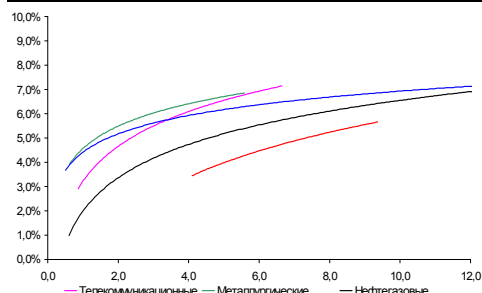
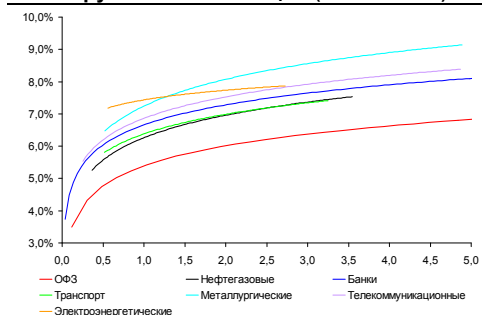


**Рынок валютных облигаций**



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	3,01	1,706.п. ↑	
30-YR UST, YTM	4,31	5,986.п. ↑	
Russia-30	117,44	0,91% ↑	4,56
Rus-30 spread	155	-186.п. ↓	
Bra-40	136,60	1,44% ↑	7,75
Tur-30	117,56	0,80% ↑	5,29
Mex-34	116,75	1,52% ↑	5,46
CDS 5 Russia	149	-96.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	221	-116.п. ↓	
CDS 5 Brazil	105	-46.п. ↓	
CDS 5 Turkey	133	-76.п. ↓	
CDS 5 Portugal	423	-206.п. ↓	
<b>Ключевые показатели</b>			
TED Spread	16	26.п. ↑	
iTraxx Crossover	378		
VIX Index, \$	18	-1,38% ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,2641	-0,28% ↓	3,6 ↑
\$/Руб.	31,1800	-0,18% ↓	3,7 ↑
EUR/\$	1,3356	1,15% ↑	-6,8 ↓
\$/BRL	1,69	-0,93% ↓	-3,3 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,4600	-0,54% ↓	3,63
NDF Rub 6m	31,7575	-0,58% ↓	4,00
NDF Rub 12m	32,4950	-0,52% ↓	4,66
3M Libor	0,3034	0,006.п.	
Libor overnight	0,2406	0,246.п. ↑	
MIACR, 1d	2,95	-236.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ	4 443	-875 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 685	-0,16% ↓	16,6 ↑
DOW	11 382	0,17% ↑	9,1 ↑
S&P500	1 225	0,26% ↑	9,8 ↑
Bovespa	69 766	0,34% ↑	1,7 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	91,10	1,17% ↑	18,0 ↑
Gold	1415,30	2,04% ↑	28,8 ↑
Nickel	23 475	-1,14% ↓	27,2 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Неожиданностью для всех стали крайне слабые данные по рынку труда США. При этом тяжелая ситуация с занятостью не убавила позитивного настроения на рынках, лишь в моменте усилила волатильность на долговых рынках. Инвесторы ждут развития событий в Европе.

**Рублевые облигации**

Внутренний рынок восстанавливается, причем наблюдаются повышенные обороты. Со среды можно ожидать снижения активности.

**Макроэкономика, стр. 3**

**ИПЦ составил в ноябре 8.1% г/г; НЕЙТРАЛЬНО**

Учитывая, что ИПЦ превысил ставку рефинансирования ЦБ РФ, мы ожидаем, что первое повышение ставки на 25 б.п. произойдет в 1Кв11.

**Кредитный комментарий, стр. 3**

**X5 (S&P: BB-) покупает Копейку (S&P: B-); нейтрально для облигаций обеих компаний**

Данная сделка ожидалась рынком и, по нашему мнению, уже учтена в котировках обращающихся облигаций двух компаний.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**ТрансФин-М разместил 2 выпуска биржевых облигаций на 1 млрд руб с купоном 8,4% годовых**

**КИТ Финанс Капитал начнет 14 декабря размещение 2-го выпуска облигаций на 4 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- S&P поместило рейтинги "ВБД ПП" на уровне BB+ в список CreditWatch с позитивным прогнозом ввиду приобретения PepsiCo акций компании
- ФБ ММВБ зарегистрировала 5 выпусков биржевых облигаций Крайинвестбанка общим объемом 10 млрд руб
- Ставка 8-10-го купонов по облигациям ТрансКредитБанк-2 установлена на уровне 6,90% годовых (-810 б.п.)
- Мой Банк выкупил по оферте более 50% выпуска облигаций серии 02

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Наиболее ожидаемая в конце недели статистика по рынку труда США выглядела разочаровывающей и засвидетельствовала, что ситуация с занятостью не улучшается. Количество созданных рабочих мест в ноябре в сферах вне сельского хозяйства составило всего 39 тыс (прогноз 150 тыс) и 50 тыс в частном секторе (ожидалось 160 тыс). Если бы не рост занятости в сферах образования и здравоохранения, то с учетом сокращения рабочих мест в строительстве (-5 тыс), розничных продажах (-28тыс) и производстве (-13 тыс) общее количество рабочих мест в ноябре увеличилось бы всего на 9 тыс. Напомним, для снижения существующего уровня безработицы ежемесячно должно создаваться порядка 150-200 тыс новых рабочих мест.

Единственным относительно позитивным показателем с рынка труда оказался рост частичной занятости (с 35 тыс в октябре до 40 тыс в ноябре), что скорее свидетельствует об отсутствии желания работодателей создавать места на полную занятость, чем об увеличении найма.

Официальная безработица в ноябре увеличилась с 9,6% до 9,8% годовых, это значение является худшим с апреля. При этом, если учитывать частично занятых по экономическим причинам (т.е. тех, кто не может найти себе работу на полную занятость), уровень безработицы составит 17%.

Более того, очевидно, что избыток незанятой рабочей силы оказывает давление на рост заработной платы, который с начала рецессии в замедлился с 3,2% до 1,6% г/г.

Долговые рынки США в моменте отреагировали на слабые данные падением доходностей КО с максимальных уровней за последние 4 месяца (примерно на 10 б.п. по UST-10), но негатив был частично скомпенсирован улучшившимися показателями индекса деловой активности в непромышленной сфере (55 против прогнозных 54,8 пункта) и меньшим, чем ожидалось, сокращением промышленных заказов (0,9% против 1,2%) в ноябре.

В итоге доходности американского бенчмарка закрылись на уровне выше 3% годовых. Уже сегодня котировки UST-10 начинают расти, отыгрывая нестабильность в Европе и заявление главы ФРС США Бена Бернанке о том, что в случае необходимости Центробанк готов увеличить объем выкупаемых активов свыше \$600млрд.

На этой недели крупных массивов данных по экономике США не ожидается, наиболее интересные цифры мы увидим в пятницу: будет опубликовано предварительное ноябрьское значение индекса потребительского доверия Университета Мичигана, а также торговый баланс за октябрь.

#### **Рублевые облигации**

Рублевый долговой рынок продолжает восстанавливаться после «sell-off» начала прошлой недели, когда, под воздействием резкого роста стоимости кредитов overnight на рынке преобладали продажи.

Восстановление рынка идет на фоне повышенного объема торгов, биржевой оборот в пятницу достиг 8,7 млрд руб. Заметный ценовой рост показали облигации АИЖК (в пределах 1%), которые подверглись давлению продавцов накануне закрытия книги по новому выпуску эмитента. Также подорожали еще на 0,3% облигации ВБД-ПП: инвесторы продолжили отыгрывать в этих выпусках новость о планах PepsiCo по покупке акций компании.

В первой половине недели рынок останется достаточно активным. в секторе первичного рынка пройдут закрытие книг и размещение облигаций Газпромбанка и Глобэксбанка. Также в среду Минфин проведет размещение ОФЗ на 18,22 млрд руб. Со среды торги станут вялыми в связи с проведением ежегодного облигационного конгресса CBonds.

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

---

## **Макроэкономика**

### **ИПЦ составил в ноябре 8.1% г/г; НЕЙТРАЛЬНО**

По данным Росстата, в ноябре темп роста потребительских цен ускорился до 0.8% по сравнению с 0.5% в октябре. Таким образом, инфляция с начала года составила 7.8%, или 8.1% г/г, что соответствует нашим ожиданиям.

В ноябре вдвое ускорились темпы роста продовольственных цен – до 1,4% с 0,7% в октябре. В основном, это произошло за счет продуктов, в производстве которых используется растительное сырье – таких как хлеб, растительное масло и сахар. Это ускорение представляет собой вторую волну роста цен на зерно, начавшуюся летом. Отметим также, что, хотя в целом цены на мясо снизились в ноябре на 0.1% м/м, цены на говядину постепенно ускоряются с 0.1% н/н в первую неделю до 0.4% н/н в последнюю неделю, что, на наш взгляд, является следствием сокращения поголовья скота.

Отмеченные тенденции роста цен говорят о том, что инфляция на уровне свыше 8%, вероятно, сохранится в 2011 г. Учитывая, что теперь годовой ИПЦ превысил уровень ставки рефинансирования ЦБ РФ 7.75%, а также изменения в тоне комментария регулятора относительно процентных ставок, мы ожидаем повышения ставки рефинансирования в 1Кв11.

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

---

## **Кредитный анализ**

### **X5 (S&P:BB-) покупает Копейку (S&P:B-); нейтрально для облигаций обеих компаний**

X5 сообщила о подписании соглашения на покупку розничной сети "Копейка". Общая стоимость сделки составила 51,5 млрд. рублей (включая долг на балансе Копейки). Сделку предполагается закрыть во второй половине декабря 2010 года.

X5 профинансируют покупку из средств, предоставленных ритейлеру Сбербанком России: 30 млрд. руб. будут привлечены в рамках новой долгосрочной кредитной линии в рублях, остальная сумма будет привлечена в рамках существующих кредитных линий. Новая кредитная линия является пятилетней возобновляемой кредитной линией с

лимитом \$1млрд в рублевом эквиваленте, с датой погашения в декабре 2015 года.

Данная сделка была ожидаема рынком и, по нашему мнению, уже учтена в котировках обращающихся облигаций двух компаний.

*Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)*

---

## **Корпоративные новости**

### **ТрансФин-М разместил 2 выпуска биржевых облигаций на 1 млрд руб с купоном 8,4% годовых**

Объем каждого выпуска – 500 млн руб. Срок обращения – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона установлена на срок до погашения. Организатор выпусков: Транскредитбанк.

### **КИТ Финанс Капитал начнет 14 декабря размещение 2-го выпуска облигаций на 4 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 3,5 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на срок до погашения будет установлена по итогам конкурса в первый день размещения облигаций на ФБ ММВБ. Андеррайтером выпуска назначен ТрансКредитБанк.

*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	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	4,09	04.29.11	3,63%	101,18	0,36%	3,33%	3,58%	217	1,1	4,02	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,60	01.24.11	11,00%	141,65	0,55%	4,49%	7,77%	292	0,0	5,47	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,59	04.29.11	5,00%	101,92	0,94%	4,74%	4,91%	246	-4,5	7,42	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,36	12.24.10	12,75%	176,16	0,52%	5,78%	7,24%	278	-7,3	9,10	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,92	03.31.11	7,50%	117,44	0,91%	4,56%	6,39%	155	-17,6	11,44	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	14.05.2011	0,44	05.14.11	3,00%	100,42	-0,18%	2,01%	2,99%	154	45,6	0,43	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.2011	0,85	10.12.11	6,45%	103,84	-0,00%	1,85%	6,21%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,20	10.20.11	5,06%	102,03	0,07%	4,66%	4,96%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,83	02.03.11	8,75%	102,77	0,46%	8,02%	8,51%	--	--	--	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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,52	12.20.10	9,25%	102,50	0,12%	4,50%	9,02%	403	-21,7	0	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,44	12.25.10	8,20%	105,91	0,08%	4,22%	7,74%	376	0,2	-27	500	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,25	12.24.10	9,25%	108,36	0,13%	5,68%	8,54%	522	1,4	119	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15*	09.12.2015	0,01	12.09.10	8,63%	100,23	0,31%	8,57%	8,61%	810	0,3	408	225	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	3,66	03.18.11	8,00%	103,46	0,78%	7,04%	7,73%	588	-11,8	255	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,15	02.22.11	8,64%	99,84	0,13%	8,66%	8,65%	820	5,3	417	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,33	03.25.11	7,88%	101,29	0,52%	7,62%	7,77%	606	0,2	313	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,27	05.13.11	7,34%	106,09	0,30%	4,66%	6,91%	420	-6,2	17	500	USD	/ Baa1 / BBB+/-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,35	05.25.11	5,97%	97,01	0,03%	6,68%	6,15%	511	9,6	219	300	USD	/ Baa2 / BB+/-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,38	05.10.11	6,81%	99,77	0,06%	6,85%	6,82%	639	6,8	236	400	USD	/ Baa2 / BB+/-
ВТБ-11	12.10.2011	0,83	04.12.11	7,50%	104,64	-0,04%	1,97%	7,17%	151	7,4	-252	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,57	06.30.11	8,25%	103,33	0,00%	2,23%	7,98%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,81	04.30.11	6,61%	106,59	0,01%	3,01%	6,20%	255	6,2	-148	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,73	03.04.11	6,47%	104,30	0,45%	5,32%	6,20%	415	-2,4	83	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,61	02.15.11	4,25%	100,45	-0,03%	4,15%	4,23%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,32	05.29.11	6,88%	105,43	0,68%	5,96%	6,52%	550	-3,8	147	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,69	12.31.10	6,25%	102,85	0,62%	6,03%	6,08%	302	-6,6	24	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,04	01.09.11	6,90%	104,43	0,79%	6,28%	6,61%	399	-3,3	154	1 600	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,51	12.15.10	7,97%	102,63	0,00%	2,89%	7,77%	243	0,3	-160	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,30	12.28.10	7,93%	107,26	0,38%	4,88%	7,40%	442	-9,4	39	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,52	12.15.10	6,25%	101,94	0,42%	5,70%	6,13%	453	-2,1	121	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,16	03.23.11	6,50%	103,27	0,46%	5,71%	6,29%	454	-1,4	121	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,23	03.10.11	8,88%	99,75	0,00%	8,93%	8,90%	776	9,9	444	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,60	01.21.11	9,75%	103,47	0,09%	4,06%	9,42%	359	-13,8	-44	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,48	02.19.11	11,00%	17,50	0,00%	133,73%	62,86%	13327	54,0	12924	200	USD	D / C / C
НОМОС-16*	20.10.2016	0,82	04.20.11	9,75%	101,01	-0,59%	9,52%	9,65%	905	21,3	502	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,85	04.20.11	8,75%	103,92	0,42%	4,12%	8,42%	365	-45,2	-38	225	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,27	01.15.11	10,75%	109,45	0,22%	6,73%	9,82%	627	-2,8	224	150	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,88	01.31.11	12,50%	108,21	-0,56%	10,82%	11,55%	1035	19,5	632	100	USD	NR / Baa3 / B-
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,18	01.08.11	11,25%	108,05	0,47%	9,36%	10,41%	819	-1,6	487	200	USD	/ Baa3 / B-
ПСБ-15*	29.09.2015	4,29	03.29.11	5,01%	96,27	0,26%	5,91%	5,20%	474	3,8	142	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-13	16.05.2013	2,28	05.16.11	7,18%	107,39	0,22%	3,97%	6,68%	351	-2,8	-52	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,78	01.14.11	7,13%	106,59	0,08%	4,81%	6,68%	407	7,4	32	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,79	03.21.11	6,97%	99,78	0,31%	7,01%	6,99%	544	3,5	252	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,39	05.15.11	6,30%	101,66	0,94%	5,98%	6,20%	441	-7,6	149	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,89	05.29.11	7,75%	108,74	0,56%	6,27%	7,13%	398	-1,8	171	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,41	05.05.11	8,63%	101,22	-0,00%	5,57%	8,52%	510	2,5	107	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,96	12.16.10	8,88%	94,00	0,98%	10,44%	9,44%	927	-14,6	594	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,96	06.01.11	9,75%	95,02	0,00%	10,90%	10,26%	1044	8,0	641	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,92	05.14.11	5,93%	103,56	0,02%	2,08%	5,73%	161	2,6	-241	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,30	05.15.11	6,48%	106,70	0,21%	3,59%	6,07%	313	-2,3	-90	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,36	01.02.11	6,47%	106,76	0,17%	3,69%	6,06%	322	-0,1	-81	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	4,03	01.07.11	5,50%	102,29	0,49%	4,93%	5,38%	377	-2,2	44	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,36	03.24.11	5,40%	99,56	0,71%	5,48%	5,42%	391	-3,1	99	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,99	12.30.10	12,00%	107,11	-0,05%	5,06%	11,20%	460	8,0	57	130	USD	/ Baa3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	0,94	11.16.11	8,30%	103,59	0,04%	4,32%	8,01%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2 / BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,74	01.18.11	10,51%	99,38	0,00%	10,64%	10,58%	907	10,3	615	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,53	12.25.10	9,00%	103,04	0,04%	3,39%	8,73%	293	-7,9	-110	350	USD	BB/	Ba1 /
ХКФ-11	20.06.2011	0,51	12.20.10	11,00%	103,98	-0,00%	3,48%	10,58%	301	-2,8	-102	265	USD	B+/	Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

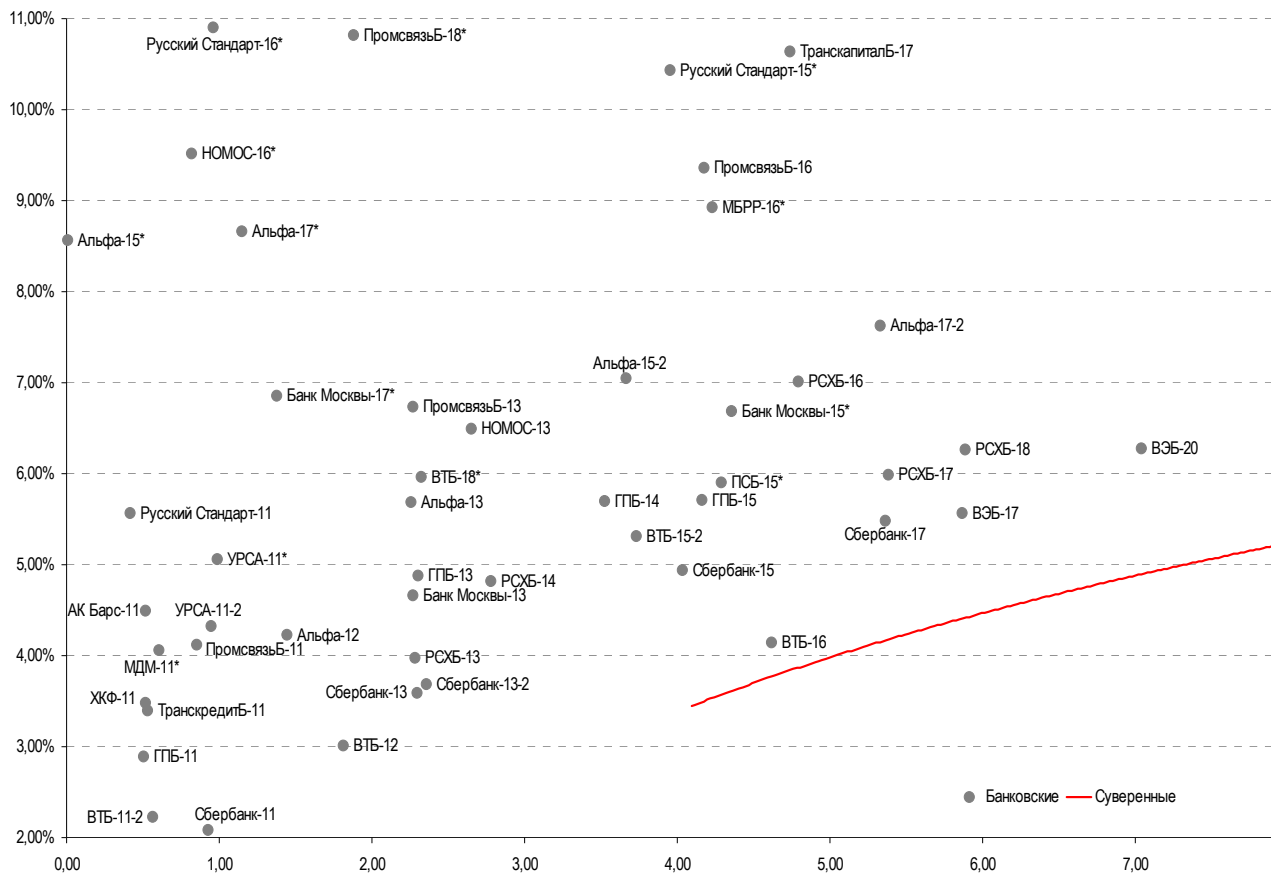
\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

### 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 погаше-нию	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	1,88	12.09.10	4,56%	103,44	0,03%	2,77%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	2,03	03.01.11	9,63%	113,61	0,37%	3,26%	8,47%	279	-12,0	-123	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,03	01.22.11	4,51%	103,09	0,12%	1,48%	4,37%	101	-5,5	-302	362	USD	/ / /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,17	01.22.11	5,63%	103,55	0,04%	2,54%	5,43%	207	2,9	-195	131	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,18	04.11.11	7,34%	108,76	0,22%	3,42%	6,75%	296	-3,6	-107	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,41	01.31.11	7,51%	109,96	0,25%	3,54%	6,83%	307	-3,3	-96	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,95	02.25.11	5,03%	103,42	0,15%	3,88%	4,86%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,61	10.31.11	5,36%	104,32	0,14%	4,14%	5,14%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,18	01.31.11	8,13%	113,17	0,49%	4,19%	7,18%	346	-5,3	-30	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	3,98	06.01.11	5,88%	105,23	0,14%	4,55%	5,58%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,52	02.04.11	8,13%	113,53	0,20%	4,48%	7,16%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	5,09	05.22.11	6,21%	106,44	1,46%	4,95%	5,84%	338	-19,0	46	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,35	03.22.11	5,14%	100,63	0,08%	5,01%	5,10%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,92	11.02.11	5,44%	101,47	0,16%	5,18%	5,36%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,71	02.13.11	6,61%	106,45	0,28%	5,49%	6,20%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,74	04.11.11	8,15%	114,93	0,64%	5,63%	7,09%	335	-3,5	114	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,88	02.01.11	7,20%	106,65	0,55%	4,84%	6,75%	410	-9,2	35	725	USD	BBB+ / A-
Газпром-22	07.03.2022	8,06	03.07.11	6,51%	102,00	0,21%	6,26%	6,38%	325	-4,4	151	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,33	04.28.11	8,63%	119,33	0,68%	6,94%	7,23%	394	-7,8	116	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,10	02.16.11	7,29%	103,67	1,33%	6,98%	7,03%	398	-12,8	120	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,52	05.05.11	6,38%	107,14	0,38%	4,37%	5,95%	320	-1,4	-12	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,30	12.07.10	6,36%	105,23	0,56%	5,39%	6,04%	382	-0,4	90	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,78	05.05.11	7,25%	108,11	0,35%	6,06%	6,71%	377	2,7	131	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,99	12.07.10	6,66%	102,10	0,38%	6,40%	6,52%	339	-6,5	165	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,60	01.18.11	6,88%	103,08	-0,04%	1,82%	6,67%	136	7,3	-267	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,25	03.20.11	6,13%	104,42	0,17%	2,61%	5,87%	215	-7,6	-188	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	2,10	03.13.11	7,50%	108,09	0,26%	3,74%	6,94%	328	-5,6	-75	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,66	02.02.11	6,25%	105,72	0,16%	4,72%	5,91%	355	5,4	22	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,63	01.18.11	7,50%	111,42	0,70%	5,13%	6,73%	356	-5,0	64	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,22	03.20.11	6,63%	106,87	0,66%	5,32%	6,20%	375	-2,8	83	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,70	03.13.11	7,88%	113,76	0,68%	5,55%	6,92%	326	-4,2	105	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,79	02.02.11	7,25%	107,88	0,00%	6,11%	6,72%	382	8,0	137	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,51	06.27.11	5,38%	104,09	0,18%	2,66%	5,17%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,47	12.27.10	6,10%	105,11	0,05%	2,73%	5,81%	227	3,1	-176	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	2,98	03.05.11	5,67%	105,60	0,32%	3,82%	5,37%	308	-0,3	-67	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	2,19	04.24.11	8,88%	107,75	2,13%	5,36%	8,24%	490	-91,2	87	1 156	USD	B/ B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	4,16	05.10.11	8,25%	107,05	0,75%	6,55%	7,71%	538	-8,8	206	577	USD	B/ B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,53	04.24.11	9,50%	111,19	0,68%	7,50%	8,54%	593	-2,5	300	511	USD	B/ B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,41	05.22.11	7,50%	103,16	0,36%	5,22%	7,27%	476	-19,1	73	300	USD	/ B1 / B+ /
Северсталь-13	29.07.2013	2,34	01.29.11	9,75%	111,25	0,11%	5,14%	8,76%	468	1,9	65	544	USD	BB- / Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,97	04.19.11	9,25%	111,72	0,28%	5,40%	8,28%	466	0,5	90	375	USD	BB- / Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,62	01.29.11	10,00%	103,59	0,07%	4,29%	9,65%	383	-10,0	-20	187	USD	B/ B1 /
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-12	28.01.2012	1,09	01.28.11	8,00%	105,51	0,08%	3,06%	7,58%	259	-2,3	-144	400	USD	BB/ Baa2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,65	12.22.10	8,63%	113,32	0,63%	6,71%	7,61%	442	-1,4	216	750	USD	BB/(P)Baa2 / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,86	04.22.11	8,38%	105,19	-0,00%	2,37%	7,96%	190	2,8	-213	185	USD	BB+ / Baa2 /
Вымпелком-13	30.04.2013	2,21	04.30.11	8,38%	104,00	0,00%	6,54%	8,05%	608	7,3	205	801	USD	BB+ / Baa2 /
Вымпелком-16	23.05.2016	4,55	05.23.11	8,25%	110,16	0,38%	6,04%	7,49%	447	1,5	154	600	USD	BB+ / Baa2 /
Вымпелком-18	30.04.2018	5,63	04.30.11	9,13%	113,70	0,00%	6,74%	8,03%	517	10,0	225	1 000	USD	BB+ / Baa2 /
<b>Прочие</b>														
АФК-Система-11	28.01.2011	0,14	01.28.11	8,88%	100,95	-0,02%	2,18%	8,79%	172	-16,7	-231	93	USD	BB/ Baa3 / BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,43	05.17.11	8,88%	111,41	0,37%	5,61%	7,97%	444	-1,6	112	500	USD	BB- / Baa3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	1,24	03.21.11	7,88%	103,86	0,22%	4,75%	7,58%	428	-12,1	25	300	USD	BB/ / BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,50	03.19.11	10,00%	96,09	-0,09%	11,16%	10,41%	1000	12,6	667	101	USD	NR/ / C
НКНХ-15	22.12.2015	4,03	12.22.10	8,50%	97,38	0,00%	9,16%	8,73%	799	10,1	467	31	USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	1,40	05.17.11	7,00%	103,32	0,19%	4,60%	6,77%	413	-7,5	10	300	USD	BB+ / Baa1 /
СИНЕК-15	03.08.2015	3,93	02.03.11	7,70%	105,94	0,32%	6,21%	7,27%	504	1,5	172	250	USD	/ Baa1 / BBB-

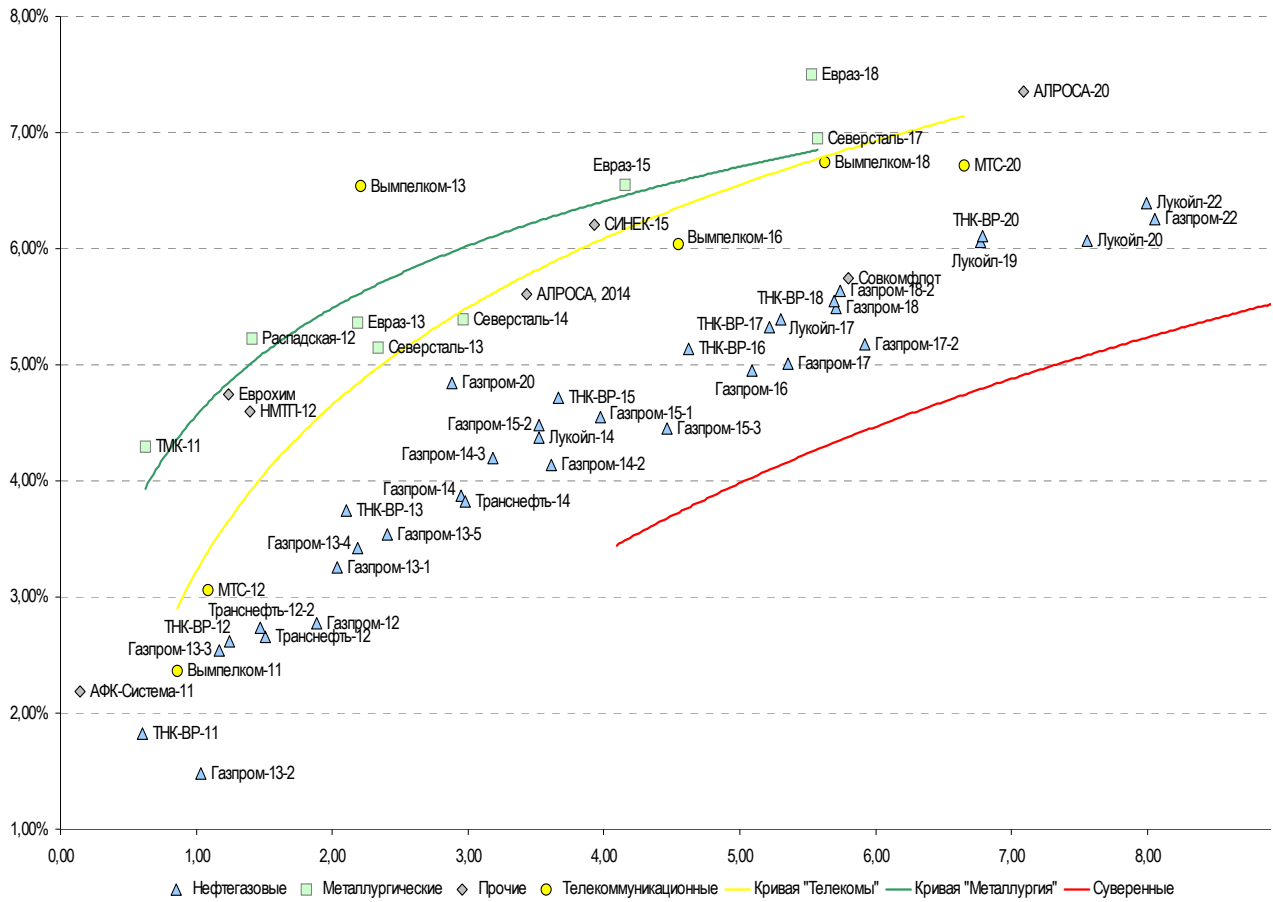
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**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 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.