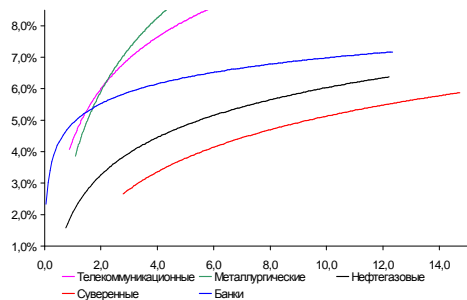
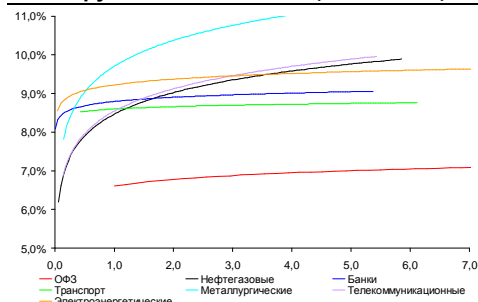


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	1,45	-10,586.п.	↓
30-YR UST, YTM	2,52	-12,276.п.	↓
Russia-30	116,93	-0,60%	↓ 4,41
Rus-30 spread	296	216.п.	↑
Bra-40	128,88	-0,52%	↓ 8,33
Tur-30	167,27	-0,45%	↓ 5,75
Mex-34	130,77	-0,04%	↓ 4,54
CDS 5 Russia	280,51	136.п.	↑
CDS 5 Gazprom	369	196.п.	↑
CDS 5 Brazil	175	36.п.	↑
CDS 5 Turkey	302	96.п.	↑
CDS 5 Portugal	1 185	06.п.	↑
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	33,7384	2,49%	↑ 11,8 ↑
\$/Руб.	33,6158	1,69%	↑ 5,0 ↑
EUR/\$	1,2409	0,35%	↑ -4,2 ↓
Ruble Basket	37,2822	1,64%	↑ -2,9 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,87%	-0,39	↓
NDF \$/Rub 12M	6,81%	-0,24	↓
NDF \$/Rub 3Y	6,76%	-0,24	↓
FWD €/Rub 3m	42,7627	3,52%	↑
FWD €/Rub 6m	43,4740	3,48%	↑
FWD €/Rub 12m	44,9158	3,35%	↑
3M Libor	0,4679	0,106.п.	↑
Libor overnight	0,1570	0,166.п.	↑
MosPrime	6,11	-16.п.	↓
Прямое репо с ЦБ, млрд	369	26	↑
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 242	0,00%	-11,2 ↓
DOW	12 119	-2,22%	↓ -0,8 ↓
S&P500	1 278	-2,46%	↓ 1,6 ↑
Bovespa	53 403	-2,00%	↓ -5,9 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	96,72	-5,25%	↓ -10,1 ↓
Gold	1624,43	3,67%	↑ 3,0 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 3**

**Валютные облигации**

Цены российских еврооблигаций в пятницу падали на фоне обострившегося бегства в качество и выхода из рискованных активов. Крайне слабые данные по рынку труда США вызвали обвал фондовых индексов, дальнейшие продажи российского долга. На этой неделе ключевым событием станет заседание ЕЦБ, на котором могут прозвучать более четкие предложения по стабилизации ситуации. Ясность на рынке может появиться лишь в конце июня, когда состоятся выборы в Греции, саммит G20, а также заседание ФРС США.

**Рублевые облигации**

На рублевом долговом рынке продолжается снижение котировок на фоне дальнейшего обвала курса рубля. Привлекательность рублевых вложений сокращается, вынуждая, прежде всего, иностранных инвесторов закрывать позиции, выводя средства в валюту. На этой неделе ожидается заседание ЦБ по вопросу ключевых процентных ставок.

**Макроэкономика, стр. 4**

**Медведев склоняет ЦБ к наращиванию валютных интервенций; НЕГАТИВНО**

Как и в 2008 г, решение обеспечивать стабильность рубля заставит ЦБ предоставлять больше ликвидности банкам, финансируя отток капитала и удерживая под давлением межбанковский рынок.

**Минфин предлагает ужесточить бюджетную дисциплину через внедрение «бюджетного правила»; ПОЗИТИВНО**

Хотя это подтверждает приверженность консервативному подходу к расходам, риск роста налогообложения сохраняется.

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

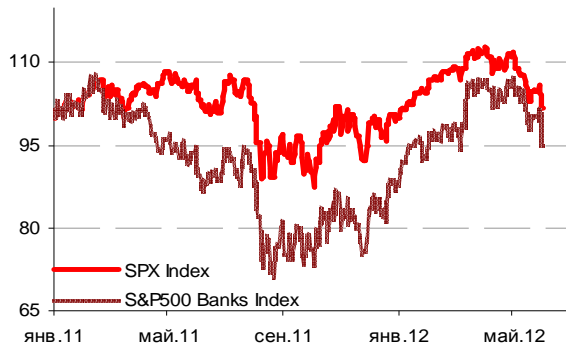
- S&P изменило прогноз по рейтингам КБ Ренессанс Капитал на уровне В со "стабильного" на "позитивный"
- МОЭСК принял решение разместить 3 выпуска биржевых облигаций суммарно на 15 млрд руб
- Инвестторгбанк выкупил по оферте 77% выпуска облигаций серии БО-01
- СКБ-банк выкупил по оферте 84,8% выпуска облигаций серии БО-03

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

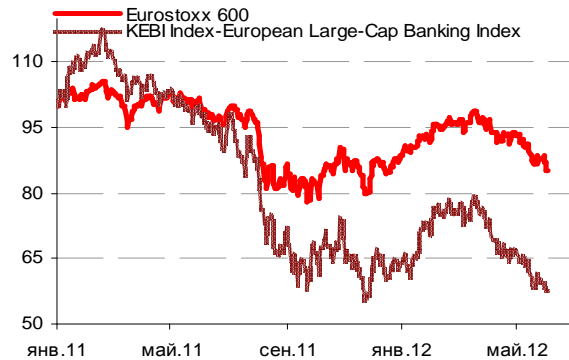
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	31,04	0,10	↑	BofA CDS 5Y	314	10	↑
3M Euribor - OIS 3M	40,20	-0,20	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	449	12	↑
Portugal CDS 5Y	1 185	0	↑	Citigroup CDS 5Y	281	10	↑
Italy CDS 5Y	569	6	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	199	3	↑
Spain CDS 5Y	603	3	↑	Societe Generale CDS 5Y	380	1	↑
				Unicredit CDS 5Y	577	2	↑

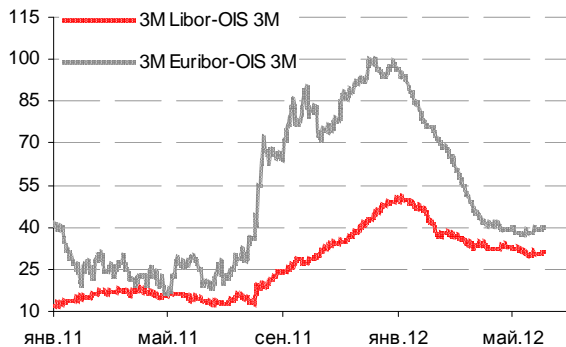
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



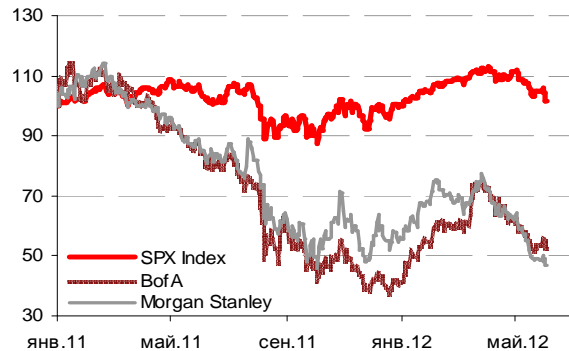
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



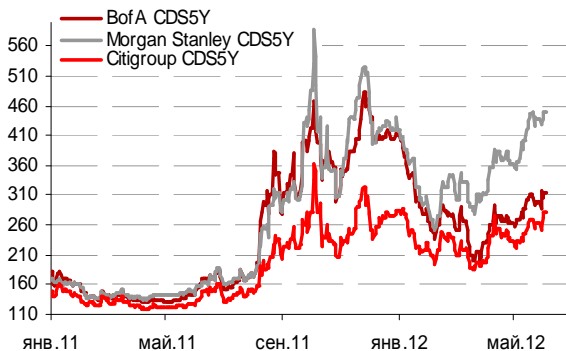
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



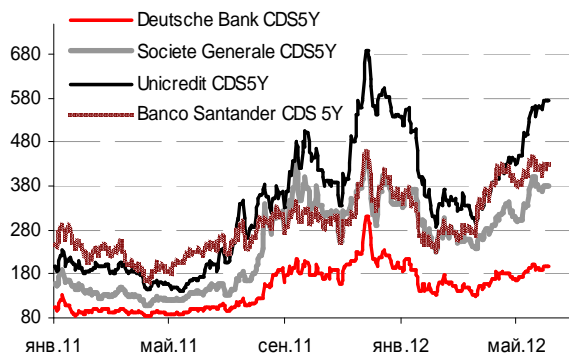
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Цены российских еврооблигаций в пятницу падали на фоне обострившегося бегства в качество и выхода из рискованных активов. Первоначальным поводом послужил рост напряженности в банковском секторе Испании, слабая статистика по производственной активности Китая. Негативом для Европы стали данные о безработице в Еврозоне, которая в апреле достигла 11% - максимума с начала отслеживания этих данных в 1995 г.

Выход американской статистики лишь усугубил негативную реакцию инвесторов. Крайне слабые данные по рынку труда США вызвали обвал фондовых индексов, дальнейшие продажи российского долга. Так, число рабочих мест в экономике США увеличилось в мае всего на 69 тыс., что минимально за год (ожидался рост на уровне 150 тыс). Более того, апрельский показатель также был пересмотрен в сторону снижения почти вдвое. В результате безработица в США увеличилась в мае до 8,2% с апрельских 8,1%. Также не впечатлила статистика по доходам и расходам населения. Доходы в апреле выросли всего на 0,2% (ожидался рост на 0,3%), расходы увеличились на 0,3%, как и ожидалось, но мартовский прирост был понижен до 0,2% с 0,3%. Индекс производственной активности в США (ISM Manufacturing) в мае уменьшился до 53,5 пункта по сравнению с 54,8 пункта месяцем ранее.

На этом фоне доходность 10-летних казначейских облигаций США впервые в истории опустилась ниже 1,5%, составив на закрытие 1,45%, 30-летних американских бондов – до рекордных 2,5089%, а доходность 2-летних гособлигаций Германии просела до минус 0,012%. Российский суверенный бенчмарк Rus-30 подешевел еще на 0,6% (YTM 4,41%), расширив спред к безрисковым активам до 300 б.п. В корпоративном сегменте снижение котировок сосавляло 1-2 п.п. На этой неделе ключевым событием станет заседание ЕЦБ, на котором могут прозвучать более четкие предложения по стабилизации ситуации. Ясность на рынке может появиться в конце июня, когда состоятся выборы в Греции, саммит G20, а также заседание ФРС США. В выходные канцлер Германии Меркель еще раз подтвердила свою непреклонную отрицательную позицию по выпуску евробондов Еврозоны, что добавит пессимизма инвесторам. Из макростатистики будут важными данные по ВВП Еврозоны. Сегодня биржи Великобритании закрыты в связи с праздником (юбилей королевы Елизаветы II).

### Рублевые облигации

На рублевом долговом рынке продолжается снижение котировок на фоне дальнейшего обвала курса рубля. Привлекательность рублевых вложений сокращается, вынуждая, прежде всего, иностранных инвесторов закрывать позиции, выводя средства в валюту. На этой неделе ожидается заседание ЦБ по вопросу ключевых процентных ставок. Мы не исключаем неожиданного решения от регулятора – направленного на сдерживание перевода средств, привлеченных в ЦБ, в валютные пассивы. Вместе с тем, в пятничном интервью глава ЦБ Игнатьев сообщил, что динамика рубля пока не вызывает беспокойства у Банка России.

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

---

**Макроэкономика****Медведев склоняет ЦБ к наращиванию валютных интервенций; НЕГАТИВНО**

В пятницу премьер-министр Дмитрий Медведев порекомендовал ЦБ занять более активную позицию по обеспечению стабильности рубля. Мы воспринимаем это как сигнал того, что правительство стремится предотвратить долларизацию банковских депозитов, однако полагаем, что эта стратегия не будет иметь успеха, если ЦБ продолжит увеличивать вливания ликвидности в банковский сектор.

Во время майской нестабильности на мировых рынках ЦБ удивил рынок, позволив рублю девальвироваться на 10% к корзине и на 15% к доллару США. Отсутствие интервенций на валютном рынке заставило рынок гадать, станет ли ЦБ удерживать корзину в пределах 38.15 руб или предпочтет расширить коридор. Свободное плавание рубля было бы оптимальным вариантом в условиях волатильности мировых рынков. Тем не менее, это, несомненно, будет иметь очень негативные последствия для депозитной базы банковского сектора.

В каком-то смысле перед Россией стоит тот же выбор, что и в 2008 г: допустить свободное плавание рубля, увеличивая вливания ликвидности в банковский сектор, или проводить валютные интервенции, сокращая вливания рублевой ликвидности в банки. Дмитрий Медведев, по всей видимости, решил остановиться на первой части этого уравнения, призвав к обеспечению стабильности рубля.

Мы согласны, что это является необходимым шагом для сохранения позитивных внутренних ожиданий и даже может сработать, если цены на нефть стабилизируются на текущем уровне. Тем не менее, если мировые рынки продолжают падать, сдерживание обменного курса рубля, очевидно, приведет к сжатию рублевой ликвидности и росту рублевых процентных ставок. Мы сомневаемся, что ЦБ, который вместе с Минфином уже фондирует 6% общих активов, сможет сократить поддержку сектора. Таким образом, мы обеспокоены, что решение сдерживать курс рубля приведет к значительному ускорению оттока капитала и спровоцирует дополнительное давление на межбанковский рынок.

**Минфин предлагает ужесточить бюджетную дисциплину через внедрение «бюджетного правила»; ПОЗИТИВНО**

Как сообщают Ведомости, Минфин подготовил предложения по внедрению «бюджетного правила», регулирующего зависимость бюджета от цен на нефть. Министерство предлагает рассчитывать нефтяные цены, используемые при составлении бюджета, на основе исторических показателей за предыдущие 5-10 лет. Дополнительные нефтегазовые доходы предлагается не тратить, а в случае резкого падения цен на нефть расходы Резервного фонда должны быть ограничены размером упущенных нефтяных доходов.

Мы считаем, что внедрение правила, регулирующего зависимость бюджета от цены на нефть, является отражением готовности правительства сократить чувствительность бюджета к нефтяным ценам и поощрять аккумулирование государственных сбережений. Это соответствует нашей точке зрения о том, что после окончания выборного периода Минфин будет искать способы ужесточения бюджетной дисциплины, что также является ПОЗИТИВНЫМ фактором.

Тем не менее, мы считаем, что более консервативный подход к расчету нефтяных цен не обязательно означает устранение неопределенности в отношении бюджетной политики. Основной вопрос – готово ли правительство сократить неэффективные расходы или снижение нефтяных доходов вынудит его рассмотреть вариант повышения налогов – по-прежнему актуален.

Также, бюджетное правило, учитывающее нефтяные цены с 2007 г, не может быть хорошим ориентиром, в случае если мировой технологический прогресс приведет к снижению цен на нефть. Даже если это предложение обеспечит плавный переход, прогноз, не зависящий от исторических значений, в данном случае может быть более эффективным подходом. И наконец, хотя предпочтение Минфина к накоплению Резервного фонда очевидно, оно еще должно быть одобрено правительством в целом, что означает, что бюджетные дискуссии далеки от завершения.

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

### ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-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
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	2,78	29.10.12	3,63%	103,36	-0,22%	2,42%	3,51%	209	9,1	2,74	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,49	04.10.12	3,25%	99,51	-0,59%	3,36%	3,27%	274	17,2	4,41	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,74	24.07.12	11,00%	138,43	-0,52%	3,90%	7,95%	328	14,2	4,65	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,64	29.10.12	5,00%	105,67	-0,82%	4,15%	4,73%	321	19,9	6,50	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	8,00	04.10.12	4,50%	100,91	-0,90%	4,39%	4,46%	293	22,1	7,83	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,94	24.06.12	12,75%	175,96	-0,45%	5,54%	7,25%	409	15,5	8,70	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,47	30.09.12	7,50%	116,93	-0,60%	4,41%	6,41%	296	21,5	10,94	1 708	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,72	04.10.12	5,63%	101,02	-0,81%	5,55%	5,57%	410	124,6	14,33	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,68	10.09.12	7,85%	102,51	-0,06%	7,31%	7,66%	--	--	4,52	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	3,93	20.10.12	5,06%	103,64	-0,08%	4,13%	4,89%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,74	03.08.12	8,75%	94,48	-0,24%	10,85%	9,26%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-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	0,06	25.06.12	8,20%	100,38	0,13%	1,69%	8,17%	144	-258,8	-73	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	0,99	24.06.12	9,25%	104,49	-0,22%	4,83%	8,85%	458	19,6	241	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,52	18.09.12	8,00%	103,60	-0,06%	6,56%	7,72%	623	3,3	414	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	4,04	22.08.12	6,30%	90,89	-0,48%	8,69%	6,93%	819	14,8	533	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,37	25.09.12	7,88%	98,36	-0,59%	8,26%	8,01%	776	16,3	490	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,45	28.10.12	7,75%	93,57	-0,15%	8,81%	8,28%	786	9,9	465	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,92	13.11.12	7,34%	102,78	-0,11%	4,29%	7,14%	404	10,6	187	500	USD	/ Baa2 / BB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,18	25.11.12	5,97%	97,74	-0,41%	6,71%	6,10%	637	14,6	429	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	4,31	10.11.12	6,02%	96,14	-0,37%	6,96%	6,26%	646	11,4	359	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,41	31.10.12	6,61%	101,86	0,01%	1,97%	6,49%	172	-10,0	-45	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,53	04.09.12	6,47%	104,01	-0,16%	4,88%	6,22%	455	7,1	246	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,46	15.02.13	4,25%	103,22	-0,13%	3,31%	4,12%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	4,25	12.10.12	6,00%	100,14	-0,19%	5,97%	5,99%	547	6,9	260	1 500	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,97	29.11.12	6,88%	103,75	-0,16%	6,12%	6,63%	587	4,5	370	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	0,97	22.08.12	6,32%	100,04	-0,31%	6,30%	6,31%	606	7,8	388	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,34	30.06.12	6,25%	102,93	-0,13%	6,01%	6,07%	456	11,6	46	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,80	22.11.12	5,45%	102,25	-0,73%	4,97%	5,33%	435	19,5	107	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	4,15	13.08.12	5,38%	102,46	-0,50%	4,78%	5,25%	428	14,4	142	750	USD	/ Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,23	09.07.12	6,90%	105,46	-1,01%	6,04%	6,54%	510	23,6	189	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,07	22.11.12	6,80%	102,61	-0,51%	6,51%	6,63%	505	16,4	96	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,64	27.11.12	5,13%	98,48	-0,11%	5,56%	5,20%	506	5,6	220	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,01	28.06.12	7,93%	104,20	-0,10%	3,87%	7,61%	362	8,3	145	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,32	15.06.12	6,25%	103,19	-0,27%	4,89%	6,06%	464	12,3	247	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,00	23.09.12	6,50%	104,46	-0,22%	5,02%	6,22%	468	8,4	259	948	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	4,38	17.11.12	5,63%	99,76	-0,65%	5,68%	5,64%	518	17,6	232	500	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,53	03.11.12	7,25%	100,52	-0,41%	7,15%	7,21%	653	11,5	274	500	USD	BB- / (P)Baa1 / BB+e
МБРР-16*	10.03.2016	3,24	10.09.12	7,93%	89,39	0,00%	11,47%	8,87%	1114	2,0	905	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,33	21.10.12	6,50%	101,90	-0,09%	5,06%	6,38%	481	7,2	264	400	USD	/ Baa3 / BB
НОМОС-19	26.04.2019	5,03	26.10.12	10,00%	93,86	-0,95%	11,30%	10,65%	1068	23,7	740	500	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,04	15.07.12	10,75%	105,48	0,02%	5,59%	10,19%	534	-4,1	317	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,80	25.10.12	6,20%	97,66	-0,12%	7,54%	6,35%	730	8,6	512	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,63	31.07.12	12,50%	101,00	-1,81%	12,24%	12,38%	1199	46,9	982	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,27	08.07.12	11,25%	104,65	-1,49%	9,84%	10,75%	951	47,2	742	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	4,04	25.10.12	8,50%	95,15	-0,32%	9,77%	8,93%	927	10,9	640	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	3,07	29.09.12	5,01%	96,64	-0,09%	6,14%	5,18%	581	4,7	372	400	USD	/ Baa2 / BB-
РенКап-16	21.04.2016	3,18	21.10.12	11,00%	90,97	0,00%	14,09%	12,09%	1376	1,8	1167	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,93	16.11.12	7,18%	104,14	-0,11%	2,73%	6,89%	248	9,5	31	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,51	14.07.12	7,13%	105,19	-0,30%	3,77%	6,77%	352	19,1	135	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,33	15.11.12	6,30%	104,76	-0,29%	5,19%	6,01%	470	9,2	183	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,96	29.11.12	7,75%	110,77	-0,45%	5,61%	7,00%	499	12,9	171	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,61	03.12.12	6,00%	96,85	-0,43%	6,47%	6,20%	597	8,8	405	800	USD	/ Baa2 / BB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,03	16.06.12	7,73%	94,19	-0,78%	9,71%	8,21%	938	28,0	729	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,86	01.12.12	7,56%	91,98	-1,77%	9,81%	8,22%	931	51,1	645	200	USD	B- / B1 /

Сбербанк-13	15.05.2013	0,93	15.11.12	6,48%	103,94	-0,15%	2,25%	6,23%	200	14,2	-17	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,03	02.07.12	6,47%	104,13	-0,10%	2,56%	6,21%	231	7,6	13	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,83	07.07.12	5,50%	104,41	-0,40%	3,97%	5,27%	364	15,1	155	1 500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,26	24.09.12	5,40%	101,18	-0,40%	5,12%	5,34%	462	11,8	176	1 250	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,16	07.08.12	4,95%	99,33	-0,36%	5,11%	4,98%	461	11,2	175	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,32	07.08.12	6,13%	101,32	-1,14%	5,94%	6,05%	500	23,1	179	750	USD	/	A3	/BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,72	21.10.12	11,50%	99,84	-0,09%	11,58%	11,52%	1133	6,8	916	175	USD	/	B2	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,29	18.07.12	10,51%	83,50	-11,38%	15,26%	12,59%	1501	322,5	1284	100	USD	/	B2	/
ЖКФ-14	18.03.2014	1,69	18.09.12	7,00%	102,47	-0,10%	5,52%	6,83%	528	6,3	310	500	USD	NR/	Ba3	/BB- /+*

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

### Илл. 9: 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 оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	0,51	09.12.12	4,56%	101,63	-0,01%	1,33%	4,49%	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 /BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	0,72	01.09.12	9,63%	105,03	-0,04%	2,72%	9,16%	247	-1,0	30	1 750	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,38	22.07.12	4,51%	101,31	0,00%	1,02%	4,45%	77	-7,6	-140	120	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,52	22.07.12	5,63%	102,02	-0,17%	1,65%	5,51%	141	28,7	-77	54	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,84	11.10.12	7,34%	103,99	-0,15%	2,57%	7,06%	232	14,2	15	400	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,10	31.07.12	7,51%	105,60	-0,08%	2,56%	7,11%	231	4,7	14	500	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,68	25.02.13	5,03%	104,15	-0,14%	2,53%	4,83%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,26	31.10.12	5,36%	106,31	-0,08%	2,62%	5,05%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,98	31.07.12	8,13%	109,17	-0,29%	3,66%	7,44%	341	14,1	124	1 250	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,83	01.06.13	5,88%	107,49	-0,28%	3,21%	5,47%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,46	04.02.13	8,13%	113,18	-0,18%	2,91%	7,18%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,24	29.11.12	5,09%	103,67	-0,47%	3,95%	4,91%	362	15,7	153	1 000	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,98	22.11.12	6,21%	107,15	-0,45%	4,43%	5,80%	393	13,6	107	1 350	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,35	22.03.13	5,14%	106,30	-0,21%	3,68%	4,83%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,72	02.11.12	5,44%	107,32	-0,35%	3,91%	5,07%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,90	13.02.13	6,61%	113,04	-0,46%	3,99%	5,84%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,82	11.10.12	8,15%	117,07	-0,55%	4,77%	6,96%	415	15,0	87	1 100	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,06	01.08.12	7,20%	108,47	-0,46%	4,09%	6,64%	314	23,6	-6	485	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	7,35	07.09.12	6,51%	106,29	-0,87%	5,66%	6,12%	472	19,4	128	1 300	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,19	28.10.12	8,63%	123,12	-0,94%	6,61%	7,01%	516	19,1	107	1 200	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,23	16.08.12	7,29%	110,13	-0,94%	6,47%	6,62%	501	18,4	91	1 250	USD	BBB/ Baa1 /BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,28	05.11.12	6,38%	106,33	-0,40%	3,62%	6,00%	337	17,9	120	900	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,27	07.06.12	6,36%	106,39	-0,33%	4,90%	5,97%	440	9,8	154	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,92	05.11.12	7,25%	110,08	-0,50%	5,57%	6,59%	463	16,0	116	600	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,71	09.11.12	6,13%	102,85	-0,57%	5,69%	5,96%	475	16,0	154	1 000	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,34	07.06.12	6,66%	107,07	-0,94%	5,72%	6,22%	478	20,1	133	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,32	03.08.12	5,33%	102,42	-0,36%	4,60%	5,20%	427	12,2	218	600	USD	BBB-/ Baa3 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,67	03.08.12	6,60%	106,38	-0,51%	5,66%	6,21%	472	15,1	151	650	USD	/ Baa3 /BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,76	13.09.12	7,50%	103,95	-0,19%	2,33%	7,22%	208	20,0	-9	600	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,45	02.08.12	6,25%	105,42	-0,41%	4,08%	5,93%	383	17,3	166	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,56	18.07.12	7,50%	110,26	-0,55%	4,73%	6,80%	423	17,3	231	1 000	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,16	20.09.12	6,63%	106,97	-0,60%	4,97%	6,19%	447	16,8	161	800	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,75	13.09.12	7,88%	112,49	-0,74%	5,33%	7,00%	471	19,4	143	1 100	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,97	02.08.12	7,25%	110,41	-0,91%	5,56%	6,57%	462	22,6	115	500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1,67	05.09.12	5,67%	105,15	-0,19%	2,64%	5,39%	239	10,8	22	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	0,87	24.10.12	8,88%	104,32	-0,02%	3,87%	8,51%	363	-0,8	145	534	USD	B+/ B1 /BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,05	10.11.12	8,25%	104,26	-0,46%	6,83%	7,91%	650	16,5	441	577	USD	B+/ B1 /BB-
Евраз-17	24.04.2017	4,14	24.10.12	7,40%	96,72	-1,00%	8,23%	7,65%	773	27,4	487	600	USD	B+/ B1 /BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,63	24.10.12	9,50%	104,25	-0,65%	8,56%	9,11%	794	18,3	466	509	USD	B+/ B1 /BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,88	27.10.12	6,75%	92,17	-0,80%	8,46%	7,32%	784	21,1	456	850	USD	B+/ B1 /BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,38	23.06.12	7,75%	87,74	-0,35%	11,63%	8,83%	1129	12,7	921	350	USD	B-/ B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,59	21.07.12	6,50%	97,35	-0,68%	7,25%	6,68%	675	21,7	483	750	USD	/ Baa3 /BB-
Распадская-17	27.04.2017	4,12	27.10.12	7,75%	96,94	-0,55%	8,52%	7,99%	803	16,3	516	400	USD	/ B1 /B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,09	29.07.12	9,75%	106,46	0,01%	3,95%	9,16%	371	-3,5	153	544	USD	BB/ Baa2 /BB-
Северсталь-14	19.04.2014	1,75	19.10.12	9,25%	108,20	-0,31%	4,63%	8,55%	438	17,2	221	375	USD	BB/ Baa2 /BB-
Северсталь-16	26.07.2016	3,63	26.07.12	6,25%	96,86	-0,65%	7,14%	6,45%	664	20,8	471	500	USD	BB/ Baa2 /BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,57	25.10.12	6,70%	97,33	-0,70%	7,31%	6,88%	669	19,8	395	1 000	USD	BB/ Baa2 /BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,50	27.07.12	7,75%	92,60	-0,46%	9,47%	8,37%	885	14,4	611	500	USD	B+/ B1 /

**Телекоммуникационные**

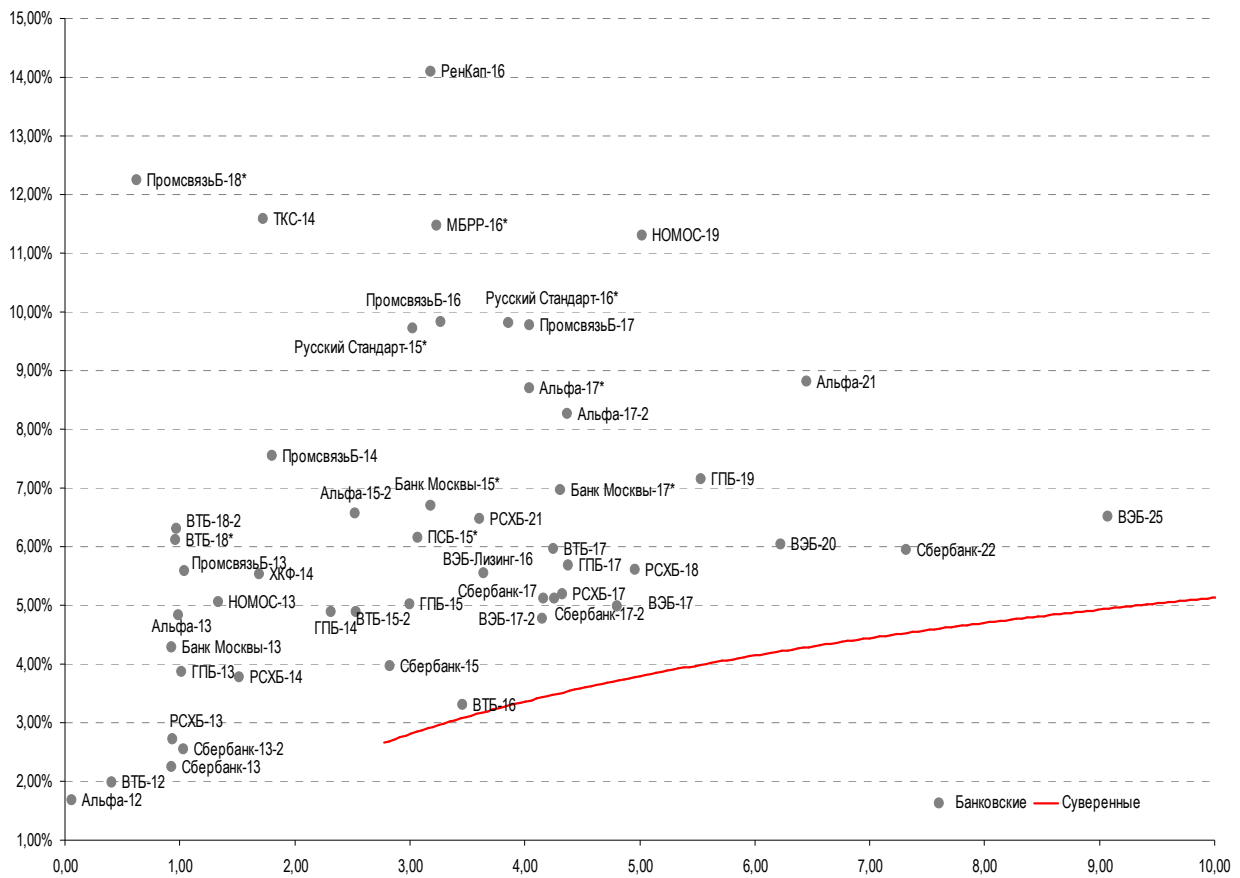
МТС-20	22.06.2020	5,87	22.06.12	8,63%	110,20	-0,68%	6,95%	7,83%	601	18,9	254	750 USD	BB/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,89	31.10.12	8,38%	103,65	-0,14%	4,22%	8,08%	397	13,5	180	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1,97	29.06.12	4,47%	98,50	-0,45%	5,24%	4,54%	499	24,6	282	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,46	23.11.12	8,25%	102,36	-0,31%	7,55%	8,06%	705	11,6	513	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,24	02.08.12	6,49%	97,20	-0,54%	7,38%	6,68%	704	18,5	496	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,08	01.09.12	6,25%	92,31	-0,53%	8,24%	6,78%	774	16,0	488	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,68	31.10.12	9,13%	102,91	-0,90%	8,49%	8,87%	786	23,9	459	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,19	02.08.12	7,75%	92,30	-1,15%	9,05%	8,39%	810	26,5	489	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,76	01.09.12	7,50%	89,15	-1,47%	9,21%	8,42%	827	29,9	506	1 500 USD	BB/	Ba3	/

**Прочие**

АЛРОСА-20	03.11.2020	6,33	03.11.12	7,75%	103,02	-0,56%	7,26%	7,52%	632	16,5	311	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/ BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	2,26	17.11.12	8,88%	109,68	-0,20%	4,65%	8,09%	440	8,9	223	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,58	17.11.12	6,95%	95,54	-0,82%	7,79%	7,27%	717	19,2	338	500 USD	BB/	/	/ BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,46	19.09.12	10,00%	100,50	0,00%	9,78%	9,95%	953	9,6	736	101 USD	NR/	/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2,96	09.08.12	9,75%	106,50	0,00%	7,58%	9,15%	725	0,9	516	150 USD	B/	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,02	22.06.12	8,50%	100,07	0,01%	8,47%	8,49%	814	1,0	605	31 USD	/	Ba3	/ B+
РЖД-17	03.04.2017	4,26	03.10.12	5,74%	104,96	-0,71%	4,58%	5,47%	408	19,0	122	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,61	05.10.12	5,70%	101,47	-0,62%	5,50%	5,62%	456	15,7	112	1 000 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,80	03.08.12	7,70%	100,50	0,00%	7,51%	7,66%	718	1,3	509	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,70	27.10.12	5,38%	93,05	-1,17%	6,94%	5,78%	632	29,8	304	800 USD	/	Ba2	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg



## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции</b>	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
<b>Аналитическая поддержка</b>	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)
<b>Долговой рынок капитала</b>	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.