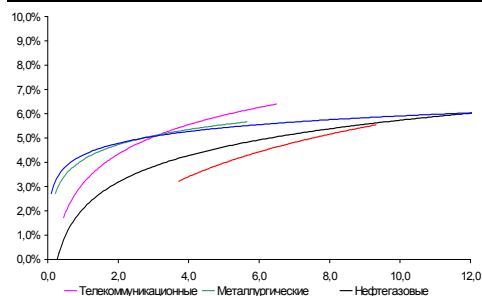
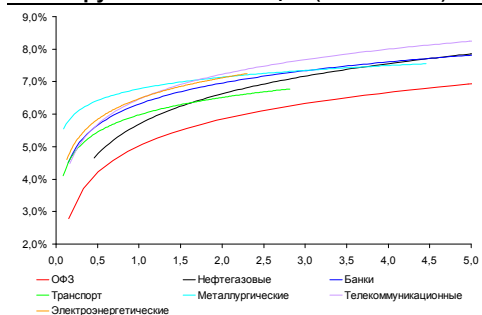


**Рынок валютных облигаций**



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	-5,42б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	4,30	-4,74б.п. ↓	
Russia-30	117,75	0,30% ↑	4,46
Rus-30 spread	130	0б.п. ↑	
Bra-40	136,23	-0,14% ↓	7,83
Tur-30	169,55	-0,38% ↓	5,75
Mex-34	115,77	-0,08% ↓	5,52
CDS 5 Russia	132	0б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	182	-1б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	103	0б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	155	3б.п. ↑	
CDS 5 Greece	1 353	-20б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	639	-10б.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	27,6288	-0,86% ↓	-8,5 ↓
\$/Руб.	27,7678	0,13% ↑	-9,8 ↓
EUR/\$	1,4229	-0,88% ↓	6,5 ↑
Ruble Basket	33,1756	-0,17% ↓	6,1 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	4,07%	0,03 ↑	
NDF \$/Rub 12M	4,50%	-0,04 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	5,57%	-0,03 ↓	
FWD €/Rub 3m	39,9266	-0,44% ↓	
FWD €/Rub 6m	40,1910	-0,48% ↓	
FWD €/Rub 12m	40,7848	-0,46% ↓	
3M Libor	0,2623	-0,18б.п. ↓	
Libor overnight	0,1320	0,13б.п. ↑	
MosPrime	3,50	-2б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 908	-1,00% ↓	6,9 ↑
DOW	12 630	-1,02% ↓	9,1 ↑
S&P500	1 342	-1,11% ↓	6,7 ↑
Bovespa	63 776	-1,70% ↓	-8,0 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	113,38	-3,58% ↓	20,2 ↑
Gold	1504,30	-0,78% ↓	6,0 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Инфляционная угроза, вызывающая беспокойство регуляторов не только развивающихся стран, но и ЕС и Англии, и, как следствие, коррекция на товарно-сырьевых и фондовых рынках, а также неопределенность относительно разрешения долговых проблем Греции и стабилизирующего механизма ЕС – факторы, оказывающие поддержку безрисковым активам. Инфляционные показатели США определяют дальнейшие настроения инвесторов.

**Рублевые облигации**

Внешний новостной фон посылает инвесторам противоречивые сигналы. Как следствие, разнонаправленное движение валютного курса и нефтяных котировок на фоне сохраняющихся на высоком уровне ставок NDF оказывают сдерживающее влияние. На этом фоне планирующие новые размещения не вызовут чрезмерного аппетита инвесторов.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Алексей Кудрин: привлечение нового внешнего долга в 2011 г маловероятно; ПОЗИТИВНО**

Это решение целесообразно, учитывая повышение равновесной для текущего счета цены на нефть, однако государство начнет конкуренцию с корпорациями за финансовые ресурсы, в связи с чем имеется риск повышения ставок.

**Правительство планирует ограничить рост тарифов инфляцией; НЕЙТРАЛЬНО**

Мы прогнозируем, что годовая инфляция составит 7-8%, а рост тарифов, соответственно как минимум 10% г/г.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**Минфин разместил ОФЗ 25076 на 19,4 млрд руб, средневзвешенная доходность - 6,61% годовых**

**Волгоградская область разместила облигации на 3 млрд руб под 7,78% годовых**

**Банк ЗЕНИТ открывает книгу заявок по размещению биржевых облигаций БО-06 на 5 млрд руб**

**АКРОН открывает книгу заявок по размещению двух выпусков облигаций суммарно на 7,5 млрд руб**

**Москва выкупила на аукционе облигации 50-го выпуска на 2,26 млрд руб по номиналу по доходности 4,6% годовых**

**Ренова-СтройГруп во 2-й половине мая планирует разместить облигации на 3 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$800 млн. - до \$524,7 млрд.
- ВЭБ-Лизинг с 17 по 19 мая проводит road show долларовых еврооблигаций, организаторы -Credit Suisse, Goldman Sachs и ВЭБ Капитал
- Ставка 3-5-го купонов по облигациям МТС-4 установлена на уровне 7,6% годовых
- Ставка 4-го купона по облигациям АИЖК-14 установлена на уровне 10,75% годовых
- Зарегистрирован выпуск облигаций ООО "Обувьрус" серии 01 объемом 700 млн руб

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Коррекции котировок на товарно-сырьевых и фондовых площадках, на которые наложилось небольшое ценовое снижение на длинном конце кривой UST, создали благоприятные условия для нового аукциона по 10-летним бумагам. Вчера Казначейство США предлагало рынку новый выпуск суверенных бумаг, размещение прошло при коэффициенте bid-to-cover равном 3 (среднее для последних десяти аукционов - 3,1).

По итогам дня доходность американского бенчмарка вновь снизилась на 5 б.п. до 3,16% годовых. Спрос на безрисковые активы поддерживается временным снижением "аппетита к риску", основанным на опасениях, что антиинфляционная политика развивающихся стран может снизить темпы восстановления глобальной экономики. Монетарная политика и инфляционная тематика в последние дни стала ключевым вопросом и в развитых странах. Новостной фон из Европы повышает вероятность дальнейшего ужесточения монетарной политики со стороны ЕЦБ:

- Финальное значение инфляции в Германии за апрель было пересмотрено в сторону увеличения – до 2,7% г/г. Соответственно, высока вероятность пересмотра инфляционных показателей ЕС в целом.
- Банк Англии повысил прогноз роста потребительских цен в 2011 г до 5%, поскольку уже сейчас показатели инфляции находятся на крайне некомфортном уровне (4% г/г в марте при таргете в 2%). Глава Банка Англии Марвин Кинг дал рынку сигнал о готовности перейти к ужесточению кредитно-денежной политики до конца года, несмотря на замедляющиеся темпы экономического роста.

Дополнительным фактором давления остается неразрешенная ситуация вокруг долгов Греции (начиная от необходимости предоставления нового пакета помощи, возможной реструктуризации долга и вплоть до обсуждения вероятности выхода страны из зоны евро). К тому же приближается заседание глав министров финансов ЕС (16-17 мая), на котором, помимо греческих проблем, будет обсуждаться пакет реформ для контроля за бюджетными дефицитами стран. Тем не менее, российский суверенный бенчмарк Rus-30 продолжает расти в цене (117,75% от номинала), и в целом рынок российских еврооблигаций чувствует себя довольно уверенно.

Рекордный дефицит торгового баланса США в марте (\$48,2 млрд) сформирован за счет опережающей динамики импорта как в количественном, так и в стоимостном выражении. Как следствие, повышательное давление на цены сохраняется, хотя замедление потребления остается ограничивающим фактором для роста базовой инфляции, определяющей монетарную политику ФРС США.

Сегодня Евростат опубликует данные о промышленном производстве ЕС за март (прогноз – 6,3% г/г). В США выйдут данные о динамике цен производителей в апреле (ожидается очередной рост индекса до 6,5% с 5,8% ранее), цифры по розничным продажам и недельные данные о количестве граждан, впервые обратившихся за пособиями по безработице на прошлой неделе.

### **Рублевые облигации**

Давление на рынок рублевого долга в среду усилилось при сохранении невысокой активности. В условиях расширившихся спредов, заключение сделок проходило по цене спроса, что привело к падению итоговых цен на 0,3-0,5%. Особенно эта тенденция была заметна в облигациях 1-го эшелона (РЖД, ФСК, Газпромнефть, ВТБ), а также в бумагах телекоммуникационного и металлургического секторов. Активные продажи наблюдались в бумагах МТС-4 (-0,4%, YTM 7.56%@ 13.05.14) после объявления эмитентом новой ставки купона на следующие три года обращения на уровне 7,60% годовых (-915 б.п.). Объем сделок с этим выпуском составил 650 млрд руб – примерно 12% биржевого оборота.

Еще одним негативным сигналом стало отсутствие активности в облигациях, выходящих на вторичные торги. В частности, с начала недели вышли на рынок облигации АИЖК-19 и НС-Финанс-2. Однако пока эти выпуски не участвовали в биржевых торгах.

В целом, внешний рынок остается волатильным, посылая инвесторам противоречивые сигналы. Как следствие, разнонаправленное движение валютного курса и нефтяных котировок на фоне сохраняющихся на высоком уровне ставок NDF оказывают сдерживающее влияние. На этом фоне планирующие новые размещения не вызовут чрезмерного аппетита инвесторов.

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

---

### **Макроэкономика**

#### **Алексей Кудрин: привлечение нового внешнего долга в 2011 г. маловероятно; ПОЗИТИВНО**

Вчера министр финансов Алексей Кудрин сообщил, что Россия вряд ли будет привлекать новый внешний долг в 2011 г благодаря высоким ценам на нефть. Если бюджет будет исполнен с дефицитом во 2П11, то этот дефицит будет покрыт внутренними заимствованиями, что, на наш взгляд, предпочтительней.

Хотя внешний госдолг России составляет всего \$47 млрд, или менее 3% ВВП, мы считаем, что внешние заимствования не должны служить главным источником покрытия дефицита. Во-первых, российские банки и компании накопили \$458 млрд корпоративного внешнего долга, который в значительной части приходится на государственные компании, то есть является квазисуверенным. Во-вторых, резкий скачок равновесной для текущего счета цены на нефть с \$31/барр в 1Кв10 до \$61/барр в 1Кв11 говорит о том, что очень сильный рост импорта нейтрализует позитивный эффект дорогой нефти на курс рубля. Для поддержания стабильного рубля России нужен постоянный рост цен на нефть, поэтому длительное укрепление рубля маловероятно. Поэтому накопление внутреннего долга значительно более целесообразно, чем привлечение внешнего.

Между тем, такая политика приведет к накоплению валютного риска для компаний и банков после того, как правительство начнет с ними конкурировать за внутреннее фондирование. Сейчас из-за низкого спроса рост кредитов составляет лишь 10-15% в год, и банки все еще имеют избыток ликвидности. Однако сжатие ликвидности в конце апреля говорит о нестабильности уровня ликвидности и легкой возможности роста процентных ставок.

**Правительство планирует ограничить рост тарифов инфляцией; НЕЙТРАЛЬНО**

Минэкономразвития намерено с 2012 г ограничить рост тарифов темпами инфляции плюс 1-2 п.п. Мы считаем, что эти планы в основном вызваны желанием показать, что правительство принимает меры по борьбе с инфляционными рисками накануне грядущих выборов и не отражает долгосрочных планов по таргетированию инфляции. Таким образом, мы ожидаем, что в ближайшие годы рост тарифов будет составлять как минимум 10% ежегодно исходя из нашего прогноза инфляции в 7-8%.

В среднесрочной перспективе недавний резкий рост пенсий и дефицит Пенсионного фонда предполагают, что снижение реальной стоимости социальных обязательств может стать привлекательным способом борьбы с растущими бюджетными рисками, которые очевидны, учитывая, что текущая равновесная цена нефти для бюджета составляет \$120/барр. Поэтому мы считаем прогноз правительства по инфляции на ближайшие годы в размере 5-6% является черезчур оптимистичным, и придерживаемся нашего прогноза в 7-8%. Поэтому, даже если правительство осуществит свое решение ограничить рост тарифов инфляцией плюс 1-2 п.п., рост тарифов все равно составит как минимум 10% ежегодно.

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

---

**Корпоративные новости****Минфин разместил ОФЗ 25076 на 19,4 млрд руб, средневзвешенная доходность - 6,61% годовых**

Объем спроса на 3-летний выпуск ОФЗ 25076 составил 33,7 млрд руб по номиналу, объем размещения – 19,4 млрд руб при объеме эмиссии в 20 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 6,64% годовых, средневзвешенная доходность - 6,61% годовых.

**Волгоградская область разместила облигации на 3 млрд руб под 7,78% годовых**

Спрос на конкурсе составил 5,2 млрд руб, превысив предложение в 1,7 раза. По итогам конкурса ставка купона на 1-ый год обращения была установлена в размере 8% годовых. Соответственно, ставка купона на 2-ой год обращения составит 7,75%, на 3-ий – 7,50%, на 4-ый – 7,25% и на 5-ый – 7% годовых. Размещение проходило по номиналу. В результате доходность выпуска к погашению составила 7,78% годовых.

Срок обращения облигаций – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга. В частности, в даты выплаты 5-го и 7-го купона погашается 25% от номинала, при выплате 9-го купона – 30%. Генеральный агент займа: Росбанк.

**Банк ЗЕНИТ открывает книгу заявок по размещению биржевых облигаций БО-06 на 5 млрд руб**

Заккрытие книги запланировано на 24 мая, размещение предварительно запланировано на 26 мая. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет

определена по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона установлен в диапазоне 7,2-7,4% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 7,33-7,54%.

#### **АКРОН открывает книгу заявок по размещению двух выпусков облигаций суммарно на 7,5 млрд руб**

К размещению предлагаются облигации 4-ой и 5-ой серий объемом эмиссии по 3,75 млрд руб. Сбор заявок продлится до 27 мая, размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 31 мая.

Выпуски имеют одинаковые параметры. Срок обращения облигаций – 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ориентир по ставке купона установлен в диапазоне 7,95-8,25% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8,11-8,42%. Организатор выпуска: Связь-Банк.

#### **Москва выкупила на аукционе облигации 50-го выпуска на 2,26 млрд руб по номиналу по доходности 4,6% годовых**

Объем поданных на аукцион заявок составлял 2,73 млрд руб по номиналу при объеме эмиссии в 15 млрд руб. Объем выкупа составил 2,26 млрд руб по номиналу, что составляет 15% от объема эмиссии. Цена отсечения была установлена в размере 102,03% от номинала, что примерно на 10-15 б.п. выше котировок выпуска на вторичных торгах в предыдущие дни. Дата погашения выпуска – 18 декабря 2011 года.

#### **Ренова-СтройГруп во 2-й половине мая планирует разместить облигации на 3 млрд руб**

Ренова-СтройГруп начинает маркетинг дебютного выпуска облигаций на 3 млрд руб. Размещение облигаций РСГ-Финанс пройдет в формате бук-билдинга во второй половине мая. Срок обращения выпуска составит 3 года, предусмотрена 1,5-годовая оферта на выкуп облигаций по номиналу. Индикативная ставка купона по облигациям находится в диапазоне 10,75–11,25% годовых, что соответствует доходности к оферте 11,04–11,57%.

Облигации обеспечены поручительством головной компании группы RSG International Ltd. Организаторами займа выступают Уралсиб Кэпитал и Банк Открытие.

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

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред 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%	101,56	0,09%	3,20%	3,57%	181	2,9	3,67	2 000 USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,39	07.24.11	11,00%	141,68	0,46%	4,22%	7,76%	237	-3,1	5,28	3 466 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,34	10.29.11	5,00%	102,29	0,54%	4,68%	4,89%	216	-2,4	7,17	3 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,31	06.24.11	12,75%	177,25	0,64%	5,65%	7,19%	249	-1,4	9,06	2 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,85	09.30.11	7,50%	117,75	0,30%	4,46%	6,37%	130	0,0	11,36	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%	1,51%	3,00%	96	-8,9	0,01	1 750 USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>													
Москва-11	12.10.2011	0,42	10.12.11	6,45%	101,75	-0,06%	2,13%	6,34%	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,77	10.20.11	5,06%	101,30	0,17%	4,78%	5,00%	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,51	08.03.11	8,75%	94,32	1,25%	10,44%	9,28%	--	--	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	Спред 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%	100,60	-0,02%	3,42%	9,19%	287	11,0	-80	300 USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,06	06.25.11	8,20%	105,31	0,00%	3,33%	7,79%	277	1,4	-90	500 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	1,92	06.24.11	9,25%	109,97	0,06%	4,27%	8,41%	372	-0,9	5	400 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,37	09.18.11	8,00%	107,86	0,24%	5,69%	7,42%	472	-2,6	147	600 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,76	08.22.11	8,64%	103,03	0,00%	7,97%	8,38%	742	2,7	374	300 USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,12	09.25.11	7,88%	105,82	0,11%	6,73%	7,44%	488	3,4	251	1 000 USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	7,13	10.28.11	7,75%	101,82	0,14%	7,49%	7,61%	496	3,1	280	1 000 USD	BB-/ Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,84	05.13.11	7,34%	108,21	0,05%	3,08%	6,78%	253	-0,4	-115	500 USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,94	05.25.11	5,97%	101,74	0,31%	5,53%	5,86%	414	-2,4	130	300 USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,98	11.10.11	6,81%	102,70	0,06%	6,26%	6,63%	571	1,5	204	400 USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,42	10.12.11	7,50%	102,38	0,03%	1,74%	7,33%	119	-8,4	-248	450 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,13	06.30.11	8,25%	100,66	-0,01%	3,03%	8,20%	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,42	10.31.11	6,61%	105,85	-0,01%	2,52%	6,24%	197	2,7	-170	1 054 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,42	09.04.11	6,47%	106,92	0,03%	4,47%	6,05%	308	4,3	25	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%	107,93	0,41%	5,50%	6,37%	495	-4,5	128	1 706 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,90	08.22.11	6,32%	103,15	0,26%	5,75%	6,12%	520	-1,9	152	750 USD	BBBe / Baa1 / BBBe
ВТБ-35	30.06.2035	12,82	06.30.11	6,25%	106,13	0,62%	5,78%	5,89%	147	-0,2	13	693 USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,46	05.22.11	5,45%	103,22	0,50%	4,87%	5,28%	301	-3,6	65	600 USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,89	07.09.11	6,90%	108,55	0,43%	5,69%	6,36%	316	-1,1	100	1 600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,26	05.22.11	6,80%	103,65	0,29%	6,41%	6,56%	325	2,3	76	1 000 USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,96	06.28.11	7,93%	109,79	0,03%	3,14%	7,23%	259	1,0	-109	443 USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,21	06.15.11	6,25%	105,71	0,08%	4,51%	5,91%	354	2,1	29	1 000 USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,86	09.23.11	6,50%	106,58	0,06%	4,81%	6,10%	342	3,8	58	948 USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,05	09.10.11	7,93%	98,67	0,29%	8,27%	8,04%	688	-1,8	404	60 USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,19	07.21.11	9,75%	101,14	-0,04%	3,67%	9,64%	312	13,0	-55	200 USD	B / Baa3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,29	10.21.11	6,50%	102,94	0,11%	5,20%	6,31%	465	-2,4	98	400 USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,41	10.20.11	9,75%	102,49	-0,01%	9,16%	9,51%	861	2,9	493	125 USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,44	10.20.11	8,75%	102,31	-0,02%	3,38%	8,55%	283	3,3	-84	225 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,95	07.15.11	10,75%	111,45	0,08%	5,11%	9,65%	456	-1,9	89	150 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,74	10.25.11	6,20%	100,62	0,10%	5,97%	6,16%	500	1,1	174	500 USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,55	07.31.11	12,50%	111,05	-0,02%	10,18%	11,26%	963	3,3	596	100 USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,00	07.08.11	11,25%	115,16	0,01%	7,63%	9,77%	624	4,9	341	200 USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,96	09.29.11	5,01%	99,34	0,34%	5,18%	5,04%	379	-3,2	95	400 USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,92	11.10.11	11,75%	101,00	1,06%	11,48%	11,63%	1009	-23,0	726	50 USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,93	10.21.11	11,00%	101,40	0,35%	10,43%	10,85%	904	-8,6	621	325 USD	B+e / (P)B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,85	05.16.11	7,18%	108,81	0,04%	2,65%	6,59%	210	0,3	-158	647 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,44	07.14.11	7,13%	108,92	0,16%	3,59%	6,54%	304	-4,1	-63	720 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,52	09.21.11	6,97%	100,75	-0,00%	6,80%	6,92%	494	5,5	257	500 USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	4,98	05.15.11	6,30%	106,17	0,49%	5,09%	5,93%	324	-4,2	87	584 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,50	05.29.11	7,75%	113,63	0,46%	5,40%	6,82%	354	-2,8	118	980 USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,84	06.16.11	7,73%	101,29	0,31%	7,39%	7,63%	600	-2,7	317	200 USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,53	06.01.11	9,75%	102,44	0,14%	9,18%	9,52%	863	-0,5	495	200 USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,49	05.14.11	5,93%	102,46	0,00%	1,04%	5,79%	49	-0,2	-318	750 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,86	05.15.11	6,48%	107,83	0,09%	2,46%	6,01%	191	-2,6	-176	500 USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,99	07.02.11	6,47%	108,02	0,05%	2,59%	5,99%	204	0,0	-164	500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,72	07.07.11	5,50%	105,89	0,26%	3,95%	5,19%	256	-1,7	-28	1500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,09	09.24.11	5,40%	103,86	0,81%	4,64%	5,20%	278	-10,5	42	1250	USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,61	06.30.11	12,00%	105,44	-0,14%	3,23%	11,38%	268	21,1	-99	130	USD	/	Ba3	/	
УРСА-11-2	16.11.2011	0,51	11.16.11	8,30%	100,64	0,00%	6,73%	8,25%	-	-	-	220	EUR	/	Ba2	/	BB
ТКС-14	21.04.2014	2,57	10.21.11	11,50%	101,69	-0,02%	10,81%	11,31%	984	5,4	658	175	USD	/	B2e	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,59	07.18.11	10,51%	103,87	-0,01%	9,66%	10,12%	781	5,7	544	100	USD	/	B2	/	
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,12	06.25.11	9,00%	100,54	-0,11%	4,33%	8,95%	378	83,8	11	350	USD	BB/	Ba1	/	
ХКФ-11	20.06.2011	0,11	06.20.11	11,00%	100,09	-0,06%	9,74%	10,99%	918	52,3	551	144	USD	B+/	Ba3	/	
ХКФ-14	18.03.2014	2,61	09.18.11	7,00%	102,85	0,10%	5,90%	6,81%	493	0,7	167	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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	1,53	12.09.11	4,56%	102,75	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%	113,36	-0,01%	2,04%	8,49%	149	2,4	-219	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,87	07.22.11	4,51%	102,85	0,03%	1,17%	4,38%	62	-1,7	-305	281	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,01	07.22.11	5,63%	103,62	-0,12%	1,99%	5,43%	144	13,4	-224	106	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,82	10.11.11	7,34%	109,81	0,07%	2,08%	6,69%	153	-1,9	-214	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,05	07.31.11	7,51%	111,03	0,06%	2,37%	6,76%	182	-0,7	-185	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,65	02.25.12	5,03%	104,06	0,17%	3,47%	4,83%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,18	10.31.11	5,36%	105,07	0,06%	3,77%	5,11%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,87	07.31.11	8,13%	115,18	0,26%	3,13%	7,05%	216	-4,5	-110	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,55	06.01.11	5,88%	106,34	0,27%	4,14%	5,52%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,33	02.04.12	8,13%	114,26	0,23%	3,93%	7,11%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,04	05.29.11	5,09%	105,18	0,20%	3,84%	4,84%	245	0,4	-38	1 000	USD	BBB/ (P)Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,68	05.22.11	6,21%	109,37	0,38%	4,29%	5,68%	244	-2,6	7	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,19	03.22.12	5,14%	102,69	0,36%	4,60%	5,00%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,50	11.02.11	5,44%	104,25	0,38%	4,66%	5,22%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,63	02.13.12	6,61%	108,55	0,37%	5,07%	6,08%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,53	10.11.11	8,15%	118,68	0,69%	4,92%	6,86%	307	-7,3	70	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,76	08.01.11	7,20%	109,27	0,30%	3,94%	6,59%	141	-5,8	-75	647	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	7,95	09.07.11	6,51%	106,97	0,56%	5,64%	6,09%	248	-1,8	95	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,59	10.28.11	8,63%	126,07	1,33%	6,44%	6,84%	328	-6,4	79	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,47	08.16.11	7,29%	110,08	1,42%	6,48%	6,62%	332	-6,1	83	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,19	11.05.11	6,38%	109,55	0,07%	3,44%	5,82%	247	2,4	-78	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,04	06.07.11	6,36%	107,69	0,16%	4,88%	5,90%	302	2,4	65	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,59	11.05.11	7,25%	110,96	0,35%	5,61%	6,53%	308	-0,3	115	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,37	11.09.11	6,13%	102,88	0,23%	5,73%	5,95%	320	65,6	104	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,89	06.07.11	6,66%	105,78	0,20%	5,94%	6,29%	278	2,8	125	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,19	08.03.11	5,33%	103,55	0,13%	4,48%	5,14%	309	2,3	26	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,28	08.03.11	6,60%	105,85	0,21%	5,81%	6,24%	328	2,2	112	650	USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,18	07.18.11	6,88%	100,94	-0,01%	1,72%	6,81%	117	0,1	-251	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,84	09.20.11	6,13%	103,95	0,04%	1,46%	5,89%	91	-3,9	-276	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,74	09.13.11	7,50%	109,26	-0,01%	2,32%	6,86%	176	2,9	-191	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,34	08.02.11	6,25%	107,66	0,05%	4,01%	5,81%	304	3,0	-21	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,35	07.18.11	7,50%	112,91	0,23%	4,66%	6,64%	281	0,2	44	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,95	09.20.11	6,63%	107,91	0,14%	5,05%	6,14%	319	2,6	82	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,46	09.13.11	7,88%	114,50	0,23%	5,31%	6,88%	346	1,2	109	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,62	08.02.11	7,25%	110,65	0,33%	5,68%	6,55%	316	0,1	100	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,08	06.27.11	5,38%	102,52	0,06%	3,06%	5,25%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,08	06.27.11	6,10%	104,96	-0,00%	1,63%	5,81%	108	2,0	-259	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,62	09.05.11	5,67%	107,19	0,07%	2,98%	5,29%	201	1,8	-124	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	1,83	10.24.11	8,88%	109,74	0,04%	3,65%	8,09%	310	0,1	-57	534	USD	B+/ B2 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,89	11.10.11	8,25%	112,14	0,38%	5,19%	7,36%	380	-4,7	96	577	USD	B+/ B2 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,36	10.24.11	9,50%	116,35	0,60%	6,53%	8,16%	468	-6,0	231	511	USD	B+/ B2 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,66	10.27.11	6,75%	100,69	0,25%	6,62%	6,70%	410	0,7	216	850	USD	B+/ (P)B2 / BB-e
Распадская-12	22.05.2012	0,98	05.22.11	7,50%	103,92	0,06%	3,58%	7,22%	303	-4,2	-64	300	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,01	07.29.11	9,75%	112,70	-0,09%	3,72%	8,65%	317	6,6	-51	544	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,65	10.19.11	9,25%	113,95	0,16%	4,15%	8,12%	318	-1,8	-7	375	USD	BB-/ Baa3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,35	10.25.11	6,70%	103,33	0,34%	6,07%	6,48%	421	-1,1	184	1 000	USD	BB-/ Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,21	07.29.11	10,00%	101,29	-0,12%	3,82%	9,87%	326	48,4	-41	187	USD	B/ B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,28	07.27.11	7,75%	104,55	0,60%	6,89%	7,41%	503	-5,9	267	500	USD	B/ B1 /

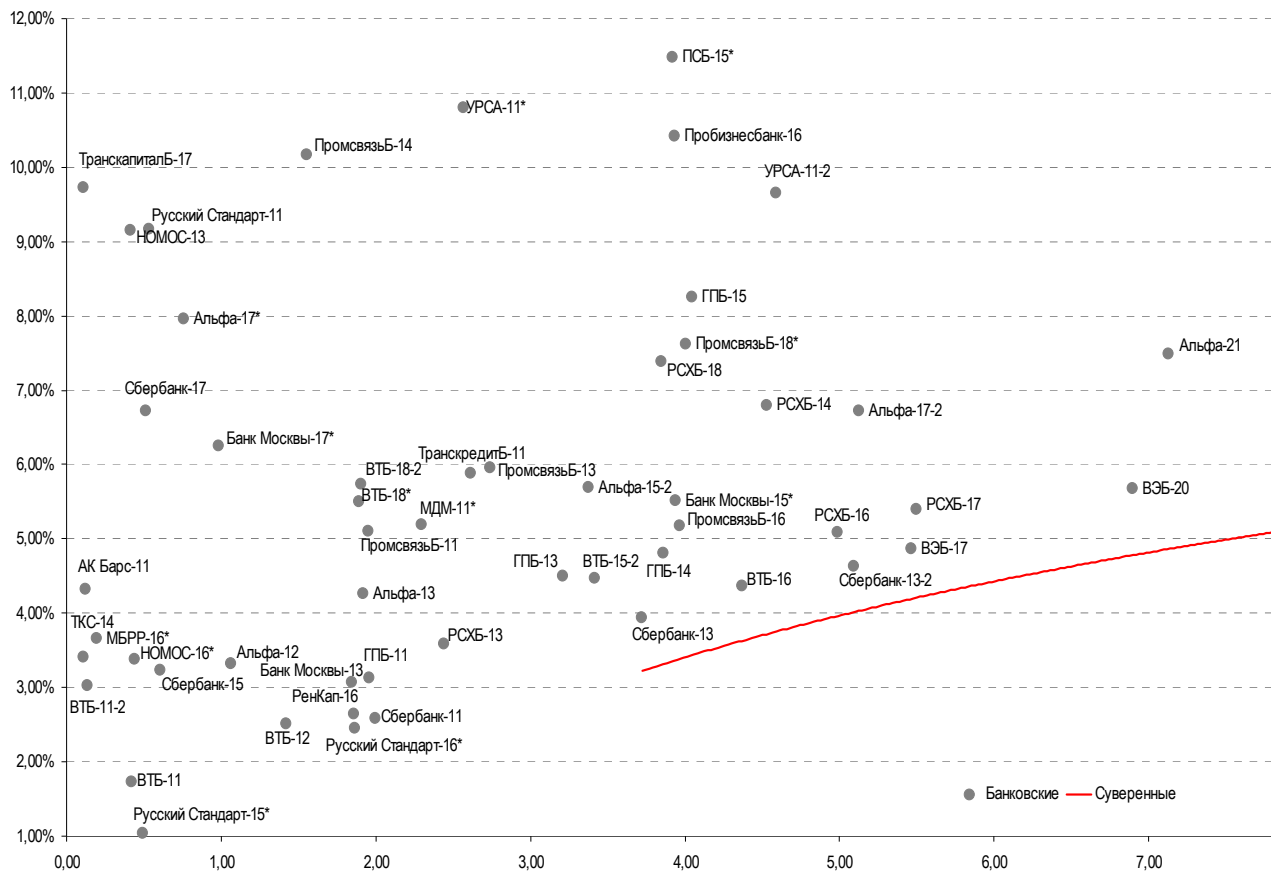
**Телекоммуникационные**

МТС-12	28.01.2012	0,69	07.28.11	8,00%	104,03	-0,03%	2,24%	7,69%	169	5,0	-198	400 USD	BB/ Ba2 /*-	/ BB+
МТС-20	22.06.2020	6,49	06.22.11	8,63%	114,46	0,35%	6,50%	7,54%	397	-0,2	203	750 USD	BB/ Ba2 /*-	/ BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,44	10.22.11	8,38%	102,72	-0,09%	2,19%	8,15%	164	19,6	-203	185 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-13	30.04.2013	1,85	10.31.11	8,38%	109,07	0,05%	3,56%	7,68%	301	-0,5	-66	801 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	4,12	05.23.11	8,25%	111,20	0,29%	5,66%	7,42%	427	-1,6	144	600 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,09	08.02.11	6,49%	104,14	0,35%	5,48%	6,23%	410	-3,3	126	500 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	5,42	10.31.11	9,13%	115,03	0,26%	6,41%	7,93%	456	0,6	219	1 000 USD	BB/ Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,96	08.02.11	7,75%	106,10	0,37%	6,88%	7,30%	435	-0,2	219	1 000 USD	BB/ Ba3	/

**Прочие**

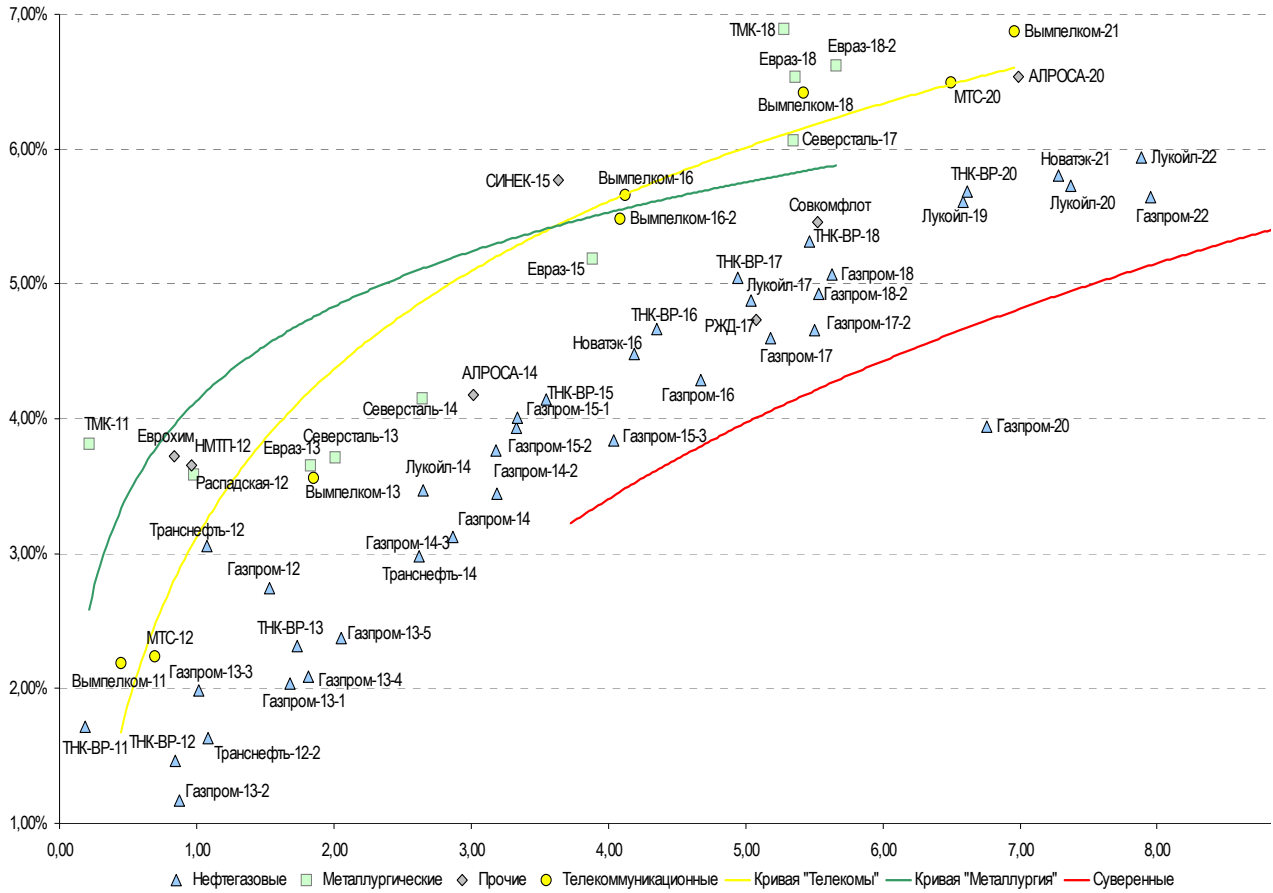
АПРОСА-20	03.11.2020	6,99	11.03.11	7,75%	108,50	0,51%	6,53%	7,14%	401	-2,4	185	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,02	05.17.11	8,88%	115,22	0,09%	4,17%	7,70%	320	1,4	-5	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим	21.03.2012	0,84	09.21.11	7,88%	103,47	0,02%	3,72%	7,61%	317	-0,7	-50	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,25	09.19.11	10,00%	101,92	-0,69%	9,39%	9,81%	842	26,7	516	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,71	08.09.11	9,75%	105,40	0,00%	8,30%	9,25%	691	5,4	407	150 USD	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,77	06.22.11	8,50%	96,51	0,53%	9,45%	8,81%	806	-8,6	522	31 USD	/	/ B
НМТП-12	17.05.2012	0,97	05.17.11	7,00%	103,30	-0,05%	3,66%	6,78%	311	6,9	-57	300 USD	BB-/ Ba1 /*-	/
РЖД-17	03.04.2017	5,08	10.03.11	5,74%	105,10	0,20%	4,74%	5,46%	288	1,4	51	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,64	08.03.11	7,70%	107,13	0,00%	5,77%	7,19%	438	5,3	155	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,53	10.27.11	5,38%	99,55	0,35%	5,46%	5,40%	360	-0,9	123	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.