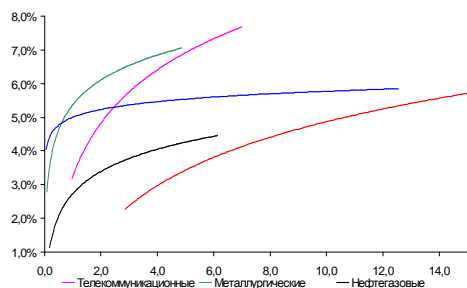
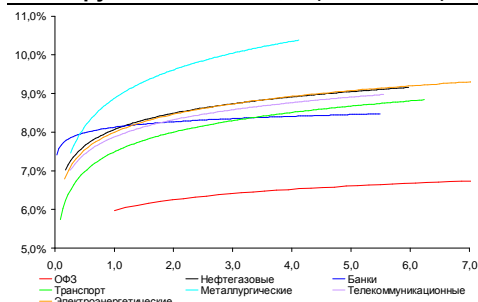


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,97	-0,88б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,12	-0,57б.п. ↓	
Russia-30	119,55	-0,08% ↓	4,05
Rus-30 spread	208	2б.п. ↑	
Bra-40	132,37	-0,12% ↓	8,07
Tur-30	170,57	-0,11% ↓	5,56
Mex-34	133,25	1,30% ↑	4,40
CDS 5 Russia	200,73	3б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	267	4б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	130	-1б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	239	1б.п. ↑	
CDS 5 Portugal	1 122	8б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	9,5122	-67,75% ↓	-68,5 ↓
\$/Руб.	29,4971	0,08% ↑	-8,9 ↓
EUR/\$	1,3142	0,14% ↑	1,4 ↑
Ruble Basket	33,6575	0,14% ↑	8,1 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	5,89%	0,17 ↑	
NDF \$/Rub 12M	5,92%	0,13 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	6,01%	0,05 ↑	
FWD			
FWD €/Rub 3m	39,3532	0,30% ↑	
FWD €/Rub 6m	39,9153	0,33% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,0206	0,32% ↑	
3M Libor			
3M Libor	0,4657	0,00б.п.	
Libor overnight	0,1490	0,15б.п. ↑	
MosPrime	5,56	0б.п.	
Прямое репо с ЦБ, млрд	9	-2 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 610	1,67% ↑	15,7 ↑
DOW	12 964	-0,53% ↓	6,1 ↑
S&P500	1 377	-0,59% ↓	9,5 ↑
Bovespa	62 618	-0,62% ↓	10,3 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	117,76	-0,14% ↓	9,5 ↑
Gold	1643,50	0,25% ↑	4,3 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Аргументов в пользу безрисковых активов в четверг становилось все больше - это и слабые аукционы по облигациям Испании и Франции, и слух о возможном понижении рейтинга последней. Дальнейшее усиление спроса на UST проходило на фоне суммарно слабой макроэкономической статистики США и спроса со стороны ФРС. Российский рынок еврооблигаций остается стабильным. Объем первичного предложения продолжает нарастать.

Рублевые облигации

После 2-недельных вялых торгов в секторе рублевого долга на фоне отсутствия единого тренда, ситуация постепенно улучшается. Инвесторы активизировали покупки, прежде всего, - в бумагах, размещенных последние 1-2 месяца. При этом, сохранение напряженной ситуации на денежном рынке не оказывает сдерживающего влияния на характер торгов.

Макроэкономика, стр. 4

Минфин прогнозирует дефицит бюджета в этом году на уровне 0,1% ВВП; ПОЗИТИВНО

Бюджетная дискуссия может подтвердить предпочтение к контролю над расходами после выборов.

МЭР ожидает замедления оттока капитала в апреле; НЕЙТРАЛЬНО

Замедление оттока капитала может отражать снижение профицита счета текущих операций.

Кредитный комментарий, стр. 5

X5 (B+/B2/-)опубликовала результаты за 2011г по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

В настоящее время интересных торговых возможностей в облигациях X5 мы не видим. В секторе «розницы» большего внимания заслуживают облигации Магнита, получившие импульс к ценовому росту на фоне их потенциального включения в ломбардный список ЦБ (что стало возможным после недавнего присвоения эмитенту кредитного рейтинга).

Корпоративные новости, стр. 6

НОМОС-Банк готовит 7-летние субординированные еврооблигации

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

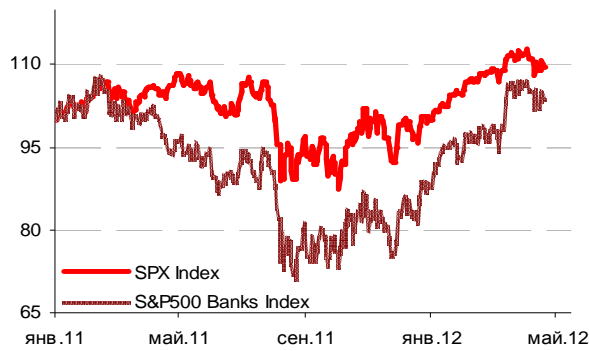
- Ориентир доходности 5-летних еврооблигаций Распадской находится в диапазоне 7,75-7,875%
- Глобэксбанк 24-25 апреля проведет road show еврокоммерческих векселей (ЕСР)
- Moody's повысило рейтинг Азербайджана до инвестуровня "Ваа3", прогноз - "стабильный"
- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций "Элемент-Трейд" объемом 3 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала Отчет об итогах выпуска облигаций АИЖК серии А21

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

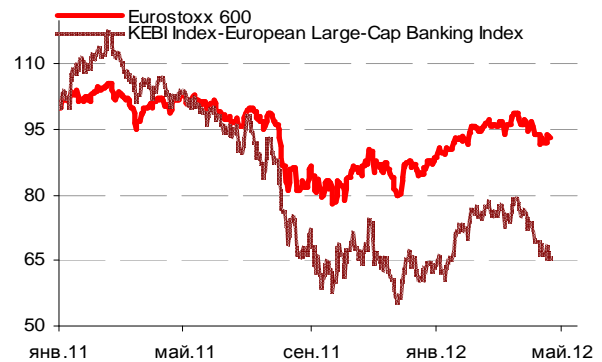
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	32,87	0,15 ↑	BofA CDS 5Y	269	-5,19 ↓
3M Euribor - OIS 3M	39,60	-0,30 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	370	-5,66 ↓
Portugal CDS 5Y	1 122	8 ↑	Citigroup CDS 5Y	245	0 ↓
Italy CDS 5Y	457	16 ↑	Deutsche Bank CDS 5Y	183	2 ↑
Spain CDS 5Y	498	2 ↑	Societe Generale CDS 5Y	336	2 ↑
			Unicredit CDS 5Y	425	17 ↑

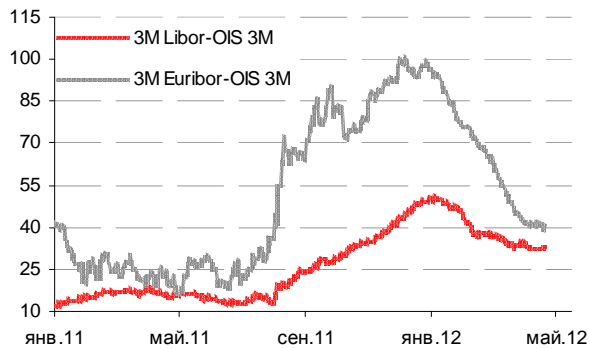
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



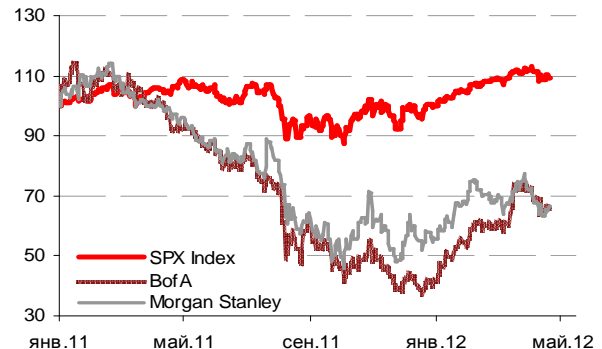
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



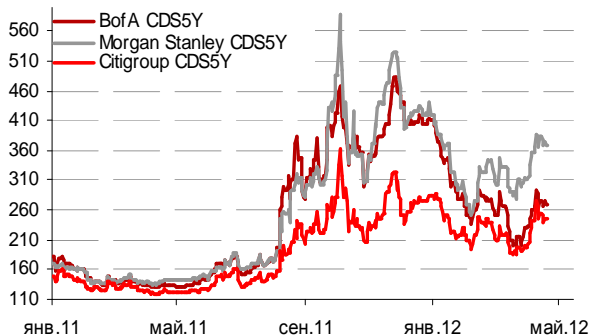
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



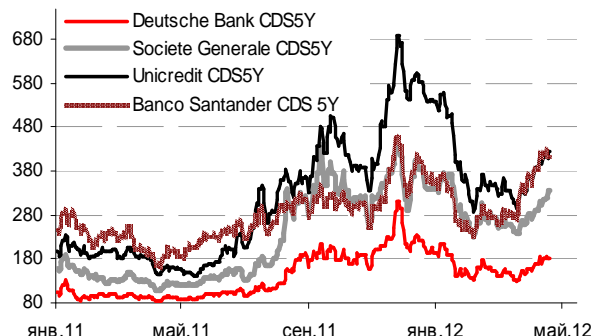
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Умеренно негативные настроения вновь завладели рынком в четверг. С одной стороны, инвесторы ждали аукционов по испанским и французским суверенным еврооблигациям – в обоих случаях странам удалось занять на рынке запланированный объем, хотя стоимость заимствования возросла. Локальную поддержку оказала квартальная отчетность BofA и Morgan Stanley, которая оказалась лучше прогнозов.

В ходе торгов аргументов в пользу безрисковых активов становилось все больше. Неопределенность, связанная с президентскими выборами во Франции (которые пройдут в эти выходные), усугубилась слухом о возможном даунгрейде рейтинга Франции. Практически вся макроэкономическая статистика США за день была разочаровывающей. Так, количество первичных обращений за пособиями по безработице на прошлой неделе выросло сверх прогноза (до 486 тыс), при этом значение 4-недельной скользящей средней выросло до максимального с конца января уровня. Индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии в апреле также оказался слабее прогноза – индекс снизился до 8,5 пункта с 12 пунктов ранее. Продажи жилья на вторичном рынке в марте, вопреки ожиданиям, упали на 2,6% (ожидался рост на 0,5%) и составили 4,48 млн домов. Напомним, вторичный рынок, как правило, ощущает себя увереннее первичного, в силу “навеса” предложения дисконтного жилья.

По итогам дня доходность UST-10 снизилась до уровней, наблюдаемых до реструктуризации греческого долга в начале марта. На конец торгов уровень доходности UST-10 составил 1,97% годовых. Россия-42 выросла на “полфигуры” по отношению к уровням среды, бенчмарк Rus-30 после опровержения слуха о понижении рейтинга Франции отыграл понесенные ранее потери, завершив день практически без изменений (119,55% от номинала). В корпоративном секторе некоторое снижение цен связано с возобновившимся первичным предложением от качественных эмитентов. Важных макроэкономических показателей сегодня не ожидается. В Вашингтоне откроется трехдневная весенняя сессия МВФ, на повестке дня заседания - обсуждение необходимости увеличения ресурсов МВФ, которые могут быть направлены на борьбу с европейским кризисом. General Electric, Heineken, Honeywell International, McDonald's, Schlumberger обнародуют финансовые результаты за прошедший квартал.

Рублевые облигации

После 2-недельных вялых торгов в секторе рублевого долга на фоне отсутствия единого тренда, ситуация постепенно улучшается. Активность торгов остается повышенной, инвесторы активизировали покупки, прежде всего, - в бумагах, размещенных последние 1-2 месяца. Облигации ВЭБ-21 вернулись к номиналу (после открытия на 10-40 б.п. ниже этого уровня), порядка 1,3 млрд руб биржевого оборота пришлось на бумаги Башнефти. При этом, сохранение напряженной ситуации на денежном рынке не оказывает сдерживающего влияния на характер торгов. Инвесторы стремятся сформировать позиции накануне длинных майских праздников, ожидая позитивных сигналов с внешних рынков в этот период.

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

Макроэкономика**Минфин прогнозирует дефицит бюджета в этом году на уровне 0,1% ВВП; ПОЗИТИВНО**

Кабинет министров на этой неделе планирует пересмотреть параметры бюджета на этот год. Согласно Минфину, дополнительные доходы могут составить до 900 млрд руб, тогда как дополнительные расходы составят всего 20% от предложенных 500 млрд руб. В результате, новый прогноз дефицита бюджета составит 0,1% ВВП против текущего плана 1,5% ВВП. Мы считаем, что бюджетные дискуссии станут тестом на нежелание как Путина, так и Медведева, расходовать дополнительные средства после выборов, и это стало бы положительной новостью.

Если пересмотр бюджетных доходов станет скорее техническим моментом, отражающим новые макроэкономические параметры, главным образом, новый прогноз по ценам на нефть в размере \$115/барр, то мы ожидаем, что дискуссии по расходам станут важным ориентиром относительно бюджетной стратегии. Согласно Ведомостям, министр финансов Силуанов намерен профинансировать только 100 млрд руб из дополнительно запрошенных 500 млрд руб, несмотря на то, что некоторые запросы были поданы Путиным и Медведевым. Если это предложение будет принято на следующей неделе Владимиром Путиным, мы воспримем его как подтверждение нашей точки зрения о том, что период быстрого роста расходов после выборов продлится недолго.

Мы подтверждаем нашу позицию, что, учитывая мировую нестабильность, аккумулирование Резервного фонда является более подходящим решением для России, в отличие от наращивания социальных обязательств. Мы не исключаем вероятность, что Дмитрий Медведев также может сменить свою позицию и стать более осторожным в отношении расходов. Если эти ожидания оправдаются, можно будет сделать позитивный вывод, что после отставки Алексея Кудрина подход к бюджету остается относительно жестким. При этом, мы ожидаем, что Минфин, несомненно, окажется под давлением, если будет утверждено решение ограничить расходы, и политический вес Силуанова может пострадать.

МЭР ожидает замедления оттока капитала в апреле; НЕЙТРАЛЬНО

Замминистра экономического развития Андрей Клепач заявил вчера, что отток капитала может замедлиться в апреле. Учитывая, что ЦБ удалось нарастить свои резервы на \$5 млрд с начала апреля, мы согласны, что в этом месяце отток капитала, скорее всего, будет ниже \$13 млрд, зарегистрированных в марте. Тем не менее, мы по-прежнему ожидаем, что отток капитала останется на высоком уровне около \$6-7 млрд.

Также, несмотря на замедление оттока капитала, ситуация на межбанковском рынке остается напряженной – процентные ставки в настоящий момент вновь приближаются к уровню 6%, как в январе и марте этого года. Таким образом, мы считаем, что замедление оттока капитала отражает снижение профицита счета текущих операций и не принесет облегчения на внутренние рынки.

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

Кредитный анализ

X5 (B+/B2/-) опубликовала результаты за 2011г по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

С кредитной точки зрения опубликованная МСФО отчетность X5 за 2011г оценивается нами как нейтральная. Общий финансовый долг компании в 4кв11г практически не изменился и на отчетную дату составлял \$3,6 млрд. На фоне роста денежных потоков (чему послужили сезонные факторы) отношение долг/ЕБИТДА ритейлера на конец 2011 г опустилось до 3,2х с 3,5х в конце 3кв11г. Краткосрочный долг X5 по состоянию на конец 2011г составлял \$913 млн и почти на половину покрывался денежным балансом (\$385 млн). Компания сообщила об имеющихся у нее невыбранных кредитных линиях (\$1,6 млрд на 31.12.11), что обуславливает несущественные риски рефинансирования.

В числе ключевых положительных моментов стоит отметить более скромный объем капитальных затрат X5 по итогам 2011 г (\$792 млн против прогноза в \$1,2 млрд). В итоге свободный денежный поток X5 в 2011г составил \$134 млн (\$12 млн в 2010г).

Мы не ожидаем значимых изменений кредитного профиля X5 в течение 2012 г. Впрочем, сейчас мы видим скорее больше предпосылок к его ухудшению, нежели улучшению. Прогнозы компании на этот год предполагают рост чистой рублевой выручки на 15-20% и сохранение маржи ЕБИТДА выше 7%. Отметим, что операционные показатели X5 за 1кв12г были не слишком убедительны (в частности, прирост рублевой выручки г/г составил лишь скромные 4,4% против к примеру 32,5%-ного прироста у Магнита). Прогноз капвложений X5 на 2012 г составляет \$1,5 млрд, что почти вдвое выше чем в годом ранее. Более того, целесообразно помнить и о возможностях совершения X5 новых приобретений (так, в начале этой недели появилась информация о планах X5 приобрести сибирскую торговую сеть Холидей Классик).

Интересных торговых возможностей в облигациях X5 мы не видим. В секторе «розницы» большего внимания сейчас заслуживают облигации Магнита (S&P: BB-), получившие импульс к ценовому росту на фоне их потенциального включения в ломбардный список ЦБ (что стало возможным после недавнего присвоения эмитенту кредитного рейтинга).

Илл 7: Основные финансовые показатели X5 по МСФО, млн долл.

	IV кв. 2010	I кв. 2011	II кв. 2011	III кв. 2011	IV кв. 2011	Изм. за кв, %
Выручка	3 483	3 845	4 021	3 623	3 965	9,4
ЕБИТДА	250	281	285	220	344	56,4
Чистая прибыль	88	97	73	(2)	134	-
Совокупный долг	3 685	3 795	4 098	3 578	3 610	0,9
Краткосрочный долг	508	593	635	771	913	18,4
Денежные средства	271	139	152	126	385	205,6
Чистый долг	3 414	3 656	3 946	3 452	3 225	(6,6)
Собственный капитал	2 047	2 296	2 395	2 092	2 196	5,0
Активы	8 757	9 119	9 182	8 265	8 810	6,6
<i>Коэффициенты</i>						
Норма ЕБИТДА (%)	7,2	7,3	7,1	6,1	8,7	
ЕБИТДА/Проц. расх	5,2	3,7	3,7	3,2	4,5	
Долг/ЕБИТДА*	4,4	4,0	4,1	3,5	3,2	
Чистый долг/ЕБИТДА*	4,0	3,9	3,9	3,3	2,9	
Долг/Собственный капитал	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	

* 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**НОМОС-Банк планирует разместить 7-летние субординированные еврооблигации**

Ориентир доходности находится на уровне 10-10,25% годовых. Запланированный объем выпуска составляет от \$300 млн. Организаторы: Citigroup, J.P.Morgan, VTB Capital и сам Номос-банк.

Екатерина Леонова, *Старший аналитик* (+7 495) 974-2515 доб. 8523
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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные													
Россия-15	29.04.2015	2,85	29.04.12	3,63%	104,47	-0,03%	2,09%	3,47%	170	0,8	2,82	2 000	USD / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,61	04.10.12	3,25%	101,26	-0,08%	2,97%	3,21%	213	2,0	4,55	2 000	USD / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,87	24.07.12	11,00%	140,87	0,02%	3,64%	7,81%	280	-0,5	4,79	3 466	USD BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,62	29.04.12	5,00%	107,86	0,04%	3,85%	4,64%	249	0,5	6,50	3 500	USD BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	8,15	04.10.12	4,50%	102,65	0,64%	4,17%	4,38%	220	-7,1	7,98	2 000	USD / Baa1e / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,15	24.06.12	12,75%	180,52	0,06%	5,28%	7,06%	332	0,2	8,91	2 500	USD BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,64	30.09.12	7,50%	119,55	-0,08%	4,05%	6,27%	208	2,2	11,22	1 708	USD BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,00	04.10.12	5,63%	103,27	0,46%	5,40%	5,45%	228	-2,6	14,61	3 000	USD / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,81	10.09.12	7,85%	103,95	0,03%	7,02%	7,55%	--	--	4,65	90 000	RUB BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные													
Москва-16	20.10.2016	4,05	20.10.12	5,06%	103,72	0,13%	4,13%	4,88%	--	--	--	407	EUR BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,86	03.08.12	8,75%	94,21	0,76%	10,88%	9,29%	--	--	--	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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,18	25.06.12	8,20%	100,80	-0,13%	3,62%	8,13%	335	65,3	153	500	USD BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,11	24.06.12	9,25%	105,53	-0,03%	4,37%	8,77%	410	1,3	228	392	USD BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,65	18.09.12	8,00%	105,58	0,03%	5,88%	7,58%	549	-1,4	379	600	USD BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	4,18	22.08.12	6,30%	94,22	0,28%	7,75%	6,69%	714	-6,8	478	300	USD B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,51	25.09.12	7,88%	102,84	-0,02%	7,23%	7,66%	639	0,7	426	1 000	USD BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,38	28.04.12	7,75%	97,64	-0,03%	8,12%	7,94%	676	1,6	427	1 000	USD BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,01	13.05.12	7,34%	103,67	-0,05%	3,78%	7,08%	351	4,0	168	500	USD / Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,21	25.05.12	5,97%	99,08	-0,02%	6,26%	6,02%	586	0,5	416	300	USD / Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,06	10.05.12	6,81%	97,80	0,03%	7,33%	6,96%	707	-0,8	524	400	USD / Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,51	30.04.12	6,61%	102,39	0,01%	2,03%	6,45%	177	-4,2	-6	1 054	USD BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,65	04.09.12	6,47%	105,20	-0,03%	4,51%	6,15%	412	1,0	242	1 250	USD BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,59	15.02.13	4,25%	103,60	0,04%	3,23%	4,10%	--	--	--	193	EUR BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	4,38	12.10.12	6,00%	101,39	-0,03%	5,67%	5,92%	483	0,8	270	1 500	USD / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,06	29.05.12	6,88%	105,69	0,01%	5,75%	6,50%	549	-0,5	366	1 706	USD BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,06	22.08.12	6,32%	101,47	-0,01%	6,01%	6,22%	574	-0,1	392	750	USD BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,54	30.06.12	6,25%	104,30	-0,18%	5,91%	5,99%	394	2,3	50	693	USD BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,81	22.05.12	5,45%	103,97	0,10%	4,63%	5,24%	379	-2,0	99	600	USD BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	4,28	13.08.12	5,38%	103,93	0,16%	4,46%	5,17%	384	-3,8	148	750	USD / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,38	09.07.12	6,90%	108,66	0,39%	5,57%	6,35%	421	-5,1	172	1 600	USD BB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,95	22.05.12	6,80%	104,71	0,34%	6,28%	6,49%	431	-2,9	100	1 000	USD BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,68	27.05.12	5,13%	100,34	-0,01%	5,03%	5,11%	442	0,3	294	400	USD BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,13	28.06.12	7,93%	105,29	0,00%	3,35%	7,53%	308	-1,6	126	443	USD BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,44	15.06.12	6,25%	104,46	0,16%	4,45%	5,98%	418	-6,8	235	1 000	USD BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,12	23.09.12	6,50%	106,35	0,05%	4,48%	6,11%	408	-1,6	239	948	USD BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,36	10.09.12	7,93%	90,41	-0,03%	11,02%	8,77%	1062	1,1	893	60	USD / B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,41	21.04.12	6,50%	102,63	0,02%	4,67%	6,33%	440	-1,6	258	400	USD / Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,16	15.07.12	10,75%	106,79	0,04%	5,00%	10,07%	473	-4,4	291	150	USD NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,87	25.04.12	6,20%	98,84	0,01%	6,83%	6,27%	656	-0,7	473	500	USD / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,75	31.07.12	12,50%	104,50	0,62%	11,41%	11,96%	1114	-15,5	931	100	USD NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,41	08.07.12	11,25%	107,86	-0,32%	8,96%	10,43%	835	9,3	687	200	USD / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	4,02	25.04.12	8,50%	99,75	-0,31%	8,56%	8,52%	795	7,7	559	400	USD / Baa2e /
ПСБ-15*	29.09.2015	3,19	29.09.12	5,01%	98,58	-0,04%	5,47%	5,08%	507	1,2	337	400	USD / Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,13	10.05.12	11,75%	92,00	0,00%	14,42%	12,77%	1402	0,2	1232	62	USD / /
РенКап-16	21.04.2016	3,13	21.04.12	11,00%	92,98	-0,01%	13,32%	11,83%	1292	0,5	1123	325	USD B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,02	16.05.12	7,18%	104,75	0,00%	2,65%	6,85%	238	-1,8	56	647	USD / Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,64	14.07.12	7,13%	106,87	0,05%	3,02%	6,67%	276	-4,1	93	720	USD / Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,33	15.05.12	6,30%	106,21	-0,06%	4,90%	5,93%	406	1,6	193	584	USD / Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,93	29.05.12	7,75%	113,28	-0,19%	5,18%	6,84%	434	4,0	154	980	USD / Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,63	03.06.12	6,00%	98,08	0,07%	6,28%	6,12%	566	-1,0	419	800	USD / Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,16	16.06.12	7,73%	97,55	0,01%	8,52%	7,92%	812	-0,2	643	200	USD B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,08	01.06.12	7,56%	95,47	0,20%	8,77%	7,92%	850	-5,3	668	200	USD B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,02	15.05.12	6,48%	105,02	-0,01%	1,72%	6,17%	145	-0,8	-37	500	USD / A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,16	02.07.12	6,47%	105,23	-0,04%	2,03%	6,15%	176	2,4	-6	500	USD / A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,95	07.07.12	5,50%	105,80	0,04%	3,57%	5,20%	317	-1,6	148	1 500	USD / A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,39	24.09.12	5,40%	103,28	0,18%	4,65%	5,23%	380	-4,1	167	1 250	USD / A3 / BBB

Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,29	07.08.12	4,95%	101,24	0,10%	4,66%	4,89%	404	-2,4	168	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,45	07.08.12	6,13%	102,16	0,00%	5,83%	6,00%	447	1,1	166	750	USD	/	A3	/BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,74	21.04.12	11,50%	99,72	-0,08%	11,66%	11,53%	1139	4,7	957	175	USD	/	B2	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,41	18.07.12	10,51%	83,50	0,00%	15,17%	12,59%	1491	0,0	1308	100	USD	/	B2	/
ХКФ-14	18.03.2014	1,81	18.09.12	7,00%	102,95	0,02%	5,35%	6,80%	509	-1,5	326	500	USD	NR/	Ba3	/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	Измене-ние	Доход-сть к оффр-ту погаш-ю	Текущ-ая доход-сть	Сред-няя по дю-рации	Сред-няя к сувер- евро- облиг.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
Нефтегазовые																
Газпром-12	09.12.2012	0,64	09.12.12	4,56%	101,97	0,00%	1,41%	4,47%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	0,84	01.09.12	9,63%	106,50	-0,01%	1,99%	9,04%	172	-1,6	-10	1 750	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,51	22.07.12	4,51%	101,70	0,00%	1,09%	4,43%	82	-1,3	-100	120	USD	/	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	0,64	22.07.12	5,63%	102,71	-0,04%	1,32%	5,48%	105	1,1	-77	54	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,96	11.10.12	7,34%	104,95	0,02%	2,19%	7,00%	192	-3,4	9	400	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,23	31.07.12	7,51%	106,54	0,02%	2,29%	7,05%	202	-2,9	19	500	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,80	25.02.13	5,03%	104,88	-0,01%	2,30%	4,80%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,38	31.10.12	5,36%	106,98	-0,10%	2,47%	5,01%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,10	31.07.12	8,13%	111,13	0,13%	3,03%	7,31%	276	-6,9	94	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,81	01.06.12	5,88%	108,04	-0,05%	3,12%	5,44%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,58	04.02.13	8,13%	113,55	-0,01%	2,98%	7,16%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,29	29.05.12	5,09%	105,76	0,06%	3,38%	4,81%	299	-1,9	129	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,00	22.05.12	6,21%	109,18	0,11%	4,00%	5,69%	339	-2,8	103	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,48	22.03.13	5,14%	107,82	0,01%	3,38%	4,76%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,84	02.11.12	5,44%	108,06	-0,04%	3,79%	5,03%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,02	13.02.13	6,61%	113,85	-0,08%	3,89%	5,80%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,94	11.10.12	8,15%	117,64	0,13%	4,72%	6,92%	388	-2,6	108	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,21	01.08.12	7,20%	110,33	0,26%	3,59%	6,53%	223	-8,2	-26	485	USD	BBB+/	/	/A-
Газпром-22	07.03.2022	7,51	07.09.12	6,51%	109,18	0,44%	5,30%	5,96%	394	-4,9	113	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,09	28.04.12	8,63%	126,84	0,46%	6,35%	6,80%	438	-3,2	106	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,52	16.08.12	7,29%	113,34	0,03%	6,23%	6,43%	427	0,6	83	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,33	05.05.12	6,38%	108,04	0,01%	3,06%	5,90%	279	-1,0	97	900	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,40	07.06.12	6,36%	108,85	-0,00%	4,41%	5,84%	357	0,1	143	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,87	05.05.12	7,25%	112,31	0,06%	5,25%	6,46%	389	0,0	121	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,67	09.05.12	6,13%	105,51	0,08%	5,31%	5,81%	395	-0,1	146	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,51	07.06.12	6,66%	110,40	0,11%	5,31%	6,03%	395	-0,4	114	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,45	03.08.12	5,33%	104,68	-0,06%	3,98%	5,09%	336	1,5	189	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,82	03.08.12	6,60%	109,89	0,10%	5,19%	6,01%	382	-0,5	134	650	USD	/	Baa3	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,88	13.09.12	7,50%	104,98	-0,01%	1,88%	7,14%	161	-1,1	-22	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,57	02.08.12	6,25%	107,61	-0,02%	3,36%	5,81%	296	0,3	127	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,69	18.07.12	7,50%	112,68	-0,08%	4,20%	6,66%	359	1,9	211	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,29	20.09.12	6,63%	110,57	-0,02%	4,22%	5,99%	361	0,3	125	800	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,89	13.09.12	7,88%	116,33	0,21%	4,67%	6,77%	383	-4,4	103	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,14	02.08.12	7,25%	115,23	0,24%	4,87%	6,29%	351	-2,9	102	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,19	27.06.12	5,38%	100,67	-0,03%	1,69%	5,35%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,19	27.06.12	6,10%	100,89	-0,00%	1,30%	6,05%	103	-4,5	-80	500	USD	BBB/	Baa1	/
Транснефть-14	05.03.2014	1,80	05.09.12	5,67%	105,95	-0,05%	2,40%	5,35%	213	1,9	31	1 300	USD	BBB/	Baa1	/
Металлургические																
Евраз-13	24.04.2013	0,95	24.04.12	8,88%	105,33	-0,06%	3,47%	8,43%	320	4,3	137	534	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,07	10.05.12	8,25%	107,55	-0,13%	5,86%	7,67%	547	4,2	377	577	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	4,13	24.04.12	7,40%	100,29	0,04%	7,33%	7,38%	671	-1,0	435	600	USD	/	(P)B1	/BB-e
Евраз-18	24.04.2018	4,58	24.04.12	9,50%	109,09	-0,29%	7,59%	8,71%	675	6,5	461	509	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,86	27.04.12	6,75%	96,91	-0,26%	7,40%	6,97%	655	5,5	376	850	USD	B+/	B1	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,54	23.06.12	7,75%	94,43	-0,12%	9,39%	8,21%	877	3,5	729	350	USD	B-/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,72	21.07.12	6,50%	98,96	0,23%	6,78%	6,57%	617	-6,3	469	750	USD	/	Ba3	/BB-
Распадская-12	22.05.2012	0,09	22.05.12	7,50%	100,25	-0,00%	4,51%	7,48%	425	-7,6	242	300	USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,21	29.07.12	9,75%	107,70	-0,03%	3,51%	9,05%	325	0,7	142	544	USD	BB/	Ba2	/BB-
Северсталь-14	19.04.2014	1,87	19.10.12	9,25%	109,22	0,00%	4,38%	8,47%	411	-0,9	228	375	USD	BB/	Ba2	/BB-
Северсталь-16	26.07.2016	3,76	26.07.12	6,25%	99,69	-0,02%	6,33%	6,27%	571	0,5	335	500	USD	BB/	Ba2	/BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,56	25.04.12	6,70%	100,64	-0,13%	6,56%	6,66%	572	2,9	359	1 000	USD	BB/	Ba2	/BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,66	27.07.12	7,75%	97,14	-0,16%	8,38%	7,98%	754	3,7	541	500	USD	B+/	B1	/

Телекоммуникационные

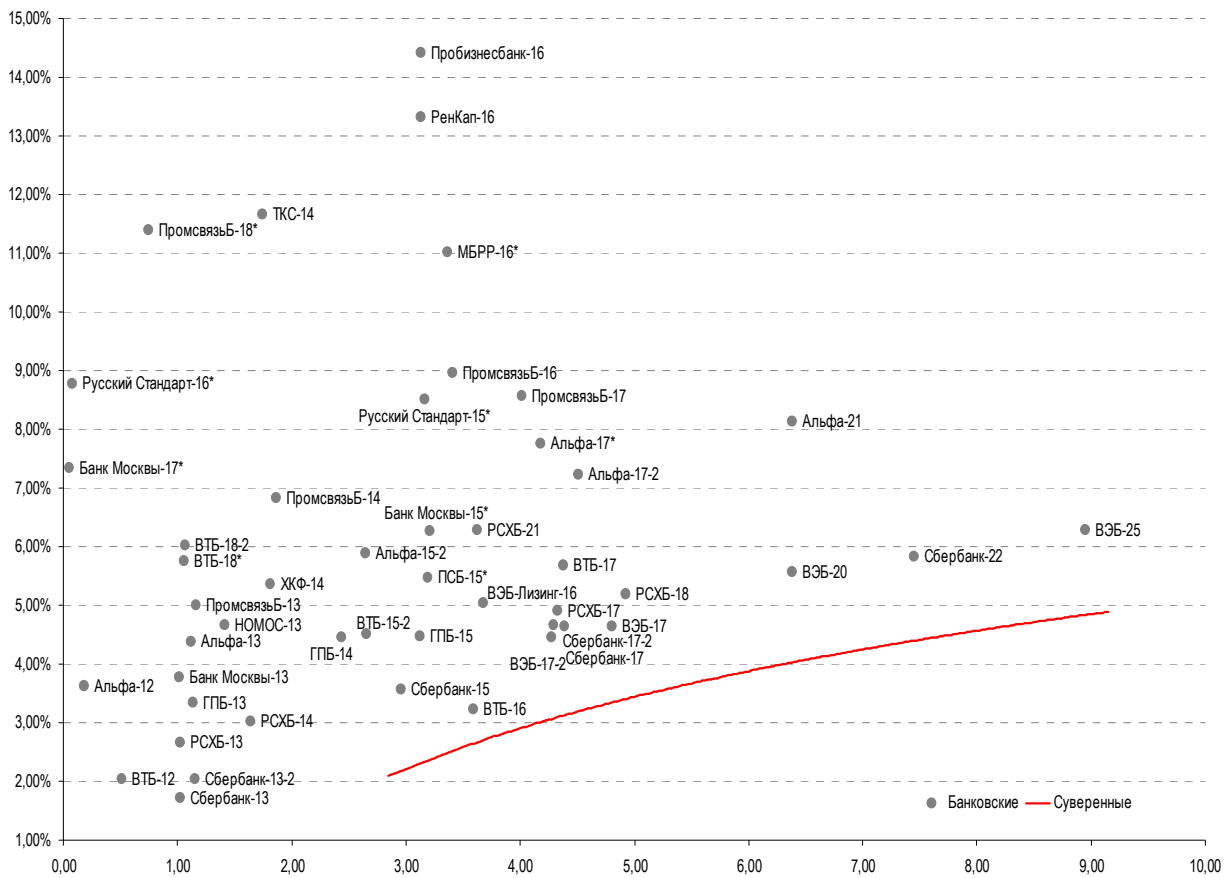
МТС-20	22.06.2020	6,05	22.06.12	8,63%	114,95	-0,05%	6,26%	7,50%	489	1,8	221	750 USD	BB/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,97	30.04.12	8,38%	104,90	0,00%	3,48%	7,98%	321	-1,4	139	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	2,09	29.06.12	4,47%	99,61	-0,03%	4,66%	4,49%	439	1,2	257	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,47	23.05.12	8,25%	108,06	-0,11%	6,00%	7,63%	538	3,1	390	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,38	02.08.12	6,49%	102,90	-0,03%	5,63%	6,31%	523	0,9	354	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,23	01.09.12	6,25%	99,22	-0,23%	6,44%	6,30%	583	5,4	347	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,64	30.04.12	9,13%	108,68	0,07%	7,32%	8,40%	648	-1,3	434	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,40	02.08.12	7,75%	98,00	-0,37%	8,07%	7,91%	670	7,0	422	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	7,00	01.09.12	7,50%	95,53	-0,59%	8,17%	7,86%	681	9,8	432	1 500 USD	BB/	Ba3	/

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	6,27	03.05.12	7,75%	106,54	-0,16%	6,73%	7,27%	536	3,7	288	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/ BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	2,29	17.05.12	8,88%	110,78	0,04%	4,40%	8,01%	413	-2,2	230	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,58	19.09.12	10,00%	100,50	0,00%	9,79%	9,95%	939	0,0	770	101 USD	NR/		/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,01	09.05.12	9,75%	106,50	0,00%	7,64%	9,15%	724	-0,1	555	150 USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	3,15	22.06.12	8,50%	100,33	-0,00%	8,39%	8,47%	799	0,1	630	31 USD	/	Ba3	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,08	17.05.12	7,00%	100,25	-0,01%	3,59%	6,98%	332	-4,2	150	300 USD	BB-/	B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,39	03.10.12	5,74%	106,96	0,15%	4,17%	5,37%	333	-3,4	119	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,73	05.10.12	5,70%	101,25	-0,01%	5,53%	5,63%	417	1,1	136	1 000 USD	BBB/	Baa1	/ BBBе
СИНЕК-15	03.08.2015	2,93	03.08.12	7,70%	106,28	-0,49%	5,58%	7,25%	518	16,9	348	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,70	27.04.12	5,38%	95,55	-0,06%	6,34%	5,63%	550	1,4	337	800 USD	/	Ba2	/ BBB-

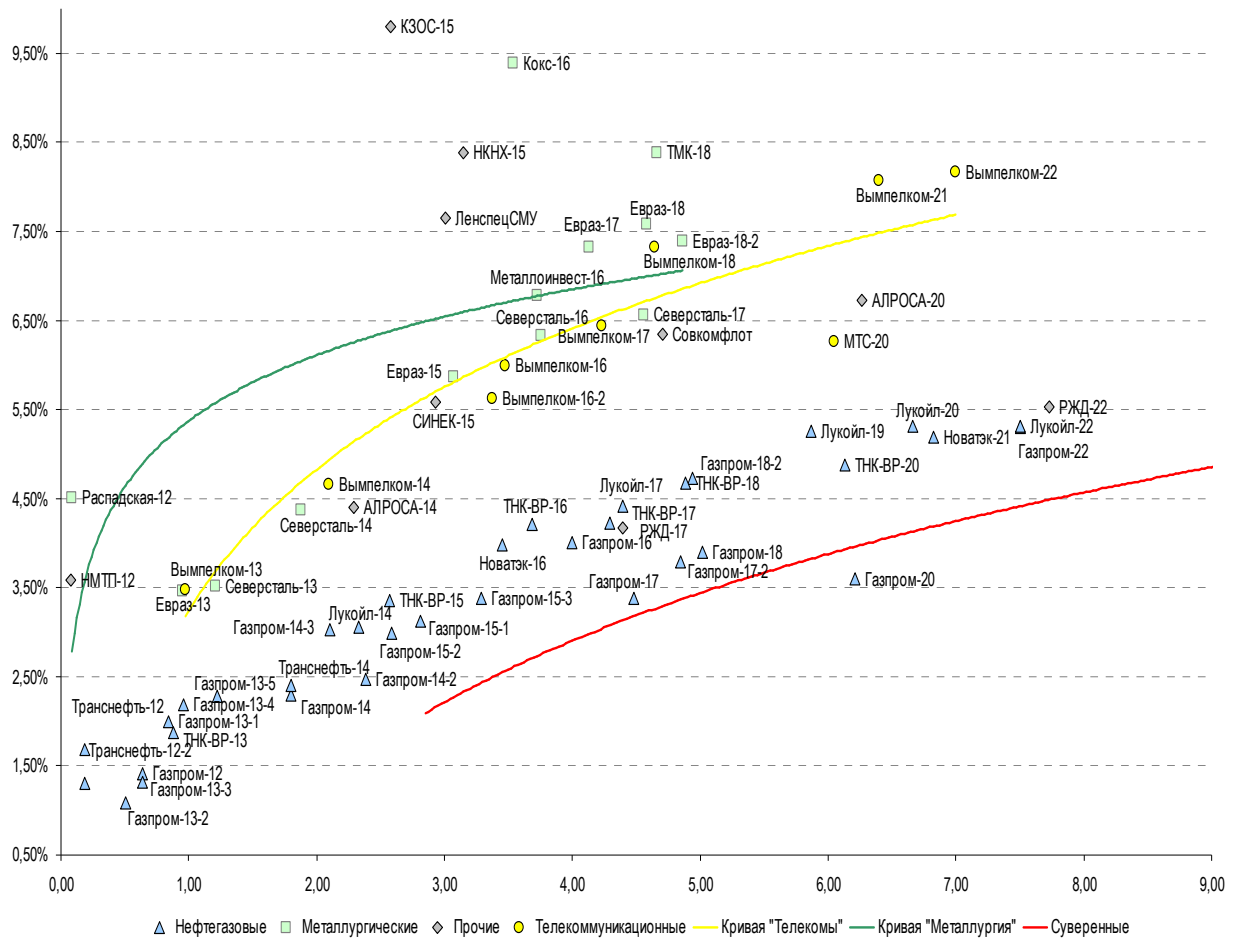
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 12: 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.