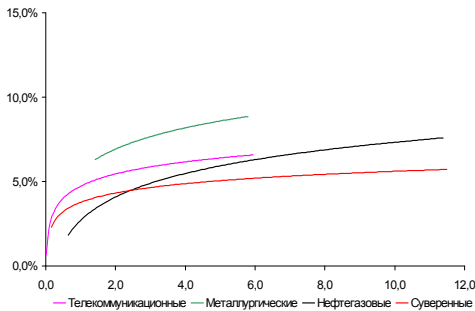
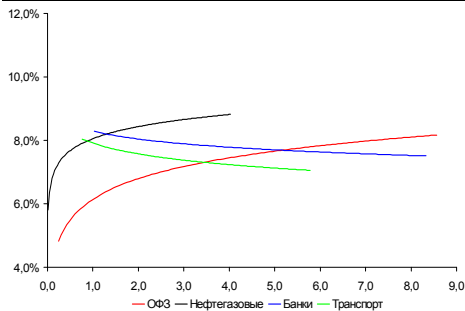


**Рынок валютных облигаций**



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	3,70	6,42б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,64	7,95б.п. ↑	
Russia-30	112,75	0,34% ↑	5,37
Rus-30 spread	167	-12б.п. ↓	
Bra-40	132,71	-0,13% ↓	8,10
Tur-30	159,55	0,19% ↑	6,50
Mex-34	105,27	0,10% ↑	6,31
CDS 5 Russia	191	1б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	272	0б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	138	2б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	191	1б.п. ↑	
CDS 5 Ukraine	874	-18б.п. ↓	
<b>Ключевые показатели</b>			
TED Spread	15	-1б.п. ↓	
iTraxx Crossover	442	-7б.п. ↓	
VIX Index, \$	1	0,12% ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	29,8779	-1,01% ↓	-1,0 ↓
\$/Руб.	29,9950	-0,23% ↓	0,0 ↑
EUR/\$	1,3887	-0,51% ↓	-3,1 ↓
\$/BRL	1,84	0,79% ↑	5,5 ↑
			Imp rate%
NDF Rub 3m	30,3700	-1,11% ↓	5,21
NDF Rub 6m	30,7900	-1,06% ↓	5,50
NDF Rub 12m	31,6300	-1,09% ↓	5,91
3M Libor	0,2491	-0,12б.п. ↓	
Libor overnight	0,1731	0,17б.п. ↑	
MIACR, 1d	3,71	-4б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	42 954	29 390 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 507	0,56% ↑	4,30 ↑
DOW	10 271	-0,26% ↓	-1,51 ↓
S&P500	1 097	-0,55% ↓	-1,60 ↓
Bovespa	67 109	-0,08% ↓	-2,16 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	75,37	-0,81% ↓	-2,7 ↓
Gold	1109,40	-0,76% ↓	0,9 ↑
Nickel	18 274	0,92% ↑	-1,0 ↓

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Сегодня мы не ожидаем высокой активности на рынке в преддверии пятничных данных по Payrolls, которые могут стать дальнейшим сигналом для инвесторов.

**Рублевые облигации**

Рублевый долговой рынок скорректировался вверх на заметном укреплении рубля. После удачного размещения РЖД 23 сразу несколько эмитентов готовят новые выпуски.

**Макроэкономика, стр. 2**

**Правительство полагает, что антикризисные меры замедлили падение ВВП на 2 п.п.; НЕЙТРАЛЬНО**

Мы считаем, что восстановление ВВП было обусловлено внешним спросом, и что неспособность государства обеспечить инвестиции в новые инфраструктурные проекты следует считать провалом.

**Корпоративные новости, стр. 3**

**ВЭБ утвердил организаторов дебютного выпуска еврооблигаций**

Виктория-Финанс открыла книгу заявок по размещению биржевых облигаций 1-2-ой серий на 4 млрд руб

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Инфляция в РФ за период с 1 января по 1 февраля 2010 г достигла 1,7%, увеличившись на 0,1% за последнюю неделю месяца – Росстат
- ММВБ зарегистрировала 4 выпуска биржевых облигаций ОАО «Магнит» на сумму 5,5 млрд руб
- ФБ ММВБ с 4 февраля начнет вторичное обращение ипотечными облигациями Банка ВТБ 24 серии 1-ИП

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Накануне на рынке российских евробондов наблюдались попытки отыграть потери последних дней. В частности, в суверенном сегменте Rus-30 поднимался в течение дня на 0.5 п.п. до 113% от номинала, закрываясь в районе 112.75% (YTM 5.37%). При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился сразу на 12 б.п. до 167 б.п. на фоне роста доходностей КО до 3.7% (+6 б.п.). Суверенный риск на Россию CDS-5 остался на прежнем уровне 190 б.п. В корпоративном сегменте рост в среднем составил ¼ б.п. Сегодня мы не ожидаем высокой активности на рынке в преддверии пятничных данных по Payrolls, которые могут стать дальнейшим сигналом для инвесторов.

Американские фондовые индексы вчера закрывались в красной зоне, индекс S&P потерял чуть более 0.5% после роста на 2.7% с начала недели. Инвесторы были разочарованы более скромным ростом деловой активности в сфере услуг США. Индекс вырос с 50.1 до 50.5 пунктов, при этом ожидался рост до 51 пункта. Давление на рынок также оказала слабая отчетность целого ряда американских компаний.

Этим утром на рынках сохраняются негативные настроения, азиатские фондовые индексы показывают отрицательную динамику, фьючерс S&P теряет чуть более 1 пункта на неожиданном сокращении розничных продаж в Австралии на 0.7% (ожидался рост на 0.2%).

#### **Рублевые облигации**

Структура сделок на рынке рублевого долга остается без изменений. При объеме торгов в 9,2 млрд руб порядка 20% сделок было сосредоточено в облигациях Москвы. Также около 1 млрд руб биржевого оборота пришлось на облигации РЖД и столько же – на облигации АФК Системы. Кроме того, высокая активность сохраняется в облигациях Сибмета, банковских бумагах 1-го эшелона. На фоне резкого укрепления рубля (порядка 1% за день) спрос инвесторов на длинные выпуски вернулся на рынок. Рост котировок составлял порядка ¼ п.п.

Хорошие итоги размещения нового выпуска РЖД, книга заявок по которому была закрыта днем ранее, стали сигналом для активизации других эмитентов. Вчера сразу двое эмитентов заявили о своем выходе на рынок – ГК Виктория с биржевыми облигациями на 4 млрд руб и Глобэксбанк с выпуском на 5 млрд руб.

**Михаил Авербах**, Аналитик (+7 495) 783-5029  
**Екатерина Леонова**, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523

---

### **Макроэкономика**

#### **Правительство полагает, что антикризисные меры замедлили падение ВВП на 2 п.п.; НЕЙТРАЛЬНО**

По оценкам правительства, потраченные с начала кризиса в 2008 г 1.2 трлн руб помогли сократить падение ВВП на 2 п.п.

Главной стимулирующей мерой было рефинансирование банковских корпоративных кредитов и вливания в собственный капитал банков. Размер рефинансирования был первоначально объявлен в размере \$50

млрд, однако из этого объема было использовано \$15 млрд. Около \$9 млрд ушло на вливания в капитал банков, однако эти деньги пошли только в ВТБ и ВЭБ. Оставшийся пакет стимулирующих мер был направлен на поддержку региональных бюджетов. Говоря об экономическом эффекте, мы полагаем, что его оценка в 2 п.п. была получена на основе разницы между величиной сокращения ВВП в 1П09, которое составило 10% год-к-году, и годовым сокращением ВВП на 7.9%.

Мы считаем, что рост экономики во 2П09 был обусловлен повышением мирового спроса, который вызвал оживление в металлургическом и транспортном секторах начиная с марта-апреля. На наш взгляд, главным достижением правительства в кризис была его способность быстро оказать поддержку банкам с целью предотвратить системный банковский кризис. Однако сделано это было с использованием инструментов рефинансирования, и, следовательно, через ЦБР.

Мы полагаем, что жесткая бюджетная политика, в результате которой дефицит бюджета в 2009 г составил всего лишь 5.9%, а также вливания капитала в ВТБ и ВЭБ, сыграли незначительную роль в определении тренда ВВП. Лучшим показателем столь низкой эффективности служит отсутствие значимых изменений в объеме кредитования в прошлом году. Мы по-прежнему считаем, что недостаток новых инфраструктурных проектов, финансируемых российским правительством, послужил главной причиной провала экономической политики в 2009 г.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **ВЭБ утвердил организаторов дебютного выпуска еврооблигаций**

По результатам проведенной работы по выбору организаторов дебютного выпуска среднесрочных еврооблигаций (MTN) ВЭБ в качестве организаторов были выбраны следующие банки: Barclays Capital, Citi Bank, HSBC, Societe Generale. В качестве со-организаторов выпуска выступят ING Bank, ВТБ Капитал, ИК Тройка Диалог.

### **Виктория-Финанс открыла книгу заявок по размещению биржевых облигаций 1-2-ой серий на 4 млрд руб**

Заккрытие книги запланировано на 12 февраля. Предварительная дата размещения выпусков на ФБ ММВБ – 16 февраля. Объем каждого выпуска – 2 млрд руб, срок обращения – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. По облигациям БО-1 предусмотрена полугодовая оферта на выкуп бумаг по номиналу. По облигациям серии БО-1 эмитент выставляет 1,5-летнюю оферту. Организатор выпусков: ИК Тройка-Диалог. Средства, полученные в результате размещения, будут направлены на рефинансирование текущей задолженности и дальнейшее развитие сети "Виктория".

*Денис Воднев, Старший аналитик (+7 495) 792-5847*

*Екатерина Журавлева, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7121*

*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	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-10	03.31.10	0,16	03.31.10	8,25%	101,10	-0,06%	2,29%	8,16%	141	-1,6	0,15	328	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	07.24.18	6,18	07.24.10	11,00%	140,83	0,09%	5,02%	7,81%	187	-5,1	6,02	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	06.24.28	9,73	06.24.10	12,75%	172,67	0,02%	6,11%	7,38%	241	-6,6	9,45	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	03.31.30	11,49	03.31.10	7,50%	112,75	0,34%	5,37%	6,65%	167	-12,3	11,19	1 995	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	05.14.11	1,25	05.14.10	3,00%	100,59	-0,02%	2,52%	2,98%	164	-0,2	1,22	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	10.12.11	1,63	10.12.10	6,45%	105,38	-0,01%	3,12%	6,12%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	10.20.16	5,77	10.20.10	5,06%	98,98	0,00%	5,24%	5,12%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB

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	Сред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Абсолют-10	03.30.10	0,16	03.30.10	9,13%	101,02	0,01%	2,49%	9,03%	161	-16,4	20	175	USD	/ Ba3 / BB+ / *
АК Барс-10	06.28.10	0,40	06.28.10	8,25%	101,04	-0,02%	5,54%	8,17%	467	1,3	325	250	USD	/ Ba3 / BB
АК Барс-11	06.20.11	1,31	06.20.10	9,25%	101,75	0,06%	7,87%	9,09%	699	-6,6	558	300	USD	/ Ba3 / BB
Альфа-12	06.25.12	2,20	06.25.10	8,20%	101,54	0,02%	7,48%	8,08%	660	-2,5	518	500	USD	B+ / Baa1 / BB-
Альфа-13	06.24.13	2,97	06.24.10	9,25%	103,16	0,07%	8,16%	8,97%	676	-2,9	587	400	USD	B+ / Baa1 / BB-
Альфа-15*	12.09.15	4,65	06.09.10	8,63%	99,83	0,03%	8,66%	8,64%	627	-3,1	364	225	USD	B- / Baa2 / B+
Альфа-17*	02.22.17	5,21	02.22.10	8,64%	98,51	0,04%	8,92%	8,77%	653	-3,0	390	300	USD	B- / Baa2 / B+
Банк Москвы-10	11.26.10	0,79	05.26.10	7,38%	103,75	-0,02%	2,66%	7,11%	178	-0,7	37	300	USD	NR / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	05.13.13	2,94	05.13.10	7,34%	105,83	-0,05%	5,37%	6,93%	397	1,0	307	500	USD	/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	11.25.15	4,75	05.25.10	7,50%	100,19	-0,12%	7,45%	7,49%	506	0,2	243	300	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Москвы-17*	05.10.17	5,72	05.10.10	6,81%	95,80	-0,14%	7,57%	7,11%	442	-1,0	254	400	USD	/ Baa2 / BB+
Банк Союз	02.16.10	0,03	02.16.10	9,38%	99,49	1,01%	23,65%	9,42%	2277	-2587,1	2136	24	USD	B- / * / WR /
ВТБ-11	10.12.11	1,59	04.12.10	7,50%	105,29	0,12%	4,22%	7,12%	334	-9,4	192	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	06.30.11	1,33	06.30.10	8,25%	105,30	0,04%	4,26%	7,84%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	10.31.12	2,51	04.30.10	6,61%	103,15	0,03%	5,35%	6,41%	395	-2,1	306	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15*	02.04.15	4,36	08.04.10	6,32%	100,02	-0,12%	6,31%	6,31%	392	-46,5	129	316	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	02.15.16	5,23	02.15.10	4,25%	100,13	-0,01%	4,22%	4,24%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18	05.29.18	6,41	05.29.10	6,88%	101,22	0,30%	6,68%	6,79%	353	-8,3	166	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	06.30.35	12,74	06.30.10	6,25%	96,22	0,64%	6,56%	6,50%	193	-11,0	118	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГПБ-11	06.15.11	1,31	06.15.10	7,97%	104,75	0,00%	4,34%	7,61%	346	-2,3	205	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	06.28.13	3,03	06.28.10	7,93%	105,08	0,06%	6,25%	7,55%	485	-2,7	396	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	09.23.15	4,69	03.23.10	6,50%	98,67	-0,01%	6,79%	6,59%	439	-2,0	176	948	USD	BB / Baa3 /
Кредит Европа-10	04.13.10	0,19	04.13.10	7,50%	100,86	0,00%	2,91%	7,44%	204	-8,2	62	250	USD	/ Ba3 /
ЛОКО-10	03.01.10	0,08	03.01.10	10,00%	99,38	0,00%	17,69%	10,06%	1681	26,7	1540	98	USD	/ B2 / B
МБРР-16*	03.10.16	4,62	03.10.10	8,88%	94,00	0,00%	10,22%	9,44%	782	-2,3	519	60	USD	/ B3 / *+ /
МДМ-11*	07.21.11	1,40	07.21.10	9,75%	103,24	0,01%	7,37%	9,44%	649	-2,5	508	200	USD	B / Baa3 / B+
МежпромБ-10	02.12.10	0,02	02.12.10	9,50%	100,00	0,00%	9,20%	9,50%	832	-0,6	690	150	USD	NR / B1 / B
МежпромБ-10-2	07.06.10	0,42	07.06.10	9,00%	99,19	1,21%	10,47%	9,07%	--	--	--	200	EUR	BB- / B1 / B
НОМОС-16	10.20.16	4,93	04.20.10	9,75%	98,81	0,15%	9,99%	9,87%	760	-5,4	497	125	USD	/ B1 / B+
ПромсвязьБ-10	10.04.10	0,65	04.04.10	8,75%	102,41	-0,02%	5,01%	8,54%	413	0,0	271	200	USD	B / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-11	10.20.11	1,59	04.20.10	8,75%	103,99	0,00%	6,25%	8,41%	537	-2,1	395	225	USD	B / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	01.15.13	2,60	07.15.10	10,75%	106,99	0,06%	8,04%	10,05%	664	-3,1	574	150	USD	B / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	01.31.18	5,34	07.31.10	12,50%	105,42	1,00%	11,45%	11,86%	905	-22,0	642	100	USD	CCC+ / Baa3 / B-
ПСБ-15*	09.29.15	4,76	03.29.10	6,20%	100,26	0,04%	6,14%	6,18%	375	-3,3	112	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-10	06.27.10	0,40	06.27.10	9,50%	96,00	0,00%	20,18%	9,90%	1930	5,1	1789	185	USD	B- / / CCC / *
РСХБ-10	11.29.10	0,80	05.29.10	6,88%	103,69	-0,04%	2,29%	6,63%	142	1,7	0	350	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-13	05.16.13	2,95	05.16.10	7,18%	106,59	-0,00%	4,97%	6,73%	357	-0,7	268	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	01.14.14	3,51	07.14.10	7,13%	106,60	0,04%	5,25%	6,68%	333	-3,2	23	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	09.21.16	5,30	03.21.10	6,97%	101,27	-0,02%	6,73%	6,88%	434	-2,0	170	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	05.15.17	5,86	05.15.10	6,30%	98,63	-0,26%	6,54%	6,39%	339	1,0	151	1 167	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	05.29.18	6,28	05.29.10	7,75%	106,54	-0,16%	6,71%	7,27%	356	-1,0	169	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-10	10.07.10	0,66	04.07.10	7,50%	99,16	0,06%	8,78%	7,56%	790	-11,0	649	412	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-10-2	06.29.10	0,40	06.29.10	8,49%	100,43	0,02%	7,31%	8,45%	643	-8,2	502	297	USD	B+ / Baa3 / B+
Русский Стандарт-11	05.05.11	1,19	05.05.10	8,63%	98,41	0,00%	9,99%	8,76%	911	-1,4	769	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	12.16.15	4,60	06.16.10	8,88%	94,26	0,11%	10,19%	9,42%	780	-4,7	517	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	12.01.16	5,00	06.01.10	9,75%	94,19	0,32%	10,98%	10,35%	858	-9,0	595	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	11.14.11	1,70	05.14.10	5,93%	105,28	-0,01%	2,86%	5,63%	198	-1,3	57	750	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-13	05.15.13	2,98	05.15.10	6,48%	106,56	-0,01%	4,31%	6,08%	291	-0,3	202	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	07.02.13	3,11	07.02.10	6,47%	106,55	-0,01%	4,38%	6,07%	298	-0,3	208	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15*	02.11.15	4,26	02.11.10	6,23%	100,08	-0,03%	6,21%	6,22%	429	-1,4	119	1 000	USD	/ Baa1 / BBB-
УРСА-11*	12.30.11	1,75	06.30.10	12,00%	107,73	-0,04%	7,56%	11,14%	668	-0,1	527	130	USD	/ Ba3 /
УРСА-11-2	11.16.11	1,71	11.16.10	8,30%	102,75	0,00%	6,59%	8,08%	--	--	--	220	EUR	/ Ba2 / BB-
Татфондбанк-10	04.26.10	0,23	04.26.10	9,75%	100,48	0,00%	7,39%	9,70%	652	-4,5	510	84	USD	/ B2 /
ТранскапиталБ-10	05.10.10	0,27	05.10.10	9,13%	100,73	0,00%	6,20%	9,06%	532	-4,7	390	140	USD	/ B1 /
ТранскапиталБ-17	07.18.17	5,26	07.18.10	10,51%	94,66	0,08%	11,60%	11,11%	921	-3,9	658	100	USD	/ B2 /
ТранскредитБ-10	05.16.10	0,28	05.16.10	7,00%	101,00	-0,08%	3,39%	6,93%	251	24,6	110	348	USD	BB/ Ba1 /
ТранскредитБ-11	06.17.11	1,31	06.17.10	9,00%	104,71	0,02%	5,38%	8,60%	450	-4,2	308	350	USD	BB/ Ba1 /
Траст-10	05.29.10	0,32	05.29.10	9,38%	95,75	0,00%	23,27%	9,79%	2240	9,6	2098	200	USD	/ Caa1 / B-/*-
УРСА-10	05.21.10	0,30	05.21.10	7,00%	95,49	0,05%	22,07%	7,33%	--	--	--	164	EUR	/ Ba2 /
ХКФ-10	04.11.10	0,19	04.11.10	9,50%	100,99	0,00%	4,04%	9,41%	316	-9,5	175	200	USD	B+ / Ba3 /
ХКФ-11	06.20.11	1,30	06.20.10	11,00%	102,82	0,73%	8,76%	10,70%	789	-59,7	647	316	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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>															
Газпром-10	09.27.10	0,65	09.27.10	7,80%	103,48	-0,02%	2,28%	7,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-12	12.09.12	2,72	12.09.10	4,56%	102,54	0,00%	3,60%	4,45%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	03.01.13	2,66	03.01.10	9,63%	112,00	0,12%	5,34%	8,59%	394	-5,3	305	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	07.22.13	3,25	07.22.10	4,51%	104,14	-0,01%	3,23%	4,33%	183	-0,4	-179	442	USD	/ /	
Газпром-13-3	07.22.13	3,20	07.22.10	5,63%	103,10	0,08%	4,65%	5,46%	325	-3,0	-38	157	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	04.11.13	2,85	04.11.10	7,34%	105,26	0,10%	5,51%	6,98%	412	-4,3	322	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	07.31.13	3,14	07.31.10	7,51%	106,30	0,11%	5,50%	7,06%	410	-4,4	321	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	02.25.14	3,61	02.25.10	5,03%	102,66	-0,08%	4,30%	4,90%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	10.31.14	4,26	10.31.10	5,36%	102,60	-0,10%	4,73%	5,23%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	07.31.14	3,88	07.31.10	8,13%	108,80	0,08%	5,87%	7,47%	395	-4,2	84	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	06.01.15	4,56	06.01.10	5,88%	102,48	0,07%	5,32%	5,73%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.15	4,27	04.02.10	8,13%	112,29	0,04%	5,37%	7,24%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	11.22.16	5,58	05.22.10	6,21%	99,82	0,42%	6,24%	6,22%	309	-11,2	122	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	03.22.17	5,87	03.22.10	5,14%	97,76	0,01%	5,52%	5,25%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	11.02.17	6,43	11.02.10	5,44%	98,47	-0,15%	5,69%	5,52%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	02.13.18	6,12	02.13.10	6,61%	102,59	0,15%	6,18%	6,44%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	04.11.18	6,08	04.11.10	8,15%	107,81	0,12%	6,88%	7,56%	373	-5,5	186	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	02.01.20	7,35	08.01.10	7,20%	104,11	0,13%	6,63%	6,92%	293	-8,3	161	798	USD	BBB+ / BBB+	
Газпром-22	03.07.22	8,16	03.07.10	6,51%	92,69	0,09%	7,44%	7,02%	373	-7,5	132	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	04.28.34	11,00	04.28.10	8,63%	112,33	-0,50%	7,51%	7,68%	381	-1,8	214	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	08.16.37	11,39	02.16.10	7,29%	93,75	-0,08%	7,84%	7,77%	414	-5,7	247	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Лукойл-14	11.05.14	4,13	05.05.10	6,38%	103,63	0,03%	5,49%	6,15%	357	-3,0	47	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
Лукойл-17	06.07.17	5,92	06.07.10	6,36%	99,83	0,21%	6,38%	6,37%	323	-7,2	136	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
Лукойл-19	11.05.19	7,07	05.05.10	7,25%	102,08	0,06%	6,95%	7,10%	380	-4,3	193	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	06.07.22	8,42	06.07.10	6,66%	95,79	0,00%	7,17%	6,95%	347	-6,4	106	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-11	07.18.11	1,41	07.18.10	6,88%	104,29	0,04%	3,82%	6,59%	294	-5,3	153	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-12	03.20.12	1,99	03.20.10	6,13%	103,49	0,08%	4,39%	5,92%	351	-5,9	210	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	03.13.13	2,76	03.13.10	7,50%	106,17	0,09%	5,32%	7,06%	392	-4,1	303	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	07.18.16	5,25	07.18.10	7,50%	104,60	0,11%	6,61%	7,17%	422	-4,6	159	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	03.20.17	5,65	03.20.10	6,63%	99,19	0,08%	6,77%	6,68%	362	-4,8	175	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	03.13.18	6,02	03.13.10	7,88%	104,76	0,18%	7,09%	7,52%	394	-6,5	207	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	06.27.12	2,25	06.27.10	5,38%	103,44	-0,06%	3,84%	5,20%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-12-2	06.27.12	2,26	06.27.10	6,10%	104,16	0,04%	4,26%	5,86%	338	-3,5	197	500	USD	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-14	03.05.14	3,63	03.05.10	5,67%	101,80	0,00%	5,17%	5,57%	325	-2,1	15	1 300	USD	BBB/ Baa1 /	
<b>Металлургические</b>															
Евраз-13	04.24.13	2,81	04.24.10	8,88%	102,94	1,52%	7,82%	8,62%	642	-55,0	553	1 156	USD	B+/*- / B2 / B+/*-	
Евраз-15	11.10.15	4,62	05.10.10	8,25%	100,25	0,57%	8,19%	8,23%	580	-15,0	317	577	USD	B+/*- / B2 / B+/*-	
Евраз-18	04.24.18	5,79	04.24.10	9,50%	103,85	0,00%	8,83%	9,15%	568	-3,5	380	511	USD	B+/*- / B2 / B+/*-	
Распадская-12	05.22.12	2,13	05.22.10	7,50%	101,74	0,03%	6,66%	7,37%	578	-3,0	437	300	USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	07.29.13	3,05	07.29.10	9,75%	105,33	0,23%	7,97%	9,26%	657	-8,6	567	1 250	USD	BB- / Ba3 / B+/*-	
Северсталь-14	04.19.14	3,51	04.19.10	9,25%	104,30	0,08%	8,02%	8,87%	610	-4,3	300	375	USD	BB- / Ba3 / B+	
ТМК-11	07.29.11	1,42	07.29.10	10,00%	105,17	-0,01%	6,30%	9,51%	542	-1,8	401	600	USD	BB / B1 /	

**Телекоммуникационные**

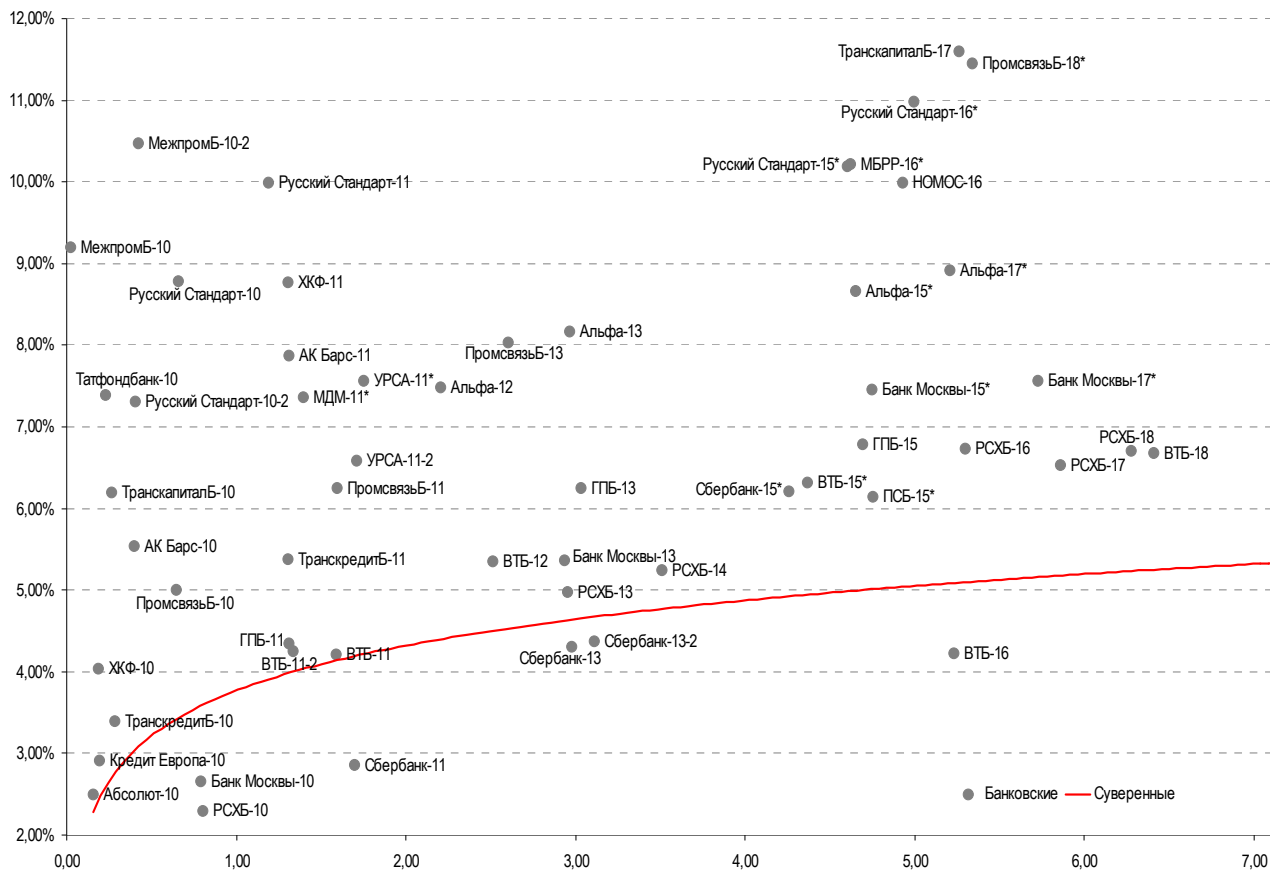
МТС-10	10.14.10	0,67	04.14.10	8,38%	103,97	0,03%	2,56%	8,06%	168	-8,1	27	400	USD	BB/ Ba2 / BB+
МТС-12	01.28.12	1,87	07.28.10	8,00%	106,12	-0,01%	4,73%	7,54%	385	-1,2	244	400	USD	BB/ Ba2 / BB+
Вымпелком-10	02.11.10	0,02	02.11.10	8,00%	100,12	0,00%	1,64%	7,99%	76	-77,4	-66	300	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-11	10.22.11	1,60	04.22.10	8,38%	107,14	0,03%	4,02%	7,82%	314	-4,2	173	185	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-13	04.30.13	2,86	04.30.10	8,38%	106,08	0,07%	6,27%	7,90%	487	-3,2	397	801	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-16	05.23.16	5,00	05.23.10	8,25%	104,36	0,10%	7,37%	7,91%	498	-4,4	235	600	USD	BB+/ Ba2 /
Вымпелком-18	04.30.18	5,94	04.30.10	9,13%	108,09	0,07%	7,77%	8,44%	462	-4,8	275	1 000	USD	BB+/ Ba2 /

**Прочие**

АФК-Система-11	01.28.11	0,96	07.28.10	8,88%	105,13	-0,17%	3,52%	8,44%	264	14,9	123	93	USD	BB/ B2/*+ / BB-
АПРОСА, 2014	11.17.14	3,96	05.17.10	8,88%	105,50	0,09%	7,48%	8,41%	556	-4,6	246	500	USD	B+ / Ba3 / B /*-
Еврохим	03.21.12	1,95	03.21.10	7,88%	101,92	-0,02%	6,89%	7,73%	601	-0,5	459	300	USD	BB/ / BB
ОАК-10	07.09.10	0,43	07.09.10	10,00%	99,60	-0,10%	10,91%	10,04%	1003	21,7	862	200	USD	/ /
КЗОС-11	10.30.11	1,60	04.30.10	9,25%	88,63	0,40%	17,05%	10,44%	1617	-26,7	1475	200	USD	NR/ / C
НКНХ-15	12.22.15	4,61	06.22.10	8,50%	88,01	0,00%	11,34%	9,66%	895	-2,3	632	31	USD	/ B1 / B /*-
НМТП-12	05.17.12	2,12	05.17.10	7,00%	100,83	-0,03%	6,59%	6,94%	572	-0,3	430	300	USD	BB+/ Ba1 /
Рольф-10	06.28.10	0,40	06.28.10	8,25%	75,50	0,00%	91,06%	10,93%	9018	51,0	8877	0	USD	NR/ WR /
СИНЕК-15	08.03.15	4,58	08.03.10	7,70%	99,69	0,12%	7,77%	7,72%	538	-5,0	275	250	USD	/ Ba1 / BBB-

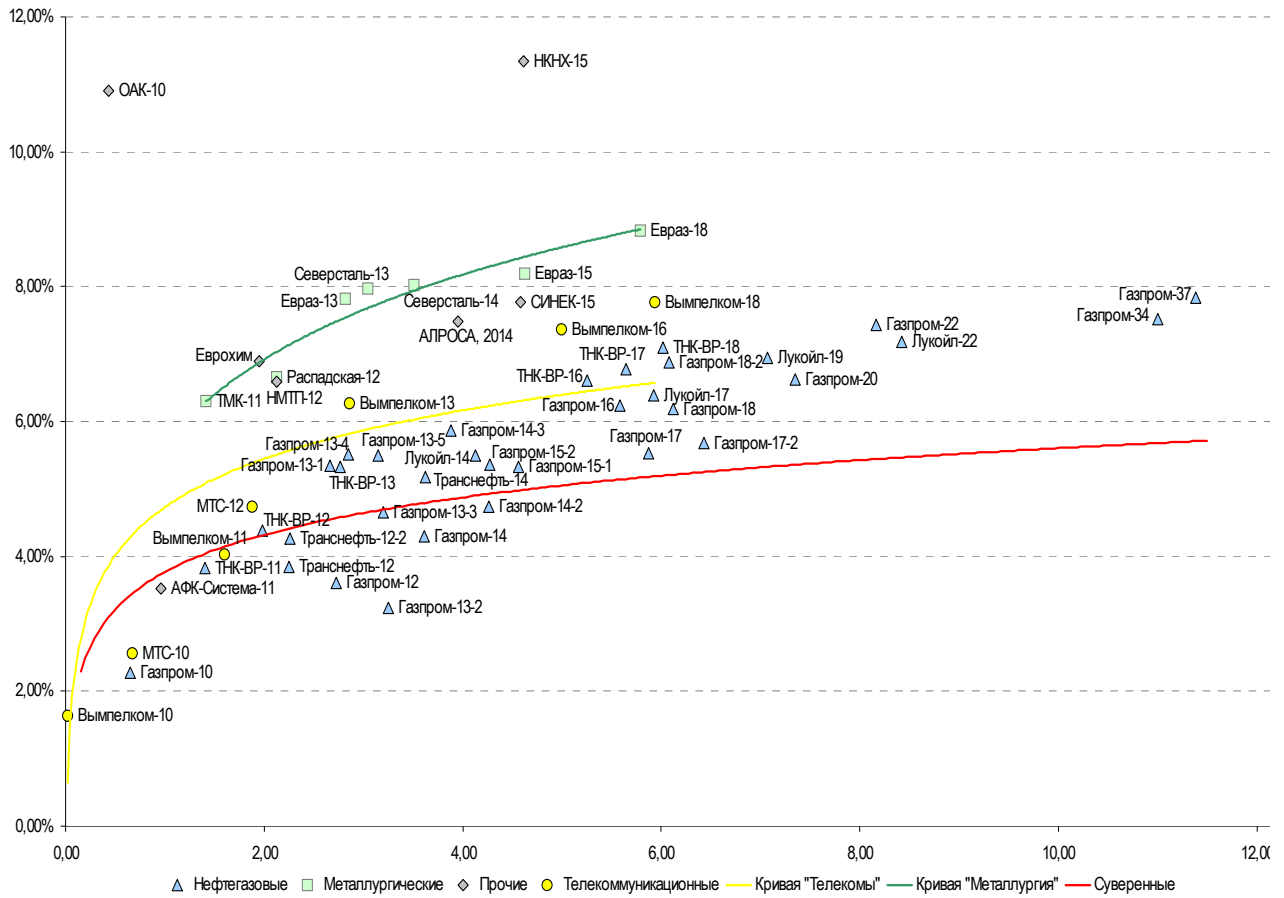
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**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, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент 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 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
<b>Долговой рынок капитала</b>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2010 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 Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital 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 Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.