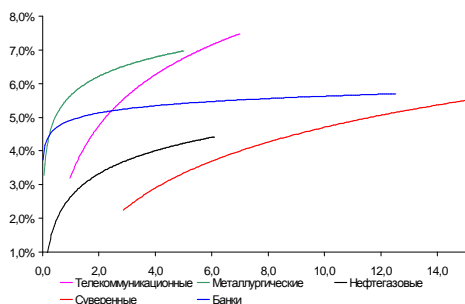
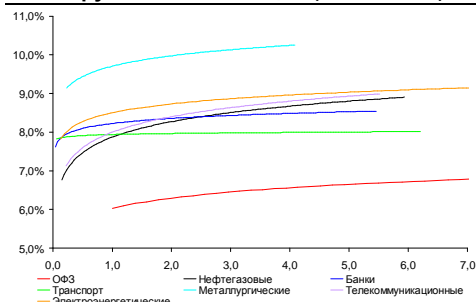


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,94	2,986.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,15	3,496.п. ↑	
Russia-30	120,43	0,40% ↑	3,90
Rus-30 spread	195	-86.п. ↓	
Bra-40	132,33	0,08% ↑	8,08
Tur-30	173,02	0,27% ↑	5,41
Mex-34	133,59	0,34% ↑	4,38
CDS 5 Russia	191,86	-36.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	256	-76.п. ↓	
CDS 5 Brazil	122	-16.п. ↓	
CDS 5 Turkey	227	-56.п. ↓	
CDS 5 Portugal	959	-16.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	29,3627	-0,21% ↓	-2,7 ↓
\$/Руб.	29,3321	-0,22% ↓	-9,7 ↓
EUR/\$	1,3226	-0,10% ↓	2,1 ↑
Ruble Basket	33,5778	-0,22% ↓	8,5 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	5,85%	0,02 ↑	
NDF \$/Rub 12M	5,89%	-0,03 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,11%	0,01 ↑	
FWD €/Rub 3m	39,3290	0,08% ↑	
FWD €/Rub 6m	39,9069	0,10% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,0389	0,10% ↑	
3M Libor	0,4659	0,006.п. ↑	
Libor overnight	0,1470	0,156.п. ↑	
MosPrime	6,32	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	461	73 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 594	-0,01% ↓	15,3 ↑
DOW	13 279	0,50% ↑	8,7 ↑
S&P500	1 406	0,57% ↑	11,8 ↑
Bovespa	61 820	0,21% ↑	8,9 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	119,23	-0,37% ↓	10,8 ↑
Gold	1659,18	-0,28% ↓	5,3 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Общая конъюнктура рынка остается смешанной, тем не менее, на сегодняшнее открытие настроения улучшились, цены российских еврооблигаций имеют все шансы продолжить рост. Макроэкономические данные, вышедшие в США и Китае в то время, когда российские участники торгов отсутствовали в силу майских праздников, стабилизировали рынок, возобновив дискуссии о необходимости и оправданности QE. В преддверии официального отчета по рынку труда США инвесторы обратят внимание на оценку занятости от агентства ADP.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга в последний рабочий день перед майскими праздниками, как и ожидалось, был неактивен, движения котировок не наблюдалось. Уровень рублевой ликвидности в банковской системе продолжает сокращаться. Проблема со свободными средствами останется острой в течение ближайшей недели.

Макроэкономика, стр. 4

Минфин предлагает повысить налог на недвижимость и ввести налог на роскошь; ПОЗИТИВНО

Хотя фискальный эффект может быть значительным, социальная значимость данного вопроса может стать препятствием.

Корпоративные новости, стр. 4

Домашние деньги закрыли книгу по облигациям серии 01 на 1 млрд руб, установив ставку купона на уровне 19% годовых

Синергия готовит к размещению биржевые облигации серии БО-03 на 2 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

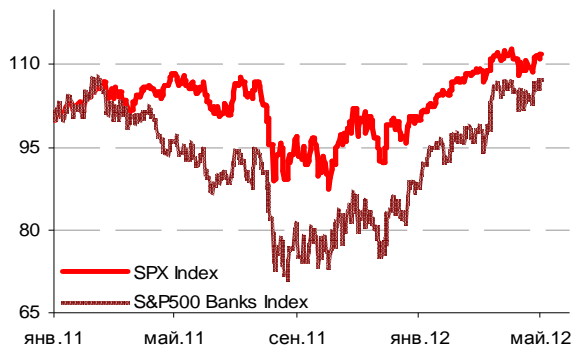
- АФК "Система" 2 мая начинает road show еврооблигаций, организаторы: Deutsche Bank, Morgan Stanley и "ВТБ Капитал"
- Аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты не состоялся в связи с отсутствием заявок
- Fitch поместило рейтинги ТГК-2 на пересмотр с "негативным" прогнозом

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

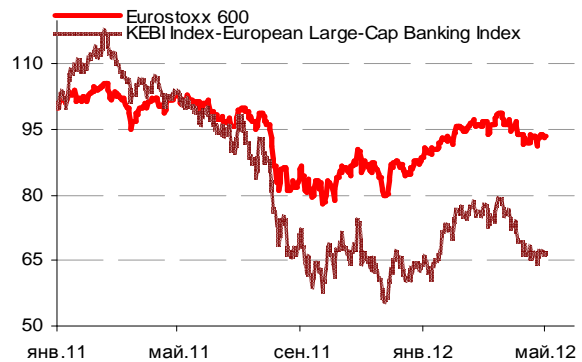
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	32,44	0,05 ↑	BofA CDS 5Y	260	-4,37 ↓
3M Euribor - OIS 3M	39,60	-0,70 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	357	-6,91 ↓
Portugal CDS 5Y	959	-1 ↓	Citigroup CDS 5Y	227	-7 ↓
Italy CDS 5Y	444	-1 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	167	-2 ↓
Spain CDS 5Y	474	-1 ↓	Societe Generale CDS 5Y	302	-6 ↓
			Unicredit CDS 5Y	431	-3 ↓

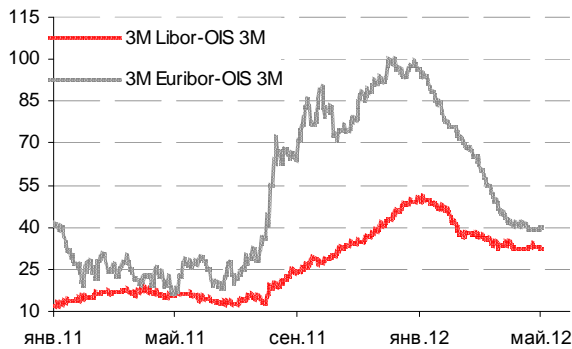
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



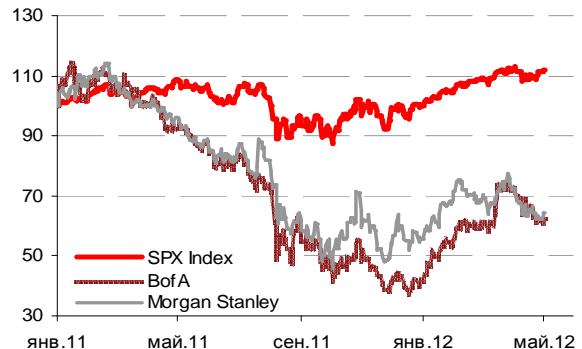
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



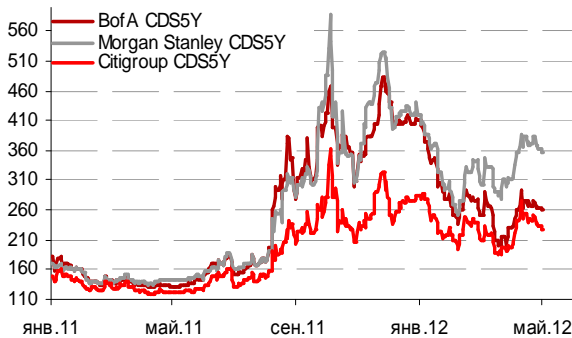
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



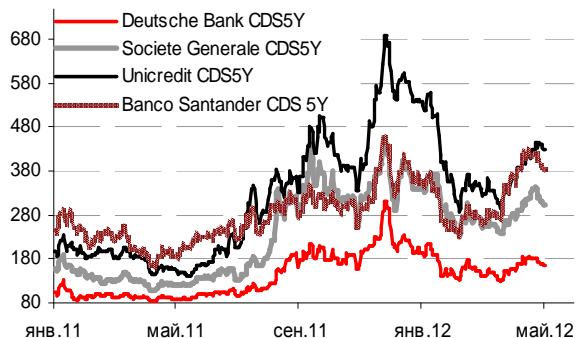
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

На начало недели общий фон был скорее негативным. Новость о снижении рейтинга Испании от агентства S&P в изначальном спровоцировала “бегство в качество”, доходность UST-10 опускалась ниже отметки 1,9% годовых. Стоит отметить, что снижение рейтинга от одного агентства по факту само по себе пока несет в основном психологический эффект (в своих требованиях к залому ЕЦБ ориентируется на максимальный существующий у эмитента рейтинг). Агентства Moody’s и Fitch пока сохранили рейтинг Испании на уровне “А3” и “А”, соответственно, прогноз по рейтингам “негативный”. Таким образом, пока суверенным бумаги Испании при совершении операций репо не требуют дополнительного дисконта. Дальнейшее нагнетание негатива было связано со слабой отчетностью ВР, а также последовавшим за даунгрейдом суверенного рейтинга снижением кредитных рейтингов 11 испанских банков (в том числе крупнейших - Santander и BBVA) и подтверждением информации о рецессии в стране. Общая конъюнктура рынка остается смешанной, тем не менее, на сегодняшнее открытие настроения улучшились, цены российских еврооблигаций имеют все шансы продолжить рост. Макроэкономические данные, вышедшие в США и Китае в то время, когда российские участники торгов отсутствовали в силу выходных майских праздников, стабилизировали рынок, возобновив дискуссии о необходимости QE. Так, значение официального индекса PMI в производственном секторе Китая выросло в апреле до максимальных с начала года 53,3 пункта с 53,1 пункта в марте (значение индекса PMI от HSBC также выросло в апреле с 48,3 до 49,4 пункта, хотя все еще остается в зоне сокращения). Показатель производственной активности в США (ISM Manufacturing) в апреле также увеличился до 54,8 пункта по сравнению с 53,4 пункта месяцем ранее.

Доходность UST-10 по итогам вторника составила 1,94% годовых, и продажи в UST возобновились из-за ослабления ожиданий новых стимулирующих мер от ФРС США. Российский рынок еврооблигаций в первой половине мая в силу длинных праздников останется малоактивным. Суверенный долг Rus-30 торгуется на уровне 120,43% от номинала (+40 б.п.). Риск на Россию CDS 5Y составляет 192 б.п. Сегодня в США выйдет оценка занятости от агентства ADP за апрель, важная в преддверии официального отчета по рынку труда, который выйдет в пятницу и будет определять позицию инвесторов относительно вероятности запуска нового раунда поддерживающих мер. Также Минторг США опубликует данные об объеме заказов промышленных предприятий в марте.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга в последний рабочий день перед майскими праздниками, как и ожидалось, был неактивен, движения котировок не наблюдалось. При отсутствии серьезных потрясений на внешних рынках подобная конъюнктура сохранится и на этой неделе. Уровень рублевой ликвидности в банковской системе продолжает сокращаться. Спрос на сделки РЕПО с ЦБ в субботу достиг 900 млрд руб (включая 8-дневное РЕПО, деньги по которому банки получают сегодня). В результате индикатор ликвидности Альфа-Банка упал до уровней 2008 г, составив

240 млрд руб). Проблема со свободными средствами останется острой в течение ближайшей недели.

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

Макроэкономика

Минфин предлагает повысить налог на недвижимость и ввести налог на роскошь; ПОЗИТИВНО

В рамках подготовки бюджетного плана на 2013-2015 гг., Министерство финансов предлагает повысить ставку налога на недвижимость и ввести специальный налог на роскошь для владельцев дорогих автомобилей и недвижимости. Учитывая, что 80% российских граждан имеют недвижимость, фискальный эффект такого решения может, на наш взгляд, стать значительным. Тем не менее, по той же самой причине, это решение также может привести к снижению популярности правящего тандема.

Хотя параметры налога на роскошь предполагают, что будет затронута очень незначительная часть населения, новая ставка налога на недвижимость затронет более широкую часть населения, и поэтому является более важной. Мы считаем, что предложение Минфина перейти в целях налогообложения с инвентаризационной на рыночную стоимость недвижимости, может увеличить налоговую нагрузку очень значительно – в 3-6 раз. Тем не менее, на данный момент налог на недвижимость является очень низким и приносит в бюджет менее 0,5% ВВП, и даже после повышения, вряд ли в номинальном выражении этот объем будет внушительным. При этом, поскольку 80% россиян имеют собственные квартиры, фискальный эффект может быть заметным. Тем не менее, мы ожидаем, что по той же самой причине такое решение будет непростым для нового правительства, и рассматриваем его как испытание для нового премьер-министра. На данный момент, мы считаем, что вряд ли это предложение будет принято в полной мере, частично из-за того, что повышение налога на недвижимость должно сопровождаться улучшением правовой и судебной системы, а в этом отношении большого прогресса не наблюдается.

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

Корпоративные новости

Домашние деньги закрыли книгу по облигациям серии 01 на 1 млрд руб, установив ставку купона на уровне 19% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 3 мая. Срок обращения займа составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты установлена на уровне 19% годовых. Организаторы займа: Райффайзенбанк и Банк Открытие.

Синергия готовит к размещению биржевые облигации серии БО-03 на 2 млрд руб

Срочность займа составит 3 года. Предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев и по усмотрению эмитента.

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

Телекоммуникационные

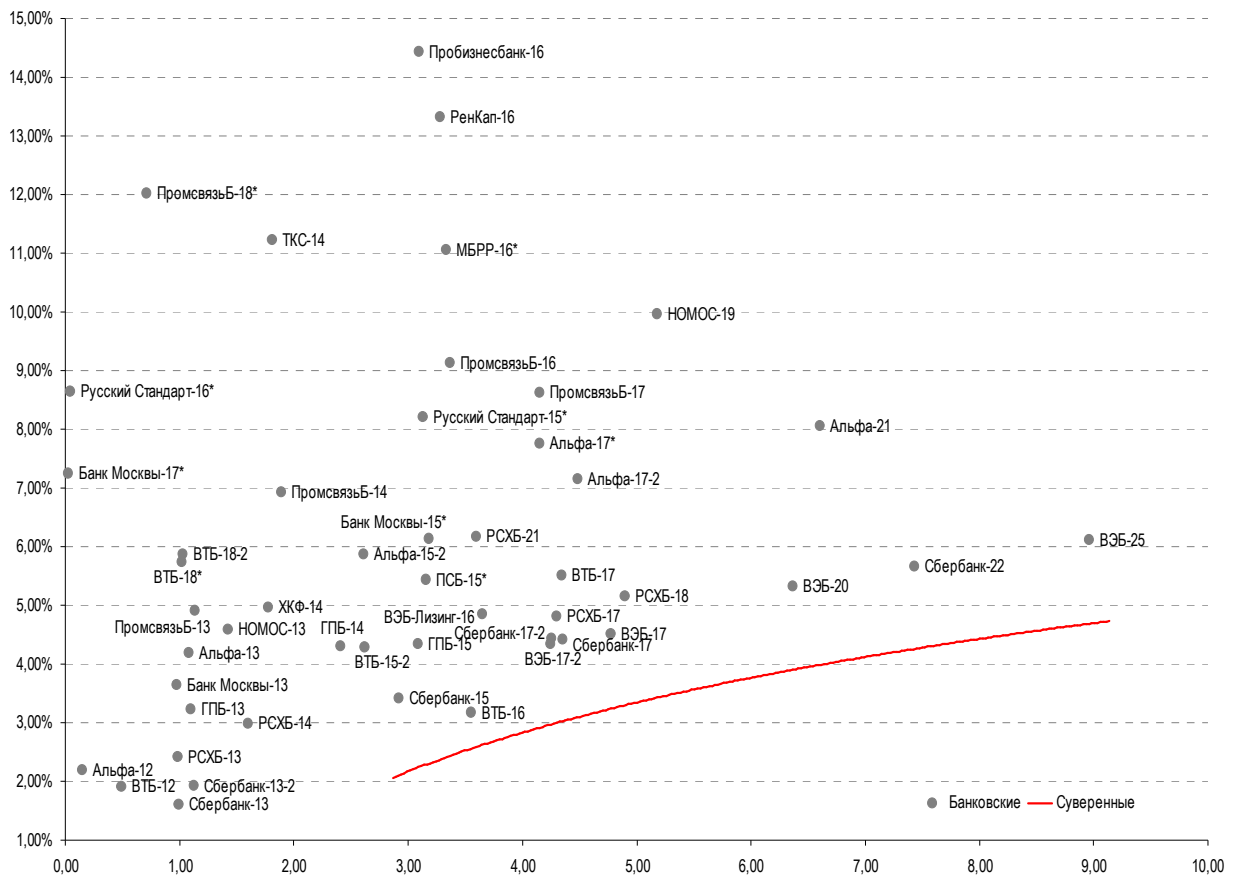
МТС-20	22.06.2020	6,01	22.06.12	8,63%	114,99	-0,03%	6,25%	7,50%	488	-1,6	235	750 USD	BB/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,97	31.10.12	8,38%	104,79	-0,00%	3,44%	7,99%	317	-5,9	135	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	2,06	29.06.12	4,47%	99,58	-0,00%	4,67%	4,49%	441	-0,5	259	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,44	23.05.12	8,25%	108,29	-0,00%	5,92%	7,62%	530	-1,4	383	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,34	02.08.12	6,49%	103,19	-0,01%	5,53%	6,29%	515	-0,4	345	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,20	01.09.12	6,25%	100,21	0,10%	6,20%	6,24%	558	-3,4	330	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,81	31.10.12	9,13%	110,22	0,11%	7,01%	8,28%	617	-3,9	350	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,39	02.08.12	7,75%	99,49	0,01%	7,83%	7,79%	647	-2,0	409	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,99	01.09.12	7,50%	97,09	0,23%	7,93%	7,73%	657	-5,3	420	1 500 USD	BB/	Ba3	/

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	6,23	03.05.12	7,75%	106,54	0,14%	6,73%	7,27%	537	-4,3	299	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/ BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	2,26	17.05.12	8,88%	110,85	0,06%	4,32%	8,01%	405	-4,9	224	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,55	19.09.12	10,00%	100,50	0,00%	9,79%	9,95%	940	-0,7	770	101 USD	NR/		/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2,95	09.05.12	9,75%	98,25	0,00%	10,35%	9,92%	996	-0,3	826	150 USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	3,11	22.06.12	8,50%	100,31	0,00%	8,39%	8,47%	801	-0,5	631	31 USD	/	Ba3	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,04	17.05.12	7,00%	100,25	-0,00%	0,97%	6,98%	70	-119,4	-112	300 USD	BB-/	B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,36	03.10.12	5,74%	107,04	0,07%	4,14%	5,36%	352	-2,9	124	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,71	05.10.12	5,70%	102,17	0,19%	5,41%	5,58%	405	-4,4	143	1 000 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,90	03.08.12	7,70%	105,40	0,26%	5,85%	7,31%	546	-10,2	376	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,81	27.10.12	5,38%	96,44	0,38%	6,15%	5,57%	531	-9,3	264	800 USD	/	Ba2	/ BBB-

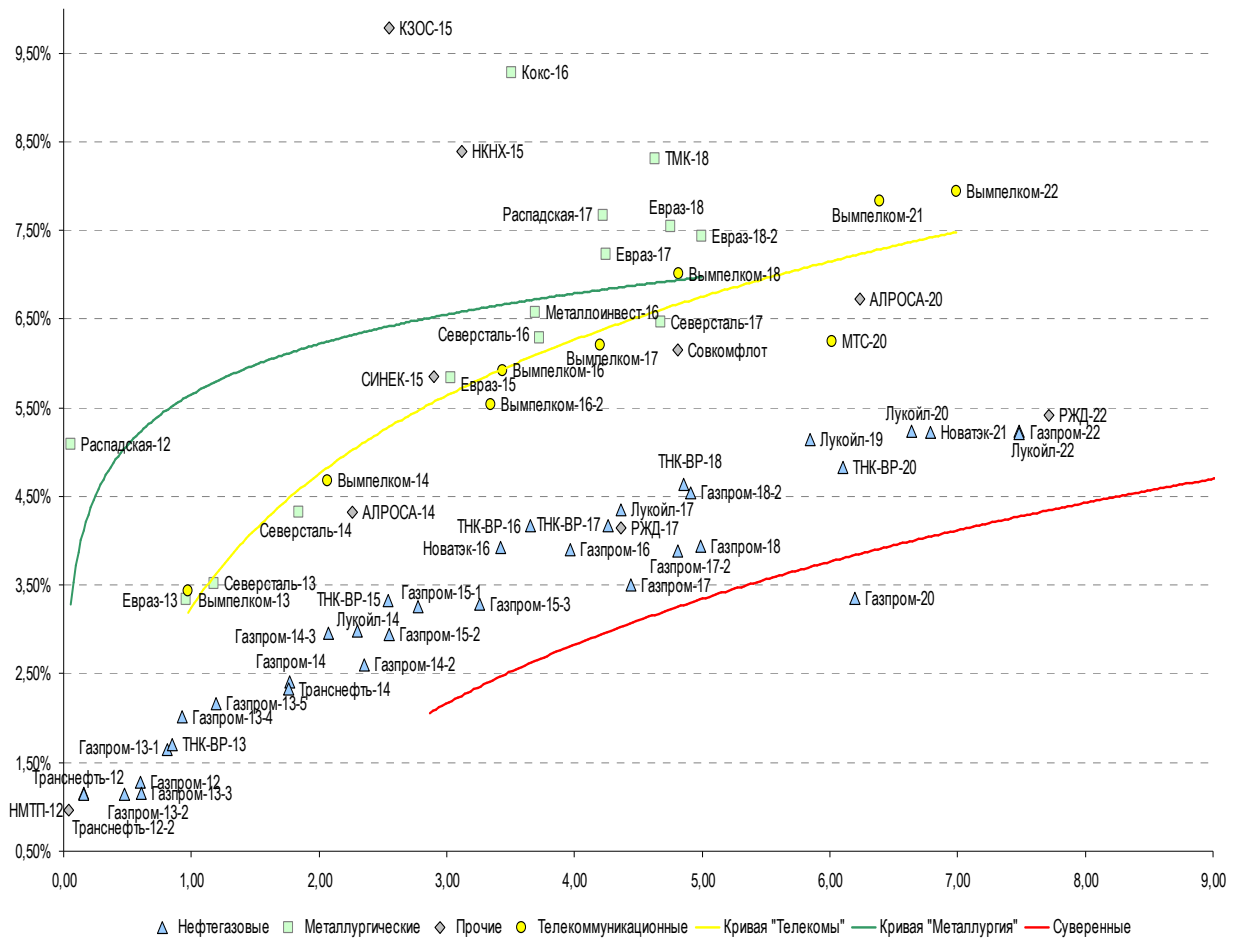
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 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.