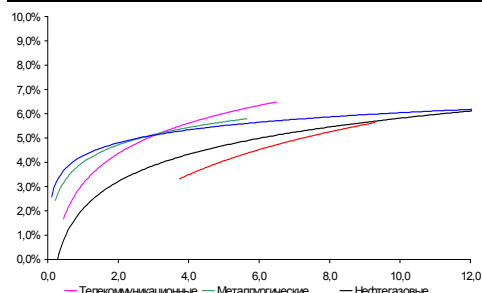
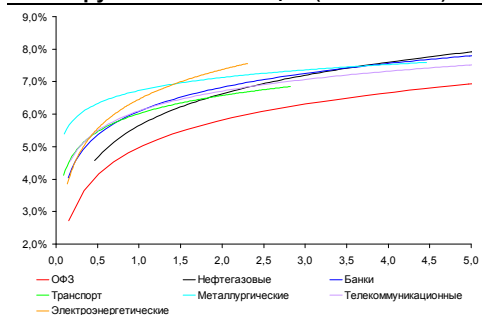


**Рынок валютных облигаций**



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	3,16	1,456.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,31	2,306.п. ↑	
Russia-30	117,06	-0,05% ↓	4,57
Rus-30 spread	141	0б.п. ↓	
Bra-40	136,12	0,10% ↑	7,82
Tur-30	169,07	-0,24% ↓	5,78
Mex-34	115,55	0,43% ↑	5,53
CDS 5 Russia	134	46.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	184	36.п. ↑	
CDS 5 Brazil	105	0б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	155	56.п. ↑	
CDS 5 Greece	1 457	1076.п. ↑	
CDS 5 Portugal	659	246.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			<b>YTD%</b>
\$/Руб. ЦБП	27,6635	1,47% ↑	-8,4 ↓
\$/Руб.	27,9473	0,84% ↑	-9,4 ↓
EUR/\$	1,4315	-0,60% ↓	7,1 ↑
Ruble Basket	33,3589	0,85% ↑	5,4 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	4,04%	0,10 ↑	
NDF \$/Rub 12M	4,54%	0,07 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,60%	0,04 ↑	
FWD €/Rub 3m	40,1996	-0,13% ↓	
FWD €/Rub 6m	40,4787	-0,10% ↓	
FWD €/Rub 12m	41,0885	-0,07% ↓	
3M Libor	0,2658	-0,136.п. ↓	
Libor overnight	0,1323	0,136.п. ↑	
MosPrime	3,52	-66.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
<b>Фондовые индексы</b>			
			<b>YTD%</b>
RTS	1 936	0,00% ↑	9,0 ↑
DOW	12 685	0,36% ↑	9,6 ↑
S&P500	1 346	0,45% ↑	7,0 ↑
Bovespa	64 622	0,32% ↑	-6,8 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	114,00	3,78% ↑	20,9 ↑
Gold	1510,45	1,74% ↑	6,5 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 2**

**Валютные облигации**

Хорошие данные payrolls, несмотря на рост безработицы, уверили инвесторов в том, что восстановление американской экономики продолжается, что вкупе с негативным новостным фоном из Европы (очередное снижение рейтинга Греции, ожидание реструктуризации) поддерживает спрос на Treasuries. Инфляционные данные США и Китая за апрель, которые выйдут ближе к концу недели, сформируют настроения и отношение инвесторов к риску.

**Рублевые облигации**

Накануне длинных выходных в условиях повышенной неопределенности на внешних рынках инвесторы воздержались от активных операций. Ожидания реструктуризации греческого долга и окажет давление на котировки евро против доллара. Как следствие, российский валютный рынок останется под давлением.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Резервы ЦБ выросли в апреле на \$21.5 млрд; ПОЗИТИВНО**

Учитывая эффект валютной переоценки на \$5 млрд, улучшение по счету движения капитала было скромным.

**По данным ЦБ, только \$9 млрд из \$41.2 млрд FDI представляют собой новые инвестиции; НЕГАТИВНО**

Данные ЦБ по притоку FDI 1) искажены статьями, не являющимися FDI в чистом виде и 2) указывают на то, что российские компании инвестировали за рубежом вдвое больше, чем смогли привлечь у иностранных инвесторов.

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- S&P снизил рейтинг Греции на 2 ступени - до "B" с "BB-", прогноз – "негативный"
- Fitch изменило прогноз рейтинга Банка Русский Стандарт (B+) на "позитивный"
- Минфин 11 мая проведет аукцион по размещению 3-летних ОФЗ 25076 в объеме 20 млрд руб

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Макроэкономические показатели США, вышедшие в пятницу, убедили инвесторов, что восстановление экономики в США продолжается. Так, количество созданных рабочих мест в апреле третий месяц подряд превысило отметку в 200 тыс, составив 244 тыс., в то время как прогнозный уровень составлял примерно 185 тыс. Число рабочих мест в частном секторе показало максимальный рост за 5 лет на 268 тыс. Тем не менее, уровень безработицы вновь возрос до 9%, продолжительность рабочей недели осталась неизменной, а рост почасового заработка даже снизился на фоне пересмотра предыдущих данных (1,9% с 2% ранее).

Умеренное восстановление доверия к Treasuries как безрисковому активу и поступающий негативный новостной фон из Европы поддерживают спрос на КО США. Агентство S&P снизило рейтинг Греции на 2 ступени - до "B" с "BB-", оставив прогноз негативным, в то же время Moody's поставило рейтинги государственных обязательств Греции (находящиеся на уровне "B1") на пересмотр с возможностью понижения.

Доходность 10-летнего американского бенчмарка находится на уровне 3,16% годовых. Дополнительное предложение 3-, 10-, 30-летних бумаг со стороны американского Казначейства может оказать корректирующее влияние на котировки КО США на текущей неделе. Временное снижение "аппетита к риску" привело к небольшому ценовому снижению российского суверенного долга Rus-30 до отметки в 117,06% от номинала. Тем не менее, турбулентность на товарно-сырьевых рынках не вызывает масштабных продаж еврооблигаций российских эмитентов.

Сегодня в США выйдут данные по изменению импортных цен за апрель (ожидается, их рост на 10,4% г/г), а также Минторг обнародует данные об объемах запасов товаров на оптовых складах в марте. Наиболее важные статистические данные вновь выйдут в конце недели – в США и Китае будут опубликованы инфляционные показатели за апрель, которые сформируют настроения и отношение к риску инвесторов.

#### **Рублевые облигации**

В пятницу активность инвесторов была чрезвычайно низкой. Накануне длинных выходных в условиях повышенной неопределенности на внешних рынках инвесторы воздержались от активных операций. Падение цен на нефть и укрепление доллара создали предпосылки для сокращения позиций. Однако участники рынка ждали итоговых данных по рынку труда США, которые выходили перед закрытием рынка. Поскольку последние цифры не разочаровали инвесторов, игроки воздержались от активных продаж рублевого долга, предпочитая взять паузу.

Однако сейчас внешний фон сохраняет неопределенность. Понижение рейтинга Греции агентством S&P до уровня «B» усилит ожидания реструктуризации греческого долга и окажет давление на котировки евро против доллара. Как следствие, российский валютный рынок останется под давлением. Вместе с тем, нефть вчера продемонстрировала позитивную динамику после серьезного падения в конце прошлой недели, что является фактором поддержки для долгового рынка.

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

---

**Макроэкономика****Резервы ЦБ выросли в апреле на \$21.5 млрд; ПОЗИТИВНО**

Если за весь 1Кв11 резервы ЦБ выросли на \$23.1 млрд, то только за апрель рост составил \$21.5 млрд. На первый взгляд, рост резервов ЦБ в апреле предполагает значительное улучшение счета движения капитала по сравнению с предыдущими месяцами. Учитывая, что, по нашим оценкам, профицит текущего счета составляет \$16-18 млрд в месяц, номинальный рост резервов мог бы означать приток капитала на уровне \$4-6 млрд после оттока \$4 млрд в марте.

Однако из-за ослабления доллара на мировых рынках, номинальный показатель роста резервов ЦБ учитывает значительный эффект переоценки, составляющий по нашим оценкам порядка \$5 млрд. Таким образом, хотя в апреле действительно имело место улучшение счета движения капитала по сравнению с мартом, приток капитала, скорее всего, был близок к нулю. Более того, неожиданное падение цен на нефть на \$10/барр на прошлой неделе после того как в течение всего апреля цены оставались на уровне выше \$120/барр, ставит под сомнение возможность сохранения его благоприятной динамики в мае.

**По данным ЦБ, только \$9 млрд из \$41.2 млрд FDI представляют собой новые инвестиции; НЕГАТИВНО**

Согласно ЦБ, прямые иностранные инвестиции в Россию в 2010 г составили \$41.2 млрд, против оценки Росстата \$13.8 млрд. Эта цифра негативна по двум причинам: во-первых, всего \$9 млрд из \$41.2 млрд представляют собой новые иностранные инвестиции в Россию, в то время как все остальное приходится на реинвестированную прибыль иностранных компаний и кредиты от акционеров. Во-вторых, \$9 млрд представляются незначительной суммой по сравнению с \$19.4 млрд, которые российские компании инвестировали за рубежом.

Ранее мы опирались на статистику Росстата по иностранным инвестициям, поскольку он использует более точную методологию расчетов по притоку FDI. Однако поскольку Росстат недавно выразил желание передать функции по учету статистики FDI ЦБ, мы вынуждены в большей степени учитывать данные ЦБ. Исторические данные предполагают, что данные ЦБ отличается от статистики Росстата, поскольку около половины ежегодного притока FDI в расчетах ЦБ представлено инвестициями, профинансированными из прибыли иностранных компаний, полученной в России. Тем не менее, поскольку данные по структуре инвестиций не детализированы, ЦБ обычно производит дооценку реинвестированной прибыли с учетом макропрогнозов, которые, на наш взгляд, не являются надежными индикаторами. Например, в 2010 году из \$41.2 млрд FDI по методологии ЦБ, только \$9 млрд представляли собой новые инвестиции иностранных компаний, что очень близко к показателю \$13.8 млрд Росстата.

Кроме того, приток \$9 млрд инвестиций в Россию – вдвое меньше, чем отток инвестиций российских компаний за рубеж (\$19.4 млрд). Внушительный разрыв между двумя цифрами предполагает, что Россия должна сосредоточить свои усилия на улучшении инвестиционного климата. Стране будет очень трудно привлечь иностранные инвестиции в условиях когда российский бизнес активно вкладывается в зарубежные активы несмотря на значительную внутреннюю потребность в инвестициях.

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

## 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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,73	10.29.11	3,63%	101,38	0,01%	3,25%	3,58%	187	5,7	3,67	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,39	07.24.11	11,00%	140,73	-0,10%	4,35%	7,82%	251	8,2	5,28	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,34	10.29.11	5,00%	101,60	0,08%	4,78%	4,92%	226	62,0	7,17	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,29	06.24.11	12,75%	176,09	0,06%	5,72%	7,24%	256	-1,9	9,04	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,84	09.30.11	7,50%	117,06	-0,05%	4,57%	6,41%	141	-0,5	11,32	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	14.05.2011	0,01	05.14.11	3,00%	100,01	0,00%	2,21%	3,00%	166	-31,0	0,01	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.2011	0,42	10.12.11	6,45%	101,79	-0,04%	2,10%	6,34%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,77	10.20.11	5,06%	101,23	-0,08%	4,80%	5,00%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,52	08.03.11	8,75%	93,19	-0,52%	10,79%	9,39%	--	--	--	1 000	USD	B / B2 /

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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,11	06.20.11	9,25%	100,65	0,00%	3,26%	9,19%	271	-47,4	-109	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,07	06.25.11	8,20%	105,32	-0,00%	3,34%	7,79%	278	-0,1	-102	500	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	1,92	06.24.11	9,25%	109,95	0,02%	4,29%	8,41%	374	0,5	-6	400	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,38	09.18.11	8,00%	107,69	-0,15%	5,75%	7,43%	436	9,8	139	600	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,76	08.22.11	8,64%	103,02	-0,03%	7,97%	8,38%	742	4,6	362	300	USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,13	09.25.11	7,88%	105,71	0,01%	6,76%	7,45%	491	6,7	240	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	7,13	10.28.11	7,75%	101,52	-0,02%	7,53%	7,63%	501	5,7	275	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,85	05.13.11	7,34%	108,13	-0,01%	3,13%	6,78%	258	2,3	-122	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,94	05.25.11	5,97%	101,51	-0,06%	5,59%	5,88%	420	7,4	123	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,98	11.10.11	6,81%	102,57	-0,04%	6,29%	6,64%	574	4,8	193	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,42	10.12.11	7,50%	102,35	-0,08%	1,88%	7,33%	133	8,3	-247	450	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,14	06.30.11	8,25%	100,72	-0,03%	2,82%	8,19%	--	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,43	10.31.11	6,61%	105,86	-0,01%	2,53%	6,24%	198	1,8	-182	1 054	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,42	09.04.11	6,47%	106,86	-0,04%	4,49%	6,05%	310	6,7	13	1 250	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,37	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,89	05.29.11	6,88%	107,68	-0,17%	5,54%	6,38%	499	6,9	119	1 706	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,91	08.22.11	6,32%	102,75	-0,08%	5,82%	6,15%	527	5,4	146	750	USD	BBBe / Baa1 / BBBe
ВТБ-35	30.06.2035	12,79	06.30.11	6,25%	105,53	-0,53%	5,82%	5,92%	151	-1,1	10	693	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,46	05.22.11	5,45%	102,35	0,06%	5,02%	5,32%	318	5,9	67	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,88	07.09.11	6,90%	107,49	0,15%	5,83%	6,42%	332	3,2	106	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,23	05.22.11	6,80%	102,47	0,36%	6,53%	6,64%	337	-5,0	81	1 000	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,96	06.28.11	7,93%	109,78	-0,09%	3,16%	7,23%	260	6,1	-120	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,21	06.15.11	6,25%	105,64	-0,03%	4,53%	5,92%	361	5,6	18	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,86	09.23.11	6,50%	106,55	-0,10%	4,82%	6,10%	344	8,2	46	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,05	09.10.11	7,93%	98,53	-0,01%	8,30%	8,05%	692	6,3	395	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,20	07.21.11	9,75%	101,20	-0,06%	3,54%	9,63%	299	-0,5	-81	200	USD	B / Baa3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,30	10.21.11	6,50%	102,67	0,03%	5,32%	6,33%	477	2,0	97	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,42	10.20.11	9,75%	102,50	-0,12%	9,15%	9,51%	860	6,8	480	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,44	10.20.11	8,75%	102,38	-0,01%	3,31%	8,55%	276	-7,5	-104	225	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,95	07.15.11	10,75%	111,53	0,02%	5,09%	9,64%	454	0,5	74	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,74	10.25.11	6,20%	100,45	0,00%	6,03%	6,17%	510	4,9	168	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,56	07.31.11	12,50%	111,10	-0,01%	10,17%	11,25%	962	3,9	582	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,01	07.08.11	11,25%	114,96	0,01%	7,68%	9,79%	630	5,3	333	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,97	09.29.11	5,01%	99,15	-0,05%	5,23%	5,05%	385	7,4	87	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,92	11.10.11	11,75%	100,75	0,00%	11,55%	11,66%	1017	6,1	720	50	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,93	10.21.11	11,00%	101,17	-0,01%	10,52%	10,87%	914	6,3	617	325	USD	B+e / (P)B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,86	05.16.11	7,18%	108,82	-0,07%	2,65%	6,59%	210	5,3	-170	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,44	07.14.11	7,13%	108,70	0,01%	3,68%	6,55%	275	3,5	-67	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,53	09.21.11	6,97%	100,51	-0,49%	6,85%	6,93%	501	18,0	250	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	4,98	05.15.11	6,30%	105,45	0,21%	5,23%	5,97%	339	2,7	88	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,50	05.29.11	7,75%	112,87	0,28%	5,52%	6,87%	368	1,7	117	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,85	06.16.11	7,73%	100,98	0,02%	7,47%	7,66%	609	5,4	312	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,54	06.01.11	9,75%	102,03	0,01%	9,27%	9,56%	872	3,6	492	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,50	05.14.11	5,93%	102,50	-0,01%	1,02%	5,79%	47	-4,4	-333	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,87	05.15.11	6,48%	107,74	-0,06%	2,51%	6,01%	196	5,1	-184	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,00	07.02.11	6,47%	108,00	-0,04%	2,61%	5,99%	206	3,9	-175	500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,72	07.07.11	5,50%	105,43	0,13%	4,06%	5,22%	268	2,1	-29	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,09	09.24.11	5,40%	102,61	0,12%	4,88%	5,26%	304	4,5	53	1 250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,61	06.30.11	12,00%	105,80	-0,07%	2,77%	11,34%	222	-0,4	-159	130	USD	/	Ba3	/	
УРСА-11-2	16.11.2011	0,52	11.16.11	8,30%	100,65	0,00%	6,72%	8,25%	-	-	-	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТКС-14	21.04.2014	2,57	10.21.11	11,50%	101,65	0,40%	10,82%	11,31%	990	-11,6	647	175	USD	/	B2e	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,59	07.18.11	10,51%	103,86	0,08%	9,66%	10,12%	782	5,3	531	100	USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,13	06.25.11	9,00%	100,67	-0,04%	3,52%	8,94%	297	-9,8	-83	350	USD	BB/	Ba1	/	
ХКФ-11	20.06.2011	0,11	06.20.11	11,00%	100,14	-0,08%	9,32%	10,98%	877	59,2	497	144	USD	B+/	Ba3	/	
ХКФ-14	18.03.2014	2,62	09.18.11	7,00%	102,72	-0,00%	5,95%	6,81%	502	4,8	159	500	USD	B+/	Ba3	/	

Источник: Bloomberg, 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 погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	1,54	12.09.11	4,56%	102,76	-0,03%	2,74%	4,44%	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,68	09.01.11	9,63%	113,41	-0,01%	2,03%	8,49%	148	0,2	-232	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,88	07.22.11	4,51%	102,89	-0,07%	1,16%	4,38%	61	7,8	-319	281	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,02	07.22.11	5,63%	103,59	-0,17%	2,03%	5,43%	148	16,7	-232	106	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,82	10.11.11	7,34%	109,78	-0,06%	2,11%	6,69%	156	4,3	-224	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,06	07.31.11	7,51%	110,96	-0,07%	2,41%	6,77%	186	5,0	-194	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,65	02.25.12	5,03%	103,95	-0,26%	3,51%	4,84%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,19	10.31.11	5,36%	105,07	-0,04%	3,77%	5,11%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,87	07.31.11	8,13%	114,88	-0,05%	3,22%	7,07%	230	5,5	-113	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,55	06.01.11	5,88%	106,14	-0,26%	4,20%	5,53%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,34	02.04.12	8,13%	114,09	0,01%	3,98%	7,12%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,05	05.29.11	5,09%	104,99	-0,03%	3,89%	4,85%	250	6,6	-47	1 000	USD	BBB/ (P)Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,68	05.22.11	6,21%	109,09	-0,04%	4,35%	5,69%	250	7,5	-1	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,19	03.22.12	5,14%	102,54	-0,15%	4,63%	5,01%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,51	11.02.11	5,44%	104,25	-0,23%	4,66%	5,22%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,64	02.13.12	6,61%	108,44	-0,29%	5,09%	6,09%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,53	10.11.11	8,15%	117,93	-0,21%	5,04%	6,91%	320	10,4	69	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,76	08.01.11	7,20%	108,95	-0,06%	4,05%	6,61%	153	6,4	-73	647	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	07.03.2022	7,95	09.07.11	6,51%	106,18	0,04%	5,73%	6,13%	257	-1,6	96	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,50	10.28.11	8,63%	123,84	-0,33%	6,60%	6,96%	343	1,8	87	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,36	08.16.11	7,29%	108,05	-0,64%	6,64%	6,75%	348	4,2	92	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,19	11.05.11	6,38%	109,59	0,14%	3,43%	5,82%	251	0,0	-92	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,05	06.07.11	6,36%	107,54	-0,02%	4,90%	5,91%	306	7,2	55	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,59	11.05.11	7,25%	110,52	-0,01%	5,67%	6,56%	315	5,3	89	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,37	11.09.11	6,13%	102,65	-0,03%	5,76%	5,97%	260	-58,5	98	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,89	06.07.11	6,66%	105,54	-0,05%	5,97%	6,31%	280	-0,4	119	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,20	08.03.11	5,33%	103,36	-0,09%	4,53%	5,15%	315	8,0	18	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,28	08.03.11	6,60%	105,39	-0,09%	5,87%	6,27%	335	6,6	109	650	USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,19	07.18.11	6,88%	100,97	-0,05%	1,71%	6,81%	116	1,6	-264	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,85	09.20.11	6,13%	103,92	-0,05%	1,52%	5,89%	97	3,7	-283	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,74	09.13.11	7,50%	109,29	0,00%	2,32%	6,86%	176	0,9	-204	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,35	08.02.11	6,25%	107,57	0,03%	4,04%	5,81%	266	4,7	-31	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,36	07.18.11	7,50%	112,52	0,11%	4,75%	6,67%	290	4,0	40	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,95	09.20.11	6,63%	107,68	0,14%	5,09%	6,15%	325	3,9	74	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,47	09.13.11	7,88%	114,19	0,08%	5,37%	6,90%	352	5,3	102	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,62	08.02.11	7,25%	110,20	0,04%	5,75%	6,58%	323	4,7	97	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,08	06.27.11	5,38%	102,48	0,01%	3,11%	5,25%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,09	06.27.11	6,10%	104,99	-0,01%	1,63%	5,81%	108	0,5	-272	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,63	09.05.11	5,67%	107,12	0,01%	3,02%	5,29%	209	3,8	-134	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	1,84	10.24.11	8,88%	109,74	-0,10%	3,67%	8,09%	312	6,7	-69	534	USD	B+/ B2 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,89	11.10.11	8,25%	111,87	-0,07%	5,25%	7,37%	387	7,2	90	577	USD	B+/ B2 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,36	10.24.11	9,50%	115,92	-0,30%	6,61%	8,20%	476	12,4	226	511	USD	B+/ B2 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,66	10.27.11	6,75%	100,39	0,07%	6,68%	6,72%	416	4,1	211	850	USD	B+/ (P)B2 / BB-e
Распадская-12	22.05.2012	0,98	05.22.11	7,50%	103,87	-0,02%	3,65%	7,22%	310	2,5	-71	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,01	07.29.11	9,75%	112,67	0,14%	3,74%	8,65%	319	-5,5	-61	544	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,65	10.19.11	9,25%	113,69	-0,01%	4,25%	8,14%	332	3,7	-10	375	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,35	10.25.11	6,70%	102,83	-0,08%	6,16%	6,52%	432	8,4	181	1 000	USD	BB-/ Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,22	07.29.11	10,00%	101,41	-0,08%	3,41%	9,86%	286	8,7	-94	187	USD	B/ B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,28	07.27.11	7,75%	103,83	0,01%	7,02%	7,46%	518	6,8	267	500	USD	B/ B1 /

**Телекоммуникационные**

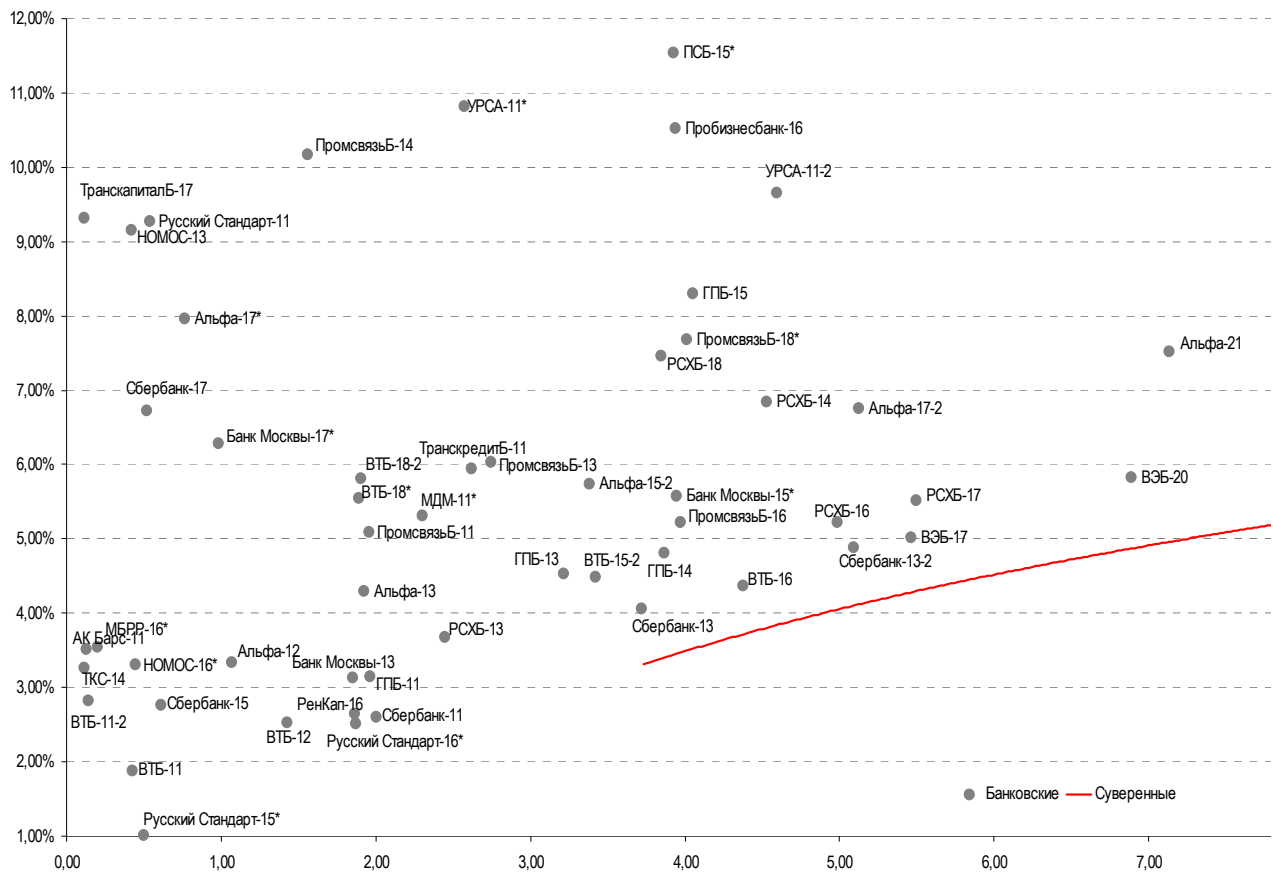
МТС-12	28.01.2012	0,70	07.28.11	8,00%	104,05	-0,00%	2,26%	7,69%	171	-3,8	-209	400 USD	BB/ Ba2 /*- / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,49	06.22.11	8,63%	113,91	-0,01%	6,57%	7,57%	405	5,4	200	750 USD	BB/ Ba2 /*- / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,45	10.22.11	8,38%	102,78	-0,04%	2,12%	8,15%	157	-1,3	-223	185 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-13	30.04.2013	1,86	10.31.11	8,38%	109,00	-0,02%	3,60%	7,68%	305	2,4	-75	801 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,13	05.23.11	8,25%	110,87	0,01%	5,73%	7,44%	435	5,4	138	600 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,09	08.02.11	6,49%	103,79	-0,09%	5,57%	6,26%	419	8,0	122	500 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,42	10.31.11	9,13%	114,73	-0,07%	6,47%	7,95%	462	7,9	211	1 000 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,96	08.02.11	7,75%	105,70	-0,02%	6,93%	7,33%	441	5,6	215	1 000 USD	BB/ Ba3 /

**Прочие**

АПРОСА-20	03.11.2020	6,98	11.03.11	7,75%	107,84	-0,03%	6,62%	7,19%	410	5,7	184	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3 / BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,02	05.17.11	8,88%	115,11	0,01%	4,21%	7,71%	328	3,5	-14	500 USD	BB-/ Ba3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	0,85	09.21.11	7,88%	103,58	-0,01%	3,62%	7,60%	306	0,3	-74	300 USD	BB/ / BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,26	09.19.11	10,00%	102,17	0,25%	9,31%	9,79%	839	-2,8	496	101 USD	NR/ / C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,72	08.09.11	9,75%	105,40	0,00%	8,30%	9,25%	692	5,7	395	150 USD	/ /
НКНХ-15	22.12.2015	3,77	06.22.11	8,50%	95,76	-0,60%	9,66%	8,88%	827	22,3	530	31 USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	0,97	05.17.11	7,00%	103,28	-0,08%	3,70%	6,78%	314	8,8	-66	300 USD	BB-/ Ba1 /*- /
РЖД-17	03.04.2017	5,08	10.03.11	5,74%	104,93	-0,03%	4,77%	5,47%	292	7,5	42	1 500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,64	08.03.11	7,70%	107,18	0,05%	5,76%	7,18%	438	4,3	141	250 USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,53	10.27.11	5,38%	98,85	0,13%	5,59%	5,44%	374	4,6	124	800 USD	/ (P)Baa3 / BBB-

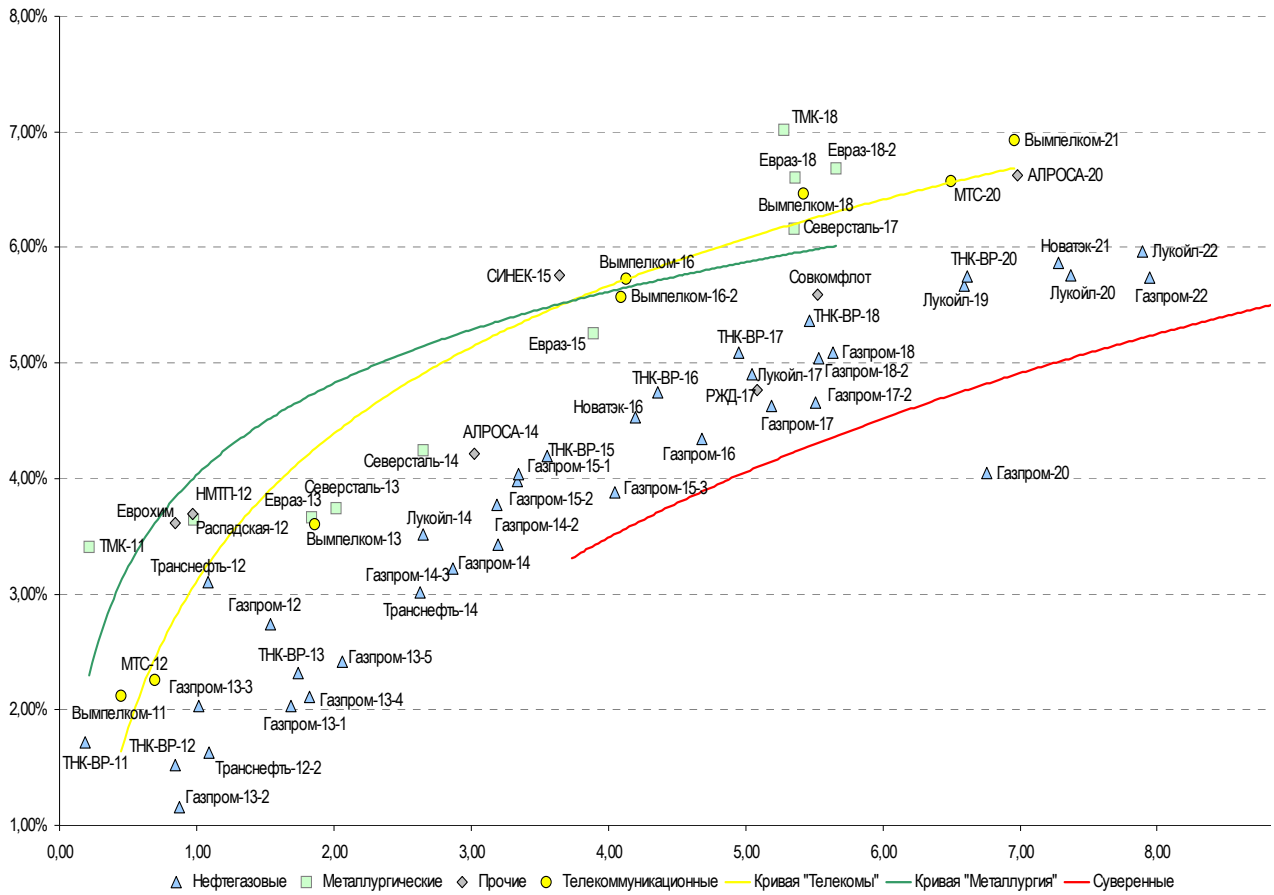
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

**Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	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) 974-25 15 (доб. 7050) 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) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 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, 2011 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.