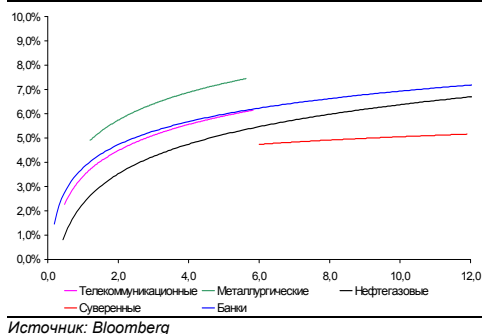
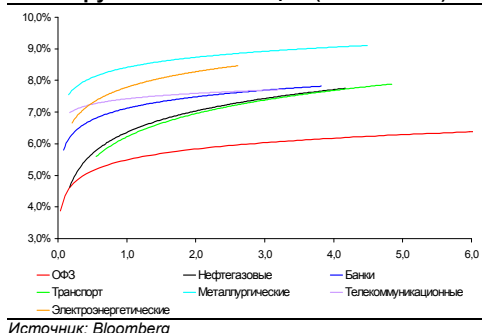


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	3,80	0,196 п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,67	-2,076 п. ↓	
Russia-30	116,79	0,27% ↑	4,77
Rus-30 spread	97	-56 п. ↓	
Bra-40	134,64	-0,15% ↓	7,96
Tur-30	160,75	0,27% ↑	6,40
Mex-34	110,58	-0,55% ↓	5,89
CDS 5 Russia	127	-56 п. ↓	
CDS 5 Gazprom	171	-26 п. ↓	
CDS 5 Brazil	111	-36 п. ↓	
CDS 5 Turkey	167	-36 п. ↓	
CDS 5 Ukraine	535	166 п. ↑	
Ключевые показатели			
TED Spread	15	06 п.	
iTraxx Crossover	397	-12б. п. ↓	
VIX Index, \$	16	-1,61% ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	29,1381	-0,20% ↓	-3,5 ↓
\$/Руб.	29,1431	-0,06% ↓	-2,9 ↓
EUR/\$	1,3408	-0,45% ↓	-6,4 ↓
\$/BRL	1,75	-0,45% ↓	0,5 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	29,3800	0,27% ↑	3,82
NDF Rub 6m	29,6600	0,30% ↑	4,05
NDF Rub 12m	30,2800	0,36% ↑	4,49
3M Libor	0,3072	0,196 п. ↑	
Libor overnight	0,2503	0,256 п. ↑	
MIACR, 1d	3,43	196 п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	8 163	-16 534 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 619	1,11% ↑	12,1 ↑
DOW	11 117	0,23% ↑	6,6 ↑
S&P500	1 207	0,81% ↑	8,3 ↑
Bovespa	69 318	0,32% ↑	1,1 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	84,17	1,06% ↑	9,5 ↑
Gold	1138,83	0,80% ↑	4,0 ↑
Nickel	27 227	1,18% ↑	47,6 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Рынок «забыл» о Goldman Sachs», реагируя на хорошую корпоративную отчетность. Предварительный прайсинг по новым суверенным еврообондам не предполагает премии.

Рублевые облигации

Коррекция была непродолжительна. Цены вчера вернулись на уровни прошлой недели, отыгрывая улучшение настроений на международных рынках и «обещанное» ЦБ снижение ставки рефинансирования.

Макроэкономика, стр. 3

Минфин может разрешить досрочное погашение субординированных кредитов; НЕЙТРАЛЬНО

Больше всего от этого решения может выиграть Сбербанк; однако чтобы избежать накопления более высоких рисков в системе необходимо ужесточение нормативов покрытия просроченных кредитов провизиями.

ЦБ может понизить ставку рефинансирования на следующей неделе – Меликьян

Мы считаем, что инфляция близка к «дну», достигнув 6,3% в годовом выражении. Поэтому ожидаем, что ЦБ понизит ставку еще в пределах 50 б.п., а инфляция начнет нарастать в ближайшие 2-3 мес.

Корпоративные новости, стр. 4

ВЭБ 27 апреля проведет размещение 2-го выпуска облигаций в объеме \$1 млрд

ВАО Интурист открыло книгу заявок на приобретение облигаций серии 02 на 2 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Наметившаяся коррекция, главным триггером которой обещал стать Goldman Sachs, не получила продолжения. Рынок быстро пришел в норму при поддержке корпоративной отчетности, которая пока приятно удивляет. Так, около 80% уже отчитавшихся компаний показали прибыль лучше ожиданий аналитиков.

В результате, российские евробонды вчера довольно быстро отыграли незначительную коррекцию, наблюдавшуюся в понедельник. Инвесторы активно подбирали просевшие в последние дни ликвидные выпуски корпоративных эмитентов. Наиболее ликвидный суверенный выпуск Rus-30 обновил свои исторические абсолютные максимумы по цене, пробивая отметку в 117% от номинала. В результате спрэд между Rus-30 и UST-10 вновь опустился ниже 100 б.п. Такую реакцию можно объяснить появившимся предварительным прайсингом по новым суверенным выпускам. Ориентир доходности по 5-летнему траншу составляет 125 б.п. к UST, по 10-летнему выпуску – 137.5 б.п. Это предполагает уровень доходности в 3.75% и 5.15% годовых соответственно. Суверенный риск на Россию CDS-5 опустился на 5 б.п. до 127 б.п.

Сегодня утром на рынках сохраняются позитивные настроения, фьючерс S&P прибавляет 0.3%, Nikkei – более 1.7%. Кроме того, поддержку российскому рынку оказывает быстро восстановившаяся нефть, которая торгуется уже в районе \$84.5/баррель. Внимание инвесторов будет вновь приковано к корпоративной отчетности: сегодня отчитываются Morgan Stanley, Wells Fargo, American Express и Moody's.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга вчера продолжил отыгрывать падение котировок, наблюдавшееся в первой половине понедельника. Восстановились в цене облигации Москвы, 1-го эшелона, Башнефти и Системы. Дополнительным поводом для укрепления позиции покупателей стало заявление первого зампреда ЦБ Г. Меликьяна о возможном снижении ставки рефинансирования на следующей неделе. Вместе с тем, активность торгов оставалась невысокой, суммарный объем сделок не превысил 5 млрд руб.

Сегодня Минфин будет проводить доразмещение ОФЗ 25073 на 11 млрд руб. Результаты предыдущего доразмещения – на прошлой неделе, оказались разочаровывающими, продемонстрировав отсутствие интереса у инвесторов для покупки бумаг по нынешним ставкам.

Михаил Авербах, Аналитик (+7 495) 783-5029
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523

Макроэкономика**Минфин может разрешить досрочное погашение субординированных кредитов; НЕЙТРАЛЬНО**

В условиях продолжающегося снижения процентных ставок 10-летние субординированные займы, предоставленные банкам во время кризиса, становятся для них слишком дорогим источником фондирования. Минфин не готов снижать ставки по этим займам, но может позволить банкам их досрочное погашение. Мы считаем, что эта мера должна быть дополнена ужесточением нормативов по созданию резервов, чтобы предотвратить рост рисков ликвидности в системе.

Мы считаем, что банки могут воспользоваться предоставленной возможностью, учитывая избыток ликвидности в банковской системе. Так, вложения банков в ОБР на текущий момент составляют порядка 740 млрд руб, еще 600-700 млрд руб находится на депозитах в ЦБ. Из общего портфеля ОБР, находящегося у банков, около 80% приходится на Сбербанк. Таким образом, он будет первым кандидатом на досрочное погашение своего субординированного займа в размере 500 млрд руб. Что касается других банков, то, учитывая ограниченный их доступ к долгосрочному фондированию, эти банки могут ограничиться частичным погашением. В целом, самым главным моментом является позитивное воздействие на ЧПМ Сбербанка, в отличие от ВТБ.

Вместе с тем, если смотреть в целом, досрочное погашение может привести к замещению долгосрочного фондирования более короткой ликвидностью, что может привести к уязвимости банков в случае возникновения очередного кризиса ликвидности. Необходимо отметить, что предоставление субординированных кредитов сопровождалось смягчением нормативов по резервам, что привело к значительному росту коэффициента достаточности капитала. Тем не менее, учитывая, что некоторые просроченные кредиты были пролонгированы, «де-факто» уровень достаточности капитала может оказаться значительно ниже. Таким образом, мы считаем, что вариант досрочного погашения субординированных кредитов должен быть дополнен мерами ЦБ по обеспечению достаточного уровня покрытия просроченных кредитов.

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

ЦБ может понизить ставку рефинансирования на следующей неделе - Меликьян

По словам первого зампреда ЦБ Геннадия Меликьяна, Совет Директоров будет обсуждать вопрос об изменении ставок на следующей неделе. Традиционно это решение принимается в пятницу. При этом он подчеркнул, что ставка может остаться и без изменений, учитывая и так избыточный уровень ликвидности в банковской системе.

Вместе с тем, инфляция – основной показатель, на который ориентировался Банк России в 2009 г при принятии решений о снижении ставок, - на середину апреля составляла 6,3% в годовом исчислении. Данный уровень уже ниже показателя, который ожидается по итогам года – 6,5-7,5%. Таким образом, можно предполагать, что инфляция по мнению ЦБ достигла «дна» и в следующие месяцы мы можем столкнуться с некоторым ее ускорением.

Опасение роста инфляции, сопутствующего восстановлению экономического роста, сдерживает ЦБ от дальнейшего понижения денежно-кредитных ставок. Ранее глава Минфина Алексей Кудрин

заявлял, что Банк России будет более сдержанно подходить к решению по ставкам. Вместе с тем, мы считаем возможным еще 2 снижения ставки рефинансирования до середины года – в целом на 50 б.п.

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

Корпоративные новости

ВЭБ 27 апреля проведет размещение 2-го выпуска облигаций в объеме \$1 млрд

ВЭБ планирует разместить 27 апреля внутренние валютные облигации серии 02 в объеме \$1 млрд. Размещение пройдет на ФБ ММВБ по закрытой подписке среди российских банков. В соответствии с эмиссионными документами, по облигациям выплачивается полугодовой купон по ставке 6MLibor+1%. Срок обращения облигаций 1 год. Организаторами размещения выступают Ренессанс Капитал и Райффайзенбанк.

ВАО Интурист открыло книгу заявок на приобретение облигаций серии 02 на 2 млрд руб

Закрытие книги намечено на 13 мая. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам букбилдинга. Ориентир по ставке купона: 13-14% годовых. Организатор займа: Райффайзенбанк.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 1: 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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Суверенные														
Россия-18	07.24.18	6,00	07.24.10	11,00%	143,75	0,00%	4,58%	7,65%	132	-3,3	5,86	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,73	06.24.10	12,75%	181,36	0,53%	5,57%	7,03%	177	-5,7	9,46	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	11,90	09.30.10	7,50%	116,79	0,27%	4,77%	6,42%	97	-4,9	11,63	1 952	USD	BBB / Baa1 / BBB
Минфин														
Минфин-11	05.14.11	1,03	05.14.10	3,00%	100,70	0,14%	2,32%	2,98%	129	-18,8	1,01	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-11	10.12.11	1,42	10.12.10	6,45%	106,07	-0,06%	2,21%	6,08%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,58	10.20.10	5,06%	102,38	0,04%	4,63%	4,95%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: 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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
АК Барс-10	06.28.10	0,19	06.28.10	8,25%	100,75	0,01%	4,10%	8,19%	308	-16,0	-47	250	USD	/ Baa3 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,10	06.20.10	9,25%	103,13	0,00%	6,41%	8,97%	538	-5,5	183	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	06.25.12	2,00	06.25.10	8,20%	105,99	0,01%	5,25%	7,74%	422	-6,0	67	500	USD	B+ / Baa1 / BB-/+
Альфа-13	06.24.13	2,76	06.24.10	9,25%	107,78	-0,00%	6,49%	8,58%	486	-5,4	192	400	USD	B+ / Baa1 / BB-/+
Альфа-15*	12.09.15	4,45	06.09.10	8,63%	101,87	0,03%	8,20%	8,47%	565	-5,1	362	225	USD	B- / Baa2 / B+ /+
Альфа-15-2	03.18.15	4,15	09.18.10	8,00%	104,75	1,33%	6,84%	7,64%	472	-37,9	227	600	USD	B+e / Baa1 /
Альфа-17*	02.22.17	5,25	08.22.10	8,64%	102,48	0,17%	8,15%	8,43%	559	-7,8	357	300	USD	B- / Baa2 / B+ /+
Банк Москвы-10	11.26.10	0,58	05.26.10	7,38%	103,28	-0,00%	1,83%	7,14%	80	-6,7	-275	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,72	05.13.10	7,34%	106,38	0,19%	5,06%	6,90%	343	-12,5	48	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,54	05.25.10	7,50%	101,43	0,16%	7,18%	7,39%	463	-7,9	261	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,56	05.10.10	6,81%	101,22	0,04%	6,59%	6,72%	333	-3,7	201	400	USD	/ Baa2 / BB+
ВТБ-11	10.12.11	1,42	10.12.10	7,50%	106,29	0,03%	3,11%	7,06%	208	-7,9	-147	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,12	06.30.10	8,25%	106,03	0,02%	3,01%	7,78%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,30	04.30.10	6,61%	106,14	-0,05%	4,02%	6,23%	300	-2,8	-55	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,15	08.04.10	6,32%	100,14	0,00%	6,28%	6,31%	415	-5,0	170	0	USD	BBB- / WR / BBB-
ВТБ-15-2	04.03.15	4,32	10.03.10	6,47%	104,15	0,40%	5,49%	6,21%	294	-13,9	92	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	02.15.16	5,24	02.15.11	4,25%	101,31	0,06%	3,99%	4,20%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,26	05.29.10	6,88%	107,25	0,36%	5,74%	6,41%	249	-8,8	117	USD	BBB / Baa1 / BBB	
ВТБ-35	06.30.35	12,95	06.30.10	6,25%	103,22	0,34%	6,00%	6,06%	132	-2,0	123	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,10	06.15.10	7,97%	105,63	0,00%	2,95%	7,55%	193	-6,0	-162	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	06.28.13	2,83	06.28.10	7,93%	107,98	0,05%	5,18%	7,35%	355	-7,2	60	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,64	09.23.10	6,50%	102,07	0,24%	6,05%	6,37%	349	-9,7	147	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	03.10.16	4,67	09.10.10	8,88%	100,75	0,00%	8,71%	8,81%	615	-4,4	413	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	07.21.11	1,18	07.21.10	9,75%	105,41	-0,11%	5,21%	9,25%	418	3,2	63	200	USD	B / Baa3 / B+ /+
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,21	07.06.10	9,00%	99,59	0,09%	10,27%	9,04%	--	--	--	200	EUR	BB- / B1 / B+ /+
МежпромБ-13	02.19.13	2,46	08.19.10	11,00%	99,19	-0,06%	11,33%	11,09%	970	-2,7	675	200	USD	BB- / B1 / B+ /+
НОМОС-16	10.20.16	4,98	10.20.10	9,75%	102,25	-0,03%	9,28%	9,54%	673	-3,8	471	125	USD	/ B1 / B+ /+
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,45	10.04.10	8,75%	102,93	-0,10%	2,21%	8,50%	118	12,4	-237	200	USD	B / Baa2 / B+ /+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,44	10.20.10	8,75%	107,65	-0,03%	3,47%	8,13%	244	-4,0	-111	225	USD	B / Baa2 / B+ /+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,40	07.15.10	10,75%	113,93	0,04%	5,21%	9,44%	418	-6,9	63	150	USD	B / Baa2 / B+ /+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,29	07.31.10	12,50%	118,33	-0,04%	9,15%	10,56%	659	-3,8	457	100	USD	CCC+ / Baa3 / B- /+
ПСБ-15*	09.29.15	4,68	09.29.10	6,20%	100,56	0,02%	6,08%	6,17%	352	-4,8	150	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,18	06.27.10	9,50%	99,63	0,00%	11,25%	9,54%	1022	-2,2	667	180	USD	B- / / B-
РСХБ-10	11.29.10	0,59	05.29.10	6,88%	103,29	-0,00%	1,39%	6,66%	36	-7,2	-319	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,75	05.16.10	7,18%	109,17	0,43%	3,97%	6,57%	234	-21,2	-61	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,31	07.14.10	7,13%	109,38	0,37%	4,37%	6,51%	274	-16,7	-21	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,27	09.21.10	6,97%	103,28	0,05%	6,34%	6,75%	378	-5,3	176	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,71	05.15.10	6,30%	106,08	0,49%	5,26%	5,94%	200	-11,7	68	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,15	05.29.10	7,75%	114,62	0,46%	5,49%	6,76%	224	-10,5	91	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,46	10.07.10	7,50%	100,02	0,01%	7,44%	7,50%	641	-7,9	286	412	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,19	06.29.10	8,49%	100,16	0,00%	7,41%	8,47%	638	-6,4	284	297	USD	B+ / Baa3 / B+ /+
Русский Стандарт-11	05.05.11	0,98	05.05.10	8,63%	100,27	-0,01%	8,34%	8,60%	731	-4,1	377	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,43	06.16.10	8,88%	99,59	0,07%	8,96%	8,91%	641	-5,9	439	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	4,84	06.01.10	9,75%	99,94	0,11%	9,76%	9,76%	720	-6,6	518	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,48	05.14.10	5,93%	105,33	0,04%	2,43%	5,63%	140	-7,9	-215	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	05.15.13	2,77	05.15.10	6,48%	108,94	-0,02%	3,39%	5,95%	176	-5,0	-119	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	2,90	07.02.10	6,47%	108,97	-0,09%	3,48%	5,94%	185	-2,3	-110	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,18	08.11.10	6,23%	100,09	0,00%	6,21%	6,22%	408	-5,0	163	0	USD	/ WR / WD

УРСА-11*	12.30.11	1,54	06.30.10	12,00%	109,53	-0,25%	5,98%	10,96%	495	10,4	141	130	USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	11.16.11	1,50	11.16.10	8,30%	105,02	-0,17%	4,87%	7,90%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/ BB-/*
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,12	07.18.10	10,51%	101,09	-0,02%	10,29%	10,40%	773	-4,0	571	100	USD	/	B2	/
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,07	05.16.10	7,00%	100,34	-0,09%	2,00%	6,98%	97	101,9	-258	348	USD	BB/	Ba1	/
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,09	06.17.10	9,00%	104,98	-0,02%	4,52%	8,57%	349	-3,8	-6	350	USD	BB/	Ba1	/
Траст-10	05.29.10	0,11	05.29.10	9,38%	99,44	0,06%	14,26%	9,43%	1323	-48,8	968	200	USD	/	Caa1	/ B-/*
УРСА-10	05.21.10	0,08	05.21.10	7,00%	98,83	0,14%	19,98%	7,08%	--	--	--	164	EUR	/	Ba2	/
ХКФ-11	06.20.11	1,09	06.20.10	11,00%	105,30	-0,01%	6,19%	10,45%	516	-4,7	162	316	USD	B+/	Ba3	/

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

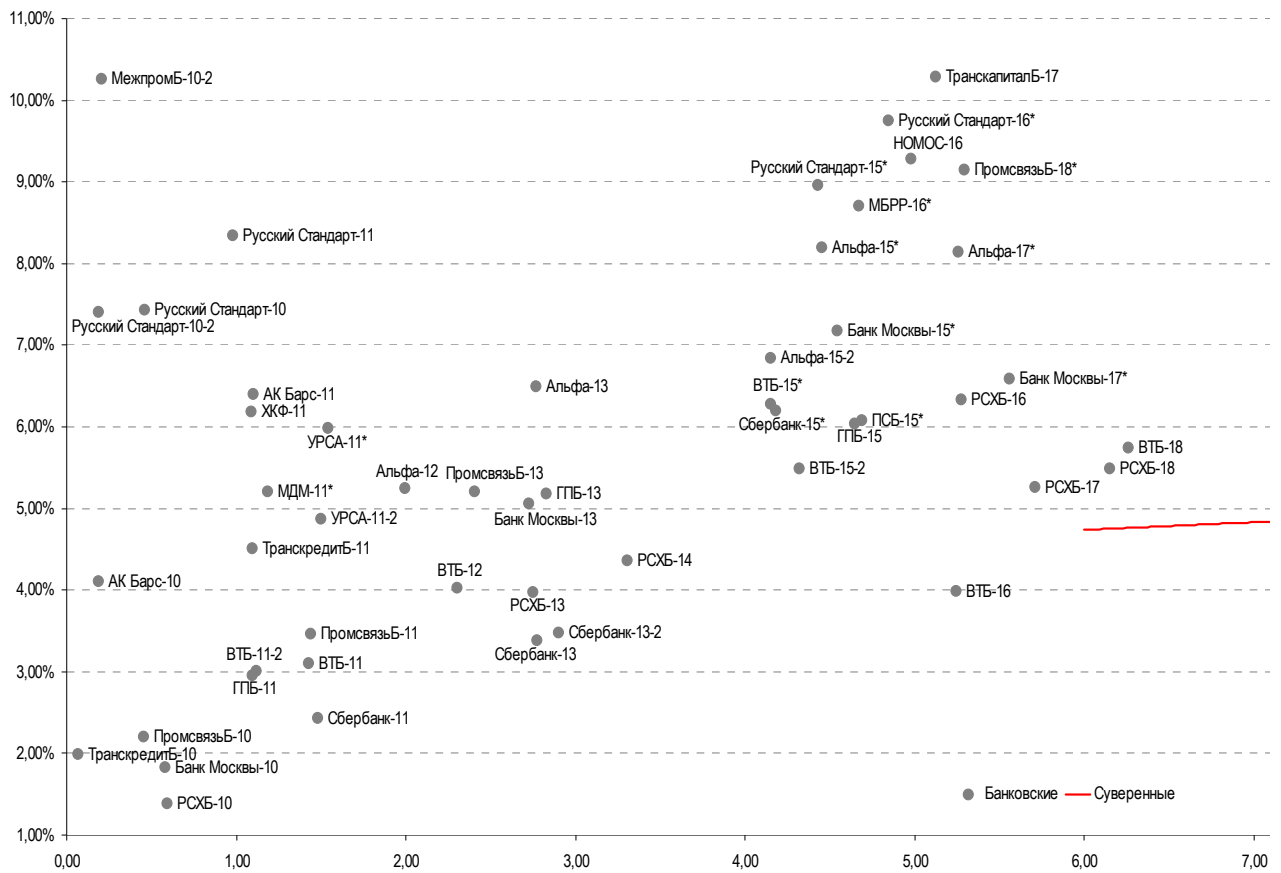
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые																
Газпром-10	09.27.10	0,43	09.27.10	7,80%	102,62	-0,06%	1,65%	7,60%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-12	12.09.12	2,51	12.09.10	4,56%	103,95	0,09%	2,97%	4,39%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	2,56	09.01.10	9,63%	115,21	0,32%	3,95%	8,35%	232	-18,5	-63	1 750	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	07.22.13	3,03	07.22.10	4,51%	103,62	0,01%	3,32%	4,35%	169	-5,6	-126	442	USD	/	/	
Газпром-13-3	07.22.13	2,98	07.22.10	5,63%	103,18	-0,03%	4,56%	5,45%	293	-4,5	-2	157	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	04.11.13	2,73	10.11.10	7,34%	108,62	-0,02%	4,23%	6,76%	260	-4,9	-35	400	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	07.31.13	2,94	07.31.10	7,51%	109,88	0,13%	4,24%	6,83%	262	-9,9	-33	500	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-14	02.25.14	3,57	02.25.11	5,03%	104,61	-0,00%	3,72%	4,81%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	4,06	10.31.10	5,36%	104,82	-0,05%	4,17%	5,12%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	07.31.14	3,68	07.31.10	8,13%	113,10	0,17%	4,70%	7,18%	258	-9,8	13	1 250	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	06.01.15	4,37	06.01.10	5,88%	105,98	-0,01%	4,54%	5,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.15	4,22	10.02.10	8,13%	116,06	0,26%	4,47%	7,00%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-16	11.22.16	5,40	05.22.10	6,21%	104,47	0,39%	5,40%	5,95%	284	-11,6	82	1 350	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-17	03.22.17	5,98	03.22.11	5,14%	100,81	0,17%	4,99%	5,09%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	6,24	11.02.10	5,44%	102,30	0,09%	5,06%	5,32%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-18	02.13.18	6,33	02.13.11	6,61%	107,01	0,16%	5,47%	6,17%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	6,15	10.11.10	8,15%	114,78	0,29%	5,80%	7,10%	255	-8,0	123	1 100	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-20	02.01.20	7,18	08.01.10	7,20%	107,23	0,11%	6,20%	6,72%	295	-4,6	163	798	USD	BBB+/	/ A-	
Газпром-22	03.07.22	8,42	09.07.10	6,51%	101,64	0,60%	6,31%	6,40%	251	-7,5	74	1 300	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-34	04.28.34	11,21	04.28.10	8,63%	120,63	0,00%	6,86%	7,15%	306	-0,2	209	1 200	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Газпром-37	08.16.37	12,44	08.16.10	7,29%	105,88	1,07%	6,81%	6,88%	213	-8,1	204	1 250	USD	BBB/	Baa1 / BBB	
Лукойл-14	11.05.14	3,92	05.05.10	6,38%	106,49	0,14%	4,77%	5,99%	264	-8,7	19	900	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
Лукойл-17	06.07.17	5,75	06.07.10	6,36%	104,88	0,33%	5,52%	6,06%	226	-8,9	94	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
Лукойл-19	11.05.19	6,95	05.05.10	7,25%	108,87	0,52%	6,01%	6,66%	276	-10,5	144	600	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	06.07.22	8,38	06.07.10	6,66%	103,55	0,66%	6,23%	6,43%	243	-8,1	66	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,19	07.18.10	6,88%	104,58	0,08%	3,08%	6,57%	205	-12,2	-150	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,83	09.20.10	6,13%	104,61	0,07%	3,61%	5,86%	258	-9,3	-97	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,65	09.13.10	7,50%	109,38	0,00%	4,03%	6,86%	240	-5,7	-54	600	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.15	4,18	08.02.10	6,25%	106,96	0,01%	4,61%	5,84%	248	-5,3	3	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,08	07.18.10	7,50%	110,85	0,06%	5,43%	6,77%	287	-5,7	85	1 000	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,64	09.20.10	6,63%	102,00	-6,64%	6,26%	6,50%	301	120,8	169	800	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,10	09.13.10	7,88%	112,41	0,60%	5,89%	7,01%	263	-13,1	131	1 100	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.20	7,17	08.02.10	7,25%	107,42	0,23%	6,22%	6,75%	297	-6,3	165	500	USD	BBB-/	Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	06.27.12	2,04	06.27.10	5,38%	104,06	-0,11%	3,42%	5,17%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1 /	
Транснефть-12-2	06.27.12	2,05	06.27.10	6,10%	106,23	-0,00%	3,13%	5,75%	210	-5,1	-145	500	USD	BBB/	Baa1 /	
Транснефть-14	03.05.14	3,52	09.05.10	5,67%	105,25	0,00%	4,19%	5,39%	206	-5,1	-39	1 300	USD	BBB/	Baa1 /	
Металлургические																
Евраз-13	04.24.13	2,61	04.24.10	8,88%	107,35	0,68%	6,16%	8,27%	453	-31,3	158	1 156	USD	B/	B2 / B+ /*-	
Евраз-15	11.10.15	4,44	05.10.10	8,25%	105,40	0,00%	7,06%	7,83%	450	-4,4	248	577	USD	B/	B2 / B+ /*-	
Евраз-18	04.24.18	5,63	04.24.10	9,50%	107,88	0,00%	8,14%	8,81%	489	-3,1	357	511	USD	B/	B2 / B+ /*-	
Распадская-12	05.22.12	1,92	05.22.10	7,50%	105,34	0,06%	4,78%	7,12%	375	-8,4	20	300	USD	/	B1 / B+	
Северсталь-13	07.29.13	2,85	07.29.10	9,75%	111,13	0,06%	5,95%	8,77%	432	-7,6	138	1 250	USD	BB-/	Ba3 / B+ /*-	
Северсталь-14	04.19.14	3,46	10.19.10	9,25%	110,24	-0,08%	6,31%	8,39%	418	-3,0	173	375	USD	BB-/	Ba3 / B+	
ТМК-11	07.29.11	1,20	07.29.10	10,00%	105,08	0,05%	5,78%	9,52%	476	-9,9	121	600	USD	B/	B1 /	
Телекоммуникационные																
МТС-10	10.14.10	0,48	10.14.10	8,38%	102,69	-0,09%	2,71%	8,16%	168	10,2	-187	400	USD	BB/	Ba2 / BB+	
МТС-12	01.28.12	1,66	07.28.10	8,00%	106,74	-0,10%	4,01%	7,49%	298	0,8	-57	400	USD	BB/	Ba2 / BB+	
Вымпелком-11	10.22.11	1,39	04.22.10	8,38%	107,39	-0,02%	3,30%	7,80%	227	-4,5	-128	185	USD	BB+/	Ba2 /	
Вымпелком-13	04.30.13	2,65	04.30.10	8,38%	109,64	0,05%	4,91%	7,64%	328	-7,4	33	801	USD	BB+/	Ba2 /	
Вымпелком-16	05.23.16	4,83	05.23.10	8,25%	111,20	0,28%	6,02%	7,42%	347	-10,2	145	600	USD	BB+/	Ba2 /	
Вымпелком-18	04.30.18	5,83	04.30.10	9,13%	117,25	0,44%	6,35%	7,78%	309	-10,5	177	1 000	USD	BB+/	Ba2 /	

Прочие

АФК-Система-11	01.28.11	0,75	07.28.10	8,88%	104,87	-0,03%	2,44%	8,46%	141	-2,5	-214	93	USD	BB/ Ba3 / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,77	05.17.10	8,88%	110,34	0,01%	6,24%	8,04%	411	-5,5	166	500	USD	B+/ Ba3 / B+
Еврохим	03.21.12	1,81	09.21.10	7,88%	104,43	-0,04%	5,41%	7,54%	438	-3,0	83	300	USD	BB/ / BB
ОАК-10	07.09.10	0,22	07.09.10	10,00%	99,88	0,00%	10,30%	10,01%	927	-4,5	572	200	USD	/ /
КЗОС-11	10.30.11	1,38	04.30.10	10,00%	89,65	0,01%	18,06%	11,15%	1703	-4,0	1348	101	USD	NR/ / C
НКНХ-15	12.22.15	4,40	06.22.10	8,50%	88,00	0,00%	11,43%	9,66%	887	-4,3	685	31	USD	/ B1 / B/*-
НМТП-12	05.17.12	1,91	05.17.10	7,00%	104,21	-0,01%	4,84%	6,72%	381	-4,5	26	300	USD	BB+/ Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,19	06.28.10	8,25%	75,50	0,00%	179,1%	10,93%	17811	237,8	17457	0	USD	NR/ WR /
СИНЕК-15	08.03.15	4,39	08.03.10	7,70%	103,09	0,61%	6,99%	7,47%	443	-18,4	241	250	USD	/ Ba1 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: 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, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2010 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 несут 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 Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital 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 Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.