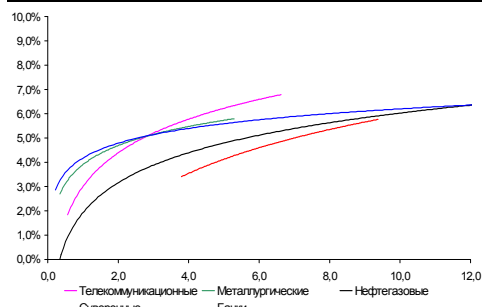
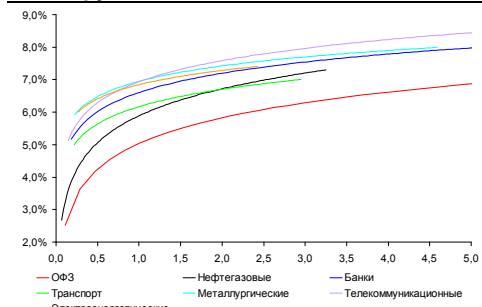


**Рынок валютных облигаций**



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	3,40	5,366.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,48	3,496.п. ↑	
Russia-30	116,13	0,00% ↓	4,67
Rus-30 spread	126	-5б.п. ↓	
Bra-40	134,80	-0,07% ↓	7,91
Tur-30	166,09	0,08% ↓	5,97
Mex-34	112,75	-0,09% ↓	5,74
CDS 5 Russia	131	-2б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	178	-5б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	115	0б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	160	-1б.п. ↓	
CDS 5 Greece	981	-5б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	561	2б.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	28,4015	0,47% ↑	-5,9 ↓
\$/Руб.	28,2630	-0,05% ↓	-7,9 ↓
EUR/\$	1,4170	0,33% ↑	6,0 ↑
Ruble Basket	33,5830	0,25% ↑	4,6 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	3,74%	0,11 ↑	
NDF \$/Rub 12M	4,39%	0,12 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,65%	0,12 ↑	
<b>FWD</b>			
FWD €/Rub 3m	40,3424	0,28% ↑	
FWD €/Rub 6m	40,6274	0,29% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,2936	0,34% ↑	
<b>Libor</b>			
3M Libor	0,3085	0,05б.п. ↑	
Libor overnight	0,1955	0,20б.п. ↑	
MIACR, 1d	3,16	1б.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ	0	0	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	2 027	-0,02% ↓	14,5 ↑
DOW	12 171	0,70% ↑	5,1 ↑
S&P500	1 310	0,93% ↑	4,1 ↑
Bovespa	67 533	-0,39% ↓	-2,6 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	115,45	0,39% ↑	22,4 ↑
Gold	1434,05	-0,26% ↓	1,1 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Рынки продолжают оставаться нечувствительными к негативному новостному фону. "Бегство в качество" приостановилось. Несмотря на не самую сильную макроэкономическую статистику США, оптимизм относительно перспектив экономики и рост инфляционных ожиданий продолжают оказывать давление на котировки КО США.

**Рублевые облигации**

На внутреннем рынке продолжают покупки, рассредоточенные по всему спектру облигаций 1-го эшелона, металлургии, банковского сектора. Исключение – бумаги Белоруссии. Угроза валютного кризиса в стране заставила инвесторов переоценить привлекательность данных инвестиций. Ожидаем нарастания предложения со стороны компаний 1-2-го эшелонов на следующей неделе.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Правительство оценило рост ВВП на уровне 4.4% г/г за 2М11; НЕЙТРАЛЬНО**

Представленная правительством оценка роста ВВП оптимистична, учитывая замедление роста промпроизводства и розничной торговли, а также слабый тренд реальных располагаемых доходов в 2М11.

**ЦБ оставил без изменения ставку рефинансирования, увеличив с 1 апреля нормы резервирования; НЕЙТРАЛЬНО**

Обеспокоенность инфляцией со стороны ЦБ снизилась, однако сохраняется угроза чрезмерного укрепления рубля.

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Рейтинговые агентства Fitch и S&P понизили рейтинг Португалии на 2 ступени – до "А-" / "BBB" соответственно, прогноз – "негативный"
- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$2,7 млрд до \$500 млрд
- Республика Беларусь перечислила 151,83 млн руб на выплату 1-го купона по дебютному рублевому выпуску облигаций
- ФБ ММВБ с 25 марта начинает вторичные торги облигациями Группы ЛСР серии БО-03, АФК Системы-4 и Уралвагонзавод-2
- ФСФР зарегистрировала Отчет об итогах выпуска облигаций ПО УОМЗ серии 03
- Ориентир ставки купона по облигациям ОТП Банка снижен до 8,25%-8,50% годовых

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Несмотря на рост глобальной напряженности и дальнейшее ухудшение новостного фона, “бегство в качество” приостановилось. Рынки стали практически нечувствительны к происходящим событиям: ни сообщение об отставке премьер-министра Португалии, спровоцировавшее политический кризис в стране и понижение суверенного рейтинга на 2 ступени сразу двумя рейтинговыми агентствами (что вновь поставило на повестку дня вопрос о предоставлении помощи от ЕС и МВФ); ни серия землетрясений в Мьянме, ни слабая макроэкономическая статистика США, как и информационные сообщения о развитии событий в Японии и Ливии сейчас не способны снизить “аппетит к риску”. Февральские заказы товаров длительного пользования вопреки прогнозу 1,2%-ного роста снизились на 0,9%, а капитальные вложения без учета авиастроения сокращаются уже второй месяц подряд (на 1,3% в феврале и 6% месяцем ранее).

Макроэкономическая статистика США, опубликованная на этой неделе, была скорее суммарно негативной, но рынки в очередной раз восприняли лишь сильную её часть. Так, недельные данные по первичным обращениям за пособиями по безработице продолжают снижаться (до 382 тыс на прошлой неделе). По итогам дня доходность UST-10 повысилась на 5 б.п. до недельного максимума в 3,40% годовых. Также продажи КО США проходили на фоне ожидания аукциона Казначейства по индексированным бумагам - аукцион по 10-летним TIPS прошел при максимальном с апреля спросе (bid-to-cover 2,97)

Спреды российских еврооблигаций как в суверенном, так и в корпоративном сегменте продолжают сокращаться, ведомые движением базового актива. Российский бенчмарк Rus-30 уже третий день торгуется без изменений (116,13% номинала).

Сегодня Минторг США опубликует окончательные данные об объеме ВВП в 4кв10, ожидается пересмотр данных в сторону повышения, что может продолжить оказывать давление на котировки американских КО.

#### **Рублевые облигации**

В секторе рублевого долга продолжались покупки, расщепленные по всему спектру облигаций 1-го эшелона, металлургии, банковского сектора. Высокая активность вчера была сосредоточена в бумагах Транснефть-3, Мечела и Сибмета, НК Альянс. Рост котировок составлял 0,2-0,6%.

Исключение из общего тренда составили рублевые облигации Республики Беларусь. Угроза валютного кризиса в стране заставила инвесторов переоценить привлекательность данных инвестиций. Участники рынка были не уверены, сможет ли эмитент своевременно осуществить купонные выплаты. В результате облигации Беларусь-1 открылись на 3 п.п. ниже предыдущих уровней – по цене 96% от номинала. Однако после того, как средства на выплату купона были перечислены Минфином Республики, ее долговые бумаги отыграли предыдущее падение, закрывшись на уровне 98,9%. Учитывая низкую

ликвидность выпуска и его невысокую дюрацию, мы не ожидаем в дальнейшем сильных ценовых колебаний по данной бумаге.

Сегодняшнее решение ЦБ о повышении резервных требований при сохранении ставки рефинансирования без изменений практически не окажет влияния на инвесторов. Сохранность ставок ЦБ на прежних уровнях станут основным фактором для продолжения покупок. Интерес инвесторов может быть сосредоточен в новых выпусках, выходящих сегодня на вторичные торги (АФК Система-4, Группа ЛСР-БОЗ). Текущая ситуация является исключительно благоприятной для размещения новых выпусков. Ожидаем нарастания предложения со стороны компаний 1-2-го эшелонов на следующей неделе.

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

---

## **Макроэкономика**

### **Правительство оценило рост ВВП на уровне 4.4% г/г за 2М11; НЕЙТРАЛЬНО**

По словам министра экономического развития, ВВП России за 2М11 вырос на 4.4% г/г после роста на 4.0% в 2010 г. Такой темп роста главным образом отражает увеличение объемов производства регулируемых товаров и рост торговли.

Хотя данных Росстата по росту ВВП пока нет, мы полагаем, что правительственная оценка слишком оптимистична. Ключевые показатели развития экономики демонстрируют замедление в январе-феврале по сравнению с итогами 2010 г:

- Промпроизводство замедлилось до 6.3% г/г за 2М11 против 8,2%-ного роста в 2010 г;
- В строительном секторе сокращение в январе феврале составило 0,3% г/г против снижения на 0.6% за 2010 г;
- Оборот розничной торговли замедлился с 4.4% в 2010 г до 1.9% г/г за 2М11, и его росту препятствует динамика реального располагаемого дохода, который снижался в январе и феврале.

Таким образом, мы считаем, что, вероятнее всего, данные Росстата по росту ВВП окажутся хуже цифр, представленных правительством, и рост ВВП в лучшем случае останется близок к прошлогоднему уровню, отражая продолжающийся рост товарно-материальных запасов.

### **ЦБ оставил без изменения ставку рефинансирования и увеличил с 1 апреля нормативы обязательных резервов; НЕЙТРАЛЬНО**

Начиная с 1 апреля 2011 года, нормативы обязательных резервов увеличены до следующих уровней:

- по обязательствам банков перед юридическими лицами-нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте – с 4,5% до 5,5%;
- по обязательствам перед физическими лицами и иным обязательствам в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте – с 3,5 до 4,0%.

В своем коммюнике ЦБ указывает на сохраняющееся высокое инфляционное давление, несмотря на замедление темпов инфляции до 9,4% г/г (на 21 марта). Одновременно Банк России пока не готов оценить, какое воздействие на российскую экономику окажет нестабильная ситуация на глобальных финансовых и товарных рынках.

Своим решением ЦБ дал понять, что по-прежнему обеспокоен возможностью притока спекулятивных иностранных инвестиций в рамках carry trade, которые способны вызвать дальнейшее укрепление рубля. Также повышательное давление на рубль сохраняется в результате высоких нефтяных котировок.

Хотя мы не ожидали от ЦБ каких-либо шагов по ужесточению монетарной политики в этом месяце, данное решение практически не окажет влияния на долговые рынки. Возможное снижение интереса к рублевым активам со стороны западных игроков будет замещено спросом российских инвесторов, остающихся под влиянием избыточной рублевой ликвидности.

**Наталья Орлова, Ph.D** *Главный экономист (+7 495) 795-3677*  
**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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	3,79	04.29.11	3,63%	100,97	-0,03%	3,37%	3,59%	172	-7,7	3,73	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,52	07.24.11	11,00%	141,66	-0,04%	4,31%	7,77%	151	-75,6	5,40	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,28	04.29.11	5,00%	101,00	-0,03%	4,86%	4,95%	206	-7,6	7,11	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,37	06.24.11	12,75%	174,21	-0,11%	5,86%	7,32%	245	-4,3	9,11	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,60	03.31.11	7,50%	116,13	0,00%	4,67%	6,46%	126	-4,5	11,09	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	14.05.2011	0,14	05.14.11	3,00%	100,16	-0,02%	1,75%	3,00%	106	3,3	0,13	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.2011	0,55	10.12.11	6,45%	102,44	0,01%	1,90%	6,30%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	4,90	10.20.11	5,06%	100,99	-0,01%	4,85%	5,01%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,62	08.03.11	8,75%	88,47	0,81%	12,23%	9,89%	--	--	--	1 000	USD	B / B1 /

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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,24	06.20.11	9,25%	101,13	0,00%	4,33%	9,15%	364	-10,4	2	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,19	06.25.11	8,20%	106,38	0,00%	2,96%	7,71%	227	-6,0	-135	500	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,05	06.24.11	9,25%	109,26	-0,03%	4,84%	8,47%	415	-3,9	53	400	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-15-2	18.03.2015	3,50	09.18.11	8,00%	107,32	0,24%	5,91%	7,45%	426	-15,5	160	600	USD	BB-/ Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	0,89	08.22.11	8,64%	102,99	0,40%	7,99%	8,38%	729	-13,6	368	300	USD	B / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,25	09.25.11	7,88%	105,69	0,40%	6,78%	7,45%	466	-15,9	247	1 000	USD	BB-/ Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,97	05.13.11	7,34%	107,69	0,26%	3,55%	6,81%	286	-18,5	-76	500	USD	/ Baa2 / BBB-/
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,07	05.25.11	5,97%	100,97	0,03%	5,72%	5,91%	407	-9,1	141	300	USD	/ Baa3 / BB+ /
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,08	05.10.11	6,81%	102,45	0,08%	6,32%	6,64%	562	-6,5	201	400	USD	/ Baa3 / BB+ /
ВТБ-11	12.10.2011	0,53	04.12.11	7,50%	103,01	-0,00%	1,94%	7,28%	124	-7,3	-237	450	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,26	06.30.11	8,25%	101,41	-0,01%	2,70%	8,14%	--	--	--	900	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,51	04.30.11	6,61%	106,10	0,00%	2,68%	6,23%	199	-5,6	-163	1 054	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,55	09.04.11	6,47%	106,92	0,51%	4,53%	6,05%	288	-23,0	22	1 250	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,50	02.15.12	4,25%	99,48	0,00%	4,37%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,02	05.29.11	6,88%	108,20	0,15%	5,48%	6,35%	478	-7,6	117	1 706	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,03	08.22.11	6,32%	102,19	0,45%	5,92%	6,18%	523	-13,1	161	750	USD	BBBe / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,92	06.30.11	6,25%	105,61	-0,01%	5,81%	5,92%	133	-3,4	-4	693	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,58	05.22.11	5,45%	101,17	0,46%	5,24%	5,39%	244	-16,2	57	600	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,01	07.09.11	6,90%	107,53	0,65%	5,84%	6,42%	304	-17,4	98	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,32	05.22.11	6,80%	101,11	0,57%	6,68%	6,73%	327	-11,6	82	1 000	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,22	06.15.11	7,97%	101,45	0,03%	1,40%	7,86%	71	-24,3	-291	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,08	06.28.11	7,93%	108,73	0,03%	3,86%	7,30%	316	-6,7	-45	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,33	06.15.11	6,25%	104,50	0,08%	4,91%	5,98%	372	-9,9	60	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,98	09.23.11	6,50%	105,70	0,18%	5,07%	6,15%	342	-13,0	76	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,17	09.10.11	7,93%	96,89	0,27%	8,71%	8,18%	706	-15,0	440	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,32	07.21.11	9,75%	101,96	0,05%	3,53%	9,56%	283	-24,9	-78	200	USD	B / Baa3 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	2,35	04.21.11	6,50%	101,09	0,04%	6,03%	6,43%	534	-6,8	172	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-16*	20.10.2016	0,52	04.20.11	9,75%	102,75	0,27%	9,11%	9,49%	841	-11,3	480	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,55	04.20.11	8,75%	102,95	-0,00%	3,47%	8,50%	277	-7,0	-84	225	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,08	07.15.11	10,75%	110,95	0,06%	5,61%	9,69%	492	-8,4	130	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,68	07.31.11	12,50%	111,51	-0,01%	10,12%	11,21%	943	-4,7	581	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,12	07.08.11	11,25%	113,45	0,02%	8,07%	9,92%	642	-8,9	376	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,99	03.29.11	5,01%	98,19	0,11%	5,47%	5,10%	382	-11,0	116	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,83	05.10.11	11,75%	101,00	0,00%	11,48%	11,63%	983	-8,4	717	50	USD	/ /
РСХБ-13	16.05.2013	1,98	05.16.11	7,18%	108,38	-0,04%	3,10%	6,62%	241	-3,4	-121	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,57	07.14.11	7,13%	108,57	-0,00%	3,87%	6,56%	268	-7,6	-44	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,65	09.21.11	6,97%	100,20	-0,13%	6,93%	6,96%	481	-5,1	262	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,10	05.15.11	6,30%	104,58	0,08%	5,41%	6,02%	330	-9,6	110	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,61	05.29.11	7,75%	111,62	0,10%	5,75%	6,94%	295	-9,9	108	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,11	05.05.11	8,63%	100,27	0,00%	5,95%	8,60%	525	-15,0	163	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,96	06.16.11	7,73%	99,74	0,37%	7,79%	7,75%	614	-17,8	348	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,66	06.01.11	9,75%	100,15	0,02%	9,71%	9,74%	901	-5,5	540	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,62	05.14.11	5,93%	103,27	-0,01%	0,77%	5,74%	7	-6,2	-354	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	1,99	05.15.11	6,48%	108,19	0,02%	2,52%	5,99%	183	-6,3	-179	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,13	07.02.11	6,47%	108,21	0,03%	2,71%	5,98%	202	-6,8	-160	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	3,84	07.07.11	5,50%	105,18	0,19%	4,16%	5,23%	251	-13,5	-15	1 500 USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,21	09.24.11	5,40%	102,31	0,07%	4,95%	5,28%	283	-9,4	64	1 250 USD	/	A3	/	BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,74	06.30.11	12,00%	106,29	0,07%	3,56%	11,29%	286	-16,9	-75	130 USD	/	Ba3	/	/
УРСА-11-2	16.11.2011	0,64	11.16.11	8,30%	100,89	-0,00%	6,65%	8,23%	--	--	--	220 EUR	/	Ba2	/	BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,72	07.18.11	10,51%	103,91	0,25%	9,67%	10,12%	755	-13,6	536	100 USD	/	B2	/	/
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,25	06.25.11	9,00%	101,59	0,05%	2,54%	8,86%	184	-30,7	-178	350 USD	BB/	Ba1	/	/
ХКФ-11	20.06.2011	0,24	06.20.11	11,00%	101,09	-0,51%	6,13%	10,88%	543	199,6	182	144 USD	B+/	Ba3	/	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

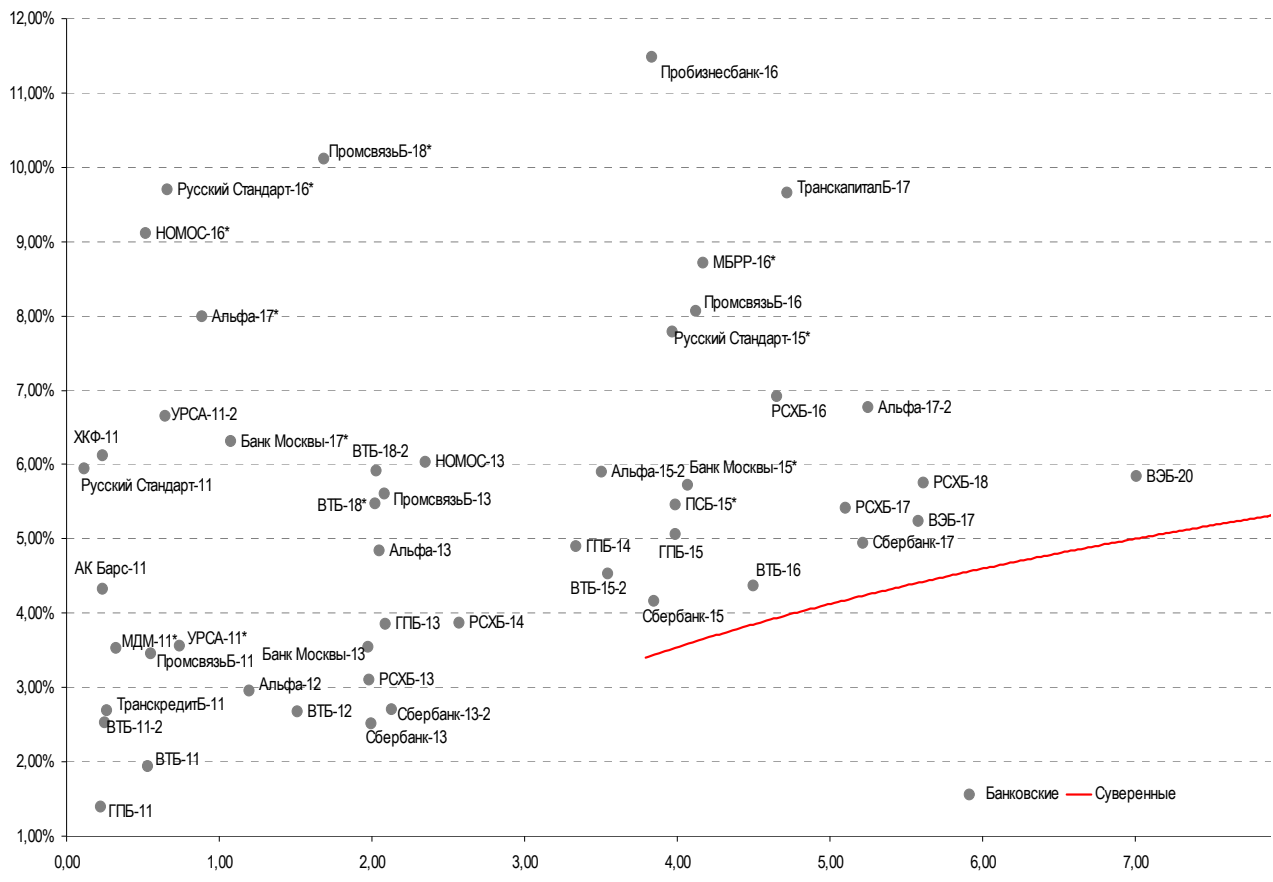
### Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	1,66	12.09.11	4,56%	103,35	-0,02%	2,52%	4,41%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	1,81	09.01.11	9,63%	113,54	-0,03%	2,41%	8,48%	172	-4,4	-190	1 750 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,00	07.22.11	4,51%	103,01	-0,04%	1,43%	4,37%	74	-1,6	-288	281 USD	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	1,14	07.22.11	5,63%	103,90	0,11%	2,14%	5,41%	144	-15,1	-217	106 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	1,88	04.11.11	7,34%	109,89	-0,04%	2,36%	6,68%	166	-3,6	-195	400 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,18	07.31.11	7,51%	110,80	0,02%	2,73%	6,78%	203	-6,5	-159	500 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,78	02.25.12	5,03%	104,01	-0,01%	3,56%	4,84%	--	--	--	780 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,31	10.31.11	5,36%	104,90	-0,04%	3,87%	5,11%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,99	07.31.11	8,13%	113,85	-0,05%	3,69%	7,14%	250	-6,0	-63	1 250 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,68	06.01.11	5,88%	106,29	-0,06%	4,20%	5,53%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,46	02.04.12	8,13%	113,95	-0,04%	4,13%	7,13%	--	--	--	850 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	4,17	05.29.11	5,09%	104,28	0,12%	4,08%	4,88%	243	-11,2	-23	1 000 USD	BBB/	(P)Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,80	05.22.11	6,21%	108,58	0,27%	4,48%	5,72%	236	-13,7	17	1 350 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,31	03.22.12	5,14%	102,30	-0,08%	4,69%	5,02%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,63	11.02.11	5,44%	103,70	-0,10%	4,77%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,76	02.13.12	6,61%	107,67	-0,11%	5,25%	6,13%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,46	04.11.11	8,15%	117,59	-0,00%	5,14%	6,93%	302	-8,1	83	1 100 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,85	08.01.11	7,20%	108,21	-0,10%	4,38%	6,65%	159	-4,8	-48	647 USD	BBB+/	/A-
Газпром-22	07.03.2022	8,07	09.07.11	6,51%	105,98	-0,18%	5,77%	6,14%	236	-3,1	90	1 300 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,23	04.28.11	8,63%	123,67	-0,13%	6,61%	6,97%	321	-4,2	76	1 200 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,48	08.16.11	7,29%	108,02	0,05%	6,64%	6,75%	216	-3,9	78	1 250 USD	BBB/	Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,23	05.05.11	6,38%	108,84	0,22%	3,73%	5,86%	255	-14,4	-58	900 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,17	06.07.11	6,36%	107,06	0,44%	5,01%	5,94%	290	-16,6	70	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,50	05.05.11	7,25%	110,25	0,66%	5,72%	6,58%	293	-18,2	86	600 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	7,27	05.09.11	6,13%	102,07	0,23%	5,84%	6,00%	304	-11,1	98	1 000 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,00	06.07.11	6,66%	104,67	0,19%	6,07%	6,36%	267	-7,8	121	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	4,32	08.03.11	5,33%	103,18	0,23%	4,59%	5,16%	247	-13,5	28	600 USD	BBB-/	Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	7,40	08.03.11	6,60%	105,30	0,24%	5,89%	6,27%	248	-8,7	102	650 USD	BBB-e/	Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,31	07.18.11	6,88%	101,63	-0,06%	1,64%	6,76%	94	10,3	-267	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,97	09.20.11	6,13%	104,12	-0,02%	1,88%	5,88%	119	-3,7	-243	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,87	09.13.11	7,50%	109,20	-0,03%	2,67%	6,87%	197	-4,0	-164	600 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,47	08.02.11	6,25%	107,18	0,00%	4,21%	5,83%	256	-8,5	-10	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,48	07.18.11	7,50%	112,23	-0,03%	4,86%	6,68%	274	-7,6	55	1 000 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,07	09.20.11	6,63%	107,51	0,03%	5,15%	6,16%	303	-8,7	84	800 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,59	09.13.11	7,88%	114,51	0,09%	5,35%	6,88%	255	-9,7	68	1 100 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,74	08.02.11	7,25%	109,99	0,15%	5,79%	6,59%	299	-10,2	93	500 USD	BBB-/	Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,21	06.27.11	5,38%	103,36	-0,01%	2,62%	5,21%	--	--	--	700 EUR	BBB/	Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,21	06.27.11	6,10%	105,05	-0,02%	2,00%	5,81%	131	-4,1	-231	500 USD	BBB/	Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,75	09.05.11	5,67%	106,70	0,06%	3,26%	5,31%	208	-9,7	-105	1 300 USD	BBB/	Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	1,89	04.24.11	8,88%	109,66	-0,00%	3,99%	8,09%	329	-5,3	-32	1 156 USD	B+/	B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	3,87	05.10.11	8,25%	111,51	0,18%	5,40%	7,40%	375	-13,1	109	577 USD	B+/	B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,28	04.24.11	9,50%	116,62	0,17%	6,53%	8,15%	441	-11,3	222	511 USD	B+/	B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,11	05.22.11	7,50%	103,98	0,00%	3,94%	7,21%	325	-5,9	-37	300 USD	/	B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	2,14	07.29.11	9,75%	112,72	0,02%	4,01%	8,65%	331	-6,6	-30	544 USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,67	04.19.11	9,25%	113,26	0,11%	4,57%	8,17%	338	-12,0	26	375 USD	BB-/	Ba3 / B+
Северсталь-17	25.10.2017	5,30	04.25.11	6,70%	101,85	0,08%	6,35%	6,58%	423	-9,5	204	1 000 USD	BB-/	Ba3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,34	07.29.11	10,00%	102,25	-0,05%	3,35%	9,78%	265	2,9	-96	187 USD	B/	B1 /
ТМК-18	27.01.2018	5,38	07.27.11	7,75%	101,42	0,16%	7,48%	7,64%	536	-11,0	317	500 USD	B/	B1 /
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-12	28.01.2012	0,82	07.28.11	8,00%	104,71	-0,00%	2,31%	7,64%	161	-6,4	-200	400 USD	BB/	Ba2 / B+
МТС-20	22.06.2020	6,61	06.22.11	8,63%	113,75	0,10%	6,61%	7,58%	381	-9,5	175	750 USD	BB/	Ba2 / B+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,56	04.22.11	8,38%	103,53	-0,06%	2,16%	8,09%	147	2,0	-215	185 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-13	30.04.2013	1,91	04.30.11	8,38%	108,50	0,07%	4,10%	7,72%	340	-8,9	-21	801 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,25	05.23.11	8,25%	110,15	0,13%	5,94%	7,49%	382	-11,2	163	600 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	4,21	08.02.11	6,49%	103,11	0,11%	5,75%	6,30%	410	-11,0	144	500 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,32	04.30.11	9,13%	113,03	0,07%	6,78%	8,07%	466	-9,4	247	1 000 USD	BB+/	Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	7,05	08.02.11	7,75%	103,53	0,13%	7,24%	7,48%	444	-9,9	238	1 000 USD	BB+/	Ba3 /

<b>Прочие</b>														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,85	05.03.11	7,75%	106,77	0,32%	6,78%	7,26%	398	-12,6	192	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	3,14	05.17.11	8,88%	113,67	0,05%	4,74%	7,81%	356	-9,2	43	500 USD	BB-/ Ba3	/BB-
Еврохим	21.03.2012	0,97	09.21.11	7,88%	103,77	0,01%	3,95%	7,59%	326	-6,5	-36	300 USD	BB/	/BB
КЗОС-15	19.03.2015	3,38	09.19.11	10,00%	101,17	-0,17%	9,64%	9,88%	799	-3,1	533	101 USD	NR/	/C
ЛенпецСМУ	09.11.2015	3,75	05.09.11	9,75%	103,24	-0,54%	8,89%	9,44%	724	6,1	458	150 USD	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,89	06.22.11	8,50%	94,88	-0,00%	9,87%	8,96%	822	-8,3	556	31 USD	/	/B
НМТП-12	17.05.2012	1,10	05.17.11	7,00%	103,48	-0,06%	3,86%	6,76%	316	-0,3	-45	300 USD	BB+ /*-/ Ba1 /*-	/
РЖД-17	03.04.2017	5,06	04.03.11	5,74%	104,37	0,00%	4,89%	5,50%	278	-8,1	58	1 500 USD	BBB/ Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,77	08.03.11	7,70%	106,50	0,32%	5,98%	7,23%	433	-17,0	167	250 USD	/ Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	5,50	04.27.11	5,38%	98,18	0,07%	5,71%	5,47%	359	-9,2	140	800 USD	/ (P)Baa3	/BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg



## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</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.