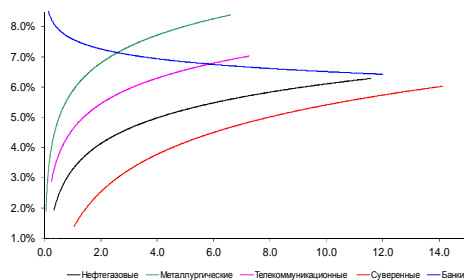
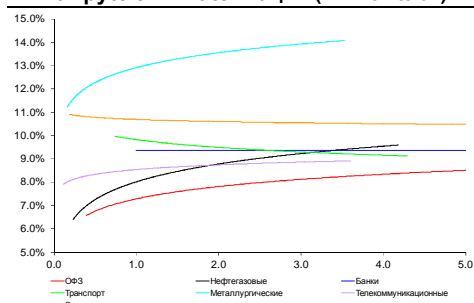


**Рынок валютных облигаций**



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	2.72	3.98б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3.55	2.02б.п. ↑	
Russia-30	112.99	-0.09% ↓	4.69
Rus-30 spread	197	-4б.п. ↓	
Bra-40	113.46	-0.07% ↓	9.59
Tur-30	158.25	0.14% ↑	6.08
Mex-34	123.23	0.87% ↑	4.94
CDS 5 Russia	235.83	-1б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	314	1б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	166	2б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	231	-1б.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	35.6871	0.30% ↑	18.2 ↑
\$/Руб.	35.7057	-0.16% ↓	7.9 ↑
EUR/\$	1.3754	0.06% ↑	-0.3 ↓
Ruble Basket	41.7783	0.28% ↑	-7.8 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	8.73%	0.01 ↑	
NDF \$/Rub 12M	8.70%	0.08 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	8.16%	0.06 ↑	
FWD €/Rub 3m	50.1365	0.21% ↑	
FWD €/Rub 6m	51.1901	0.18% ↑	
FWD €/Rub 12m	53.2306	0.25% ↑	
3M Libor	0.2334	-0.03б.п. ↓	
Libor overnight	0.0899	0.09б.п. ↑	
MosPrime	8.22	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	720	105 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 179	0.00%	-17.8 ↓
DOW	16 323	0.36% ↑	-1.5 ↓
S&P500	1 858	0.46% ↑	0.5 ↑
Bovespa	49 768	0.24% ↑	-3.4 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent спот	107.15	0.10% ↑	-3.3 ↓
Gold	1296.70	0.36% ↑	7.6 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Цены в суверенном сегменте внешнего долга практически отыграли Крымский кризис и в отсутствие новых факторов давление, игроки вернутся к отслеживанию макроэкономических событий.

**Рублевые облигации**

Дефицит рублевой ликвидности и решение Moody's будут пребпятствовать дальнейшему росту котировок в секторе ОФЗ. В секторе корпоративных еврооблигаций потенциал для ценового роста сохраняется.

**Макроэкономика, стр. 4**

**Правительство может пойти на смягчение бюджетного правила; НЕГАТИВНО**

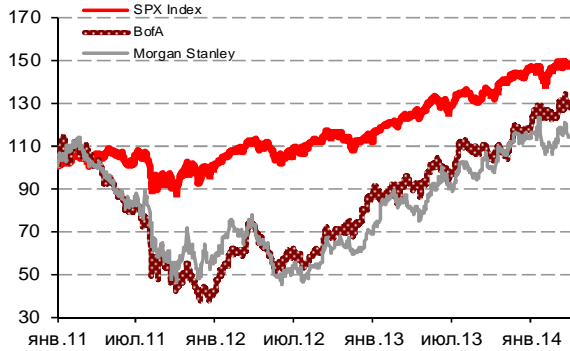
Хотя необходимость смягчения объясняется внешними факторами, а именно сворачиванием QE3, мы видим внутренние причины и опасаемся, что в 2015 г цена на нефть, балансирующая бюджет, вырастет до \$125-130 за барр.

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

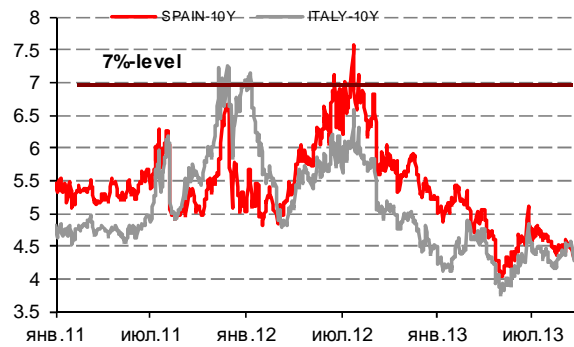
- Moody's поместило рейтинг гособлигаций России "Ваа1" на пересмотр с возможностью понижения
- Минэкономразвития: Рост ВВП РФ за январь-февраль составил 0,2%
- ЦБ РФ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 5 копеек вверх до 36,25-43,25 руб
- ЮниКредит Банк готовит к размещению облигации серий БСО-01 - БСО-10 общим объемом 10 млрд руб и облигации серий БО-11 - БО-25 на общую сумму 100 млрд руб.
- Ставка 7-10-го купонов по облигациям Куйбышевгазот-инвеста серии 04 составит 0,1% годовых
- Почта России выкупила по оферте 63,6% выпуска облигаций серии 01

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

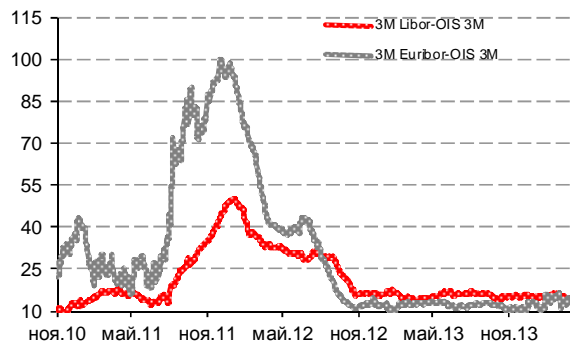
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



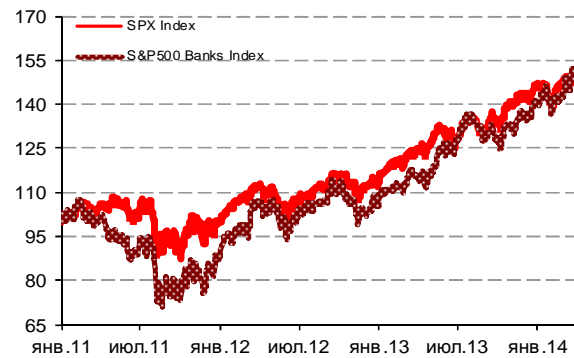
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



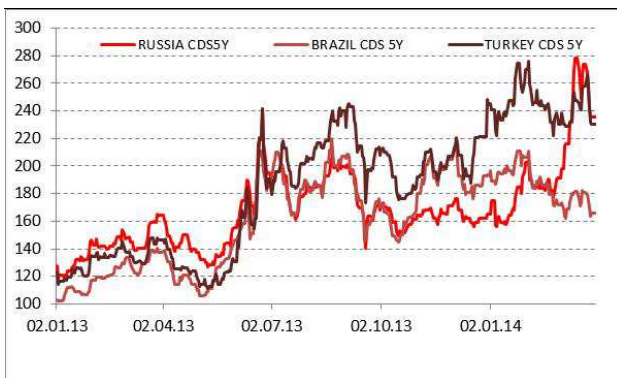
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



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



**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**



Источник: Bloomberg

**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

---

**Комментарий по долговому рынку****Валютные облигации**

Внешнедолговой сектор в пятницу продолжал корректироваться в цене вверх. Основная часть падения котировок, обусловленного политическими факторами, отыграна в суверенном сегменте и наиболее ликвидных корпоративных выпусках. К вечеру на рынке наметилось закрытие позиций – инвесторы нервничали перед выходными, опасаясь ухудшения политической ситуации вокруг Украины.

На этой неделе игроки вновь обратят внимание на макроэкономические процессы. В частности, основное влияние будут оказывать (1) заседание ЕЦБ, которое пройдет в ближайший четверг, и (2) данные по рынку труда США, публикующиеся в пятницу.

**Рублевые облигации**

Волатильность внутреннего долгового рынка постепенно сходит «на нет». Фактор «Крыма» в основном отыгран, а поводов для дальнейшего роста котировок в госсегменте нет – экономический рост в этом году ostetsya под вопросом, инфляция нарастает в условиях девальвации рубля, маловероятно, что ЦБ пойдет на понижение ключевой ставки в ближайшие полгода. Усилившийся к концу марта дефицит рублевой ликвидности на фоне выплаты налогов за прошлый год также сокращает интерес инвесторов к покупкам.

Новость о том, что Moody's поместило рейтинг ОФЗ на пересмотр с возможностью понижения сегодня будет оказывать понижающее давление а цены госдолга. Тем временем в секторе рублевых еврооблигаций по-прежнему сохраняется потенциал коррекции цен вверх после обвального падения в течение марта.

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

---

**Макроэкономика****Правительство может пойти на смягчение бюджетного правила; НЕГАТИВНО**

Как сообщила газета “Ведомости”, министр экономического развития Алексей Улюкаев предложил пойти на смягчение бюджетного правила, начиная с 2015 г. Он исходит из того, что бюджетное правило было введено с тем, чтобы сделать бюджет контрциклическим мировым ценам на сырьевые товары, однако сейчас Россия сталкивается со значительным ухудшением глобальной конъюнктуры через капитальный счет.

Хотя мы согласны с тем, что сворачивание программы количественного смягчений ФРС США – это тот фактор, который нельзя не учитывать, но на деле, складывается впечатление, что это скорее предлог. Хотя другие развивающиеся рынки пострадали от оттока капитала в 2013 г, в России ухудшение капитального счета произошло, главным образом, в 1К14 в ответ на очень слабый экономический рост и нервозность вокруг Крыма. Кроме того, российское правительство, судя по всему, очень стремится обосновать изначально не запланированные дополнительные расходы в связи с присоединением Крыма. Наконец, основания для пересмотра бюджетного правила появились уже в прошлом году: при строгом соблюдении бюджетного правила рост расходов в 2013 г должен был быть нулевым, тогда как на деле он составил 4%.

Таким образом, мы считаем, что (1) необходимость смягчения бюджетного правила будет продиктована внутренними проблемами и (2) вероятность его смягчения очень высока. Мы не считаем, что этот шаг повлияет на российский экономический рост, однако он может способствовать усилению макро рисков в будущем, так как в случае смягчения правила цена на нефть, балансирующая бюджет, в 2015 г вместо того, чтобы сохраниться на уровне близком к 2013 г \$114 за барр., вырастет до \$125-130 за барр.

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

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Д юра	Объем выпуска млн	Залю-а	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	1.05	29.04.14	3.63%	102.08	0.01%	1.67%	3.55%	121	-2.7	1.04	2 000	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-17	04.04.2017	2.85	04.04.14	3.25%	101.73	0.14%	2.65%	3.19%	173	-7.3	2.81	2 000	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-18	24.07.2018	3.60	24.07.14	11.00%	130.00	0.40%	3.45%	8.46%	203	-16.1	3.54	3 466	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-19	16.01.2019	4.42	16.07.14	3.50%	98.98	0.10%	3.73%	3.54%	197	-6.8	4.34	1 500	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-20	29.04.2020	5.23	29.04.14	5.00%	103.96	0.04%	4.25%	4.81%	249	-5.2	5.12	3 500	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-22	04.04.2022	6.65	04.04.14	4.50%	98.14	0.11%	4.78%	4.59%	246	-7.0	6.49	2 000	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-23	16.09.2023	7.65	16.09.14	4.88%	98.13	0.08%	5.13%	4.97%	241	-5.0	7.46	3 000	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-28	24.06.2028	8.24	24.06.14	12.75%	161.86	-0.37%	6.16%	7.88%	344	0.3	7.99	2 500	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-30	31.03.2030	10.44	30.09.14	7.50%	112.99	-0.09%	4.69%	6.64%	197	-4.0	4.73	15 171	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-42	04.04.2042	13.74	04.04.14	5.63%	95.95	0.03%	5.92%	5.86%	238	-2.2	13.35	3 000	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-43	16.09.2043	14.11	16.09.14	5.88%	97.37	0.04%	6.07%	6.03%	252	-2.3	13.70	1 500	USD	BBB / Baa1/*- / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3.45	10.09.14	7.85%	97.99	0.19%	8.46%	8.01%	--	--	3.31	90 000	RUB	BBB+ / Baa1/*- / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5.77	16.09.14	3.63%	101.05	0.08%	3.44%	3.59%	--	--	5.58	750	EUR	BBB / Baa1/*- / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2.41	20.10.14	5.06%	103.99	-0.12%	3.40%	4.87%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1.28	03.08.14	8.75%	101.87	0.80%	7.25%	8.59%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1.51	19.05.14	8.75%	102.79	-0.12%	6.91%	8.51%	645	6.4	524	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0.95	18.09.14	8.00%	103.65	0.21%	4.10%	7.72%	364	-25.6	244	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2.67	22.08.14	6.30%	99.53	0.19%	6.48%	6.33%	556	-9.3	383	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3.12	25.09.14	7.88%	105.93	0.23%	5.97%	7.43%	505	-10.2	332	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4.59	26.09.14	7.50%	99.83	0.33%	7.54%	7.51%	578	-11.9	380	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5.42	28.04.14	7.75%	101.45	-0.05%	7.48%	7.64%	572	-3.6	323	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1.56	25.05.14	5.97%	100.32	-0.03%	5.76%	5.95%	530	1.6	409	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2.81	10.05.14	6.02%	98.03	0.05%	6.73%	6.14%	581	-3.8	408	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3.51	24.04.14	11.00%	94.75	0.00%	12.54%	11.61%	1112	-3.7	909	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2.30	14.05.14	9.00%	95.38	0.00%	11.07%	9.44%	1062	0.2	843	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3.83	29.05.14	12.00%	98.50	0.00%	12.39%	12.18%	1097	-3.9	894	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0.91	04.09.14	6.47%	102.67	0.16%	3.50%	6.30%	305	-21.2	184	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1.83	15.02.15	4.25%	101.61	-0.53%	3.35%	4.18%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2.74	12.04.14	6.00%	102.53	-0.02%	5.09%	5.85%	417	-1.6	244	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3.62	29.05.14	6.88%	105.08	0.05%	5.49%	6.54%	407	-5.5	204	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3.50	22.08.14	6.32%	103.68	0.06%	5.25%	6.09%	383	-5.9	180	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6.38	17.04.14	6.95%	99.56	-0.01%	7.02%	6.98%	470	-5.1	224	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11.99	30.06.14	6.25%	102.78	0.18%	6.02%	6.08%	329	-5.5	132	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3.29	22.05.14	5.45%	102.01	0.32%	4.84%	5.34%	392	-12.0	139	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2.68	13.08.14	5.38%	101.83	0.12%	4.68%	5.28%	376	-6.9	203	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3.71	21.02.15	3.04%	96.12	0.17%	4.13%	3.16%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4.18	21.05.14	4.22%	95.49	0.28%	5.33%	4.42%	391	-10.5	160	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5.15	09.07.14	6.90%	104.08	0.19%	6.11%	6.63%	435	-8.3	185	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6.50	05.07.14	6.03%	96.79	-0.00%	6.53%	6.23%	421	-5.3	175	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7.54	21.02.15	4.03%	90.54	0.11%	5.40%	4.45%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7.24	21.05.14	5.94%	94.48	-0.03%	6.73%	6.29%	441	-4.9	160	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8.02	22.05.14	6.80%	99.38	0.24%	6.88%	6.84%	416	-7.0	72	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2.03	27.05.14	5.13%	101.21	0.21%	4.53%	5.06%	407	-11.1	188	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0.69	15.06.14	6.25%	102.35	0.06%	2.86%	6.11%	240	-13.4	119	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1.43	23.09.14	6.50%	103.71	0.12%	3.89%	6.27%	344	-10.6	223	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2.86	17.05.14	5.63%	102.06	0.11%	4.90%	5.51%	399	-6.1	226	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4.04	21.05.14	5.75%	95.25	0.46%	6.96%	6.04%	554	-15.3	323	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4.21	30.10.14	3.98%	99.59	0.10%	4.08%	4.00%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4.22	03.05.14	7.25%	100.29	0.07%	7.18%	7.23%	576	-5.5	344	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+

ГПБ-19	05.09.2019	4.80	05.09.14	4.96%	97.74	0.01%	5.45%	5.07%	369	-4.5	171	750	USD	BBB-	/	Baa3e	/	BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6.88	28.06.14	7.50%	95.72	0.04%	8.14%	7.83%	582	-6.0	336	750	USD	/	NR	/	BB-	
ЕАБР-20	26.09.2020	5.61	26.09.14	5.00%	99.00	0.00%	5.18%	5.05%	342	-4.4	93	500	USD	BBB	/	A3	/	
ЕАБР-22	20.09.2022	7.00	20.09.14	4.77%	93.88	0.00%	5.69%	5.08%	337	-5.3	91	500	USD	BBB	/	A3	/	WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4.43	15.05.14	8.50%	97.69	0.00%	9.03%	8.70%	727	-4.4	530	250	USD	/	B1	/	B+	
МКБ-18	01.02.2018	3.34	01.08.14	7.70%	96.92	0.48%	8.66%	7.94%	774	-16.7	520	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3.74	13.05.14	8.70%	93.65	0.55%	10.46%	9.29%	904	-18.5	701	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3.48	25.04.14	7.25%	98.07	0.21%	7.81%	7.39%	639	-9.7	436	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
НОМОС-19*	26.04.2019	3.93	26.04.14	10.00%	100.08	0.07%	9.98%	9.99%	855	-5.8	652	500	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0.07	25.04.14	6.20%	99.68	-0.01%	10.39%	6.22%	993	24.5	872	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2.03	08.07.14	11.25%	106.78	1.17%	7.91%	10.54%	746	-59.8	527	200	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2.67	25.04.14	8.50%	101.99	-0.01%	7.75%	8.33%	684	-2.1	511	400	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4.24	06.05.14	10.20%	101.21	0.40%	9.91%	10.08%	849	-13.5	618	600	USD	/	B1	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1.46	29.09.14	5.01%	98.23	0.24%	6.27%	5.10%	582	-16.7	461	400	USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1.80	21.04.14	11.00%	93.00	0.00%	15.07%	11.83%	1462	1.2	1341	325	USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1.98	31.05.14	7.75%	94.30	1.38%	10.76%	8.22%	1030	-70.5	811	350	USD	B+	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2.82	15.05.14	6.30%	102.95	0.52%	5.26%	6.12%	434	-20.7	261	584	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3.39	27.06.14	5.30%	99.20	0.52%	5.54%	5.34%	462	-17.5	208	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3.57	29.05.14	7.75%	106.94	0.31%	5.84%	7.25%	442	-12.9	239	980	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5.80	03.06.14	6.00%	97.63	0.46%	6.42%	6.15%	410	-13.2	216	800	USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6.42	16.04.14	8.50%	97.11	0.49%	8.96%	8.75%	664	-12.9	417	500	USD	/	NR	/		
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1.60	16.06.14	7.73%	94.77	0.25%	11.16%	8.16%	1071	-14.9	950	200	USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2.40	01.06.14	7.56%	93.85	0.06%	10.25%	8.06%	979	-2.3	760	200	USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.84	11.07.14	9.25%	99.35	0.60%	9.48%	9.31%	856	-23.7	683	525	USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3.18	10.04.14	10.75%	94.25	0.19%	12.61%	11.41%	1170	-7.9	997	350	USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1.23	07.07.14	5.50%	103.73	0.51%	2.49%	5.30%	203	-43.5	82	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2.79	24.09.14	5.40%	103.99	0.33%	3.97%	5.19%	305	-14.7	132	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2.68	07.08.14	4.95%	102.88	0.30%	3.87%	4.81%	295	-13.6	122	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4.61	28.06.14	5.18%	101.98	0.27%	4.75%	5.08%	299	-10.4	101	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6.32	07.08.14	6.13%	103.02	0.23%	5.64%	5.95%	332	-9.1	86	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6.82	29.04.14	5.13%	92.91	0.15%	6.20%	5.52%	388	-7.5	142	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7.15	23.05.14	5.25%	92.21	0.36%	6.39%	5.69%	407	-10.4	160	1 000	USD	/		/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7.64	26.08.14	5.50%	93.36	0.35%	6.42%	5.89%	369	-8.7	129	1 000	USD	/		/	BBB-	
ТКС-14	21.04.2014	0.06	21.04.14	11.50%	99.75	0.00%	14.53%	11.53%	1408	-24.5	1287	175	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-15	18.09.2015	1.39	18.09.14	10.75%	102.23	0.23%	9.08%	10.52%	863	-18.3	742	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3.20	06.06.14	14.00%	106.37	0.29%	12.00%	13.16%	1109	-11.8	936	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4.51	24.04.14	9.38%	93.52	2.04%	10.86%	10.02%	910	-49.6	712	500	USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4.81	19.04.14	10.50%	91.49	-0.42%	12.34%	11.48%	1058	4.5	860	200	USD	/	NR	/	BB-	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку, с-субординированные выпуски (по новым правилам)

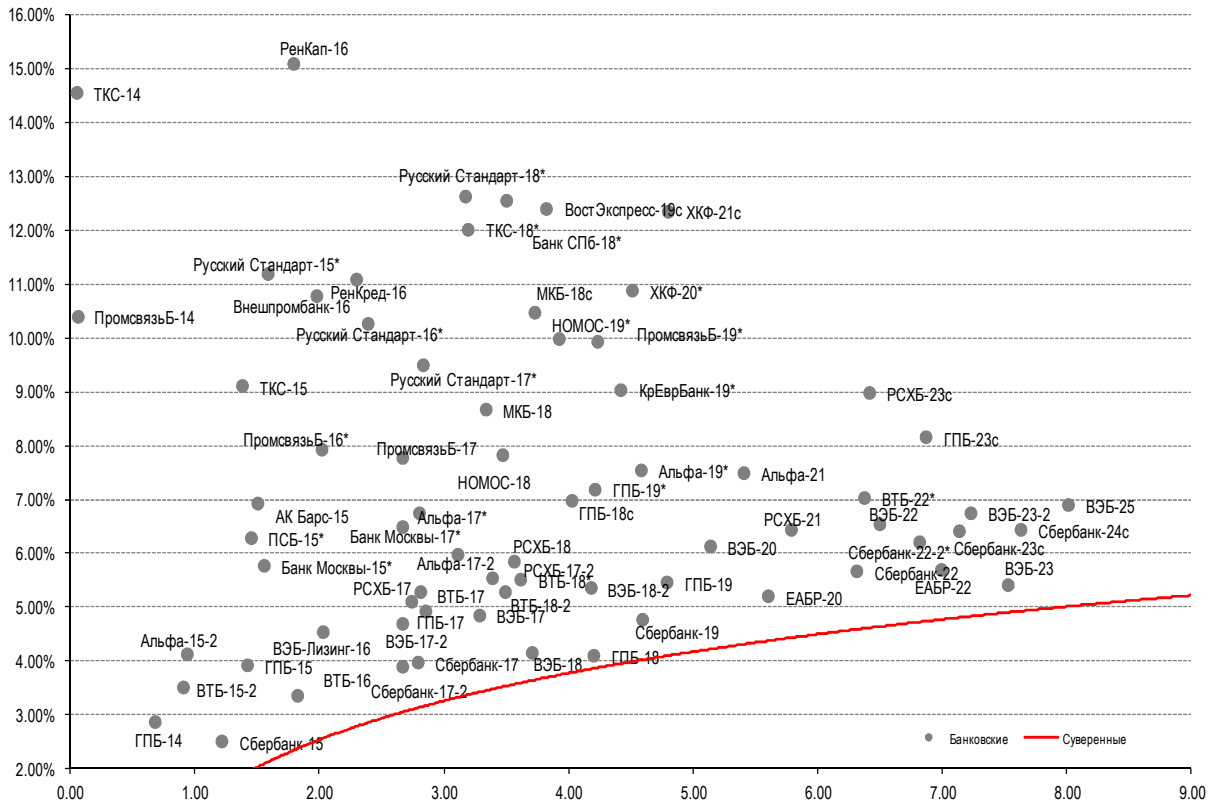
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность погаш-ю	Текущ дох-ность	Спред		Объем выпуска, млн	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch							
								по дю-рации	к сувер. евро-облиг.									
<b>Нефтегазовые</b>																		
БК Евразия-20	17.04.2020	5.14	17.04.14	4.88%	90.87	0.32%	6.74%	5.37%	498	-10.5	249	600	USD	BB+	/	/	BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0.58	31.10.14	5.36%	101.77	0.03%	2.25%	5.27%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0.33	31.07.14	8.13%	101.88	-0.00%	2.40%	7.97%	195	-6.3	74	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1.11	01.06.14	5.88%	103.36	0.24%	2.89%	5.68%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0.84	04.02.15	8.13%	104.18	0.05%	2.99%	7.80%	--	--	--	850	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1.59	29.05.14	5.09%	103.43	0.40%	2.96%	4.92%	250	-26.2	130	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2.43	22.05.14	6.21%	106.47	0.13%	3.62%	5.83%	316	-6.6	97	1 350	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2.84	22.03.15	5.14%	105.81	0.08%	3.06%	4.85%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3.30	02.11.14	5.44%	107.24	0.11%	3.26%	5.07%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2.85	15.03.15	3.76%	101.83	0.08%	3.10%	3.69%	--	--	--	1 400	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3.53	13.02.15	6.61%	110.64	0.11%	3.61%	5.97%	--	--	--	1 200	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3.43	11.04.14	8.15%	113.05	0.23%	4.56%	7.21%	364	39.2	111	1 100	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5.24	06.08.14	3.85%	93.74	0.74%	5.10%	4.11%	334	-18.7	85	800	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5.49	20.03.15	3.39%	97.94	0.11%	3.78%	3.46%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6.21	26.02.15	3.60%	97.99	0.09%	3.94%	3.67%	--	--	--	750	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6.33	07.09.14	6.51%	103.60	0.31%	5.93%	6.28%	361	-10.4	115	1 300	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6.78	19.07.14	4.95%	94.05	0.42%	5.86%	5.26%	355	-11.6	108	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8.93	21.03.15	4.36%	99.32	0.28%	4.44%	4.39%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9.74	06.08.14	4.95%	85.03	0.71%	6.62%	5.82%	390	-11.4	193	900	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10.14	28.04.14	8.63%	113.34	1.08%	7.34%	7.61%	462	-14.6	265	1 200	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11.57	16.08.14	7.29%	102.15	1.04%	7.10%	7.13%	438	-13.2	241	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3.79	26.04.14	2.93%	97.34	0.00%	3.65%	3.01%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7.05	19.09.14	4.38%	87.96	0.62%	6.23%	4.97%	391	-14.2	144	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7.27	27.05.14	6.00%	96.73	0.24%	6.46%	6.20%	414	-8.6	133	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0.58	05.05.14	6.38%	102.26	-0.01%	2.52%	6.23%	206	-3.4	85	900	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2.89	07.06.14	6.36%	107.93	0.17%	3.69%	5.89%	277	-8.6	104	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3.77	24.04.14	3.42%	97.00	0.24%	4.23%	3.52%	280	-10.2	77	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4.63	05.05.14	7.25%	110.35	0.12%	5.10%	6.57%	334	-7.3	136	600	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB

Лукойл-20	09.11.2020	5.43	09.05.14	6.13%	104.13	0.21%	5.37%	5.88%	361	-8.4	112	1 000 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6.38	07.06.14	6.66%	106.18	0.18%	5.70%	6.27%	338	-8.3	92	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7.28	24.04.14	4.56%	91.71	0.16%	5.75%	4.98%	343	-7.5	62	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0.92	11.09.14	9.88%	101.00	0.50%	8.74%	9.78%	828	-57.3	707	350 USD	B- / *- / B / *-
НК Альянс-20	04.05.2020	4.81	04.05.14	7.00%	85.78	0.55%	10.19%	8.16%	843	-15.6	645	500 USD	B- / *- / B / *-
Новатэк-16	03.02.2016	1.76	03.08.14	5.33%	102.58	0.06%	3.86%	5.19%	340	-4.5	219	600 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5.59	03.08.14	6.60%	104.02	0.28%	5.88%	6.35%	412	-9.7	163	650 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7.10	13.06.14	4.42%	88.05	0.46%	6.22%	5.02%	390	-11.7	144	1 000 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2.82	06.09.14	3.15%	98.27	0.27%	3.78%	3.20%	286	-11.6	113	1 000 USD	BBB / Baa1 / WD
Роснефть-22	06.03.2022	6.72	06.09.14	4.20%	88.39	0.59%	6.06%	4.75%	375	-14.2	128	2 000 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0.82	02.08.14	6.25%	102.96	0.18%	2.64%	6.07%	218	-25.4	97	500 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2.13	18.07.14	7.50%	108.13	-0.02%	3.77%	6.94%	331	-0.7	112	1 000 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2.75	20.09.14	6.63%	106.93	0.13%	4.12%	6.20%	320	-7.7	147	800 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3.49	13.09.14	7.88%	111.50	0.17%	4.65%	7.06%	323	-9.5	120	1 100 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4.86	02.08.14	7.25%	109.90	0.33%	5.26%	6.60%	350	-11.6	100	500 USD	BBB / Baa1 / WD
<b>Металлургические</b>													
Евраз-15	10.11.2015	1.49	10.05.14	8.25%	101.06	-0.05%	7.53%	8.16%	707	2.5	586	577 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	2.71	24.04.14	7.40%	97.94	0.33%	8.17%	7.56%	725	-14.4	552	600 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	3.34	24.04.14	9.50%	101.69	0.76%	8.99%	9.34%	807	-25.0	554	509 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3.50	27.04.14	6.75%	92.31	0.79%	9.05%	7.31%	762	-26.4	559	850 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-20	22.04.2020	4.83	22.04.14	6.50%	83.38	1.29%	10.25%	7.80%	849	-30.9	599	1 000 USD	B+ / B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	2.03	23.06.14	7.75%	87.22	-0.32%	14.66%	8.89%	1421	18.2	1202	319 USD	CCC+ / B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	2.16	21.07.14	6.50%	102.38	0.41%	5.38%	6.35%	493	-20.0	274	750 USD	/ Baa2 / BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5.04	17.04.14	5.63%	93.63	0.43%	6.93%	6.01%	517	-12.8	268	1 000 USD	BB / Baa2 / BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3.59	19.08.14	4.45%	96.96	0.70%	5.32%	4.59%	390	-23.7	187	800 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4.85	26.09.14	4.95%	96.21	0.30%	5.77%	5.15%	401	-10.8	151	500 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3.71	30.04.14	4.38%	98.23	0.25%	4.86%	4.45%	344	-10.7	140	750 USD	BBB- / Baa2 / BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5.46	28.04.14	5.55%	97.92	0.06%	5.94%	5.67%	418	-5.6	168	1 000 USD	BBB- / Baa2 / BB+
Распадская-17	27.04.2017	2.68	27.04.14	7.75%	90.63	-0.06%	11.45%	8.55%	1053	0.9	880	400 USD	/ B2 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	0.05	19.04.14	9.25%	100.45	0.11%	0.23%	9.21%	-23	-298.8	-144	375 USD	BB+ / Baa1 / BB
Северсталь-16	26.07.2016	2.18	26.07.14	6.25%	103.33	0.02%	4.72%	6.05%	426	-2.0	207	500 USD	BB+ / Baa1 / BB
Северсталь-17	25.10.2017	3.15	25.04.14	6.70%	103.83	0.17%	5.50%	6.45%	458	-7.8	285	1 000 USD	BB+ / Baa1 / BB
Северсталь-18	19.03.2018	3.67	19.09.14	4.45%	97.90	-0.05%	5.04%	4.55%	362	-2.4	159	600 USD	BB+ / NR / BB
Северсталь-22	17.10.2022	6.58	17.04.14	5.90%	94.26	0.10%	6.80%	6.26%	448	-6.8	201	750 USD	BB+ / Baa1 / BB
ТМК-18	27.01.2018	3.33	27.07.14	7.75%	97.21	0.20%	8.62%	7.97%	770	-8.2	517	500 USD	B+ / B1 /
ТМК-20	03.04.2020	4.78	03.04.14	6.75%	88.60	-0.07%	9.27%	7.62%	751	-2.6	553	500 USD	B+ / B1 /
<b>Телекоммуникационные</b>													
МТС-20	22.06.2020	4.94	22.06.14	8.63%	114.03	0.12%	5.90%	7.56%	414	-7.2	164	750 USD	BB+ / Baa2 / BB+
МТС-23	30.05.2023	7.25	30.05.14	5.00%	92.31	0.56%	6.11%	5.42%	379	-13.1	98	500 USD	BB+ / Baa2 / BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0.24	29.06.14	4.23%	100.31	0.02%	2.93%	4.22%	247	-15.9	127	200 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	1.96	23.05.14	8.25%	105.73	0.05%	5.38%	7.80%	492	-3.8	273	600 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1.75	02.08.14	6.49%	102.38	0.11%	5.11%	6.34%	466	-7.6	345	500 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	2.70	01.09.14	6.25%	101.75	-0.04%	5.59%	6.15%	468	-0.7	295	500 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	3.41	30.04.14	9.13%	109.47	0.12%	6.45%	8.34%	553	-6.1	299	1 000 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-19	13.02.2019	4.32	13.08.14	5.20%	94.83	0.36%	6.45%	5.48%	503	-12.3	272	600 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	5.39	02.08.14	7.75%	102.56	-0.05%	7.26%	7.55%	550	-3.6	301	1 000 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	6.08	01.09.14	7.50%	100.87	0.14%	7.36%	7.44%	504	-7.7	257	1 500 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-23	13.02.2023	6.85	13.08.14	5.95%	91.01	-0.03%	7.35%	6.54%	503	-4.8	256	1 000 USD	BB / Baa3 /
<b>Прочие</b>													
АПРОСА-20	03.11.2020	5.17	03.05.14	7.75%	105.61	0.16%	6.68%	7.34%	492	-7.7	243	1 000 USD	BB- / *- / Baa3 / BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0.61	17.05.14	8.88%	103.36	-0.10%	3.40%	8.59%	295	8.1	174	500 USD	BB- / *- / Baa3 / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4.31	17.05.14	6.95%	103.13	0.11%	6.22%	6.74%	480	-6.7	249	500 USD	BB / B1 / BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3.87	26.09.14	7.63%	96.59	0.25%	8.55%	7.89%	713	-10.7	510	420 USD	BB / B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	3.37	02.05.14	8.00%	82.85	0.07%	13.60%	9.66%	1268	-3.4	1015	550 USD	BB- / / B+
ДВМП-20	02.05.2020	4.51	02.05.14	8.75%	82.94	0.16%	12.87%	10.55%	1111	-7.6	914	325 USD	BB- / / B+
Домодедово-18	26.11.2018	4.03	26.05.14	6.00%	96.71	0.27%	6.83%	6.20%	541	-10.6	310	300 USD	BB+ / / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3.36	12.06.14	5.13%	97.71	0.11%	5.82%	5.24%	490	-5.3	237	750 USD	BB / / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0.94	19.09.14	10.00%	103.25	0.00%	6.47%	9.69%	602	-3.4	481	101 USD	NR / / CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5.08	29.04.14	5.63%	94.62	0.06%	6.72%	5.95%	496	-5.5	246	750 USD	BB+ / / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2.73	03.04.14	5.74%	104.34	0.12%	4.19%	5.50%	327	-6.8	154	1 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
РЖД-21	20.05.2021	6.25	20.05.14	3.37%	94.43	0.14%	4.30%	3.57%	-	-	-	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
РЖД-22	05.04.2022	6.34	05.04.14	5.70%	97.71	0.38%	6.07%	5.83%	375	-11.3	128	1 400 USD	BBB / Baa1 / BBB
Сибур-18	31.01.2018	3.56	31.07.14	3.91%	91.41	-0.04%	6.48%	4.28%	506	-2.6	303	1 000 USD	/ Baa1 / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1.29	03.08.14	7.70%	103.38	-0.20%	5.05%	7.45%	459	13.7	338	250 USD	/ Baa3 / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3.21	27.04.14	5.38%	94.41	0.00%	7.18%	5.69%	626	-1.8	453	800 USD	/ Baa3 / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3.76	30.04.14	3.72%	95.31	0.71%	5.01%	3.91%	358	-22.8	155	650 USD	/ Baa3 / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3.58	13.08.14	4.20%	96.80	0.08%	5.12%	4.34%	370	-6.1	167	500 USD	/ Baa3 / BB+

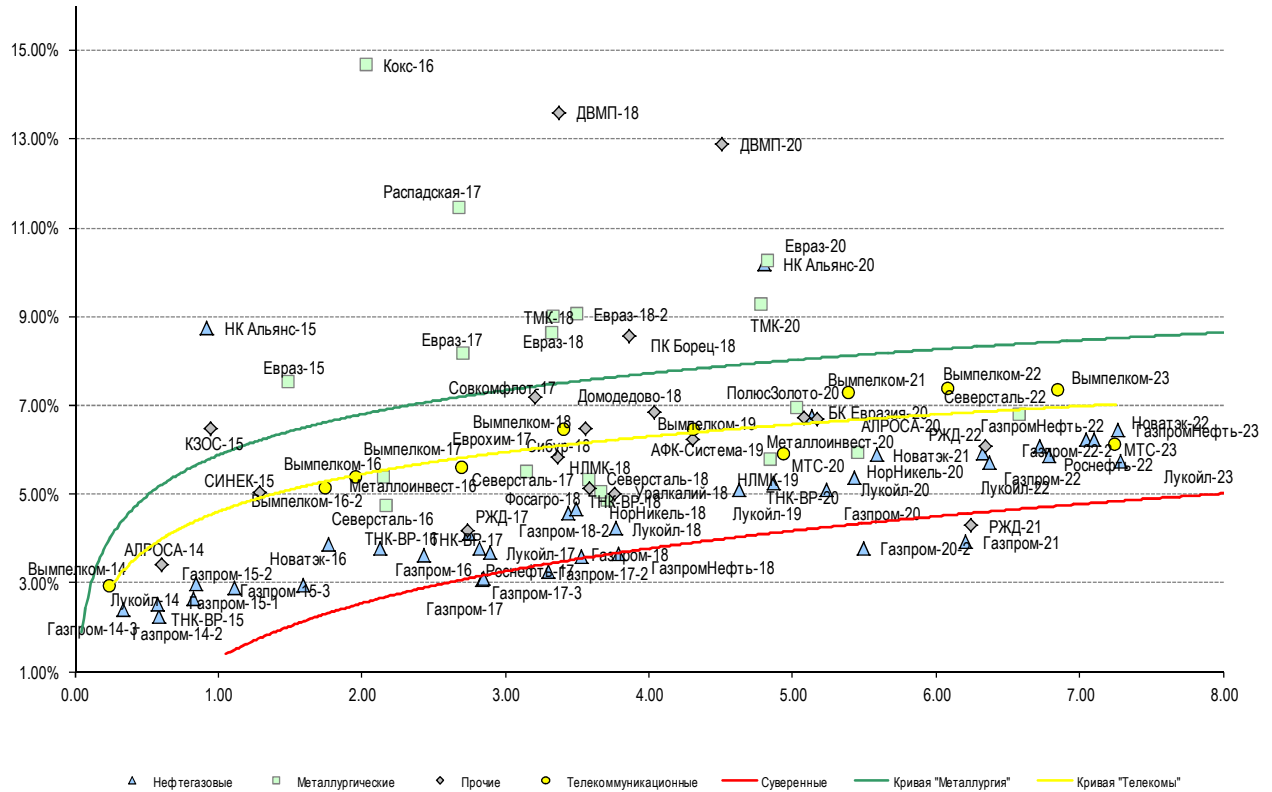
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+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) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2014 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.