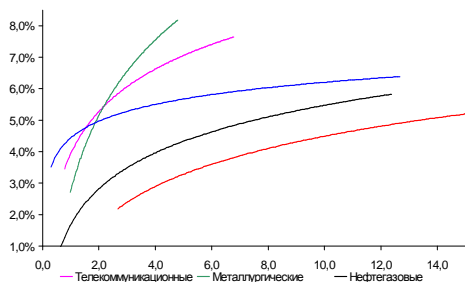
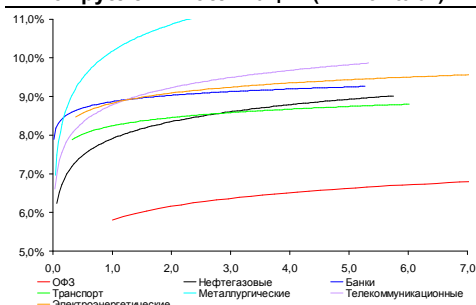


**Рынок валютных облигаций**



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	1,50	-1,026.п.	↓
30-YR UST, YTM	2,60	-1,876.п.	↓
Russia-30	121,46	0,33%	↑ 3,65
Rus-30 spread	215	-5б.п.	↓
Bra-40	129,16	0,20%	↑ 8,30
Tur-30	180,15	0,28%	↑ 4,97
Mex-34	141,50	2,04%	↑ 3,93
CDS 5 Russia	217,34	-6б.п.	↓
CDS 5 Gazprom	286	-6б.п.	↓
CDS 5 Brazil	153	-2б.п.	↓
CDS 5 Turkey	232	-5б.п.	↓
CDS 5 Portugal	841	0б.п.	↓

<b>Валютный и денежный рынок</b>		YTD%	
\$/Руб. ЦБР	32,9754	-0,05%	↓ 9,2 ↑
\$/Руб.	32,9305	-0,16%	↓ 2,2 ↑
EUR/\$	1,2267	-0,37%	↓ -5,3 ↓
Ruble Basket	36,2525	-0,40%	↓ 0,6 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,85%	-0,08	↓
NDF \$/Rub 12M	6,85%	-0,03	↓
NDF \$/Rub 3Y	6,72%	0,01	↑

FWD €/Rub 3m	41,0481	-0,09%	↓
FWD €/Rub 6m	41,7550	-0,08%	↓
FWD €/Rub 12m	43,1566	-0,03%	↓

3M Libor	0,4576	0,006.п.	↑
Libor overnight	0,1705	0,17б.п.	↑
MosPrime	6,00	0б.п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	330	-12	↓

<b>Фондовые индексы</b>		YTD%	
RTS	1 363	0,77%	↑ -2,0 ↓
DOW	12 653	-0,65%	↓ 3,6 ↑
S&P500	1 341	-0,81%	↓ 6,7 ↑
Bovespa	53 706	-3,05%	↓ -5,4 ↓

<b>Сырьевые товары</b>		YTD%	
Brent spot	98,72	-1,31%	↓ -8,2 ↓
Gold	1577,63	-0,67%	↓ 0,1 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Несмотря на повышенное неприятие риска, рынок довольно оптимистично воспринял более чем умеренные итоги встречи министров финансов Еврозоны. С открытием американских площадок негатив стал доминировать, что было вызвано результатами корпоративной отчетности. Вопрос начала функционирования ESM продолжает затягиваться, что также несколько тревожит инвесторов. Российский внешнедолговой рынок - независимо от динамики внешнего фона - продолжает чувствовать себя уверенно, активность эмитентов резко возросла.

**Рублевые облигации**

На долговом рынке ситуация остается спокойной. Инвесторы игнорируют такие факторы давления как внешняя конъюнктура и ухудшившиеся условия на денежном рынке, пока ситуация в этих секторах не достигла критической. Игроки будут наблюдать за аукционами Минфина.

**Макроэкономика, стр. 4**

**Минфин: средства ФНБ могут инвестировать в акции; НЕЙТРАЛЬНО**

Инфляционные опасения, рост бюджетных рисков и высокая волатильность рынка акций – аргументы против данного предложения.

**Корпоративные новости, стр. 5**

**Банк Ак Барс размещает еврооблигации на \$600 млн, просит изменить ковенанты по выпуску на \$280 млн**

**Газпром размещает 5- и 10-летний выпуски еврооблигаций**

**Минфин 11 июля проведет аукционы по размещению ОФЗ суммарно на 35 млрд руб**

**РЖД открыли книгу по размещению облигаций серии 32 на 10 млрд руб**

**АРТУГ планирует 17 июля разместить облигации серии 03 на 500 млн руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

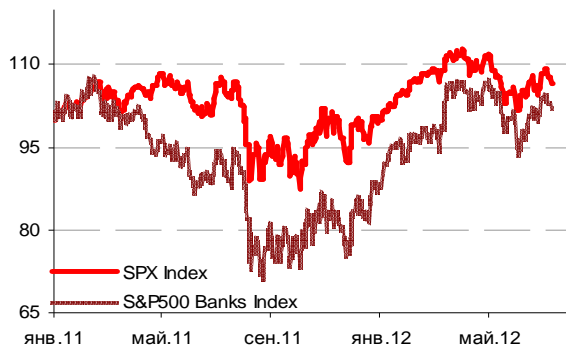
- Fitch подтвердило рейтинг США на высшем уровне, прогноз – “негативный”
- Транснефть с 12 по 18 июля проведет road show еврооблигаций в Лондоне, организаторы - J.P. Morgan и Standard Bank
- S&P изменило прогноз по рейтингам НЛМК на уровне BBB– со “стабильного” на “негативный”
- ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций Роснефти серий 04-10 объемом 90 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций ВТБ Капитал Финанс серии 11
- Ставка 14-го купона по облигациям ЕБРР серии 05 составит 7,26% годовых
- Управление отходами – НН 18 июля планирует выкупить до 450 тысяч облигаций серии 01

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

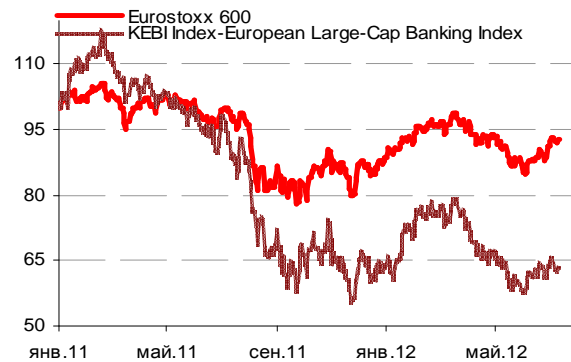
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	29,11	0,00		BofA CDS 5Y	257	↓
3M Euribor - OIS 3M	39,40	-0,70	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	359	↑
Portugal CDS 5Y	841	0	↓	Citigroup CDS 5Y	254	↑
Italy CDS 5Y	508	-14	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	208	↓
Spain CDS 5Y	572	-16	↓	Societe Generale CDS 5Y	293	↓
				Unicredit CDS 5Y	557	↓

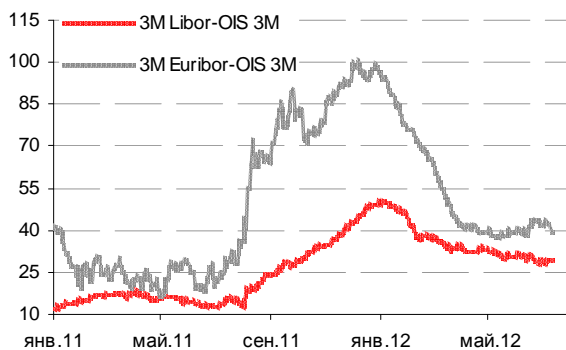
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



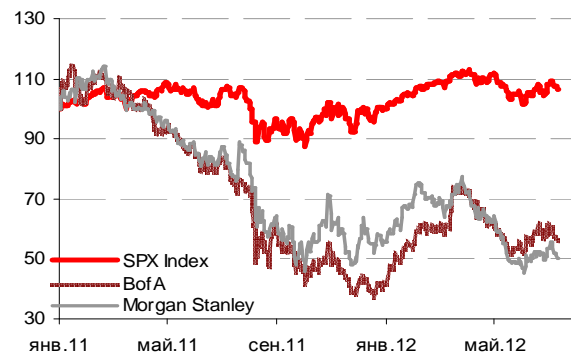
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



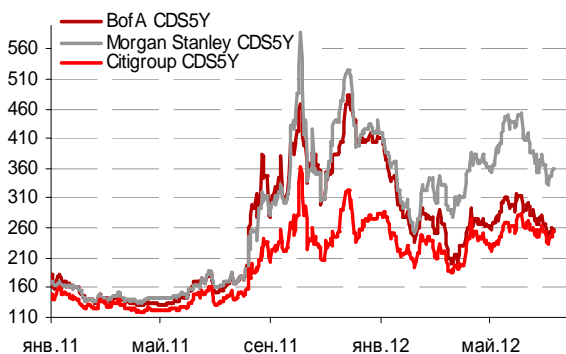
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



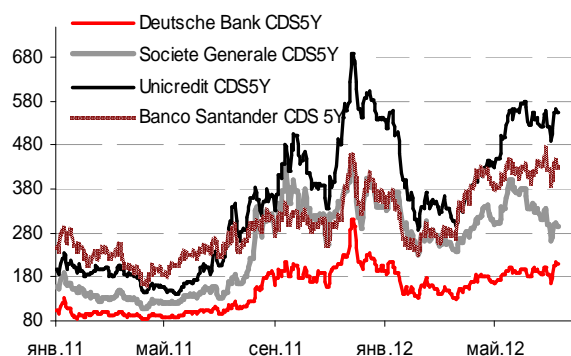
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Несмотря на повышенное неприятие риска, рынок довольно оптимистично воспринял более чем умеренные итоги встречи министров финансов Еврозоны. По итогам было принято решение ускорить сроки предоставления средств Испании - первый транш финансовой помощи для рекапитализации банков в размере 30 млрд евро (из согласованных ранее 100 млрд евро) будет выделен до конца июля. Сокращение Испанией уровня бюджетного дефицита в 3% ВВП отложено на один год - до 2014 года, на 2012 год допустимый уровень дефицита также пересмотрен (не более 6,3% против установленных ранее 5,3%). Спрос на UST все же остается повышенным, цены рискованных активов вчера пытались сдвинуться с "мертвой точки" и скорректироваться. Тем не менее, по итогам дня доходность UST-10 составила 1,5% годовых. Доходность испанских суверенных бумаг практически по всей кривой снизилась на 20 б.п.

Российский внешнедолговой рынок - независимо от динамики внешнего фона - продолжает чувствовать себя уверенно. Несмотря на пониженную активность, покупки без объемов преобладают. Суверенный долг Rus-30 по итогам дня подрос до 121,46% от номинала, спреда с базовыми активами сузились. Риск на Россию CDS 5Y снизился до 217 б.п. (-6 б.п.).

С открытием американских площадок негатив стал доминировать, что было вызвано результатами корпоративной отчетности. Advanced Micro Devices Inc. (AMD) сообщила о неожиданном падении выручки во 2кв12 из-за слабости спроса в КНР и Европе. Выручка AMD снизилась на 11% в годовом выражении. Вопрос начала функционирования Европейского механизма стабильности (ESM) продолжает затягиваться, что также несколько тревожит инвесторов - Конституционный суд ФРГ провел во вторник 12-часовые слушания о соответствии основному закону соглашений о европейском бюджетном пакте и создании постоянно действующего ESM, но не принял решений о дате новых слушаний и принятия финального решения. Сегодня в Германии выйдут финальные данные по потребительской инфляции за июнь, в США будет опубликован торговый баланс, а также протокол последнего заседания ФРС США.

### Рублевые облигации

На долговом рынке ситуация остается спокойной. Инвесторы игнорируют такие факторы давления как внешняя конъюнктура и ухудшившиеся условия на денежном рынке, пока ситуация в этих секторах не достигла критической.

Вместе с тем, в сегменте краткосрочной ликвидности вчера наблюдался ажиотаж. Серьезный спрос был зафиксирован как на операциях 1-дневного РЕПО с ЦБ, так и на 7-дневные кредиты. Объем выданных на неделю средств достиг рекордного уровня, превысив 1 трлн руб, что на 400 млрд руб больше, чем неделей ранее. Ставки на денежном рынке достигли 6%-ного уровня.

Сегодня вероятно стабилизация ситуации в этом сегменте за счет средств 7-дневного РЕПО, которые поступят в банковскую систему сегодня. Ожидая сокращения спроса на рублевую ликвидность ЦБ

снизил лимиты по сделкам 1-дневного РЕПО на сегодня до 120 млрд руб с 320-400 млрд руб в другие дни.

В долговом сегменте игроки будут наблюдать за аукционами Минфина. Эмитент предполагает разместить два выпуска ОФЗ суммарно на 35 млрд руб. Мы не ожидаем сегодня такого же ажиотажа, как и неделей ранее. С прошлого размещения конъюнктура рынка несколько ухудшилась и спрос со стороны иностранных инвесторов, сформировавший 3-5-кратную переподписку неделей ранее, заметно ослаб.

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

---

## **Макроэкономика**

### **Минфин: средства ФНБ могут инвестировать в акции; НЕЙТРАЛЬНО**

По словам замминистра финансов Сергея Сторчака, Министерство финансов может инвестировать средства Фонда национального благосостояния в акции российских компаний. Мы считаем, что это предложение встретит резкое сопротивление со стороны правительства и поэтому считаем, что это сообщение НЕЙТРАЛЬНО.

Хотя предложение инвестировать средства фонда в акции российских компаний свидетельствует о намерении повысить доходность размещения государственных сбережений, на наш взгляд, существуют веские причины не предпринимать этот шаг. Сейчас средства фонда (\$85 млрд) размещены на специальных рублевых счетах в ЦБ и рассматриваются как часть резервов ЦБ, т.е. привязаны к иностранной валюте. Их инвестирование на внутреннем рынке свидетельствовало бы о том, что кабинет министров должен разорвать привязку к валютным резервам, и, таким образом, государственные сбережения перестанут быть застрахованы от ослабления курса рубля. Кроме того, этот шаг может вызвать рост денежной массы, что приведет к усилению инфляционного давления. Хотя в период кризиса 2009 г. российское правительство использовало часть средств, чтобы поддержать рынок акций, мы считаем, что в нынешней ситуации такие меры могут реализовываться лишь в ограниченном масштабе. Мы также ожидаем резких возражений со стороны Минэкономразвития и администрации президента. Одним из более реалистичных вариантов могло бы стать инвестирование средств фонда в российские АДР и ГДР за границей, что может укладываться в управление валютными резервами. Этот вариант позволяет избежать роста зависимости от российских макрорисков, однако использование зарубежных финансовых инструментов может быть неприемлемо. Очевидно, что высокая волатильность рынка акций, которая несет риски государственным сбережениям, еще один аргумент против этого решения. В целом, мы скептически относимся к данному предложению и не ожидаем, что оно повлияет на настроение инвесторов, по крайней мере, на данном этапе обсуждения.

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

---

**Корпоративные новости****Банк Ак Барс размещает еврооблигации на \$600 млн, просит изменить ковенанты по выпуску на \$280 млн**

Банк Ак Барс начал road show нового выпуска субординированных еврооблигаций на \$600 млн. Планируемый срок размещения – 10 лет.

Одновременно банк обратился к держателям облигаций на \$280 млн с погашением в 2012 г, с просьбой согласиться на изменение ковенант по выпуску. Банк уже нарушил ковенант, который запрещает направлять на дивиденды более 50% чистой прибыли. В прошлом году он показал убыток по МСФО, но планирует выплатить дивиденды в размере 10% от своей прошлогодней прибыли по РСБУ. Также, возможно, будет нарушен ковенант, предписывающий коэффициент достаточности капитала банка на уровне не ниже 12%. Держатели бумаг смогут принять решение до 19 июля. Банк в случае согласия инвесторов предлагает компенсацию в размере 50 б.п., то есть \$5 на \$1000.

**Газпром размещает 5- и 10-летний выпуски еврооблигаций**

Ориентир доходности нового 10-летнего долларового выпуска находится на уровне 5,5% годовых. Выпуск будет размещен по правилу 144A/RegS. Книга заявок инвесторов может закрыться в течение дня.

Также компания размещает 5-летний выпуск еврооблигаций, номинированных в евро, по правилу RegS. Анонсированный ориентир доходности находится в диапазоне MS+290-300 б.п. Организаторы: Credit Agricole, JPMorgan, Газпромбанк.

**Минфин 11 июля проведет аукционы по размещению ОФЗ суммарно на 35 млрд руб**

В частности, инвесторам будут предложены ОФЗ 25080 на 20 млрд руб и ОФЗ 26207 на 15 млрд руб. Ориентир доходности по 5-летним ОФЗ 25080 как и неделей ранее находится в диапазоне 7,83-7,88% годовых. ОФЗ 26207 сроком обращения 15 лет предполагается разместить с доходностью в диапазоне 8,55-8,65% годовых, что на 45 б.п. выше предыдущего размещения, состоявшегося в начале апреля.

**РЖД открыли книгу по размещению облигаций серии 32 на 10 млрд руб**

Закрытие книги запланировано на 12 июля, техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано провести не позднее 20 июля. Срок обращения облигаций составит 20 лет. Организаторы выпуска: Газпромбанк, ВТБ Капитал, ИК Тройка Диалог и Райффайзенбанк.

**АРТУГ планирует 17 июля разместить облигации серии 03 на 500 млн руб**

Размещение пройдет на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки 1-го купона. Срок обращения выпуска составит 3 года. Организатор займа: Татфондбанк.

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

### 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	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	2,67	29.10.12	3,63%	104,09	0,27%	2,11%	3,48%	175	-11,1	2,64	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,39	04.10.12	3,25%	101,65	0,23%	2,87%	3,20%	225	-5,5	4,33	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,66	24.07.12	11,00%	141,61	0,42%	3,33%	7,77%	271	-9,3	4,58	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,56	29.10.12	5,00%	109,75	0,45%	3,56%	4,56%	258	-6,4	6,45	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,96	04.10.12	4,50%	106,05	0,42%	3,75%	4,24%	225	-4,3	7,81	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,30	24.12.12	12,75%	183,42	0,50%	5,06%	6,95%	356	-4,6	9,07	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,47	30.09.12	7,50%	121,46	0,33%	3,65%	6,17%	215	-5,3	11,16	1 708	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,24	04.10.12	5,63%	110,22	0,85%	4,96%	5,10%	236	-3,8	14,87	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,60	10.09.12	7,85%	106,58	-0,07%	6,44%	7,37%	--	--	4,46	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	3,83	20.10.12	5,06%	104,44	-0,02%	3,91%	4,85%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,65	03.08.12	8,75%	99,58	0,05%	8,90%	8,79%	--	--	--	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	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Альфа-13	24.06.2013	0,93	24.12.12	9,25%	105,02	-0,02%	3,84%	8,81%	357	0,9	172	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,42	18.09.12	8,00%	106,07	0,06%	5,53%	7,54%	527	-2,7	342	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	3,95	22.08.12	6,30%	93,85	0,47%	7,92%	6,71%	741	-12,2	504	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,29	25.09.12	7,88%	102,18	0,15%	7,36%	7,71%	686	-3,9	449	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,43	28.10.12	7,75%	99,23	0,18%	7,87%	7,81%	689	-2,4	431	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,82	13.11.12	7,34%	103,63	-0,04%	2,92%	7,08%	266	3,1	81	500	USD	/ Baa2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,08	25.11.12	5,97%	99,74	0,07%	6,05%	5,98%	569	-3,0	394	300	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	4,21	10.11.12	6,02%	97,13	0,19%	6,72%	6,20%	622	-4,9	385	400	USD	/ Baa3 / BBB-
ВТБ-12	31.10.2012	0,30	31.10.12	6,61%	101,56	-0,00%	1,41%	6,51%	115	-3,6	-7,0	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,43	04.09.12	6,47%	105,12	0,07%	4,39%	6,15%	413	-3,1	228	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,36	15.02.13	4,25%	104,16	0,09%	3,01%	4,08%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	4,16	12.10.12	6,00%	102,51	0,13%	5,39%	5,85%	489	-3,5	252	1 500	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,86	29.11.12	6,88%	105,18	0,18%	5,82%	6,54%	556	-3,8	371	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	0,87	22.08.12	6,32%	103,03	0,17%	5,68%	6,13%	541	-3,5	356	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,66	31.12.12	6,25%	103,90	0,11%	5,94%	6,02%	444	0,1	97	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,71	22.11.12	5,45%	104,51	0,16%	4,49%	5,21%	387	-3,6	116	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	4,05	13.08.12	5,38%	104,48	0,18%	4,29%	5,14%	378	-4,7	141	750	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,37	09.01.13	6,90%	110,41	0,58%	5,29%	6,25%	431	-8,9	173	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,68	05.01.13	6,03%	103,29	0,55%	5,59%	5,83%	461	-6,9	184	1 000	USD	/ Baa1e / BBBe
ВЭБ-25	22.11.2025	9,07	22.11.12	6,80%	107,26	0,67%	6,00%	6,34%	450	-6,6	94	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,55	27.11.12	5,13%	100,48	0,13%	4,99%	5,10%	448	-4,1	211	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,95	28.12.12	7,93%	104,80	0,00%	2,84%	7,57%	258	-1,6	73	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,28	15.12.12	6,25%	104,21	0,08%	4,40%	6,00%	414	-3,7	229	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,90	23.09.12	6,50%	104,95	0,14%	4,81%	6,19%	445	-5,6	270	948	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	4,28	17.11.12	5,63%	102,17	0,15%	5,11%	5,51%	461	-3,9	224	500	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,44	03.11.12	7,25%	102,75	0,21%	6,74%	7,06%	611	-4,1	308	500	USD	BB- / (P)Baa1 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,13	10.09.12	7,93%	89,48	0,00%	11,52%	8,86%	1116	-0,4	941	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,23	21.10.12	6,50%	102,81	0,35%	4,21%	6,32%	395	-28,6	210	400	USD	/ Baa3 / BB
НОМОС-19	26.04.2019	4,99	26.10.12	10,00%	100,04	0,29%	9,99%	10,00%	936	-6,1	665	500	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,94	15.07.12	10,75%	105,74	0,02%	4,86%	10,17%	460	-3,3	275	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,70	25.10.12	6,20%	98,03	-0,10%	7,39%	6,32%	712	6,0	528	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,52	31.07.12	12,50%	102,76	-0,00%	11,80%	12,16%	1154	0,0	969	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,34	08.01.13	11,25%	105,85	-0,18%	9,46%	10,63%	910	4,8	734	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,95	25.10.12	8,50%	97,93	0,08%	9,04%	8,68%	853	-2,2	616	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	2,97	29.09.12	5,01%	98,60	0,45%	5,49%	5,08%	513	-15,8	338	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	3,04	21.10.12	11,00%	83,00	0,00%	17,29%	13,25%	1694	-0,3	1518	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,83	16.11.12	7,18%	104,25	0,01%	2,08%	6,88%	182	-2,8	-3	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,41	14.07.12	7,13%	106,01	0,03%	3,02%	6,72%	275	-2,5	91	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,24	15.11.12	6,30%	106,91	0,25%	4,69%	5,89%	418	-6,2	181	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,81	27.12.12	5,30%	102,76	0,35%	4,72%	5,16%	409	-7,6	138	850	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,88	29.11.12	7,75%	114,30	0,16%	4,92%	6,78%	430	-3,7	159	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,51	03.12.12	6,00%	99,47	0,21%	6,08%	6,03%	557	-3,4	397	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,05	16.12.12	7,73%	95,15	-0,21%	9,41%	8,12%	905	6,5	730	200	USD	B- / B1 /

Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,76	01.12.12	7,56%	92,54	0,02%	9,68%	8,17%	918	-0,8	681	200	USD	B-/	B1	/
Сбербанк-13	15.05.2013	0,83	15.11.12	6,48%	104,13	0,01%	1,54%	6,22%	128	-2,4	-57	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,96	02.01.13	6,47%	104,29	0,01%	2,00%	6,20%	174	-2,1	-11	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,80	07.01.13	5,50%	105,47	0,52%	3,55%	5,21%	320	-19,6	144	1 500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,17	24.09.12	5,40%	104,39	0,27%	4,36%	5,17%	385	-6,8	148	1 250	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,07	07.08.12	4,95%	102,54	0,34%	4,33%	4,83%	383	-8,5	146	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,93	28.12.12	5,18%	101,00	0,40%	5,01%	5,13%	403	-6,4	135	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,27	07.08.12	6,13%	105,35	0,20%	5,40%	5,81%	443	-2,2	165	750	USD	/	A3	/BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,62	21.10.12	11,50%	100,49	0,12%	11,16%	11,44%	1090	-7,8	905	175	USD	/	B2	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,19	18.07.12	10,51%	93,00	0,00%	12,43%	11,31%	1216	0,1	1032	100	USD	/	B2	/
ХКФ-14	18.03.2014	1,59	18.09.12	7,00%	102,96	0,04%	5,14%	6,80%	488	-2,7	303	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	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch		
<b>Нефтегазовые</b>																
Газпром-12	09.12.2012	0,41	09.12.12	4,56%	101,35	-0,01%	1,22%	4,50%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	0,62	01.09.12	9,63%	105,12	-0,00%	1,54%	9,16%	127	-2,6	-57	1 750	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,28	22.07.12	4,51%	100,91	-0,02%	1,18%	4,46%	92	5,4	-93	120	USD	/		/
Газпром-13-3	22.07.2013	0,42	22.07.12	5,63%	102,00	0,00%	0,79%	5,51%	53	-0,8	-132	54	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,73	11.10.12	7,34%	103,91	0,02%	2,06%	7,07%	180	-4,5	-5	400	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,00	31.07.12	7,51%	105,57	-0,09%	2,13%	7,11%	186	7,8	2	500	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,58	25.02.13	5,03%	104,64	0,01%	2,08%	4,81%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,16	31.10.12	5,36%	106,42	0,01%	2,46%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,88	31.07.12	8,13%	109,94	0,10%	3,09%	7,39%	283	-5,8	98	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,73	01.06.13	5,88%	108,90	-0,06%	2,63%	5,39%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,36	04.02.13	8,13%	113,32	-0,01%	2,67%	7,17%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,14	29.11.12	5,09%	105,72	0,08%	3,29%	4,82%	293	-3,2	118	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,89	22.11.12	6,21%	109,43	0,04%	3,84%	5,68%	334	-1,5	97	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,25	22.03.13	5,14%	106,47	0,09%	3,61%	4,82%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,62	02.11.12	5,44%	108,01	0,00%	3,74%	5,04%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,80	13.02.13	6,61%	113,73	0,04%	3,82%	5,81%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,73	11.10.12	8,15%	119,68	0,17%	4,25%	6,81%	363	-4,0	92	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	01.02.2020	5,99	01.08.12	7,20%	109,87	0,17%	3,51%	6,55%	253	-6,1	-14	485	USD	BBB+/		/A-
Газпром-22	07.03.2022	7,31	07.09.12	6,51%	111,50	0,23%	4,99%	5,84%	402	-2,7	124	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,31	28.10.12	8,63%	128,59	0,46%	6,21%	6,71%	471	-3,1	115	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,39	16.08.12	7,29%	115,07	0,67%	6,11%	6,33%	460	-4,4	114	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,17	05.11.12	6,38%	108,06	0,16%	2,76%	5,90%	250	-7,6	65	900	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,30	07.12.12	6,36%	109,75	0,33%	4,14%	5,79%	363	-8,1	126	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,86	05.11.12	7,25%	114,76	0,44%	4,83%	6,32%	385	-7,2	118	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,65	09.11.12	6,13%	107,68	0,65%	4,99%	5,69%	401	-9,5	143	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,52	07.12.12	6,66%	111,69	0,62%	5,14%	5,96%	416	-8,0	138	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,23	03.08.12	5,33%	105,26	0,32%	3,73%	5,06%	337	-10,6	162	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,61	03.08.12	6,60%	110,58	0,41%	5,06%	5,97%	409	-5,8	151	650	USD	/	Baa3	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,65	13.09.12	7,50%	103,98	-0,00%	1,52%	7,21%	125	-2,2	-59	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,35	02.08.12	6,25%	106,18	0,07%	3,70%	5,89%	343	-3,2	159	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,47	18.07.12	7,50%	112,59	0,17%	4,07%	6,66%	357	-5,2	196	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,07	20.09.12	6,63%	109,68	0,17%	4,32%	6,04%	382	-4,5	145	800	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,66	13.09.12	7,88%	115,94	0,21%	4,64%	6,79%	402	-4,8	131	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,91	02.08.12	7,25%	114,88	0,23%	4,87%	6,31%	390	-3,5	122	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1,57	05.09.12	5,67%	105,46	0,04%	2,28%	5,38%	202	-3,4	17	1 300	USD	BBB/	Baa1	/
<b>Металлургические</b>																
Евраз-13	24.04.2013	0,77	24.10.12	8,88%	104,26	-0,07%	3,33%	8,51%	307	7,1	122	534	USD	B+/-	B1	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,96	10.11.12	8,25%	106,34	0,27%	6,11%	7,76%	575	-10,1	400	577	USD	B+/-	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	4,05	24.10.12	7,40%	99,23	0,19%	7,59%	7,46%	709	-5,0	472	600	USD	B+/-	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,55	24.10.12	9,50%	107,77	0,32%	7,80%	8,81%	718	-7,3	447	509	USD	B+/-	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,80	27.10.12	6,75%	95,64	0,24%	7,69%	7,06%	707	-5,1	436	850	USD	B+/-	B1	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,43	23.12.12	7,75%	89,26	0,10%	11,18%	8,68%	1068	-3,2	907	350	USD	B-/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,50	21.07.12	6,50%	99,41	0,09%	6,67%	6,54%	617	-2,8	456	750	USD	/	Ba3	/BB-
Распадская-17	27.04.2017	4,03	27.10.12	7,75%	98,98	0,22%	8,01%	7,83%	750	-5,7	513	400	USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,98	29.07.12	9,75%	107,03	0,00%	2,90%	9,11%	263	-2,1	79	544	USD	BB+/-	Ba1	/BB-
Северсталь-14	19.04.2014	1,65	19.10.12	9,25%	109,65	0,12%	3,58%	8,44%	331	-7,8	147	375	USD	BB+/-	Ba1	/BB-
Северсталь-16	26.07.2016	3,54	26.07.12	6,25%	101,45	0,20%	5,84%	6,16%	534	-5,8	297	500	USD	BB+/-	Ba1	/BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,49	25.10.12	6,70%	101,91	0,16%	6,27%	6,57%	564	-3,8	339	1 000	USD	BB+/-	Ba1	/BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,43	27.07.12	7,75%	96,35	0,37%	8,59%	8,04%	797	-8,5	572	500	USD	B+/-	B1	/

**Телекоммуникационные**

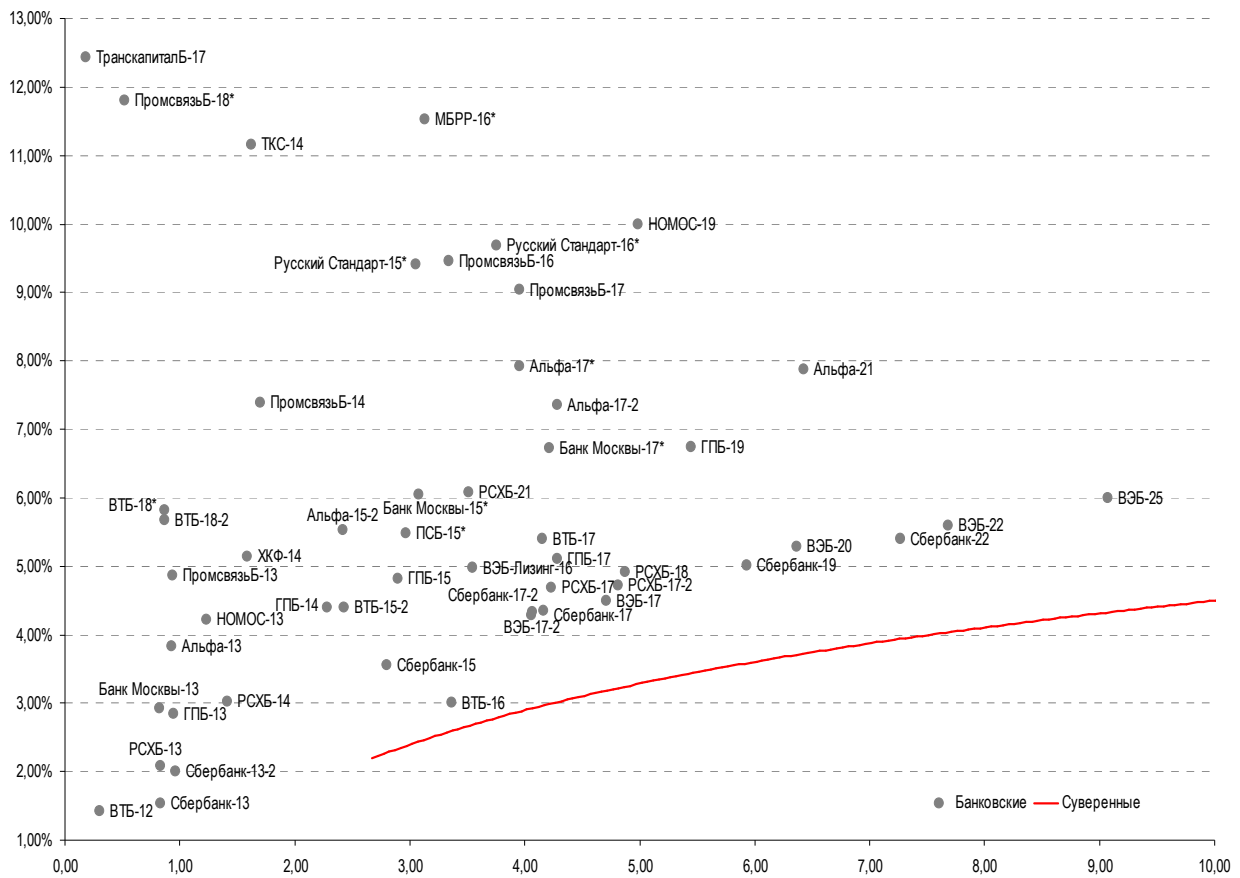
МТС-20	22.06.2020	6,05	22.12.12	8,63%	115,53	0,14%	6,13%	7,47%	515	-2,0	257	750 USD	BB/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,78	31.10.12	8,38%	103,77	0,01%	3,56%	8,07%	330	-2,3	145	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1,89	29.09.12	4,46%	99,16	0,06%	4,91%	4,50%	465	-3,1	280	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,37	23.11.12	8,25%	106,28	0,21%	6,39%	7,76%	603	-7,3	428	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,15	02.08.12	6,49%	101,19	0,20%	6,11%	6,42%	575	-7,0	400	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,00	01.09.12	6,25%	97,84	0,67%	6,80%	6,39%	630	-17,2	393	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,61	31.10.12	9,13%	108,93	0,45%	7,21%	8,38%	659	-10,2	388	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,18	02.08.12	7,75%	98,85	0,49%	7,94%	7,84%	696	-7,5	438	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,78	01.09.12	7,50%	95,75	0,83%	8,15%	7,84%	717	-11,8	459	1 500 USD	BB/	Ba3	/

**Прочие**

АЛРОСА-20	03.11.2020	6,27	03.11.12	7,75%	106,42	0,11%	6,73%	7,28%	575	-1,4	317	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/ BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	2,16	17.11.12	8,88%	110,59	0,03%	4,10%	8,03%	384	-1,9	199	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,51	17.11.12	6,95%	99,82	0,34%	6,98%	6,96%	636	-6,4	333	500 USD	BB/	/	/ BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,36	19.09.12	10,00%	103,38	0,12%	8,56%	9,67%	829	-5,3	645	101 USD	NR/	/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2,85	09.08.12	9,75%	106,50	0,00%	7,52%	9,15%	716	-0,8	541	150 USD	B/	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,05	22.12.12	8,50%	99,38	0,22%	8,71%	8,55%	835	-0,7	660	31 USD	/	Ba3	/ B+
РЖД-17	03.04.2017	4,17	03.10.12	5,74%	107,87	0,22%	3,90%	5,32%	339	-5,7	102	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,57	05.10.12	5,70%	106,09	0,37%	4,90%	5,37%	393	-4,4	115	1 000 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,70	03.08.12	7,70%	101,91	-1,41%	6,99%	7,56%	663	51,7	488	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,61	27.10.12	5,38%	96,29	0,14%	6,20%	5,58%	558	-3,2	287	800 USD	/	Ba2	/ BB+

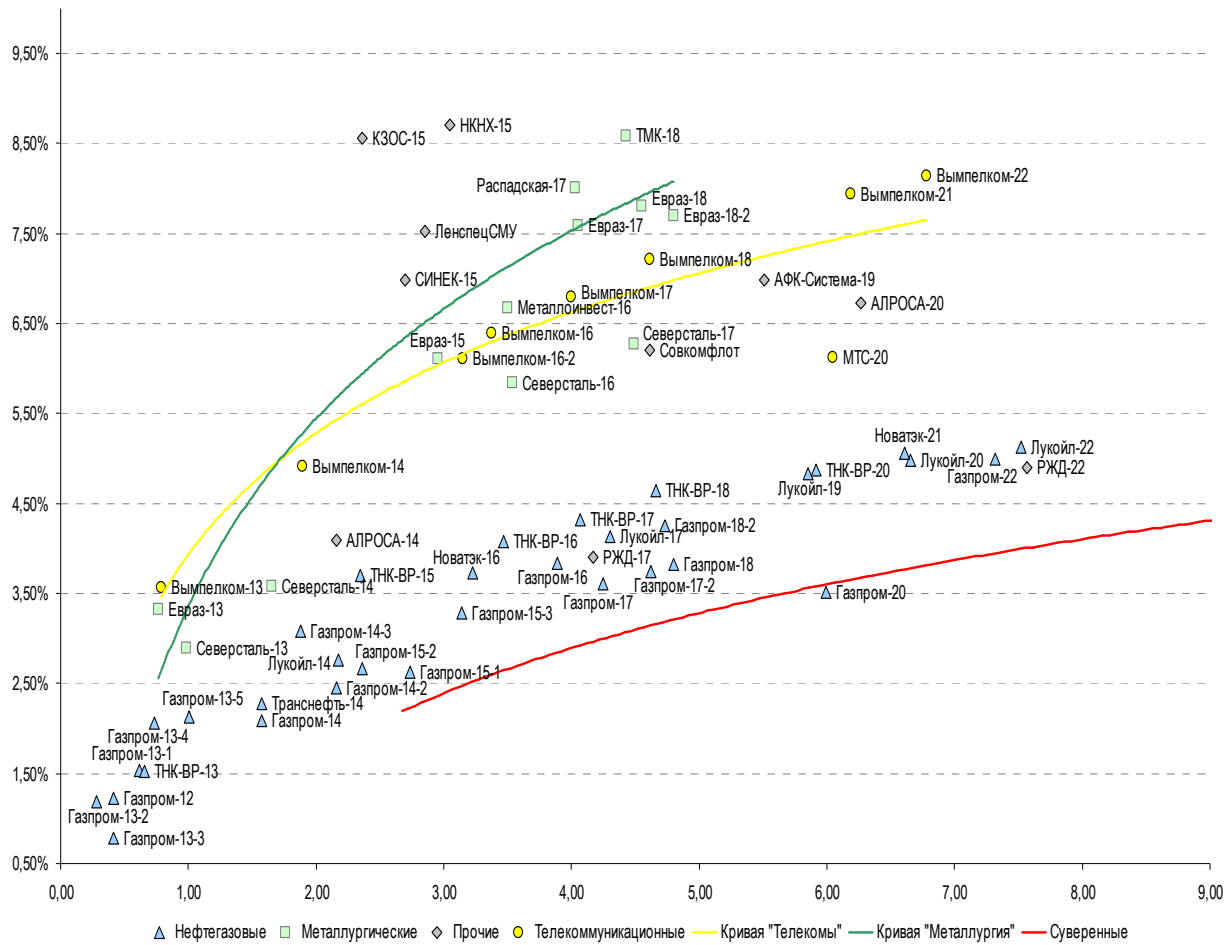
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg

Илл. 11: 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 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)
<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 Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma 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 Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.