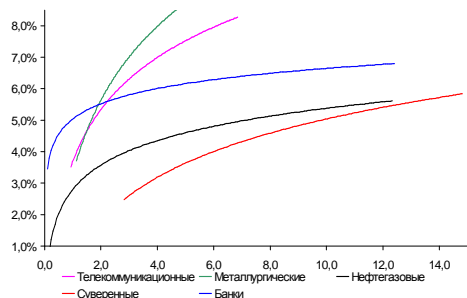
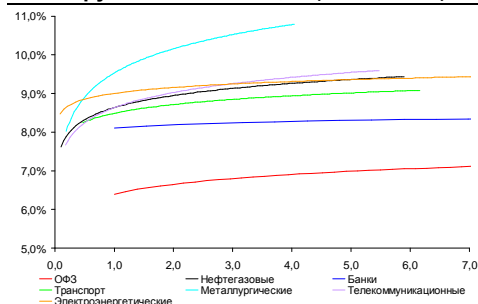


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,70	-6,326.п.	↓
30-YR UST, YTM	2,79	-11,206.п.	↓
Russia-30	117,95	-0,21%	↓ 4,26
Rus-30 spread	257	106.п.	↑
Bra-40	131,50	-0,03%	↓ 8,13
Tur-30	168,52	-0,31%	↓ 5,68
Mex-34	132,25	-0,75%	↓ 4,46
CDS 5 Russia	247,52	116.п.	↑
CDS 5 Gazprom	319	86.п.	↑
CDS 5 Brazil	157	36.п.	↑
CDS 5 Turkey	276	116.п.	↑
CDS 5 Portugal	1 161	236.п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,9417	-0,11%	↓ 2,5 ↑
\$/Руб.	31,0725	0,99%	↑ -2,7 ↓
EUR/\$	1,2659	-0,45%	↓ -2,3 ↓
Ruble Basket	34,8420	0,79%	↑ 3,9 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,86%	0,29	↑
NDF \$/Rub 12M	6,81%	0,30	↑
NDF \$/Rub 3Y	6,85%	0,28	↑
FWD €/Rub			
FWD €/Rub 3m	40,2915	1,77%	↑
FWD €/Rub 6m	40,9532	1,88%	↑
FWD €/Rub 12m	42,1910	1,90%	↑
3M Libor			
3M Libor	0,4669	0,006.п.	↑
Libor overnight	0,1545	0,166.п.	↑
MosPrime	5,88	06.п.	↓
Прямое репо с ЦБ, млрд	132	11	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 313	-4,40%	↓ -5,8 ↓
DOW	12 442	-1,24%	↓ 1,8 ↑
S&P500	1 305	-1,51%	↓ 3,8 ↑
Bovespa	54 038	-3,31%	↓ -4,8 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	107,48	-2,52%	↓ -0,1 ↓
Gold	1568,26	1,67%	↑ -0,5 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Попытка внешних рынков «выйти из штопора» вновь не удалась. Слабые результаты размещения бондов Испании, плохие макроданные США, заявления глав МВФ и ЕЦБ о неготовности иметь дело с новым правительством Греции – вывели доходность UST-10 к новому историческому минимуму. Сегодня продажи рискованных активов продолжаются на фоне снижения рейтингов Греции и банков Испании.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга продолжил фиксировать продажи. Сделки переместились в сектор ОФЗ при низкой ликвидности корпоративного сегмента.

Макроэкономика, стр. 4

Рост промышленного производства замедлился до 1.3 г/г в апреле; НЕГАТИВНО

Замедление промышленного производства демонстрирует тот же тренд, что и бюджетные расходы и может продолжиться в мае.

Кредитный комментарий, стр. 4

X5 (B+/B2/-) опубликовала ожидаемо неубедительные результаты за 1кв12г по МСФО

Кредитные показатели X5 в 1кв12г несколько ухудшились, хотя не дают кредиторам поводов для беспокойства. К основным кредитным рискам компании мы относим ее возможное участие в новых M&A сделках.

Корпоративные новости, стр. 5

Fitch понизило долгосрочный рейтинг Греции до CCC с B– Moody's понижает рейтинги 16 испанских банков

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

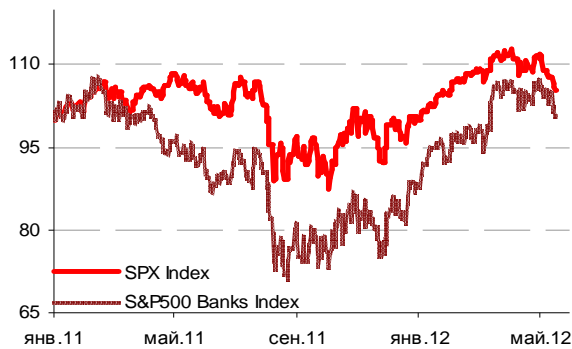
- Минфин 22 мая предложит банкам на аукционе 10 млрд руб
- ЦБ зарегистрировал ипотечные облигации банка ДельтаКредит серии 09-ИП на 5 млрд руб
- АКБ Авангард выкупил по оферте 40% выпуска облигаций серии 03
- ВТБ 24 установил ставку 9-10-го купонов по облигациям серии 03 на уровне 8% годовых (+240 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

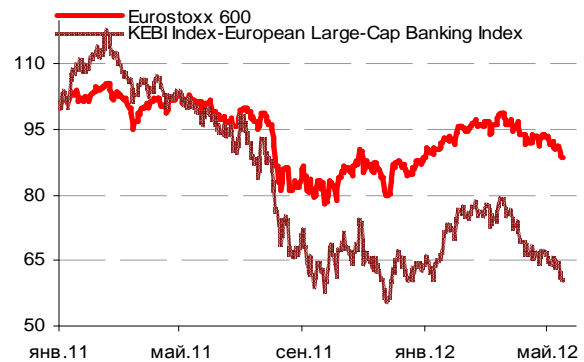
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	30,04	0,15 ↑	BofA CDS 5Y	310	4 ↑
3M Euribor - OIS 3M	38,00	-0,10 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	441	6 ↑
Portugal CDS 5Y	1 161	23 ↑	Citigroup CDS 5Y	268	5 ↑
Italy CDS 5Y	514	8 ↑	Deutsche Bank CDS 5Y	197	5 ↑
Spain CDS 5Y	551	13 ↑	Societe Generale CDS 5Y	397	17 ↑
			Unicredit CDS 5Y	554	7 ↑

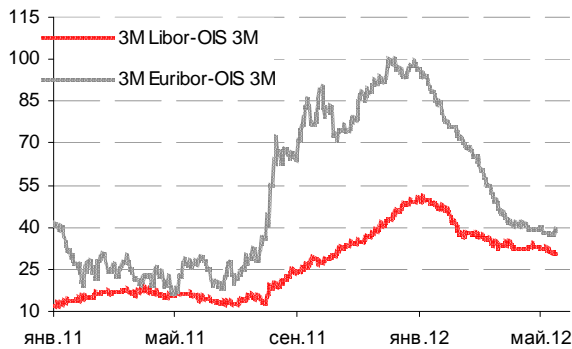
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



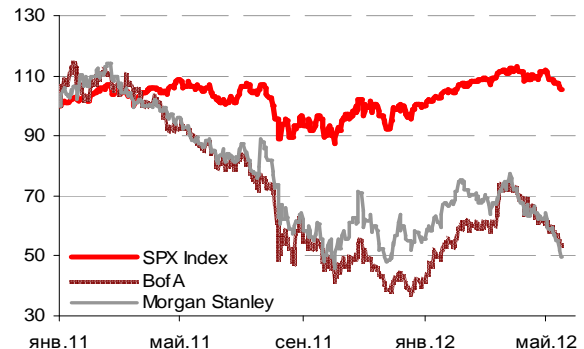
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



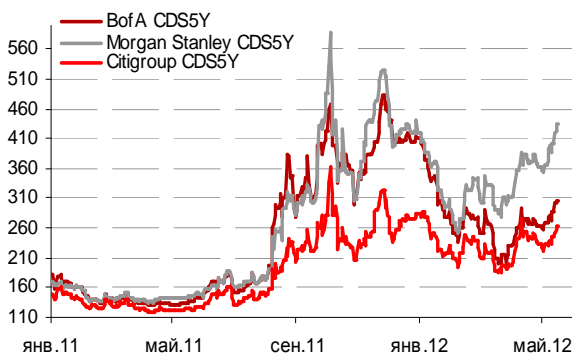
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



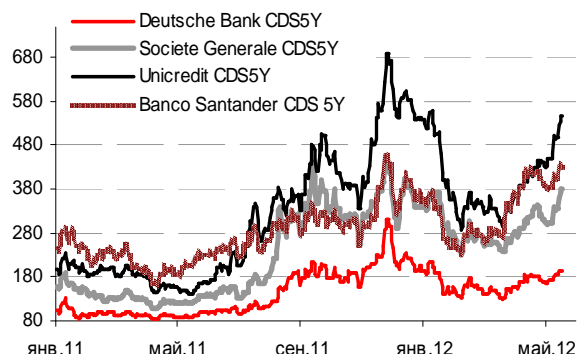
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Попытка коррекции внешних рынков вверх, наблюдавшаяся вчера в первой половине дня, не удалась. Первоначально инвесторы отыгрывали позитивные данные по экономике Японии и США. Однако в середине дня на рынки вернулся негативный настрой. Прежде всего, подтвердившаяся информация о том, что ЕЦБ ограничивает кредитование ряда греческих банков (на фоне наблюдающегося в Греции резкого роста снятия наличности населением) обеспокоила игроков. Представители МВФ и ЕЦБ заявили, что не будут сотрудничать с новым правительством страны (которое носит «технический» характер, готовя страну к новым выборам в Парламент). Масло в огонь добавили итоги размещения испанских облигаций, доходность которых оказалась на 100-150 б.п. выше, чем на предыдущих аукционах на фоне крайне низкого спроса.

К вечеру вышедшие данные по экономике США усилили давление продавцов на рискованные активы. Так, снижение против ожидавшегося роста показали как индекс опережающих индикаторов (-0,1% впервые с начала года против ожидавшегося роста на 0,1%), так и индекс деловой активности в промышленности Филадельфии (-5,8 пункта против прогноза роста на 10 пунктов). На этом фоне мы увидели дальнейшее обесценение евро против доллара США и снижение доходностей безрисковых активов (UST-10 упал в доходности сразу на 7 б.п. – до 1,7% годовых, обновив исторический минимум). Соответственно на долговых рынках развивающихся стран продажи возобновились. Кредитный риск на Россию CDS5Y, накануне притормозивший свой рост и пытавшийся скорректироваться, вновь приблизился к отметке в 250 б.п. Суверенный долг России подешевел еще на 0,2-0,4%, в корпоративном секторе снижение котировок достигало 0,5-1,0%.

Сегодняшняя динамика азиатских площадок (упавших в среднем на 2%), снижение фьючерса на S&P500 ниже психологической отметки в 1300 пунктов – дают сигнал на еще один негативный день на рынках. На фоне вчерашних событий ожидаемые действия рейтинговых агентств по понижению рейтинга Греции (до CCC) и ряда испанских банков (некоторые были понижены на три ступени), хоть и были прогнозируемыми – вновь всколыхнули опасения распространения греческой проблемы на другие страны южной Европы. Бегство в качество продолжится – вчера инвесторы не успели отыграть решения рейтинговых агентств. Кроме того, политические новости могут прийти с саммита G-8, который пройдет в США.

Рублевые облигации

Падение котировок на российском долговом рынке в первой половине вчерашнего дня несколько приостановилось, что привело к дальнейшему сокращению активности. Однако уже в середине дня возобновившееся падение на международных площадках и дальнейшее обесценение евро к доллару (вызвавшее закрепление курса рубля выше отметки в 31 руб/\$), привели к возобновлению продаж. Сегодня в первой половине дня падение котировок рублевого долга продолжится вслед за международными площадками. Ключевыми факторами, определяющими движение рынка сейчас остаются поведение внешних рынков, ситуация в Еврозоне и динамика валютного курса.

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

Макроэкономика**Рост промышленного производства замедлился до 1.3 г/г в апреле; НЕГАТИВНО**

После роста всего на 2.0% г/г в марте, промышленность продолжила замедляться в апреле. Тогда как рынок, включая нас, ожидал, что рост составит 3.2% г/г, фактический показатель составил всего 1.3%. С поправкой на сезонность, показатель м/м составляет 0.1%, что говорит о стагнации после снижения на 1.2% в марте.

Слабая статистика по промышленному производству несколько охлаждает позитивные настроения, появившиеся после недавней публикации оценки роста ВВП в 1Кв12 на уровне 4.9% г/г. По всей видимости, сильный 1Кв12, как мы и предполагали, стал отражением выборного цикла, и тренд роста ослабевает вместе с замедлением бюджетных расходов. В то время как в январе рост расходов составил 60% г/г, за 4М12 он составил всего 30% г/г.

Промышленное производство демонстрирует такой же тренд: после сильной статистики в январе-феврале, мартовские и апрельские показатели говорят о наметившемся замедлении темпов роста. Недавнее ускорение роста кредитования, таким образом, не сигнализирует об улучшении тренда роста, как мы надеялись, а отражает возможный рост рисков в банковском секторе. Мы обеспокоены тем, что, учитывая текущую нестабильность на финансовых рынках, рост может продолжить замедляться в мае.

Илл. 10. Рост промышленного производства, % г/г и м/м

	январь 12	февраль 12	март 12	апрель 12
Рост промышленного производства, % г/г	3.8%	6.5%	2.0%	1.3%
Рост промышленного производства, % м/м	0.4%	1.5%	-1.2%	0.1%

Источник: Росстат

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

Кредитный анализ**X5 (B+/B2/-) опубликовала ожидаемо неубедительные результаты за 1кв12г по МСФО**

Кредитные показатели X5 по итогам 1кв12г несколько ухудшились, хотя по нашему мнению они не дают кредиторам компании поводов для беспокойства. К основным кредитным рискам компании мы относим ее возможное участие в новых M&A сделках.

Напомним, что операционные показатели X5 за 1кв12г были достаточно неубедительны, что отразилось и на финансовых результатах. В целом, показатели P&L компании соответствовали уровню годичной давности.

Общий финансовый долг X5 за период 1кв12г увеличился почти на \$400 млн, отношение долг/ЕБИТДА выросло с 3,2х до 3,6х. Рост долга главным образом отражает укрепление курса рубля по отношению к доллару США (на 9% за период). Напомним, что кредитный портфель X5 полностью номинирован в рублях и ковенанты по банковским кредитам компании также установлены в рублях.

В 1кв12г X5 зафиксировала отрицательный операционный денежный поток в -\$77 млн ввиду сезонного увеличения оборотного капитала. Капвложения ритэйлера в 1кв составили \$173 млн при прогнозе в \$1,5 млрд на 2012 г. В итоге свободный денежный поток X5 по итогам

отчетного периода составил \$250 млн, который был на \$200 млн покрыт за счет сокращения доступного денежного баланса эмитента.

Риски рефинансирования краткосрочного долга X5 в размере \$1 млрд представляется нам несущественными с учетом доступных компании кредитных линий в объеме около \$5 млрд. Наиболее актуальным кредитным риском для X5 мы продолжаем считать участие компании в новых M&A сделках. Так, переговоры о покупке X5 Сибирской торговой сети «Холидей» находятся вблизи финальной стадии. Первоначальные расходы на сделку могут стоить X5 порядка \$300 млн.

В настоящее время мы не видим интересных торговых возможностей в облигациях X5 В секторе «розницы» большего внимания на наш взгляд по-прежнему заслуживают облигации Магнита (S&P: BB-) – потенциально «ломбардного» эмитента. Впрочем, мы осознаем, что текущая конъюнктура вообще отпугивает готовых покупать инвесторов.

Илл 11: Основные финансовые показатели X5 по МСФО, млн долл.

	I кв. 2011	II кв. 2011	III кв. 2011	IV кв. 2011	I кв. 2012	Изм. за кв, %
Выручка	3 845	4 021	3 623	3 965	3 871	(2,4)
ЕБИТДА	281	285	220	344	274	(20,3)
Чистая прибыль	97	73	(2)	134	66	(50,7)
Совокупный долг	3 795	4 098	3 578	3 610	3 997	10,7
Краткосрочный долг	593	635	771	913	1 092	19,6
Денежные средства	139	152	126	385	189	(50,9)
Чистый долг	3 656	3 946	3 452	3 225	3 808	18,1
Собственный капитал	2 296	2 395	2 092	2 196	2 480	12,9
Активы	9 119	9 182	8 265	8 810	9 449	7,3
<i>Коэффициенты</i>						
Норма ЕБИТДА (%)	7,3	7,1	6,1	8,7	7,1	
ЕБИТДА/Проц. расх	3,7	3,7	3,2	4,5	3,4	
Долг/ЕБИТДА*	4,0	4,1	3,5	3,2	3,6	
Чистый долг/ЕБИТДА*	3,9	3,9	3,3	2,9	3,4	
Долг/Собственный капитал	1,7	1,7	1,7	1,6	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
Fitch понизило долгосрочный рейтинг Греции до CCC с B-

Кроме того, Fitch пересмотрело потолок по рейтингам Греции до B- с уровня AAA, который ранее Fitch присвоило всем странам еврозоны, чтобы отразить существенные риски выхода Греции из валютного блока.

По мнению агентства, в случае если после новых выборов в стране, запланированных на 17 июня, греческое правительство решит не продолжать программы жесткой экономии бюджетных средств и проведение структурных реформ, скорее всего, Греция выйдет из еврозоны. Это негативно отразится на частном секторе страны, а также может привести к невыполнению Греции своих обязательств перед международными кредиторами. Ранее агентство сообщало, что рейтинги всех стран еврозоны будут перемещены в список на пересмотр в сторону понижения, если Греция покинет регион вследствие политического кризиса или из-за невыполнения финансовых обязательств перед кредиторами.

Moody's понижает рейтинги 16 испанских банков

После закрытия европейских рынков, Moody's понизило рейтинги 16 испанских банков, включая крупнейшие в стране Banco Santander и Banco Bilbao Vizcaya Argentaria из-за ухудшения ситуации в испанской экономике и растущих потерь по кредитам. В частности, долгосрочные кредитные рейтинги Santander и Banco Bilbao Vizcaya Argentaria понижены до A3 с Aa3, то есть сразу на три ступени. Ранее Moody's понизило рейтинги 26 итальянских банков.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 11: 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	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	2,82	29.10.12	3,63%	103,94	-0,12%	2,24%	3,49%	184	3,8	2,79	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,53	04.10.12	3,25%	100,03	-0,22%	3,24%	3,25%	252	8,4	4,46	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,79	24.07.12	11,00%	139,88	-0,48%	3,72%	7,86%	299	13,1	4,70	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,68	29.10.12	5,00%	106,06	-0,31%	4,10%	4,71%	296	11,6	6,55	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	8,05	04.10.12	4,50%	101,05	-0,09%	4,37%	4,45%	267	7,5	7,88	2 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,03	24.06.12	12,75%	178,40	-0,35%	5,40%	7,15%	370	10,1	8,80	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,54	30.09.12	7,50%	117,95	-0,21%	4,26%	6,36%	257	10,2	11,05	1 708	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,83	04.10.12	5,63%	101,86	-0,83%	5,50%	5,52%	271	16,9	14,43	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,73	10.09.12	7,85%	103,13	-0,45%	7,18%	7,61%	--	--	4,57	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,97	20.10.12	5,06%	103,88	0,10%	4,08%	4,87%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,78	03.08.12	8,75%	94,79	-1,03%	10,70%	9,23%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: 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	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,10	25.06.12	8,20%	100,37	-0,00%	4,40%	8,17%	410	-9,1	217	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,04	24.06.12	9,25%	104,32	-0,13%	5,15%	8,87%	485	10,5	291	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,57	18.09.12	8,00%	104,09	-0,14%	6,39%	7,69%	599	5,1	416	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	4,09	22.08.12	6,30%	92,04	-0,71%	8,36%	6,84%	780	20,1	511	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,42	25.09.12	7,88%	100,70	-0,79%	7,71%	7,82%	698	21,8	447	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,52	28.10.12	7,75%	95,50	-1,08%	8,48%	8,12%	733	24,1	438	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,97	13.11.12	7,34%	103,21	-0,18%	3,98%	7,11%	368	17,2	174	500	USD	/ Baa2 / BB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,13	25.05.12	5,97%	98,82	-0,15%	6,35%	6,04%	595	4,4	411	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	4,36	10.11.12	6,02%	96,97	-0,59%	6,75%	6,21%	602	17,3	350	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,45	31.10.12	6,61%	101,95	-0,05%	2,22%	6,48%	192	8,8	-2	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,57	04.09.12	6,47%	104,22	-0,16%	4,83%	6,20%	443	5,8	259	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,51	15.02.13	4,25%	103,44	0,04%	3,25%	4,11%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	4,29	12.10.12	6,00%	99,48	-0,64%	6,12%	6,03%	557	17,5	288	1 500	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,98	29.05.12	6,88%	104,13	-0,16%	6,05%	6,60%	575	2,5	381	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	0,99	22.08.12	6,32%	99,30	-0,87%	6,46%	6,36%	616	17,7	422	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,42	30.06.12	6,25%	103,53	0,22%	5,97%	6,04%	427	4,5	47	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,72	22.05.12	5,45%	102,49	-0,53%	4,93%	5,32%	420	14,5	121	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,83	22.05.12	6,80%	103,07	-0,24%	6,46%	6,60%	476	9,0	106	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,60	27.05.12	5,13%	99,11	-0,17%	5,37%	5,17%	482	6,9	314	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,06	28.06.12	7,93%	104,52	-0,12%	3,73%	7,59%	344	9,5	150	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,36	15.06.12	6,25%	103,63	-0,21%	4,73%	6,03%	444	8,1	250	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,04	23.09.12	6,50%	104,64	-0,18%	4,98%	6,21%	458	5,7	274	948	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	4,42	17.11.12	5,63%	99,27	-0,25%	5,80%	5,67%	507	9,2	255	500	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,57	03.11.12	7,25%	99,51	-0,45%	7,34%	7,29%	661	11,7	308	500	USD	BB- / (P)Baa1 / BB+e
МБРР-16*	10.03.2016	3,28	10.09.12	7,93%	90,50	0,30%	11,04%	8,76%	1064	-9,7	881	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,38	21.10.12	6,50%	102,13	0,07%	4,93%	6,36%	464	-6,2	270	400	USD	/ Baa3 / BB
НОМОС-19	26.04.2019	5,09	26.10.12	10,00%	95,89	-1,68%	10,86%	10,43%	1013	38,2	714	500	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,09	15.07.12	10,75%	106,43	-0,00%	4,95%	10,10%	466	-1,8	272	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,85	25.10.12	6,20%	97,50	-0,09%	7,61%	6,36%	731	4,6	537	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,67	31.07.12	12,50%	103,50	0,07%	11,63%	12,08%	1134	-2,5	940	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,32	08.07.12	11,25%	106,26	0,07%	9,38%	10,59%	898	-2,5	715	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	4,08	25.10.12	8,50%	94,49	-2,17%	9,94%	9,00%	938	58,1	669	400	USD	/ Baa2e / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	3,11	29.09.12	5,01%	97,96	-0,06%	5,68%	5,11%	528	1,9	345	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,25	10.11.12	11,75%	92,00	0,00%	14,46%	12,77%	1406	-0,2	1223	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,24	21.10.12	11,00%	93,00	0,00%	13,34%	11,83%	1294	-0,2	1111	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,98	16.11.12	7,18%	104,13	-0,00%	2,93%	6,89%	264	-1,8	70	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,56	14.07.12	7,13%	105,09	-0,61%	3,92%	6,78%	362	37,6	168	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,37	15.11.12	6,30%	103,55	-1,09%	5,48%	6,08%	475	29,1	223	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,83	29.05.12	7,75%	110,00	-1,35%	5,76%	7,05%	504	31,2	204	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,55	03.06.12	6,00%	96,74	-0,82%	6,48%	6,20%	593	14,2	425	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,08	16.06.12	7,73%	96,65	0,45%	8,84%	8,00%	844	-14,9	660	200	USD	B- / B1 /

Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,77	01.06.12	7,56%	95,01	-0,11%	8,92%	7,96%	837	-23,6	568	200	USD	B-/	B1	/
Сбербанк-13	15.05.2013	0,98	15.11.12	6,48%	104,30	0,03%	2,07%	6,21%	178	-4,9	-16	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,08	02.07.12	6,47%	104,35	-0,07%	2,51%	6,20%	221	4,6	28	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,88	07.07.12	5,50%	104,83	-0,43%	3,85%	5,25%	345	14,6	161	1 500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,30	24.09.12	5,40%	101,93	-0,26%	4,95%	5,30%	439	8,1	170	1 250	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,21	07.08.12	4,95%	99,65	-0,36%	5,03%	4,97%	448	10,8	179	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,36	07.08.12	6,13%	101,37	-0,33%	5,94%	6,04%	479	11,3	184	750	USD	/	A3	/BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,77	21.10.12	11,50%	100,85	0,33%	10,99%	11,40%	1069	-20,5	875	175	USD	/	B2	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,33	18.07.12	10,51%	84,50	-11,35%	14,91%	12,44%	1461	316,5	1267	100	USD	/	B2	/
ХКФ-14	18.03.2014	1,74	18.09.12	7,00%	102,64	-0,27%	5,46%	6,82%	516	15,1	323	500	USD	NR/	Ba3	/BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 13: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Доход-ность к погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	0,56	09.12.12	4,56%	101,78	-0,05%	1,33%	4,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	0,76	01.09.12	9,63%	105,73	-0,13%	2,22%	9,10%	192	13,3	-2	1 750	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,43	22.07.12	4,51%	101,41	-0,01%	1,13%	4,44%	84	-0,7	-110	120	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,56	22.07.12	5,63%	102,43	0,04%	1,25%	5,49%	96	-8,7	-98	54	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,88	11.10.12	7,34%	104,44	-0,13%	2,31%	7,03%	201	12,0	7	400	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,15	31.07.12	7,51%	105,88	-0,22%	2,50%	7,09%	221	17,3	27	500	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,72	25.02.13	5,03%	104,55	-0,07%	2,37%	4,81%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,31	31.10.12	5,36%	106,43	0,03%	2,61%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,02	31.07.12	8,13%	109,78	-0,18%	3,47%	7,40%	317	7,5	123	1 250	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,73	01.06.12	5,88%	107,70	-0,01%	3,17%	5,45%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,51	04.02.13	8,13%	113,48	0,01%	2,88%	7,16%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,21	29.05.12	5,09%	104,25	-0,27%	3,79%	4,88%	340	8,1	156	1 000	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,91	22.05.12	6,21%	106,85	-0,44%	4,52%	5,81%	396	13,1	127	1 350	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,40	22.03.13	5,14%	107,58	0,07%	3,41%	4,77%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,77	02.11.12	5,44%	107,77	0,05%	3,83%	5,05%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,94	13.02.13	6,61%	113,60	0,16%	3,91%	5,81%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,86	11.10.12	8,15%	117,21	-0,48%	4,76%	6,95%	404	13,3	104	1 100	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,13	01.08.12	7,20%	109,53	-0,25%	3,77%	6,57%	263	15,4	-32	485	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	7,40	07.09.12	6,51%	106,58	-0,69%	5,63%	6,11%	448	16,3	126	1 300	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,30	28.10.12	8,63%	124,71	-0,48%	6,50%	6,92%	480	10,6	110	1 200	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,32	16.08.12	7,29%	111,13	-0,81%	6,39%	6,56%	470	13,0	90	1 250	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,32	05.11.12	6,38%	107,07	0,03%	3,36%	5,95%	306	-2,4	113	900	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,31	07.06.12	6,36%	107,25	-0,24%	4,73%	5,93%	417	7,5	148	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,96	05.11.12	7,25%	109,91	-0,63%	5,61%	6,60%	446	17,6	134	600	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,76	09.11.12	6,13%	103,75	-0,43%	5,56%	5,90%	442	13,3	146	1 000	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,40	07.06.12	6,66%	108,61	-0,40%	5,53%	6,13%	438	12,3	116	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,37	03.08.12	5,33%	102,84	-0,37%	4,49%	5,18%	409	10,6	225	600	USD	BBB-/ Baa3 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,72	03.08.12	6,60%	107,68	-0,24%	5,48%	6,13%	434	10,4	138	650	USD	/ Baa3 /BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,80	13.09.12	7,50%	104,26	-0,26%	2,22%	7,19%	193	29,9	-1	600	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,50	02.08.12	6,25%	106,10	-0,45%	3,85%	5,89%	345	17,4	162	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,60	18.07.12	7,50%	110,56	-0,82%	4,68%	6,78%	412	24,9	244	1 000	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,21	20.09.12	6,63%	107,98	-0,82%	4,76%	6,14%	420	21,9	151	800	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,80	13.09.12	7,88%	113,68	-1,32%	5,13%	6,93%	440	31,3	141	1 100	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,02	02.08.12	7,25%	111,06	-2,06%	5,47%	6,53%	433	41,5	121	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,11	27.06.12	5,38%	100,46	-0,01%	1,08%	5,36%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,11	27.06.12	6,10%	100,49	0,00%	1,58%	6,07%	128	-11,6	-65	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	1,72	05.09.12	5,67%	105,42	-0,08%	2,57%	5,38%	227	3,2	33	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	0,91	24.10.12	8,88%	104,49	-0,10%	3,93%	8,49%	363	8,5	169	534	USD	B+/ B1 /BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,10	10.11.12	8,25%	105,53	-0,37%	6,45%	7,82%	605	12,0	421	577	USD	B+/ B1 /BB-
Евраз-17	24.04.2017	4,19	24.10.12	7,40%	96,44	-1,17%	8,29%	7,67%	774	31,2	505	600	USD	B+/ B1 /BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,68	24.10.12	9,50%	105,03	-0,98%	8,40%	9,05%	768	25,1	468	509	USD	B+/ B1 /BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,93	27.10.12	6,75%	92,73	-0,48%	8,32%	7,28%	760	13,5	460	850	USD	B+/ B1 /BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,44	23.06.12	7,75%	90,82	-0,08%	10,56%	8,53%	1001	4,8	833	350	USD	B-/ B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,64	21.07.12	6,50%	96,92	-0,83%	7,37%	6,71%	681	25,5	513	750	USD	/ Baa3 /BB-
Распадская-17	27.04.2017	4,17	27.10.12	7,75%	97,19	-0,42%	8,46%	7,97%	790	12,7	521	400	USD	/ B1 /B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,13	29.07.12	9,75%	106,78	-0,19%	3,89%	9,13%	359	14,5	165	544	USD	BB/ Baa2 /BB-
Северсталь-14	19.04.2014	1,80	19.10.12	9,25%	108,64	0,15%	4,50%	8,51%	420	-9,9	226	375	USD	BB/ Baa2 /BB-
Северсталь-16	26.07.2016	3,67	26.07.12	6,25%	97,21	-0,95%	7,03%	6,43%	647	28,4	479	500	USD	BB/ Baa2 /BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,62	25.10.12	6,70%	98,43	-0,55%	7,05%	6,81%	633	15,7	381	1 000	USD	BB/ Baa2 /BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,56	27.07.12	7,75%	94,26	-0,19%	9,06%	8,22%	833	7,8	581	500	USD	B+/ B1 /

Телекоммуникационные

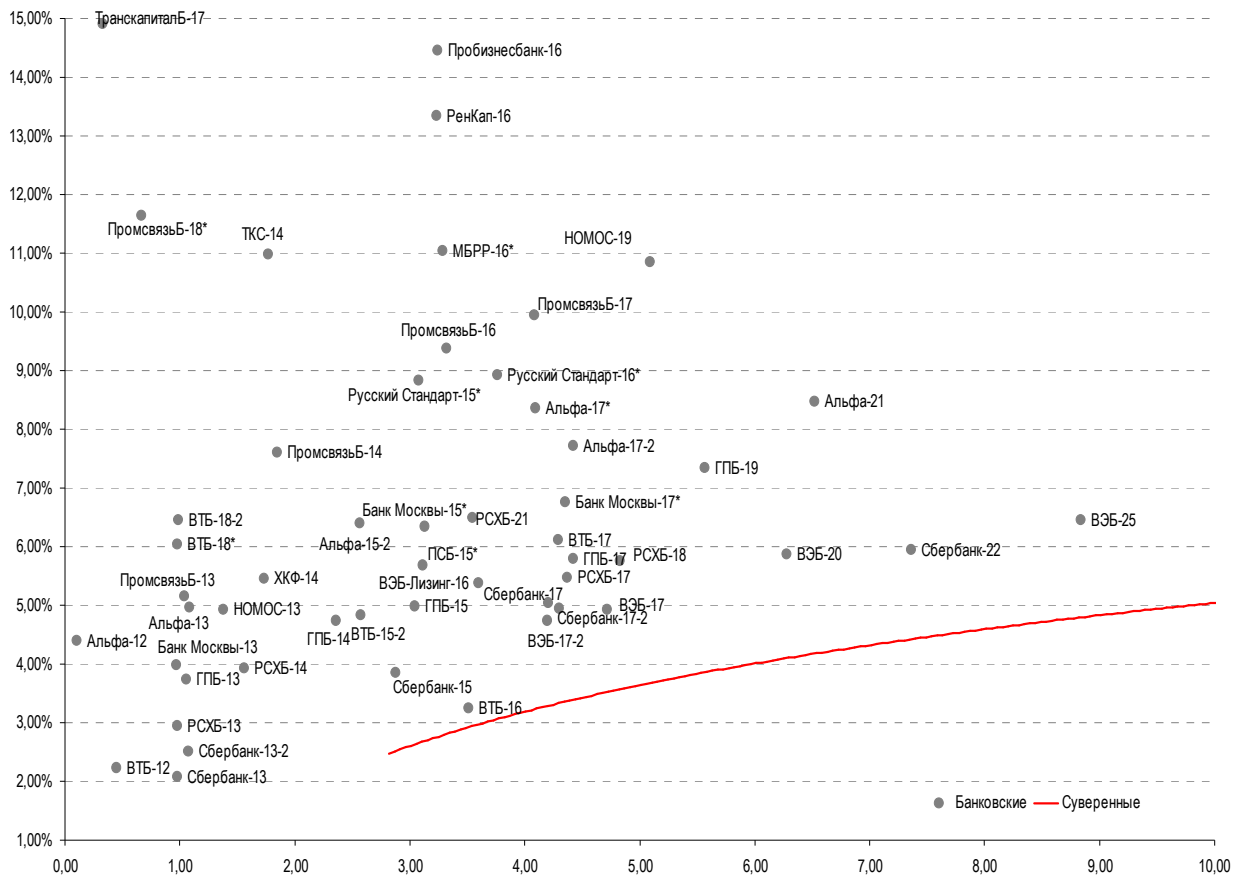
МТС-20	22.06.2020	5,93	22.06.12	8,63%	111,32	-0,35%	6,78%	7,75%	564	12,7	252	750 USD	BB/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,93	31.10.12	8,38%	104,30	0,02%	3,72%	8,03%	343	-4,6	149	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	2,02	29.06.12	4,47%	99,04	-0,31%	4,95%	4,51%	466	15,0	272	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,38	23.05.12	8,25%	105,03	-0,26%	6,80%	7,86%	640	7,4	456	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,29	02.08.12	6,49%	100,25	-0,08%	6,41%	6,48%	601	2,2	418	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,14	01.09.12	6,25%	96,27	-0,39%	7,19%	6,50%	663	11,7	394	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,75	31.10.12	9,13%	106,49	-0,19%	7,74%	8,57%	702	7,4	402	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,28	02.08.12	7,75%	95,36	-0,56%	8,51%	8,13%	737	15,8	441	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,86	01.09.12	7,50%	92,28	-1,19%	8,69%	8,13%	755	24,7	459	1 500 USD	BB/	Ba3	/

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	6,38	03.11.12	7,75%	103,52	-0,67%	7,19%	7,49%	604	17,7	309	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/ BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	2,30	17.11.12	8,88%	110,09	-0,10%	4,55%	8,06%	426	3,5	232	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,63	17.11.12	6,95%	96,89	-1,14%	7,53%	7,17%	680	N/A	327	500 USD	/		/ BB-e
КЗОС-15	19.03.2015	2,50	19.09.12	10,00%	100,50	0,00%	9,78%	9,95%	938	-0,3	755	101 USD	NR/		/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,00	09.08.12	9,75%	106,50	0,00%	7,60%	9,15%	720	-0,5	537	150 USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	3,07	22.06.12	8,50%	100,13	0,63%	8,45%	8,49%	805	-21,0	622	31 USD	/	Ba3	/ B+
РЖД-17	03.04.2017	4,31	03.10.12	5,74%	105,17	-0,13%	4,54%	5,46%	399	5,1	130	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,65	05.10.12	5,70%	100,55	-0,29%	5,63%	5,67%	448	10,7	126	1 000 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,85	03.08.12	7,70%	103,19	1,42%	6,58%	7,46%	618	-50,3	434	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,74	27.10.12	5,38%	92,06	-1,58%	7,16%	5,84%	644	38,0	344	800 USD	/	Ba2	/ BBB-

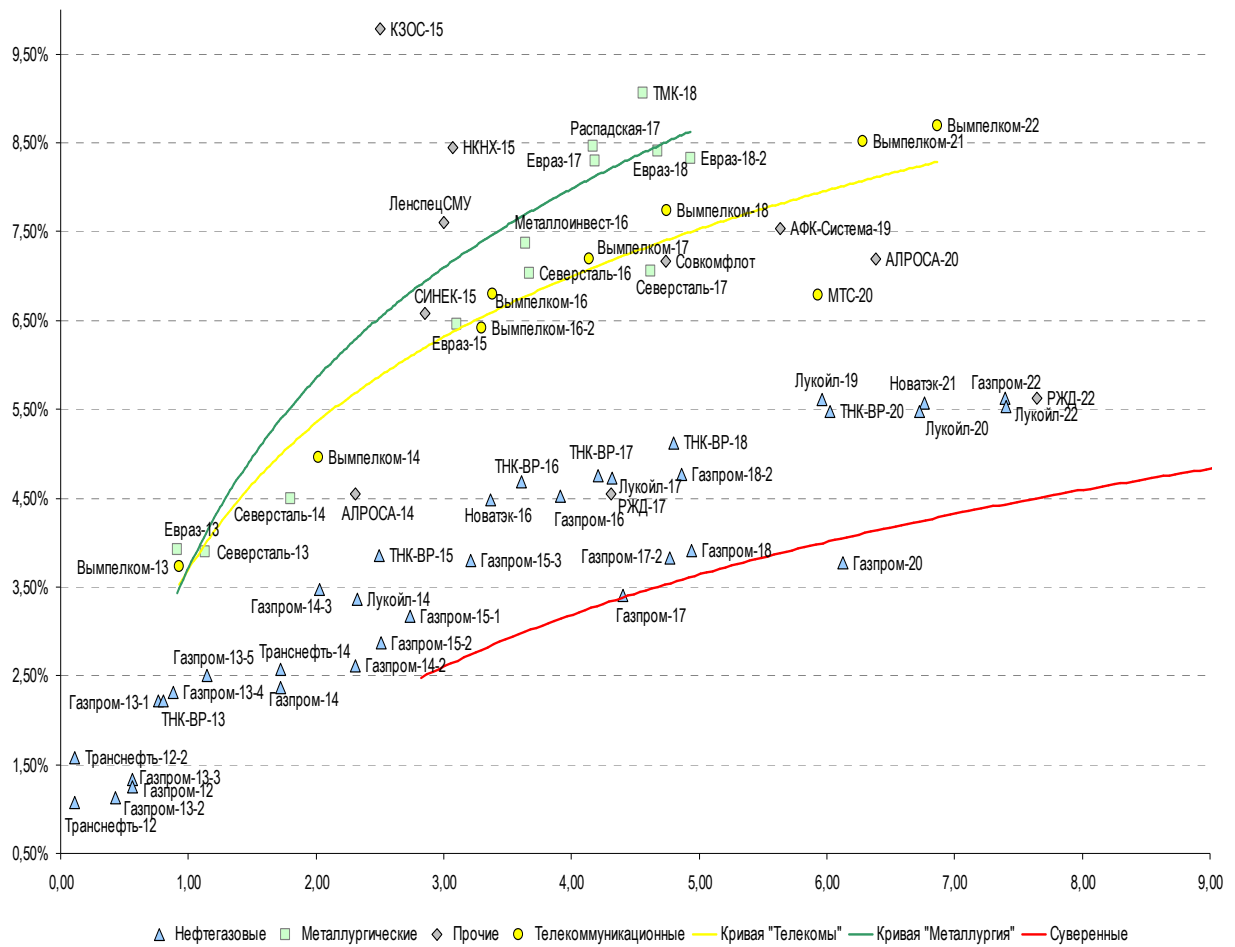
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 15: 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) 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) 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 российской 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.