,39	0,03%	3,13%	7,17%	--	--	--	850 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	3,35	29.05.12	5,09%	105,88	-0,09%	3,37%	4,81%	287	1,2	-353	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	22.11.2016	4,06	22.05.12	6,21%	109,30	-0,20%	4,00%	5,68%	323	3,4	-290	1 350 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	22.03.2017	4,53	22.03.13	5,14%	107,08	0,08%	3,56%	4,80%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	4,90	02.11.12	5,44%	107,22	0,18%	3,97%	5,07%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	13.02.2018	5,07	13.02.13	6,61%	112,09	0,10%	4,23%	5,89%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	4,83	11.04.12	8,15%	117,97	-0,13%	4,69%	6,91%	363	-1,3	-221	1 100 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	01.02.2020	6,27	01.08.12	7,20%	110,27	-0,12%	3,67%	6,53%	208	2,8	-40	485 USD	BBB+/ / A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,58	07.09.12	6,51%	110,05	0,04%	5,20%	5,92%	361	-1,6	113	1 300 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	28.04.2034	11,14	28.04.12	8,63%	126,90	-0,34%	6,34%	6,80%	414	1,5	106	1 200 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	16.08.2037	12,63	16.08.12	7,29%	114,33	-0,40%	6,16%	6,37%	396	1,6	88	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	2,39	05.05.12	6,38%	108,47	-0,01%	2,97%	5,88%	262	-1,3	-393	900 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-17	07.06.2017	4,46	07.06.12	6,36%	109,70	-0,09%	4,25%	5,79%	319	-2,0	-265	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-19	05.11.2019	5,94	05.05.12	7,25%	113,69	-0,22%	5,06%	6,38%	347	2,5	107	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-20	09.11.2020	6,74	09.05.12	6,13%	106,86	-0,12%	5,13%	5,73%	354	0,6	106	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	07.06.2022	7,57	07.06.12	6,66%	111,07	-0,15%	5,24%	5,99%	365	0,9	117	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Новатэк-16	03.02.2016	3,51	03.08.12	5,33%	105,74	-0,12%	3,71%	5,04%	294	2,0	-319	600 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	6,90	03.08.12	6,60%	111,48	-0,02%	4,98%	5,92%	339	-0,9	92	650 USD	/ Baa3 / BBB-	
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,94	13.09.12	7,50%	105,26	-0,01%	1,92%	7,13%	157	-2,0	-498	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,63	02.08.12	6,25%	108,11	-0,03%	3,24%	5,78%	273	-0,3	-366	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,75	18.07.12	7,50%	113,67	-0,17%	4,01%	6,60%	324	3,0	-289	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,35	20.09.12	6,63%	111,23	-0,22%	4,11%	5,96%	305	1,1	-279	800 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,95	13.09.12	7,88%	118,00	-0,26%	4,41%	6,67%	335	1,2	67	1 100 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,20	02.08.12	7,25%	116,41	-0,32%	4,72%	6,23%	313	4,1	65	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	27.06.2012	0,24	27.06.12	5,38%	100,90	-0,01%	1,64%	5,33%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,24	27.06.12	6,10%	101,15	0,00%	1,35%	6,03%	101	-8,3	-555	500 USD	BBB/ Baa1 / /	
Транснефть-14	05.03.2014	1,86	05.09.12	5,67%	106,43	-0,05%	2,25%	5,33%	191	1,1	-465	1 300 USD	BBB/ Baa1 / /	
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	1,01	24.04.12	8,88%	105,19	-0,07%	3,87%	8,44%	352	4,6	-303	534 USD	B+/ B1 / BB-	
Евраз-15	10.11.2015	3,12	10.05.12	8,25%	107,62	-0,07%	5,88%	7,67%	537	0,6	-102	577 USD	B+/ B1 / BB-	
Евраз-18	24.04.2018	4,65	24.04.12	9,50%	110,83	-0,29%	7,26%	8,57%	620	2,3	36	509 USD	B+/ B1 / BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	4,93	27.04.12	6,75%	97,22	-0,40%	7,32%	6,94%	626	4,4	359	850 USD	B+/ B1 / BB-	
Кокс-16	23.06.2016	3,60	23.06.12	7,75%	96,37	-0,18%	8,79%	8,04%	802	3,9	189	350 USD	B-/ B3 / /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,78	21.07.12	6,50%	99,28	-0,12%	6,69%	6,55%	592	1,8	-21	750 USD	/ Baa3 / BB-	
Распадская-12	22.05.2012	0,15	22.05.12	7,50%	100,50	0,00%	3,99%	7,46%	365	-8,6	-291	300 USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	29.07.2013	1,27	29.07.12	9,75%	107,70	-0,01%	3,77%	9,05%	343	-1,2	-313	544 USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-14	19.04.2014	1,86	19.04.12	9,25%	109,21	-0,04%	4,50%	8,47%	416	0,4	-239	375 USD	BBB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-16	26.07.2016	3,82	26.07.12	6,25%	100,44	-0,17%	6,13%	6,22%	536	3,1	-77	500 USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-17	25.10.2017	4,62	25.04.12	6,70%	101,34	-0,21%	6,41%	6,61%	535	0,6	-49	1 000 USD	BB/ Baa2 / BB-	
ТМК-18	27.01.2018	4,73	27.07.12	7,75%	98,31	-0,03%	8,12%	7,88%	706	-3,3	122	500 USD	B+/ B1 / /	
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	6,12	22.06.12	8,63%	116,39	0,09%	6,06%	7,41%	448	-2,7	200	750 USD	BB/ Baa2 / BB+	
Вымпелком-13	30.04.2013	1,03	30.04.12	8,38%	104,97	0,06%	3,66%	7,98%	332	-7,8	-324	801 USD	BB/ Baa3 / /	
Вымпелком-14	29.06.2014	2,15	29.06.12	4,47%	99,55	0,29%	4,68%	4,49%	434	-14,6	-222	200 USD	/ Baa3 / /	
Вымпелком-16	23.05.2016	3,53	23.05.12	8,25%	109,11	0,60%	5,75%	7,56%	498	-18,4	-115	600 USD	BB/ Baa3 / /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,44	02.08.12	6,49%	103,56	0,24%	5,45%	6,27%	468	-8,3	-145	500 USD	BB/ Baa3 / /	
Вымпелком-17	01.03.2017	4,29	01.09.12	6,25%	100,14	0,48%	6,22%	6,25%	545	-12,8	-68	500 USD	/ Baa3 / /	
Вымпелком-18	30.04.2018	4,71	30.04.12	9,13%	110,23	0,54%	7,03%	8,28%	597	-15,4	13	1 000 USD	BB/ Baa3 / /	
Вымпелком-21	02.02.2021	6,48	02.08.12	7,75%	99,35	0,55%	7,85%	7,80%	626	-9,8	378	1 000 USD	BB/ Baa3 / /	
Вымпелком-22	01.03.2022	7,09	01.09.12	7,50%	97,77	0,65%	7,83%	7,68%	624	-10,6	376	1 500 USD	BB/ Baa3 / /	

Прочие													
АПРОСА-20	03.11.2020	6,33	03.05.12	7,75%	107,21	0,09%	6,63%	7,23%	505	-2,5	257	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3 / BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,35	17.05.12	8,88%	110,69	0,02%	4,52%	8,02%	418	-2,5	-238	500 USD	BB-/ Ba3 / BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,64	19.09.12	10,00%	100,50	0,00%	9,80%	9,95%	929	-1,4	290	101 USD	NR/ / C
ЛенпецСМУ	09.11.2015	3,07	09.05.12	9,75%	106,50	0,00%	7,67%	9,15%	716	-1,5	77	150 USD	B/ /
НКНХ-15	22.12.2015	3,20	22.06.12	8,50%	100,06	0,00%	8,47%	8,49%	797	-1,3	158	31 USD	/ Ba3 / B+
НМТП-12	17.05.2012	0,13	17.05.12	7,00%	100,55	-0,01%	2,78%	6,96%	244	-0,8	-412	300 USD	BB-/ B1 /
РЖД-17	03.04.2017	4,33	03.04.12	5,74%	106,09	-0,08%	4,37%	5,41%	331	-2,1	-253	1 500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,99	03.08.12	7,70%	103,09	0,57%	6,65%	7,47%	614	-20,9	-25	250 USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,76	27.04.12	5,38%	96,13	-0,06%	6,21%	5,59%	515	-2,6	-69	800 USD	/ Ba2 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: 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, 2012 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.