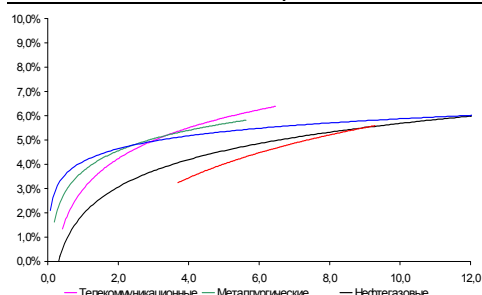
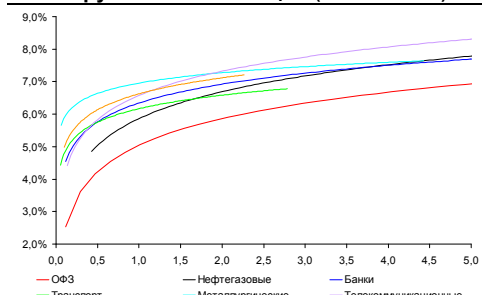


**Рынок валютных облигаций**



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	3,13	-1,65б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	4,27	-3,13б.п. ↓	
Russia-30	116,75	-0,43% ↓	4,60
Rus-30 spread	147	9б.п. ↑	
Bra-40	136,87	0,15% ↑	7,78
Tur-30	168,09	-0,54% ↓	5,83
Mex-34	116,62	0,25% ↑	5,48
CDS 5 Russia	141	6б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	193	7б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	104	2б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	166	6б.п. ↑	
CDS 5 Greece	1 414	68б.п. ↑	
CDS 5 Portugal	661	22б.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			<b>YTD%</b>
\$/Руб. ЦБП	28,3418	1,53% ↑	-6,1 ↓
\$/Руб.	28,5072	1,17% ↑	-7,1 ↓
EUR/\$	1,4065	-0,92% ↓	5,2 ↑
Ruble Basket	33,6821	0,75% ↑	4,3 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	4,42%	0,1б. ↑	
NDF \$/Rub 12M	4,73%	0,0б. ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,65%	0,0б. ↑	
FWD €/Rub 3m	40,3795	0,28% ↑	
FWD €/Rub 6m	40,6787	0,28% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,3372	0,38% ↑	
3M Libor	0,2568	-0,08б.п. ↓	
Libor overnight	0,1300	0,13б.п. ↑	
MosPrime	3,77	-22б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
<b>Фондовые индексы</b>			
			<b>YTD%</b>
RTS	1 765	-3,30% ↓	-0,2 ↓
DOW	12 381	-1,05% ↓	6,9 ↑
S&P500	1 317	-1,19% ↓	4,7 ↑
Bovespa	62 345	-0,40% ↓	-10,0 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	110,85	-1,71% ↓	17,6 ↑
Gold	1517,63	0,42% ↑	7,0 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Уход из рискованных активов продолжается, что способствует дальнейшему снижению доходностей КО США. Российские еврооблигации испытывают давление продавцов, что ведет к расширению спреда.

**Рублевые облигации**

Внутренний рынок под давлением ввиду опережающего (относительно доллар/евро) ослабления рубля и падения нефтяных котировок и роста ставок NDF. Однако игроки воспринимают ситуацию лишь как коррекцию, что подтверждается активизацией эмитентов.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Минфин ожидает дефицит бюджета 1.0-1.4% ВВП в этом году; НЕЙТРАЛЬНО**

Это соответствует нашему мнению, что в этом году равновесная цена нефти для бюджета может достигнуть \$120/барр.

**Корпоративные новости, стр. 3**

**Минфин 25 мая проведет аукционы по размещению 3- и 5-летних общим объемом 40 млрд руб**

**МЕЧЕЛ открыл книгу заявок по размещению облигаций серий 17-18 общим объемом 10 млрд руб**

**КОКС открыл книгу на размещение биржевых облигаций БО-02 на 5 млрд руб, выставил оферту на выкуп серии 02**

**ЕВРАЗ завтра открывает книгу заявок по размещению облигаций серии 07 на 15 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- ФБ ММВБ с 24 мая начинает вторичные торги облигациями ФГУП Почта России и БНП ПАРИБА Банк
- ОГК-3 установила по облигациям ставку 10-го купона на уровне 7,5% годовых

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

На международных рынках в понедельник продолжилось бегство в качество, вызвавшее дальнейшее снижение доходностей КО США. По итогам дня UST-10 снизились в доходности еще на 2 б.п. – до 3,13%. Инвесторы продолжали отыгрывать (1) совокупность негативной статистики, демонстрирующей замедление мировой экономики, (2) сохраняющуюся неопределенность относительно долговых проблем Еврозоны, включая понижение рейтинга Греции агентством Fitch в пятницу и снижение прогноза по рейтингу Италии агентством S&P в выходные. На этом фоне продолжилось укрепление доллара, падение нефтяных котировок (WTI потеряла 2,7%), снижение фондовых индексов (на американских площадках снижение превышало 1%).

Российский внешний долг также не избежал давления продавцов. Цены большинства бумаг как в корпоративном, так и в суверенном секторе снизились на 0,25-0,4%, Rus-30 опустился ниже отметки в 117% от номинала. Разнонаправленное движение российского долга и базовых активов привело к расширению спреда на 10 б.п. Суверенный риск на Россию CDS-5 также расширился на 6 б.п., превысив отметку в 140 б.п.

Сегодня вероятно коррекция рынков в обратную сторону. Азиатские площадки не поддержали снижение, наблюдавшееся вчера в ходе европейских торгов и торгов в США; цены на нефть также корректируются вверх. Последние негативные новости уже отыграны. Греция представила список компаний, готовящихся к приватизации, что может несколько ободрить инвесторов. В США сегодня выйдут данные по первичному рынку жилья. Однако этот сектор уже давно находится под давлением и очередная негативная цифра вряд ли удивит инвесторов.

#### **Рублевые облигации**

Давление на рынке рублевого долга вчера возобновилось, однако заметных продаж не наблюдалось. Активность торгов была чрезвычайно низка, биржевой оборот упал до 3,1 млрд руб, по большинству ликвидных выпусков прошло 1-3 сделки. Инвесторы предпочли взять паузу в условиях повышенной нервозности внешних рынков.

Факторами давления вновь выступили ослабление рубля и продолжающееся повышение ставок NDF. Так, рубль вчера упал более, чем на 1,5% к доллару США (и на 0,75% к бивалютной корзине), сегодня ослабление национальной валюты продолжится. Если ранее удешевление рубля было менее выраженным по сравнению с динамикой курса доллар/евро, поскольку рубль испытывал поддержку от высоких цен на нефть, то наблюдающаяся с начала мая динамика на сырьевых рынках оказывает дополнительное давление на рубль.

Вместе с тем, пока участники внутреннего рынка воспринимают текущую конъюнктуру как коррекцию, а не глобальную смену тренда. Основным фактором поддержки данного мнения выступает избыток свободных рублевых средств, требующих применения. Косвенно о надеждах на восстановление восходящего тренда свидетельствует большое число размещений, запланированных на конец мая – начало июня.

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

---

## **Макроэкономика**

### **Минфин ожидает дефицит бюджета 1.0-1.4% ВВП в этом году; НЕЙТРАЛЬНО**

По словам министра финансов Алексея Кудрина, дефицит бюджета в этом году должен составить 1.0-1.4% ВВП. Эта цифра предполагает, что правительство прогнозирует равновесную цену на нефть для бюджета 115-119\$/барр, что практически совпадает с нашими ожиданиями.

Хотя представленный диапазон дефицита бюджета на этот год значительно лучше, чем изначально запланированные 3.6% ВВП, судя по равновесной цене на нефть, рост зависимости бюджета от цены на нефть продолжается.

Предыдущий официальный прогноз дефицита бюджета на 2011 г был рассчитан исходя из цены на нефть \$75/барр и предполагал равновесную цену \$111/барр. Это практически совпадало с прошлогодними 109\$/барр. Однако новый диапазон 1.0-1.4% ВВП при средней цене на нефть 105\$/барр в 2011 г означает увеличение равновесной цены до 115-119\$/барр.

Таким образом, правительство фактически подтвердило наши ожидания, что в этом году равновесная цена нефти для бюджета может достигнуть \$120/барр, а этот сценарий предполагает, что индексация пенсий в этом году может превысить первоначально заявленные 10% и достичь 20%.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **Минфин 25 мая проведет аукционы по размещению 3- и 5-летних общим объемом 40 млрд руб**

Минфин предложит инвесторам ОФЗ 25076 сроком обращения 3 года объемом 20 млрд руб и ОФЗ 25077 сроком обращения 5 лет и объемом 20 млрд руб. В соответствии с первоначальным графиком размещения 25 мая планировалось провести размещение 3-летних ОФЗ на 20 млрд руб.

### **МЕЧЕЛ открыл книгу заявок по размещению облигаций серий 17-18 общим объемом 10 млрд руб**

Заккрытие книги намечено на 7 июня, размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 9 июня. Объем эмиссии каждого выпуска составляет 5 млрд руб, срок обращения – 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам букбилдинга. Ориентир по ставке купона установлен в диапазоне 8,75-9,00% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,94-9,20%. Организаторы займов: Сбербанк, Углеметбанк и ВТБ Капитал.

### **КОКС открыл книгу заявок на размещение биржевых облигаций БО-02 на 5 млрд руб, выставил оферту на выкуп облигаций серии 02**

Сбор заявок продлится до 30 мая, размещение займа на ФБ ММВБ запланировано на 1 июня. Срок обращения выпуска – 3 года с

полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на срок до погашения будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона установлен в диапазоне 8,7-9,0% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,89-9,20%. Организаторы выпуска: Сбербанк, Райффайзенбанк, Связь-Банк и ВТБ Капитал.

Одновременно эмитент выставил на 1 июня оферту на выкуп облигаций серии 02 по цене 103,95% от номинала. Дата погашения выпуска – 15 марта 2012 г, ставка купона – 12% годовых. В настоящее время облигации Кокс-2 торгуются на уровне 103,74% от номинала (УТМ 7,28%).

### **ЕВРАЗ завтра открывает книгу заявок по размещению облигаций серии 07 на 15 млрд руб**

Заккрытие книги состоится 3 июня, размещение займа на ФБ ММВБ запланировано на 7 июня. Срок обращения выпуска – 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 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 8,50-8,75% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,68-8,94%. Организаторы займа: Газпромбанк, Связь-банк, ИК Тройка Диалог.

**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	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,69	10.29.11	3,63%	101,71	-0,13%	3,16%	3,56%	185	2,4	3,64	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,36	07.24.11	11,00%	141,45	-0,26%	4,23%	7,78%	245	3,3	5,25	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,31	10.29.11	5,00%	101,94	-0,42%	4,73%	4,90%	227	5,2	7,14	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,28	06.24.11	12,75%	177,28	-0,40%	5,64%	7,19%	251	5,9	9,03	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,79	09.30.11	7,50%	116,75	-0,43%	4,60%	6,42%	147	9,2	11,26	1 835	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.2011	0,38	10.12.11	6,45%	101,75	-0,01%	1,79%	6,34%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,73	10.20.11	5,06%	101,68	0,05%	4,70%	4,98%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,49	08.03.11	8,75%	95,17	-0,93%	10,19%	9,19%	--	--	--	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	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,07	06.20.11	9,25%	100,50	0,00%	2,23%	9,20%	171	-25,8	-201	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,03	06.25.11	8,20%	105,49	0,00%	3,02%	7,77%	250	-2,7	-121	500	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	1,89	06.24.11	9,25%	110,29	-0,06%	4,05%	8,39%	353	1,4	-19	400	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,34	09.18.11	8,00%	108,22	-0,28%	5,58%	7,39%	467	7,4	134	600	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,72	08.22.11	8,64%	103,41	-0,11%	7,88%	8,35%	736	1,1	365	300	USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,09	09.25.11	7,88%	106,03	-0,48%	6,69%	7,43%	491	8,2	246	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	7,11	10.28.11	7,75%	102,93	-0,40%	7,33%	7,53%	487	5,1	260	1 000	USD	BB-/ Ba1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,87	11.13.11	7,34%	108,29	-0,10%	2,97%	6,77%	245	3,7	-126	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,91	05.25.11	5,97%	102,05	-0,30%	5,45%	5,85%	413	6,4	121	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,94	11.10.11	6,81%	102,92	-0,12%	6,21%	6,61%	569	1,3	198	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,38	10.12.11	7,50%	102,28	-0,10%	1,50%	7,33%	98	19,9	-273	450	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,10	06.30.11	8,25%	100,51	-0,03%	2,95%	8,21%	--	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,39	10.31.11	6,61%	106,15	-0,03%	2,22%	6,23%	170	0,5	-201	1 054	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,38	09.04.11	6,47%	107,32	-0,28%	4,34%	6,02%	303	6,9	11	1 250	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,33	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,85	05.29.11	6,88%	107,97	-0,24%	5,49%	6,37%	497	3,0	126	1 706	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,87	08.22.11	6,32%	104,22	-0,29%	5,55%	6,06%	503	4,1	132	750	USD	BBBe / Baa1 / BBBe
ВТБ-35	30.06.2035	12,80	06.30.11	6,25%	106,31	-0,30%	5,76%	5,88%	263	4,0	12	693	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,57	11.22.11	5,45%	103,79	-0,31%	4,76%	5,25%	231	4,9	53	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,86	07.09.11	6,90%	108,86	-0,32%	5,64%	6,34%	319	4,0	91	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,54	11.22.11	6,80%	104,00	-0,32%	6,37%	6,54%	324	5,1	73	1 000	USD	BBB / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,92	06.28.11	7,93%	109,79	-0,12%	3,07%	7,23%	255	4,2	-117	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,17	06.15.11	6,25%	105,66	-0,17%	4,51%	5,92%	361	4,1	28	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,82	09.23.11	6,50%	106,65	-0,09%	4,78%	6,09%	347	1,2	55	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,01	09.10.11	7,93%	99,24	0,01%	8,12%	7,99%	681	-1,4	389	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,16	07.21.11	9,75%	101,24	0,00%	1,82%	9,63%	130	-16,6	-241	200	USD	B / Ba3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,26	10.21.11	6,50%	103,65	-0,04%	4,87%	6,27%	435	0,4	64	400	USD	/ Ba3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,38	10.20.11	9,75%	102,99	-0,00%	9,03%	9,47%	851	-1,1	480	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,41	10.20.11	8,75%	102,39	-0,00%	2,76%	8,55%	224	-4,4	-147	225	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,92	07.15.11	10,75%	111,66	-0,12%	4,94%	9,63%	442	4,1	71	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,70	10.25.11	6,20%	100,88	-0,14%	5,86%	6,15%	496	4,2	163	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,52	07.31.11	12,50%	111,37	-0,10%	10,11%	11,22%	959	0,9	588	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,97	07.08.11	11,25%	115,62	-0,09%	7,52%	9,73%	620	1,0	328	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,93	09.29.11	5,01%	99,76	-0,15%	5,07%	5,02%	376	2,7	84	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,88	11.10.11	11,75%	100,25	-1,38%	11,68%	11,72%	1037	36,3	745	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,90	10.21.11	11,00%	101,96	-0,39%	10,20%	10,79%	889	14,8	597	325	USD	B+ / (P)B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,88	11.16.11	7,18%	108,91	-0,05%	2,53%	6,59%	201	0,9	-170	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,41	07.14.11	7,13%	109,16	-0,09%	3,46%	6,53%	294	2,2	-77	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,49	09.21.11	6,97%	101,31	-0,12%	6,67%	6,88%	489	1,4	244	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,10	11.15.11	6,30%	106,80	-0,12%	4,97%	5,90%	319	1,1	74	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,47	05.29.11	7,75%	114,57	-0,11%	5,24%	6,76%	346	0,6	101	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,81	06.16.11	7,73%	102,77	-0,12%	7,01%	7,52%	569	2,0	277	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,50	06.01.11	9,75%	103,45	-0,17%	8,94%	9,42%	842	2,7	471	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,47	11.14.11	5,93%	102,34	-0,03%	0,95%	5,79%	43	1,3	-328	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,89	11.15.11	6,48%	107,99	-0,07%	2,32%	6,00%	180	2,0	-192	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,96	07.02.11	6,47%	108,20	-0,07%	2,45%	5,98%	192	1,8	-179	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,68	07.07.11	5,50%	106,30	-0,24%	3,83%	5,17%	252	5,3	-40	1 500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-17	24.03.2017	5,06	09.24.11	5,40%	104,43	-0,21%	4,53%	5,17%	275	2,9	29	1 250	USD	/	A3	/BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,57	06.30.11	12,00%	105,63	-0,02%	2,48%	11,36%	196	-1,2	-175	130	USD	/	Ba3	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,48	11.16.11	8,30%	100,61	0,00%	6,69%	8,25%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2	/BB
ТКС-14	21.04.2014	2,54	10.21.11	11,50%	103,01	-0,23%	10,27%	11,16%	937	8,3	603	175	USD	/	B2e	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,55	07.18.11	10,51%	103,87	-0,17%	9,66%	10,12%	788	2,4	543	100	USD	/	B2	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,09	06.25.11	9,00%	100,66	0,03%	1,23%	8,94%	71	-55,6	-300	350	USD	BB/	Ba1	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,07	06.20.11	11,00%	100,47	-0,06%	4,30%	10,95%	378	54,7	6	144	USD	B+/	Ba3	/
ХКФ-14	18.03.2014	2,58	09.18.11	7,00%	103,11	-0,18%	5,78%	6,79%	488	5,9	155	500	USD	B+/	Ba3	/

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
<b>Нефтегазовые</b>																
Газпром-12	09.12.2012	1,50	12.09.11	4,56%	102,60	-0,09%	2,80%	4,44%	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,65	09.01.11	9,63%	113,25	-0,14%	1,96%	8,50%	144	6,3	-227	1 750	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,84	07.22.11	4,51%	102,69	-0,02%	1,24%	4,39%	72	0,0	-300	281	USD	/	/	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,98	07.22.11	5,63%	104,30	0,39%	1,20%	5,39%	68	-41,9	-304	106	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,78	10.11.11	7,34%	109,90	-0,10%	1,96%	6,68%	143	3,8	-228	400	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,02	07.31.11	7,51%	111,28	-0,04%	2,19%	6,75%	167	0,3	-205	500	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,61	02.25.12	5,03%	103,93	-0,19%	3,50%	4,84%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,15	10.31.11	5,36%	105,46	-0,00%	3,64%	5,09%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,83	07.31.11	8,13%	114,95	-0,24%	3,15%	7,07%	225	6,9	-108	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,52	06.01.11	5,88%	106,13	-0,23%	4,19%	5,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,30	02.04.12	8,13%	113,90	-0,21%	3,99%	7,13%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,01	05.29.11	5,09%	105,23	-0,16%	3,82%	4,84%	251	2,7	-41	1 000	USD	BBB/	(P)Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,77	11.22.11	6,21%	108,99	-0,30%	4,35%	5,70%	257	5,1	12	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,15	03.22.12	5,14%	102,08	-0,34%	4,72%	5,03%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,47	11.02.11	5,44%	103,83	-0,46%	4,73%	5,24%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,60	02.13.12	6,61%	108,80	-0,53%	5,02%	6,07%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,50	10.11.11	8,15%	118,97	-0,39%	4,87%	6,85%	309	5,8	63	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,74	08.01.11	7,20%	109,76	-0,33%	3,75%	6,56%	129	10,6	-98	647	USD	BBB+/	/A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,93	09.07.11	6,51%	107,83	-0,31%	5,53%	6,04%	241	5,6	80	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,55	10.28.11	8,63%	125,91	-0,49%	6,45%	6,85%	332	6,0	80	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,47	08.16.11	7,29%	110,67	-0,38%	6,44%	6,59%	331	4,7	80	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,16	11.05.11	6,38%	110,04	-0,25%	3,27%	5,79%	237	6,7	-96	900	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,02	06.07.11	6,36%	109,32	-0,26%	4,57%	5,81%	279	3,8	34	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,57	11.05.11	7,25%	112,27	-0,19%	5,42%	6,46%	296	2,1	69	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,35	11.09.11	6,13%	104,45	-0,24%	5,51%	5,86%	306	2,7	78	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,88	06.07.11	6,66%	107,33	-0,21%	5,75%	6,20%	262	4,3	102	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,16	08.03.11	5,33%	103,48	-0,43%	4,49%	5,15%	318	9,2	26	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,26	08.03.11	6,60%	106,32	-0,54%	5,74%	6,21%	329	6,8	101	650	USD	/	Baa3	/BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,15	07.18.11	6,88%	100,90	-0,04%	0,86%	6,81%	34	16,2	-337	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,81	09.20.11	6,13%	104,04	-0,09%	1,17%	5,89%	64	8,5	-307	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,70	09.13.11	7,50%	109,30	-0,06%	2,20%	6,86%	168	1,6	-203	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,31	08.02.11	6,25%	108,21	-0,19%	3,84%	5,78%	294	4,5	-39	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,33	07.18.11	7,50%	114,01	-0,19%	4,43%	6,58%	264	2,9	19	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,92	09.20.11	6,63%	108,84	-0,18%	4,86%	6,09%	308	2,3	63	800	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,44	09.13.11	7,88%	115,78	-0,29%	5,10%	6,80%	332	4,0	87	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,59	08.02.11	7,25%	111,75	-0,26%	5,53%	6,49%	307	3,3	80	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,04	06.27.11	5,38%	102,40	-0,10%	3,10%	5,25%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,05	06.27.11	6,10%	104,99	-0,03%	1,48%	5,81%	96	0,2	-276	500	USD	BBB/	Baa1	/
Транснефть-14	05.03.2014	2,59	09.05.11	5,67%	107,24	-0,11%	2,94%	5,29%	204	2,8	-129	1 300	USD	BBB/	Baa1	/
<b>Металлургические</b>																
Евраз-13	24.04.2013	1,80	10.24.11	8,88%	109,74	-0,14%	3,57%	8,09%	305	6,2	-67	534	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,85	11.10.11	8,25%	112,13	-0,28%	5,17%	7,36%	386	6,2	94	577	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	5,33	10.24.11	9,50%	116,13	-0,40%	6,56%	8,18%	478	6,3	233	511	USD	B+/	B2	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	5,62	10.27.11	6,75%	100,65	-0,56%	6,63%	6,71%	417	9,5	203	850	USD	B+/	B2	/BB-e
Распадская-12	22.05.2012	0,98	11.22.11	7,50%	104,06	-0,02%	3,32%	7,21%	280	0,3	-91	300	USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,97	07.29.11	9,75%	112,51	-0,22%	3,72%	8,67%	320	9,2	-52	544	USD	BB-/	Ba3	/BB-
Северсталь-14	19.04.2014	2,61	10.19.11	9,25%	113,77	-0,19%	4,16%	8,13%	326	6,0	-7	375	USD	BB-/	Ba3	/BB-
Северсталь-17	25.10.2017	5,31	10.25.11	6,70%	102,76	-1,00%	6,17%	6,52%	439	18,0	194	1 000	USD	BB-/	Ba3	/BB-
ТМК-11	29.07.2011	0,18	07.29.11	10,00%	101,33	-0,06%	2,51%	9,87%	199	21,1	-172	187	USD	B/	B1	/
ТМК-18	27.01.2018	5,25	07.27.11	7,75%	104,97	-0,48%	6,81%	7,38%	503	7,9	258	500	USD	B/	B1	/

**Телекоммуникационные**

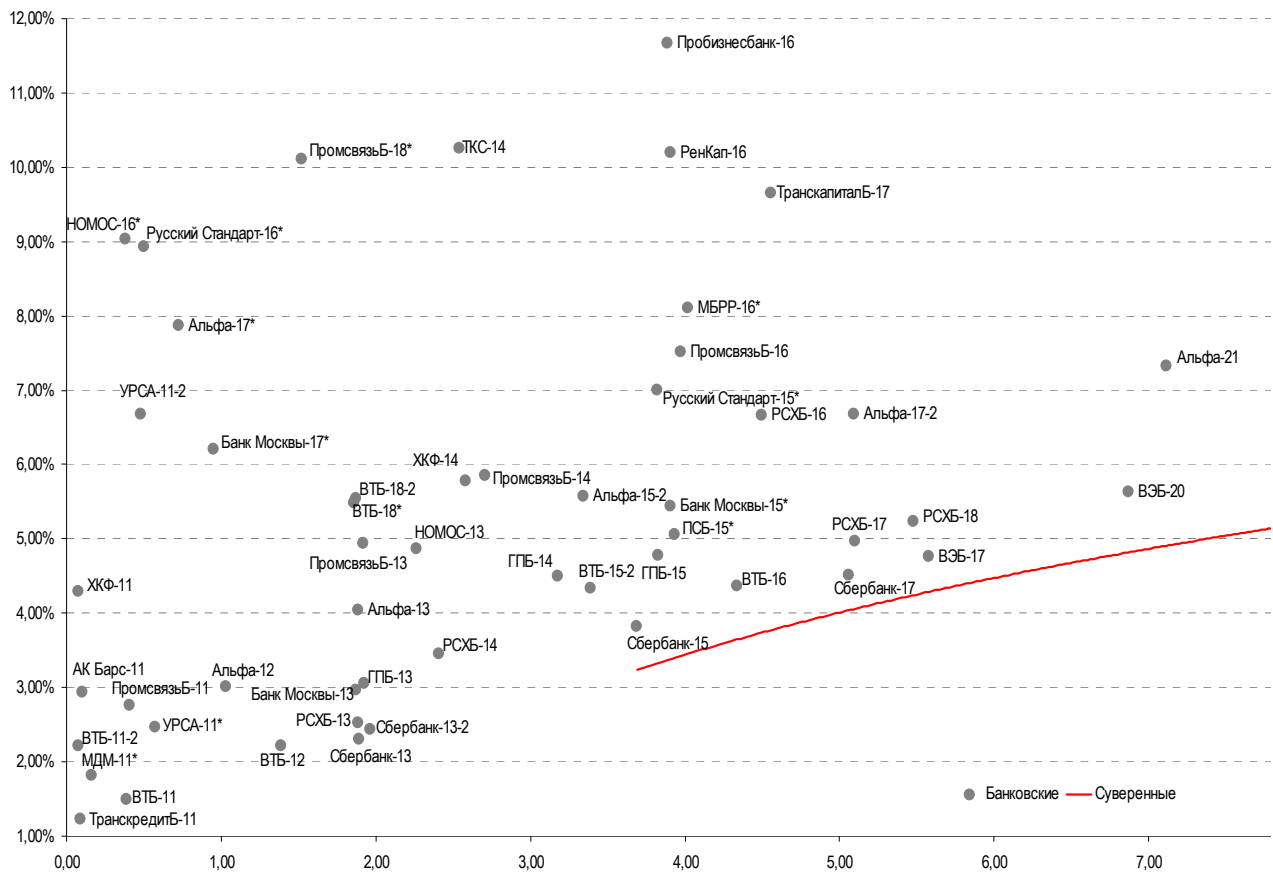
МТС-12	28.01.2012	0,66	07.28.11	8,00%	104,01	-0,10%	2,01%	7,69%	149	11,8	-223	400 USD	BB/ Ba2 / <sup>*</sup> / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,46	06.22.11	8,63%	114,74	-0,30%	6,45%	7,52%	399	3,8	185	750 USD	BB/ Ba2 / <sup>*</sup> / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,41	10.22.11	8,38%	102,69	-0,12%	1,78%	8,16%	125	24,4	-246	185 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-13	30.04.2013	1,82	10.31.11	8,38%	109,18	-0,11%	3,43%	7,67%	290	4,0	-81	801 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,24	11.23.11	8,25%	111,25	-0,32%	5,64%	7,42%	386	6,4	140	600 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,05	08.02.11	6,49%	104,33	-0,29%	5,43%	6,22%	412	5,9	120	500 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,38	10.31.11	9,13%	114,88	-0,43%	6,43%	7,94%	465	6,8	220	1 000 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,92	08.02.11	7,75%	105,72	-0,51%	6,92%	7,33%	447	6,7	219	1 000 USD	BB/ Ba3 /

**Прочие**

АПРОСА-20	03.11.2020	6,97	11.03.11	7,75%	109,73	-0,23%	6,36%	7,06%	390	2,6	163	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3 / BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,10	11.17.11	8,88%	115,25	-0,14%	4,13%	7,70%	322	3,3	-11	500 USD	BB-/ Ba3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	0,81	09.21.11	7,88%	103,60	-0,09%	3,41%	7,60%	289	8,8	-82	300 USD	BB/ / BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,23	09.19.11	10,00%	104,63	1,43%	8,55%	9,56%	764	-46,4	431	101 USD	NR/ / C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,68	08.09.11	9,75%	105,00	0,00%	8,39%	9,29%	708	-1,3	416	150 USD	/ /
НКНХ-15	22.12.2015	3,75	06.22.11	8,50%	98,69	-0,40%	8,85%	8,61%	754	9,5	462	31 USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	0,96	11.17.11	7,00%	103,36	-0,06%	3,49%	6,77%	297	3,7	-74	300 USD	BB-/ B1 /
РЖД-17	03.04.2017	5,05	10.03.11	5,74%	106,58	-0,21%	4,45%	5,38%	267	2,9	22	1 500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,61	08.03.11	7,70%	108,04	0,38%	5,52%	7,13%	421	-12,0	129	250 USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,50	10.27.11	5,38%	100,30	-0,34%	5,32%	5,36%	354	5,1	109	800 USD	/ (P)Baa3 / BBB-

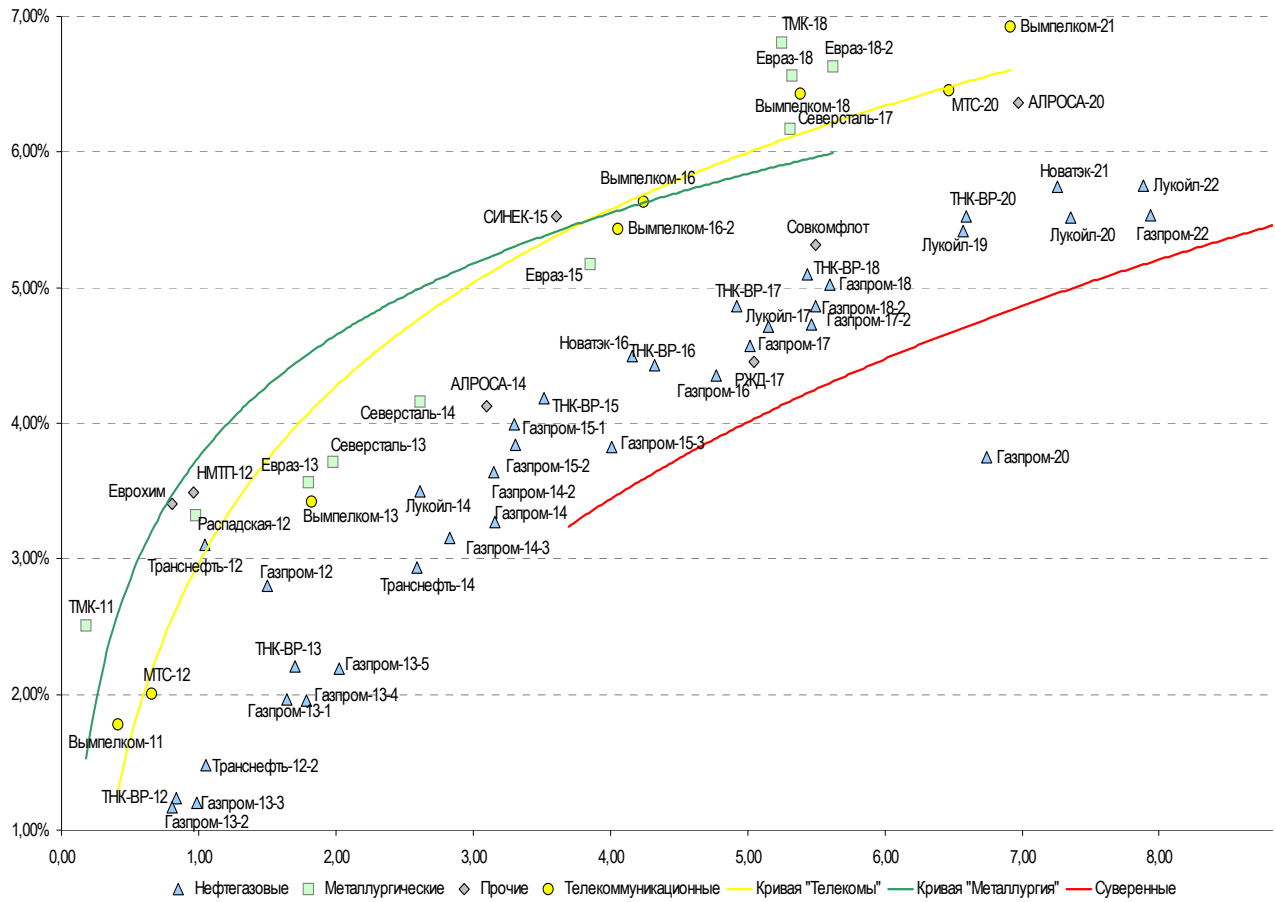
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**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.