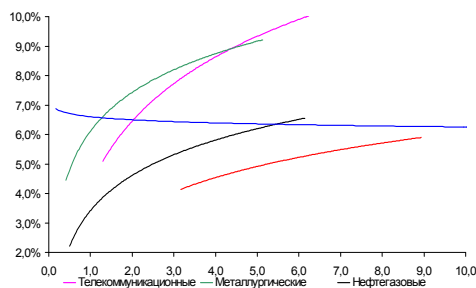
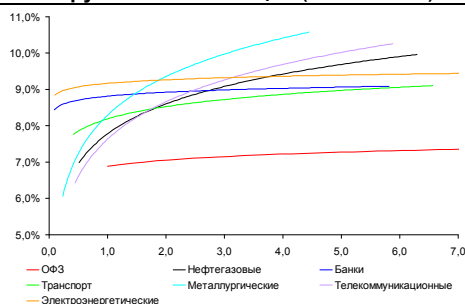


**Рынок валютных облигаций**



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	1,97	4,356.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,00	7,446.п. ↑	
Russia-30	116,00	0,20% ↑	4,62
Rus-30 spread	265	-86.п. ↓	
Bra-40	132,32	-0,08% ↓	8,08
Tur-30	163,55	0,00% ↓	6,04
Mex-34	130,31	-0,21% ↓	4,59
CDS 5 Russia	273,59	-26.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	365	-46.п. ↓	
CDS 5 Brazil	162	-16.п. ↓	
CDS 5 Turkey	287	-16.п. ↓	
CDS 5 Greece	10 222	-1876.п. ↓	
CDS 5 Portugal	1 092	-46.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,7645	-0,90% ↓	5,2 ↑
\$/Руб.	31,7474	-0,82% ↓	3,8 ↑
EUR/\$	1,3045	-0,32% ↓	-2,5 ↓
Ruble Basket	36,1035	-0,93% ↓	-2,6 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,18%	-0,03 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,22%	-0,04 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,38%	0,02 ↑	
FWD €/Rub 3m	42,0141	-0,98% ↓	
FWD €/Rub 6m	42,6446	-0,95% ↓	
FWD €/Rub 12m	43,8837	-0,97% ↓	
3M Libor	0,5713	0,156.п. ↑	
Libor overnight	0,1505	0,156.п. ↑	
MosPrime	6,09	306.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	102	52 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 383	-0,95% ↓	-21,5 ↓
DOW	12 108	0,03% ↑	4,6 ↑
S&P500	1 244	0,19% ↑	-1,1 ↓
Bovespa	56 653	-0,37% ↓	-18,3 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	108,65	0,95% ↑	15,2 ↑
Gold	1605,50	-0,63% ↓	13,2 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Инвесторы пытаются сохранить позитивный настрой, игнорируя поступающую негативную информацию. Результаты размещения 3-летних кредитов ЕЦБ были восприняты противоречиво. Очередная угроза понижение рейтинга США – со стороны агентства Fitch также не воспринимается игроками.

**Рублевые облигации**

На рынке рублевого долга сохраняется низкая активность и желание сокращения позиций. Первичный рынок слабый – желание эмитентов привлечь средства не встречает поддержки инвесторов.

**Макроэкономика, стр. 3**

**На 19 декабря инфляция с начала года составила 6%; ПОЗИТИВНО**

Мы ожидаем, что инфляция в 2011 г. составит 6.1-6.3%, но прогнозируем более высокие инфляционные риски в 2012 г.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**Связь-Банк закрыл книгу по облигациям серии 03 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,50% годовых**  
**ВТБ закрыл книгу по облигациям БО-06 с купоном на уровне 8,50% годовых, размещение остальных выпусков отложено**  
**ФК Открытие открыла книгу по размещению облигаций серии 02 на 5 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

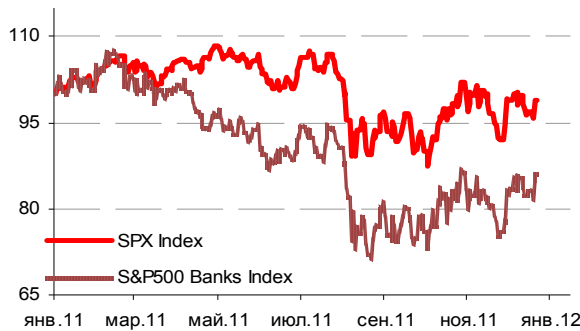
- S&P понизило рейтинги Венгрии с инвестиционного уровня на 1 ступень – до "BB+/B"
- Росстат: Инфляция в РФ с 13 по 19 декабря составила 0,1%, с начала года - 6,0%
- Moody's изменило прогноз по рейтингам Иркутска с "негативного" на "стабильный", рейтинги подтверждены на уровне "Ba2"
- Каркаде перенесло размещение облигаций на сумму 1,5 млрд рублей с 23 декабря на неопределенный срок

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

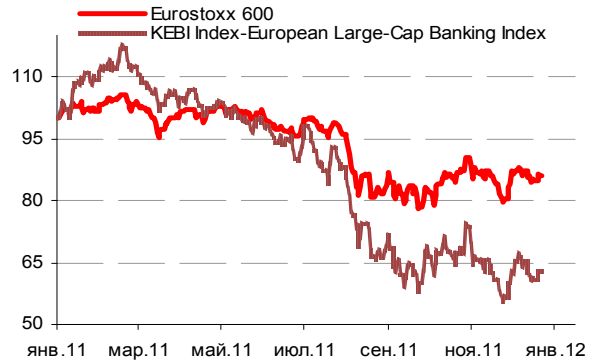
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	48,48	0,40	↑	BofA CDS 5Y	416	-5	↓
3M Euribor - OIS 3M	96,40	-0,20	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	431	-4	↓
Portugal CDS 5Y	1 092	-4	↓	Citigroup CDS 5Y	274	-7	↓
Italy CDS 5Y	491	-14	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	209	-8	↓
Greece CDS 5Y	10 222	-187	↓	Societe Generale CDS 5Y	368	-9	↓
Spain CDS 5Y	398	0	↑	Unicredit CDS 5Y	560	-15	↓

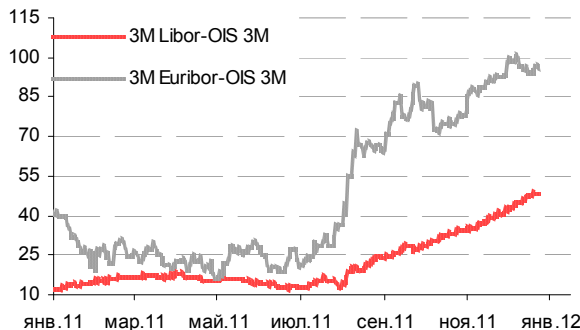
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



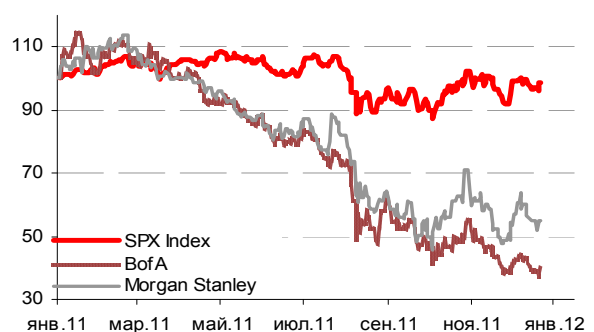
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



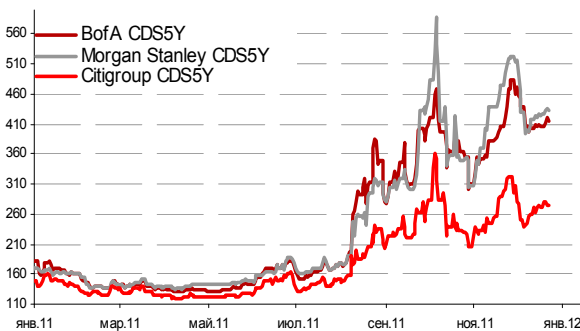
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



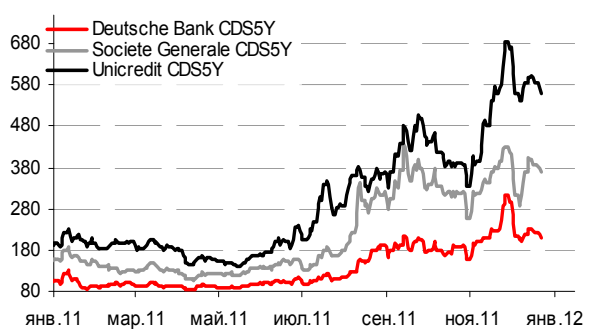
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

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

Инвесторы пытаются сохранить позитивный настрой, игнорируя поступающую негативную информацию. Вместе с тем, ее объем нарастает, что будет сдерживать спрос на рискованные активы в ближайшее время. Так, разнонаправленная реакция вчера наблюдалась на рынках на результаты первого 3-летнего аукциона ЕЦБ по предоставлению ликвидности – объем предоставленных средств значительно превысил самые смелые прогнозы и стал рекордным, составив 489 млрд евро. С одной стороны, это можно воспринимать позитивно, ожидая сокращения давления на денежный рынок Европы. С другой стороны, столь колоссальный спрос демонстрирует тяжелую ситуацию с ликвидностью в банковской системе Еврозоны (в аукционе приняли участие более 500 банков), а также ожидания более длительного влияния кризиса.

Новости из США также не были оптимистичны. Так, агентство Fitch предупредило о возможности понижения рейтинга США к 2013 г, если стране не удастся сократить объем долга. Кроме того, данные по реальным продажам домов за последние 3 года были пересмотрены в сторону существенного понижения – в пределах 15%. Сегодня инвесторы будут ожидать второй оценки по ВВП США за 3Кв11.

**Рублевые облигации**

Рынок рублевого долга остается неактивным. Инвесторы используют возможности для сокращения портфелей. На первичном рынке также интерес инвесторов не наблюдается. Так, ВТБ закрыл книгу лишь по одному из 4 планировавшихся к размещению выпусков, снизив объем размещения с 30 млрд руб до 10 млрд руб; Каркаде отложила размещение облигаций на 1,5 млрд руб; Связь-Банк раскрыли информацию, в соответствии с которой весь объем займа на 3 млрд руб был выкуплен дочерним банком, получившим взамен кредит аналогичного объема и по аналогичной ставке. Облигации, выходящие на вторичные торги, не торгуются (СЗКК, Автодор, Ураниум, Юникредит Банк), что свидетельствует о том, что большинство декабрьских размещений носило технический характер.

Уровень рублевой ликвидности, увеличившись на прошлой неделе, остается без изменений, тогда как спрос на сделки РЕПО с Банком России по-прежнему превышает выставленные ЦБ лимиты, что ведет к росту ставок денежного рынка.

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

---

**Макроэкономика****На 19 декабря инфляция с начала года составила 6%; ПОЗИТИВНО**

Согласно Росстату, с начала года на 19 декабря ИПЦ вырос на 6%, предполагая, что инфляция в 2011 г., скорее всего, останется на уровне 6.1-6.3%. Это самый лучший индикатор инфляции, наблюдаемый за последние 20 лет. Тем не менее, медленная инфляция может частично являться результатом контроля цен, осуществляемом в выборный период, и поэтому не может остаться на таком же низком уровне в 2012 г.

Замедление инфляции до исторического минимума, несомненно, является позитивным, но фундаментально оно скорее обусловлено

проблемами мировой и национальной экономики, а не является достижением российских властей. Замедление мирового спроса создает дефляционные риски в развитых странах, которые перетекают в Россию в форме более дешевого импорта. Также, рост денежной массы в России с начала года составляет всего 7%, отражая стремительный отток капитала: хотя он способствует замедлению инфляции, сложно воспринимать этот фактор как позитивный. Кроме того, мы считаем, что политические мотивы, т.е. необходимость обеспечить поддержку проправительственной партии на парламентских выборах и подготовиться к президентской гонке, также стимулируют более жесткий административный контроль над ценами. Хотя в этом году ИПЦ, скорее всего, составит 6.1-6.3%, мы сохраняем наш прогноз 7.2% на 2012 г.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **Связь-Банк закрыл книгу по облигациям серии 03 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,50% годовых**

Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 22 декабря. Срок обращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга была установлена по нижней границе диапазона на уровне 8,50% годовых, что соответствует доходности в размере 8,68%.

### **ВТБ закрыл книгу по облигациям БО-06, установив ставку купона на уровне 8,50% годовых, размещение остальных выпусков отложено**

Первоначально эмитент планировал разместить 4 выпуска биржевых облигаций суммарным объемом 30 млрд руб. Однако по результатам сбора заявок принято решение об отмене размещения выпусков серий БО-03 и БО-04 по 5 млрд руб, а также выпуска БО-07 на 10 млрд руб.

Техническое размещение облигаций ВТБ серии БО-06 на 10 млрд руб пройдет на ФБ ММВБ 23 декабря. Срок обращения займа – 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга была установлена по верхней границе диапазона на уровне 8,50% годовых, что соответствует доходности в размере 8,78%.

### **ФК Открытие открыла книгу по размещению облигаций серии 02 на 5 млрд руб**

Сбор заявок продлится до 27 декабря. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 29 декабря. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга.

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

**ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ**
**Илл. 10: 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	3,17	29.04.12	3,63%	100,67	0,12%	3,41%	3,60%	302	-4,4	3,12	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,98	24.01.12	11,00%	137,94	0,16%	4,32%	7,97%	341	-5,2	4,87	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,94	10.03.12	7,85%	101,58	-0,11%	7,52%	7,73%	--	--	--	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,91	29.04.12	5,00%	102,92	0,16%	4,58%	4,86%	314	-6,6	6,75	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,93	24.12.11	12,75%	170,88	0,02%	5,95%	7,46%	398	-4,7	8,68	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,55	31.03.12	7,50%	116,00	0,20%	4,62%	6,47%	265	-8,2	10,99	1 772	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	4,37	20.10.12	5,06%	101,09	0,00%	4,80%	5,01%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,02	03.02.12	8,75%	86,93	0,36%	13,42%	10,07%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 11: 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
Альфа-12	25.06.2012	0,49	25.12.11	8,20%	101,65	0,16%	4,88%	8,07%	460	-35,5	-265	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,38	24.12.11	9,25%	105,00	0,08%	5,73%	8,81%	546	-7,4	-179	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,86	18.03.12	8,00%	100,70	0,12%	7,74%	7,94%	735	-4,8	22	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	0,17	22.02.12	8,64%	88,00	0,00%	11,80%	9,81%	1152	-0,8	427	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,62	25.03.12	7,88%	94,71	0,18%	9,07%	8,31%	816	-5,8	154	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,56	28.04.12	7,75%	88,43	0,26%	9,65%	8,76%	822	-8,3	508	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	1,34	13.05.12	7,34%	102,77	-0,07%	5,24%	7,14%	496	3,7	-229	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,52	25.05.12	5,97%	92,88	0,17%	8,12%	6,42%	749	-6,4	60	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	0,38	10.05.12	6,81%	93,50	0,54%	8,33%	7,28%	805	-13,2	80	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,84	30.04.12	6,61%	102,50	0,08%	3,61%	6,45%	333	-11,2	-392	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,89	04.03.12	6,47%	100,62	0,16%	6,24%	6,42%	585	-6,4	-128	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,75	15.02.12	4,25%	99,50	0,00%	4,38%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	1,38	29.05.12	6,88%	102,54	0,07%	6,39%	6,70%	611	-2,3	-114	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	1,39	22.02.12	6,32%	95,58	0,26%	7,21%	6,61%	694	-6,1	-31	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,16	31.12.11	6,25%	98,33	0,10%	6,39%	6,36%	442	-5,1	44	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	5,11	22.05.12	5,45%	98,63	0,19%	5,73%	5,53%	481	-5,8	140	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,43	09.01.12	6,90%	102,42	0,34%	6,53%	6,74%	509	-9,5	195	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,09	22.05.12	6,80%	97,47	0,59%	7,09%	6,98%	512	-11,0	114	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	4,00	27.05.12	5,13%	96,52	0,21%	6,03%	5,31%	541	-6,9	-149	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,41	28.12.11	7,93%	105,51	0,01%	4,15%	7,52%	387	-2,6	-338	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,76	15.06.12	6,25%	100,97	-0,01%	5,89%	6,19%	550	-0,5	-163	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,34	23.03.12	6,50%	101,53	0,04%	6,03%	6,40%	564	-1,8	-149	948	USD	BB+ / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	3,53	10.03.12	7,93%	87,50	0,00%	11,77%	9,06%	1114	-1,4	424	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,74	21.04.12	6,50%	99,99	0,02%	6,50%	6,50%	622	-1,9	-103	400	USD	/ Baa3 / BB
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,42	15.01.12	10,75%	106,84	0,08%	6,09%	10,06%	582	-7,2	-143	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	2,19	25.04.12	6,20%	96,28	0,03%	7,96%	6,44%	769	-2,2	44	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,02	31.01.12	12,50%	103,99	-0,01%	11,56%	12,02%	1129	-0,8	404	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,53	08.01.12	11,25%	104,87	0,09%	9,89%	10,73%	926	-4,2	237	200	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	3,43	29.03.12	5,01%	93,78	-0,01%	6,91%	5,34%	628	-1,2	-62	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,44	10.05.12	11,75%	89,00	0,00%	15,27%	13,20%	1465	-1,5	775	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,20	21.04.12	11,00%	72,49	1,39%	27,74%	15,18%	2735	-74,6	2022	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	1,35	16.05.12	7,18%	103,85	-0,01%	4,31%	6,91%	403	-0,5	-322	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,90	14.01.12	7,13%	103,68	-0,03%	5,22%	6,87%	494	0,5	-231	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,63	15.05.12	6,30%	100,47	0,18%	6,19%	6,27%	528	-6,0	-133	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,21	29.05.12	7,75%	107,02	0,20%	6,40%	7,24%	549	-6,0	208	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,94	03.06.12	6,00%	88,17	0,48%	7,79%	6,81%	717	-8,6	27	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,47	16.06.12	7,73%	90,02	-0,02%	10,88%	8,59%	1026	-0,8	336	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,04	01.06.12	7,56%	88,55	0,27%	10,59%	8,54%	1032	-7,8	307	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	1,35	15.05.12	6,48%	105,26	0,24%	2,62%	6,16%	235	-19,5	-490	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,44	02.01.12	6,47%	105,19	0,12%	2,96%	6,15%	269	-9,7	-456	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	3,19	07.01.12	5,50%	101,74	0,31%	4,96%	5,41%	456	-10,4	-257	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,59	24.03.12	5,40%	99,99	0,57%	5,40%	5,40%	449	-14,4	-212	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	0,02	30.12.11	12,00%	99,25	0,00%	43,58%	12,09%	4330	354,9	3605	130	USD	/ Baa3 /
ТКС-14	21.04.2014	2,06	21.04.12	11,50%	90,04	0,04%	16,81%	12,77%	1654	-2,5	929	175	USD	/ B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,07	18.01.12	10,51%	89,26	7,53%	13,30%	11,78%	1267	-184,4	577	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	2,07	18.03.12	7,00%	99,49	0,18%	7,24%	7,04%	697	-9,9	-28	500	USD	NR / Baa3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

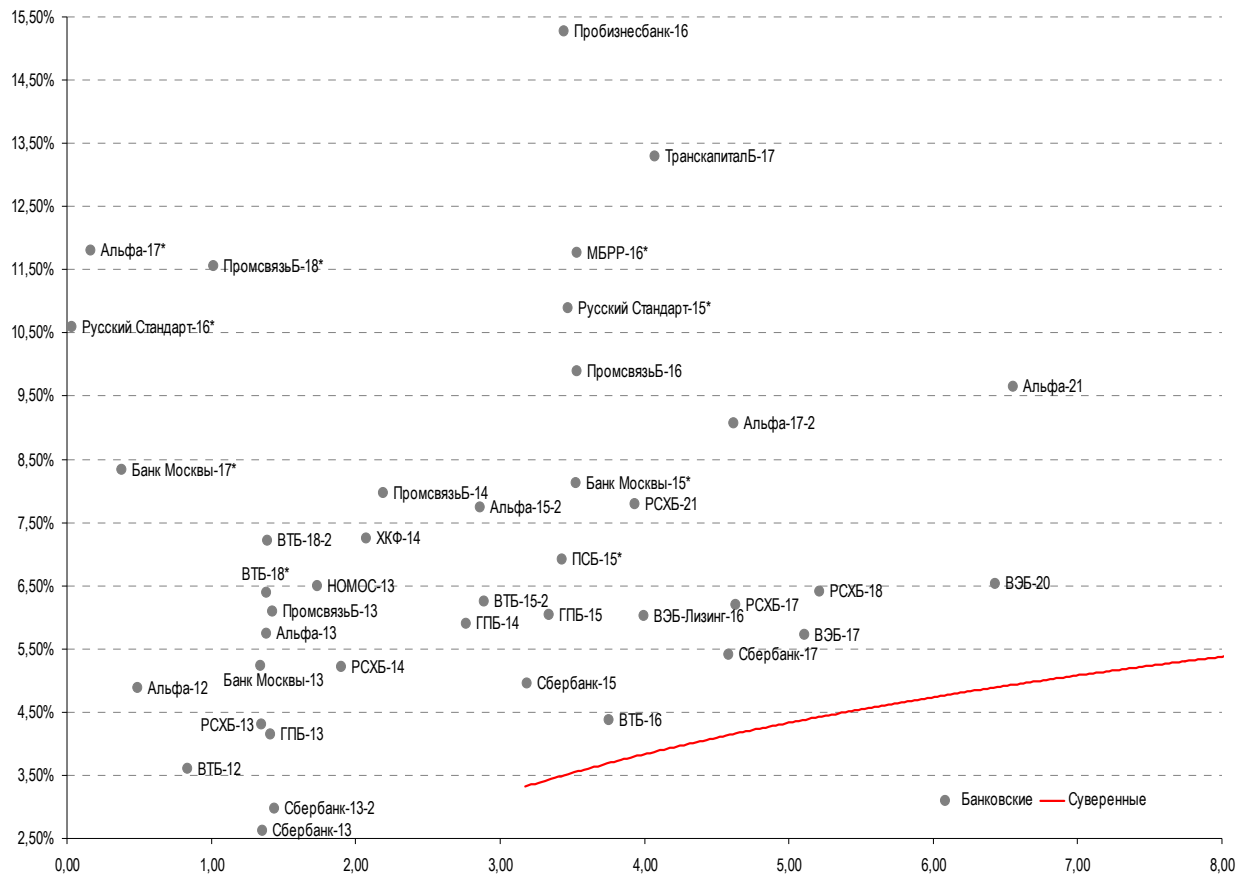
\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

**Илл. 12: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	0,96	09.12.12	4,56%	101,61	0,05%	2,84%	4,49%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	1,13	01.03.12	9,63%	106,76	0,01%	3,76%	9,02%	349	-3,1	-376	1 750 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-2	22.07.2013	0,53	22.01.12	4,51%	101,68	-0,03%	1,29%	4,43%	102	2,2	-623	201 USD	/ /	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,67	22.01.12	5,63%	102,02	0,11%	2,57%	5,51%	229	-18,5	-496	80 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-4	11.04.2013	1,25	11.04.12	7,34%	104,63	0,06%	3,67%	7,02%	339	-6,7	-386	400 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	31.07.2013	1,50	31.01.12	7,51%	105,84	0,03%	3,72%	7,10%	345	-3,6	-380	500 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	25.02.2014	2,04	25.02.12	5,03%	102,00	0,08%	4,04%	4,93%	--	--	--	780 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	2,71	31.10.12	5,36%	103,40	0,02%	4,07%	5,19%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	2,34	31.01.12	8,13%	108,06	0,10%	4,79%	7,52%	452	-5,3	-273	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	3,13	01.06.12	5,88%	103,53	0,52%	4,73%	5,67%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	2,71	04.02.12	8,13%	109,17	0,18%	4,88%	7,44%	--	--	--	850 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	3,61	29.05.12	5,09%	100,77	0,50%	4,87%	5,05%	425	-15,7	-265	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	22.11.2016	4,30	22.05.12	6,21%	103,51	-0,01%	5,39%	6,00%	476	-1,5	-214	1 350 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	22.03.2017	4,57	22.03.12	5,14%	100,92	0,33%	4,93%	5,09%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	5,14	02.11.12	5,44%	100,95	0,35%	5,24%	5,39%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	13.02.2018	5,00	13.02.12	6,61%	104,85	0,35%	5,64%	6,30%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	5,07	11.04.12	8,15%	112,61	0,28%	5,73%	7,23%	482	-7,5	141	1 100 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	01.02.2020	6,28	01.02.12	7,20%	106,32	0,29%	4,78%	6,77%	335	-15,6	21	568 USD	BBB+/ / A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,50	07.03.12	6,51%	101,44	0,63%	6,31%	6,42%	488	-12,7	174	1 300 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	28.04.2034	10,97	28.04.12	8,63%	116,76	0,30%	7,11%	7,39%	515	-7,2	117	1 200 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	16.08.2037	11,82	16.02.12	7,29%	102,61	0,44%	7,07%	7,10%	510	-8,1	112	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	2,65	05.05.12	6,38%	105,60	0,03%	4,28%	6,04%	388	-2,1	-325	900 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-17	07.06.2017	4,69	07.06.12	6,36%	102,11	0,07%	5,90%	6,22%	499	-3,6	-163	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-19	05.11.2019	6,12	05.05.12	7,25%	103,71	-0,10%	6,64%	6,99%	520	-2,5	201	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-20	09.11.2020	6,91	09.05.12	6,13%	97,88	0,22%	6,44%	6,26%	501	-7,5	187	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Лукойл-22	07.06.2022	7,69	07.06.12	6,66%	100,60	0,17%	6,58%	6,62%	514	-6,6	200	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Новатэк-16	03.02.2016	3,68	03.02.12	5,33%	100,42	0,04%	5,21%	5,30%	459	-2,7	-231	600 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	6,83	03.02.12	6,60%	100,71	0,10%	6,50%	6,56%	507	-5,7	192	650 USD	/ Baa3 / BBB-	
ТНК-ВР-12	20.03.2012	0,24	20.03.12	6,13%	101,25	0,06%	0,97%	6,05%	70	-31,5	-655	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-13	13.03.2013	1,17	13.03.12	7,50%	104,75	-0,05%	3,50%	7,16%	322	2,0	-403	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,82	02.02.12	6,25%	103,39	0,11%	5,06%	6,04%	466	-4,7	-247	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,86	18.01.12	7,50%	105,56	0,10%	6,09%	7,11%	546	-4,3	-144	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,45	20.03.12	6,63%	102,24	0,04%	6,12%	6,48%	520	-3,0	-141	800 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,99	13.03.12	7,88%	107,46	0,09%	6,40%	7,33%	549	-3,9	208	1 100 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,14	02.02.12	7,25%	103,36	0,17%	6,70%	7,01%	527	-7,1	208	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-	
Транснефть-12	27.06.2012	0,51	27.06.12	5,38%	101,04	0,02%	3,23%	5,33%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,50	27.12.11	6,10%	102,21	-0,04%	1,76%	5,97%	149	3,8	-576	500 USD	BBB/ Baa1 /	
Транснефть-14	05.03.2014	2,07	05.03.12	5,67%	104,19	0,09%	3,67%	5,44%	340	-5,4	-385	1 300 USD	BBB/ Baa1 /	
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	1,28	24.04.12	8,88%	104,50	-0,07%	5,34%	8,49%	506	3,6	-218	534 USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-15	10.11.2015	3,37	10.05.12	8,25%	100,69	-0,00%	8,04%	8,19%	764	-0,5	51	577 USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-18	24.04.2018	4,85	24.04.12	9,50%	101,99	0,09%	9,08%	9,31%	816	-3,8	155	509 USD	B+/ B2 / BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	5,13	27.04.12	6,75%	88,91	-0,04%	9,08%	7,59%	817	-1,0	476	850 USD	B+/ B2 / BB-	
Кокс-16	23.06.2016	3,68	23.12.11	7,75%	88,63	-0,14%	11,02%	8,74%	1040	2,4	350	350 USD	B-/ B3 /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,88	21.01.12	6,50%	89,81	0,20%	9,28%	7,24%	865	-6,6	175	750 USD	/ Baa3 / BB-	
Распадская-12	22.05.2012	0,42	22.05.12	7,50%	100,53	-0,00%	6,16%	7,46%	589	-1,2	-136	300 USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	29.07.2013	1,47	29.01.12	9,75%	106,94	0,07%	5,18%	9,12%	490	-6,3	-235	544 USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-14	19.04.2014	2,12	19.04.12	9,25%	106,54	0,05%	6,18%	8,68%	590	-3,5	-135	375 USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-16	26.07.2016	3,94	26.01.12	6,25%	93,57	0,10%	7,95%	6,68%	732	-4,1	42	500 USD	BB/ Baa2 / BB-	
Северсталь-17	25.10.2017	4,84	25.04.12	6,70%	94,17	0,20%	7,97%	7,12%	705	-6,1	44	1 000 USD	BB/ Baa2 / BB-	
ТМК-18	27.01.2018	4,70	27.01.12	7,75%	85,74	0,16%	11,02%	9,04%	1011	-5,3	350	500 USD	B+/ B1 /	
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-12	28.01.2012	0,10	28.01.12	8,00%	99,81	-0,02%	9,66%	8,02%	939	18,2	214	400 USD	BB / Baa2 / BB+	
МТС-20	22.06.2020	6,29	22.06.12	8,63%	107,50	0,26%	7,42%	8,02%	599	-8,6	284	750 USD	BB / Baa2 / BB+	
Вымпелком-13	30.04.2013	1,30	30.04.12	8,38%	104,29	0,03%	5,06%	8,03%	478	-4,2	-247	801 USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-14	29.06.2014	2,37	29.12.11	4,37%	93,96	-0,55%	7,00%	4,65%	673	22,8	-52	200 USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	3,77	23.05.12	8,25%	99,45	0,24%	8,40%	8,30%	777	-8,2	87	600 USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,56	02.02.12	6,49%	93,81	0,15%	8,30%	6,92%	767	-5,7	77	500 USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	4,38	01.03.12	6,25%	89,69	0,18%	8,76%	6,97%	785	-6,0	124	500 USD	/ Baa3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	4,88	30.04.12	9,13%	97,93	0,37%	9,56%	9,32%	865	-9,8	204	1 000 USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	6,26	02.02.12	7,75%	85,73	0,41%	10,19%	9,04%	875	-10,8	561	1 000 USD	BB/ Baa3 /	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,82	01.03.12	7,50%	84,09	0,59%	10,03%	8,92%	860	-13,0	545	1 500 USD	BB/ Baa3 /	

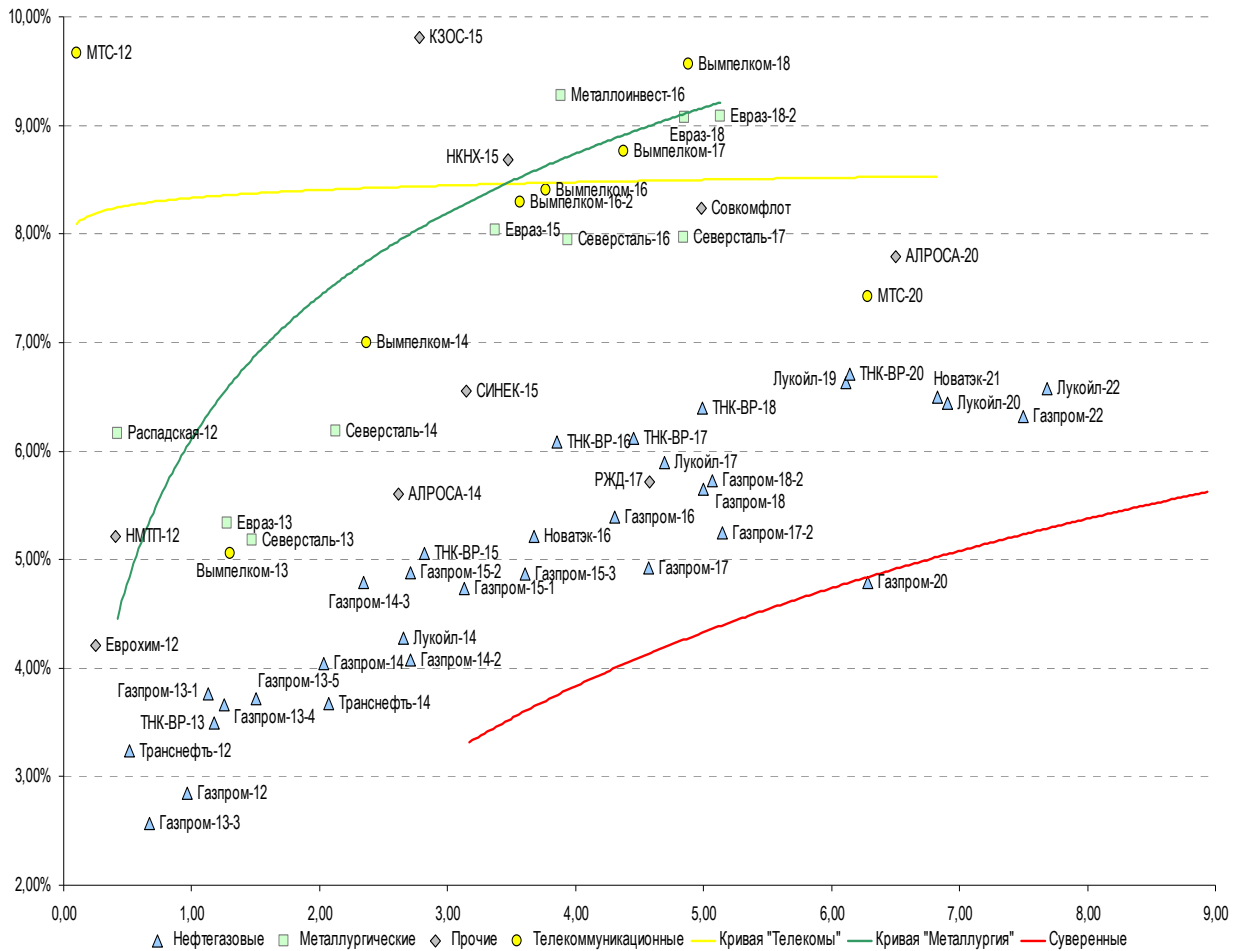
<b>Прочие</b>														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,50	03.05.12	7,75%	99,75	0,66%	7,79%	7,77%	635	-14,7	321	1 000 USD	BB-/ (P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,62	17.05.12	8,88%	108,64	0,03%	5,60%	8,17%	521	-2,0	-192	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-
Еврохим-12	21.03.2012	0,25	21.03.12	7,88%	100,88	-0,01%	4,21%	7,81%	393	-1,0	-332	300 USD	BB/	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	2,78	19.03.12	10,00%	100,50	0,00%	9,81%	9,95%	941	-0,7	228	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,23	09.02.12	9,75%	96,58	-9,74%	10,84%	10,10%	1044	318,4	331	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,47	22.06.12	8,50%	99,38	0,00%	8,69%	8,55%	806	-23,7	116	31 USD	/	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,40	17.05.12	7,00%	100,69	0,00%	5,21%	6,95%	494	-3,0	-231	300 USD	BB-/ B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,57	03.04.12	5,74%	100,11	0,42%	5,71%	5,73%	480	-11,2	-181	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	3,14	03.02.12	7,70%	103,62	-0,24%	6,56%	7,43%	616	7,0	-97	250 USD	/ Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,98	27.04.12	5,38%	86,93	0,23%	8,23%	6,18%	732	-6,7	391	800 USD	/ Ba1	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 13: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


Источник: Bloomberg

**Илл. 14: 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) 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, 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.