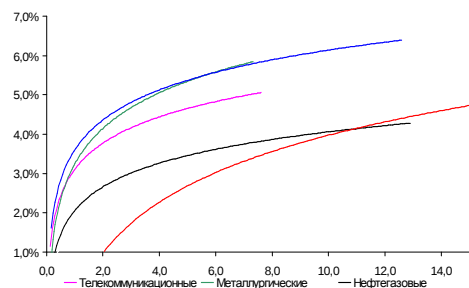
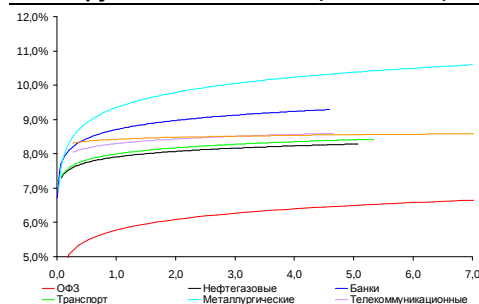


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,02	-4,206.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,21	-4,656.п.	↓
Russia-30	123,79	0,19%	↑ 3,09
Rus-30 spread	107	0б.п.	↑
Bra-40	123,65	0,14%	↑ 8,72
Tur-30	185,06	-0,09%	↓ 4,57
Mex-34	134,50	0,67%	↑ 4,28
CDS 5 Russia	140,67	0б.п.	↑
CDS 5 Gazprom	206	2б.п.	↑
CDS 5 Brazil	123	1б.п.	↑
CDS 5 Turkey	131	1б.п.	↑
CDS 5 Portugal	369	-5б.п.	↓
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	216	1б.п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	30,7499	-0,03%	↓ 1,9 ↑
\$/Руб.	30,6734	-0,18%	↓ 0,4 ↑
EUR/\$	1,3041	-0,04%	↓ -1,1 ↓
Ruble Basket	34,8928	-0,15%	↓ 0,2 ↑
			Imp rate
NDF \$/Rub 6M	6,26%	-0,07	↓
NDF \$/Rub 12M	6,24%	-0,02	↓
NDF \$/Rub 3Y	5,86%	0,00	
FWD €/Rub 3m	40,6862	0,00%	↑
FWD €/Rub 6m	41,3173	-0,02%	↓
FWD €/Rub 12m	42,5426	-0,03%	↓
3M Libor	0,2811	0,10б.п.	↑
Libor overnight	0,1550	0,16б.п.	↑
MosPrime	6,29	0б.п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	170	-80	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 543	0,17%	↑ 0,9 ↑
DOW	14 450	0,02%	↑ 10,3 ↑
S&P500	1 552	-0,24%	↓ 8,9 ↑
Bovespa	58 209	-0,57%	↓ -4,5 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	108,98	-0,55%	↓ -2,6 ↓
Gold	1592,23	0,78%	↑ -5,0 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российские еврооблигации во вторник продемонстрировали боковую динамику. Цены пытались закрепиться выше уровней начала недели и отыграть предшествующее падение. Сохранение политической неопределенности в Италии, а также близость фондовых индексов к максимумам вызывают у участников торгов желание зафиксировать прибыль, спрос в UST восстанавливается, что снижает давление на суверенные бумаги РФ.

Рублевые облигации

В секторе ОФЗ давление на цены вчера усилилось. Неблагоприятная конъюнктура вновь внесла коррективы в планы Минфина по размещению ОФЗ. В ближайшие недели в качестве факторов, способных оказать влияние на динамику рублевого долга, выходят ожидания, связанные со сменой руководства ЦБ.

Макроэкономика, стр. 4

Эльвира Набиуллина выдвинута в качестве кандидата на пост главы ЦБ; ПОЗИТИВНО

Благодаря экономическому и политическому опыту г-жи Набиуллиной, ее назначение очень позитивно для рынка.

Правительство в поисках 0,5 трлн руб на покрытие дополнительных расходов в 2013 г.; НЕГАТИВНО

Учитывая отсутствие дополнительных нефтяных доходов на цели финансирования расходов, бюджетное правило находится под угрозой.

В феврале рост корпоративного кредитования ускорился до 15% г/г; ПОЗИТИВНО

Благодаря сильной динамике розничных депозитов нынешняя ситуация с ликвидностью у банков достаточно комфортна, однако в 2П13 возможное замедление роста в этом сегменте может привести к росту процентных ставок.

Корпоративные новости, стр. 5

Северсталь разместила 5-летние долларовые еврооблигации на \$600 млн под 4,45% годовых

Минфин проведет сегодня аукционы по размещению двух ОФЗ суммарно на 12,6 млрд руб

АК Барс Банк 20 марта разместит биржевые облигации на 5 млрд руб

АИЖК утвердило решение о размещении облигаций на 15 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

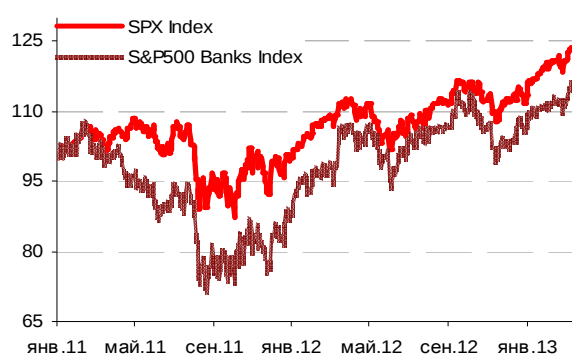
- Fitch присвоило Газпромбанку рейтинг "BBB-", прогноз "стабильный"
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации Аэрофлота серии БО-03 на 5 млрд руб
- ММК увеличил срок обращения планируемых биржевых облигаций серий БО-09 – БО-15 до 10 лет
- Группа ЛСР увеличила срок обращения биржевых облигаций серий БО-04 и БО-06 до 5 лет, объем выпуска БО-04 – с 1,5 млрд руб до 3 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

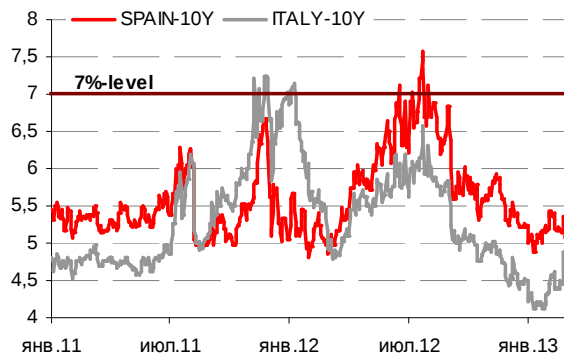
Ключевые кризисные индикаторы

	заккрытие, б.п.	Δ		заккрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	14,34	-0,07 ↓	BofA CDS 5Y	113	-1 ↓
3M Euribor - OIS 3M	12,40	0,00	Morgan Stanley CDS 5Y	131	-3 ↓
			Citigroup CDS 5Y	100	-1 ↓
Portugal CDS 5Y	369	-5 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	102	-1 ↓
Italy CDS 5Y	266	0 ↑	Societe Generale CDS 5Y	152	1 ↑
Spain CDS 5Y	256	2 ↑	Unicredit CDS 5Y	318	0 ↑

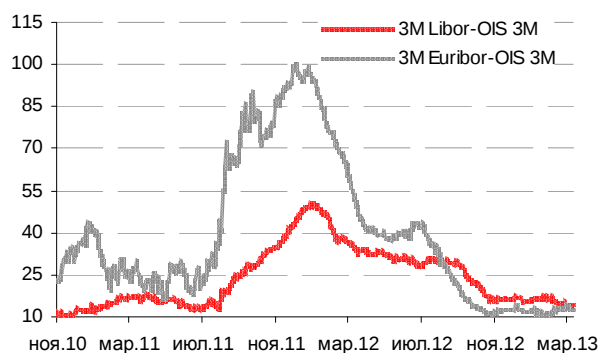
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



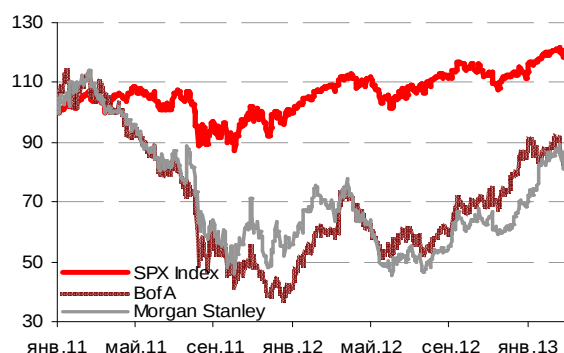
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



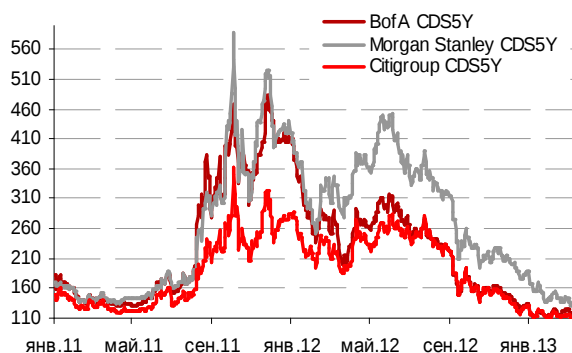
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



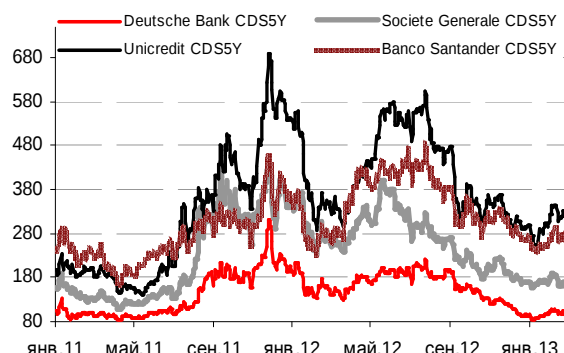
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Российские еврооблигации во вторник продемонстрировали боковую динамику. Цены суверенной кривой пытались закрепиться выше уровней начала недели и отыграть предшествующее падение. Rus-30 завершил день на отметке 123,8% от номинала (+0,2%). Со снижением доходности UST давление на российские суверенные выпуски, вероятно, ослабнет. Рост котировок в корпоративном секторе находился в пределах 10-15 б.п., более выраженную позитивную динамику показали цены длинных выпусков Газпрома и Вымпелкома (+25-40 б.п.). Торговая активность на российском внешнедолговом рынке остается невысокой. Сохранение политической неопределенности в Италии, а также близость фондовых индексов к максимумам вызывают у участников торгов желание зафиксировать прибыль. С утра азиатские площадки корректируются вниз, спрос в UST восстанавливается. По итогам вчерашнего дня доходность UST-10 снизилась до 2,02% годовых (- 4 б.п.).

Сегодня в ЕС выйдут данные по промышленному производству за январь. В США будет опубликована статистика по изменению цен импорта за февраль, а также розничным продажам, пройдет аукцион по 10-летним UST. В последующие дни в США будут опубликованы значения индексов PPI и CPI (четверг и пятница). Динамика инфляционных показателей важна в контексте перспектив стимулирующих мер и дискуссий об их сворачивании.

Рублевые облигации

В секторе ОФЗ давление на цены вчера усилилось, снижение котировок в длинном конце кривой ускорилось до 0,5%. Неблагоприятная конъюнктура вновь внесла коррективы в планы Минфина по размещению ОФЗ. Так, предлагаемый на сегодняшних аукционах объем ОФЗ составляет всего 12,6 млрд руб против 28,4 млрд руб, запланированных в соответствии с предварительным графиком размещения.

В ближайшие недели в качестве факторов, способных оказать влияние на динамику рублевого долга, выходят ожидания, связанные со сменой руководства ЦБ. Вчера Владимир Путин выдвинул кандидатуру Эльвиры Набиуллиной на пост главы Банка России. Вместе с тем, Игнатьев останется советником главы ЦБ, скорее всего, сохранив за собой функции по денежно-кредитному регулированию, тогда как Набиуллина в большей мере будет курировать функции ЦБ как мега-регулятора финансового рынка. Тем не менее, ключевыми остаются ожидания смягчения монетарной политики, учитывая ранние предпочтения Набиуллиной по поддержке экономического роста. С другой стороны, возрастает вероятность проведения политики на ослабление курса рубля, что резко понизит привлекательность рублевых активов в целом.

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

Макроэкономика**Эльвира Набиуллина выдвинута в качестве кандидата на пост главы ЦБ; ПОЗИТИВНО**

Владимир Путин выбрал Эльвиру Набиуллину в качестве кандидата на пост главы ЦБ. На наш взгляд, эта кандидатура – наилучшая для рынка. Мы ожидаем, что передача полномочий произойдет плавно.

Будучи министром экономического развития в 2007-2012 гг и помощником Владимира Путина в 2012-2013 гг г-жа Набиуллина известна как высококвалифицированный экономист со взвешенным подходом в процессе принятия решений. На наш взгляд, отсутствие опыта работы в банковском секторе не является недостатком; скорее это обеспечит плавный переход полномочий, так как она будет полагаться на опыт команды Сергея Игнатьева. Тот факт, что нынешнего главу ЦБ попросили остаться в ЦБ в качестве советника Эльвиры Набиуллиной, может указывать на то, что он продолжит косвенно участвовать в процессе принятия решений в области экономической политики.

Правительство в поисках 0,5 трлн руб на покрытие дополнительных расходов в 2013 г; НЕГАТИВНО

Вчера премьер-министр Дмитрий Медведев провел совещание, посвященное выявлению источников покрытия дополнительных расходов в размере 0,5 трлн руб в этом году. Хотя пока неясно, как правительство намерено финансировать эти дополнительные траты, мы считаем, что возможное повышение расходов потенциально ставит под угрозу бюджетное правило.

Введение бюджетного правила – важное достижение российского правительства в 2012 г. Как ожидалось, оно станет надежной опорой в поддержании макроэкономической стабильности в России. Однако очевидно, что за стабильность нужно платить – правило предусматривает резкое замедление роста расходов – с 18% в 2012 г до 2% в 2013 г, что стало одной из причин замедления роста ВВП до 1,6% г/г в январе. Тогда как за 2М12 расходы выросли на 45% г/г, за 2М13 они повысились лишь на 6%. Поэтому неудивительно, что правительство начинает размышлять о смягчении бюджетных ограничений.

Ожидается, что дополнительные 0,5 трлн руб будут направлены на социальные и инфраструктурные расходы. Это приведет к ускорению роста расходов в этом году до 6%. Тем не менее, в данный момент неясно, из какого источника правительство планирует финансировать эти дополнительные траты. Минфин сейчас рассматривает новые налоговые меры, которые приведут к увеличению ненефтяных доходов бюджета на 200-250 млрд руб в год, однако они вступят в силу лишь с 2014-2015 гг. Дополнительные нефтяные доходы 2013 г в размере 230 млрд руб будут направлены в Резервный фонд и не могут стать источником финансирования текущих расходов.

Судя по всему, перераспределение расходов в рамках прежнего проекта бюджета не рассматривается в качестве реалистичного сценария. Таким образом, вполне возможно, что могут произойти изменения в бюджетном правиле. Даже если поправки к бюджетному правилу могут привести к незначительному улучшению нашего прогноза роста, их общее влияние будет НЕГАТИВНЫМ, поскольку частое изменение приоритетов экономической политики негативно сказывается на уровне доверия рынка правительству.

В феврале рост корпоративного кредитования ускорился до 15% г/г; ПОЗИТИВНО

Согласно предварительным данным ЦБ, рост корпоративных кредитов ускорился с 13,5% г/г в январе до 15,0% г/г в феврале, а розничные депозиты выросли на 22,0%. На наш взгляд, данные о динамике корпоративных кредитов – препятствие для снижения процентных ставок.

Из-за жесткой бюджетной политики в этом году рост розничных кредитов, как ожидается, замедлится, а динамика корпоративных кредитов сохранится умеренной. При этом сейчас рост розничных депозитов достаточно сильный – 22,0% г/г в феврале против 20,9% г/г в январе. Вероятно, именно этим объясняется достаточно комфортная ситуация с ликвидностью для российских банков в настоящий момент.

Тем не менее, рост корпоративных кредитов также ускорился – с 13,5% в январе до 15,0% в феврале. Это ограничивает накопление избыточной ликвидности в банковской системе. На наш взгляд, вследствие этого снижения ставок не произойдет, и они стабилизируются на текущем уровне. В данный момент мы подтверждаем наше мнение (не совпадающее с мнением рынка) о том, что из-за жесткой бюджетной политики ставки могут вырасти в 2П13. Тем не менее, отметим, что это возможно при замедлении роста розничных депозитов.

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

Корпоративные новости**Северсталь разместила 5-летние долларové еврооблигации на \$600 млн под 4,45% годовых**

Первоначальный ориентир доходности выпуска находился на уровне 4,625% годовых, но затем был понижен до 4,5% (+/- 5 б.п.). Доходность размещения составила MS+343,8 б.п. (4,45% годовых). Выпуск размещен по правилу 114A/RegS.

Организаторы: Citigroup, JPMorgan и Sberbank CIB.

Минфин проведет сегодня аукционы по размещению двух ОФЗ суммарно на 12,6 млрд руб

В частности инвесторам будут предложены 9-летние ОФЗ 26209 на 8,4 млрд руб. Планируемая доходность по выпуску находится в диапазоне 6,82-6,87% годовых. Также будут размещаться 5-летние ОФЗ 25081 на 4,2 млрд руб по номиналу с доходностью в интервале 6,21-6,26% годовых.

АК Барс Банк 20 марта разместит биржевые облигации на 5 млрд руб

Размещение проходит в формате бук-билдинга. Сбор заявок по выпуску пройдет 11-18 марта. Срок обращения облигаций составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Индикативная ставка купона на срок до оферты установлена в диапазоне 9,3-9,6% годовых, что соответствует доходности в размере 9,52–9,83%.

АИЖК утвердило решение о размещении облигаций на 15 млрд руб

Наблюдательный совет АИЖК утвердил решение о выпуске облигаций серий А28–А30 на общую сумму 15 млрд руб. Объем эмиссии облигаций серии А28 составит 4 млрд руб, дата погашения 15.01.2029 г; объем эмиссии облигаций серии А29 – 5 млрд руб, дата погашения 15.10.2030 г; и облигации серии А30 планируется разместить на 6 млрд руб по номиналу с датой погашения 01.03.2033 г и амортизацией 50% от номинала 01.03.2031 г и 30% от номинала - 01.03.2032 г.

По облигациям указанных серий предусмотрено предоставление государственных гарантий РФ на сумму 15 млрд руб.

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

Динамика российских облигаций

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ая доход-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	2,04	29.04.13	3,63%	105,05	0,03%	1,22%	3,45%	96	-2,1	2,03	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,79	04.04.13	3,25%	105,17	0,07%	1,92%	3,09%	129	0,0	3,75	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,37	24.07.13	11,00%	144,31	0,00%	2,20%	7,62%	156	1,4	4,32	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,06	29.04.13	5,00%	113,80	0,10%	2,85%	4,39%	146	2,0	5,98	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,49	04.04.13	4,50%	109,95	0,09%	3,22%	4,09%	184	2,6	7,37	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,17	24.06.13	12,75%	194,98	0,18%	4,24%	6,54%	222	2,2	8,98	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,20	31.03.13	7,50%	123,79	0,19%	3,09%	6,06%	107	0,5	5,04	16 444	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,24	04.04.13	5,63%	114,76	0,50%	4,69%	4,90%	148	1,4	14,89	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,25	10.09.13	7,85%	107,70	-0,06%	6,04%	7,29%	--	--	4,13	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,34	20.10.13	5,06%	108,35	0,08%	2,60%	4,67%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,19	03.08.13	8,75%	105,47	0,19%	6,25%	8,30%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ая доход-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	2,40	19.05.13	8,75%	107,42	0,16%	5,72%	8,15%	546	-7,5	451	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-13	24.06.2013	0,28	24.06.13	9,25%	102,08	-0,02%	1,78%	9,06%	152	0,4	56	392	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,84	18.03.13	8,00%	108,26	0,03%	3,71%	7,39%	345	-2,6	249	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,55	22.08.13	6,30%	104,81	0,08%	4,94%	6,01%	431	-0,5	302	300	USD	BB-/ Baa2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,82	25.03.13	7,88%	113,64	0,15%	4,51%	6,93%	388	-2,2	259	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,17	26.03.13	7,50%	108,15	0,04%	5,97%	6,93%	511	2,0	289	750	USD	BB-/ Baa2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,17	28.04.13	7,75%	114,28	0,14%	5,54%	6,78%	415	1,5	270	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,17	13.05.13	7,34%	100,91	-0,01%	1,79%	7,27%	153	-0,5	58	500	USD	/ Baa2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,50	25.05.13	5,97%	105,51	0,04%	3,80%	5,66%	339	-3,0	258	300	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,68	10.05.13	6,02%	104,80	0,04%	4,73%	5,74%	410	0,6	281	400	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,20	24.04.13	11,00%	105,06	0,12%	9,80%	10,47%	917	-1,1	760	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,89	04.09.13	6,47%	107,50	-0,00%	2,54%	6,01%	228	-0,8	133	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,81	15.02.14	4,25%	106,66	0,05%	1,88%	3,98%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,62	12.04.13	6,00%	108,42	0,04%	3,75%	5,53%	312	0,6	183	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,21	29.05.13	6,88%	112,80	0,27%	4,12%	6,10%	386	-6,7	290	1 706	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,34	22.08.13	6,32%	110,01	0,08%	4,06%	5,74%	343	-0,1	186	750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	7,08	17.04.13	6,95%	107,93	0,01%	5,86%	6,44%	447	3,6	263	1 500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,59	30.06.13	6,25%	108,83	-0,04%	5,55%	5,74%	354	4,6	86	693	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,17	22.05.13	5,45%	110,08	0,06%	3,12%	4,95%	249	0,3	93	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,59	13.08.13	5,38%	108,86	0,03%	2,96%	4,94%	233	0,7	104	750	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,65	21.02.14	3,04%	99,50	0,04%	3,14%	3,05%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,95	09.07.13	6,90%	119,52	0,11%	3,82%	5,77%	243	1,8	97	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,34	05.07.13	6,03%	113,97	0,17%	4,20%	5,29%	281	1,4	97	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	8,36	21.02.14	4,03%	99,48	0,09%	4,10%	4,05%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,93	22.05.13	6,80%	120,21	0,02%	4,67%	5,66%	265	4,0	43	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,96	27.05.13	5,13%	105,77	0,00%	3,21%	4,85%	280	-1,3	129	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,29	28.06.13	7,93%	101,89	0,05%	1,40%	7,79%	114	-24,5	18	443	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	1,67	15.06.13	6,25%	106,24	0,01%	2,59%	5,88%	233	-1,6	137	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,31	23.03.13	6,50%	108,21	0,08%	3,10%	6,01%	284	-4,3	188	948	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3,74	17.05.13	5,63%	107,05	0,15%	3,78%	5,25%	315	-2,3	186	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,00	03.05.13	7,25%	109,46	0,09%	5,42%	6,62%	455	1,0	233	500	USD	BB+/ Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,63	20.03.13	4,77%	103,59	0,02%	4,30%	4,60%	291	3,5	108	500	USD	BBB/ A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5,15	15.05.13	8,50%	107,33	0,02%	7,10%	7,92%	623	2,3	401	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	4,14	01.08.13	7,70%	103,69	-0,02%	6,80%	7,43%	616	2,1	460	500	USD	B+/ B1 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	0,59	21.04.13	6,50%	102,45	-0,03%	2,40%	6,34%	214	2,3	118	400	USD	/ Baa3 / BB /*-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,62	26.04.13	10,00%	108,26	0,23%	8,25%	9,24%	738	-2,4	605	500	USD	/ B1 / BB- /*-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,34	15.07.13	10,75%	103,13	0,00%	1,46%	10,42%	120	-7,6	24	150	USD	NR/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,07	25.04.13	6,20%	102,64	0,06%	3,76%	6,04%	350	-6,1	255	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,84	08.07.13	11,25%	112,59	0,19%	6,93%	9,99%	652	-7,9	572	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,48	25.04.13	8,50%	107,12	0,31%	6,50%	7,94%	586	-7,2	458	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,91	06.05.13	10,20%	109,06	0,01%	8,39%	9,35%	752	2,5	530	400	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,37	29.03.13	5,01%	102,85	-0,07%	3,82%	4,87%	356	2,2	261	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	1,03	21.04.13	11,00%	94,00	0,01%	13,41%	11,70%	1315	-0,4	1220	325	USD	B+/ B2 / B

РСХБ-13	16.05.2013	0,18	16.05.13	7,18%	101,01	-0,04%	1,38%	7,10%	112	15,4	17	647	USD	/ Baa1 / BBB /
РСХБ-14	14.01.2014	0,82	14.07.13	7,13%	104,44	0,01%	1,74%	6,82%	148	-3,7	53	720	USD	/ Baa1 / BBB /
РСХБ-17	15.05.2017	3,69	15.05.13	6,30%	111,14	0,04%	3,41%	5,67%	278	0,5	149	584	USD	/ Baa1 / BBB /
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,27	27.06.13	5,30%	107,47	0,09%	3,58%	4,93%	295	-0,3	139	1 300	USD	/ Baa1 / BBB /
РСХБ-18	29.05.2018	4,38	29.05.13	7,75%	118,54	0,05%	3,79%	6,54%	316	0,6	160	980	USD	/ Baa1 / BBB /
РСХБ-21	03.06.2021	2,94	03.06.13	6,00%	105,63	0,00%	5,15%	5,68%	474	-1,0	323	800	USD	/ Baa2 / BBB /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,49	16.06.13	7,73%	101,09	0,06%	7,28%	7,65%	687	-3,7	607	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,24	01.06.13	7,56%	100,33	0,09%	7,45%	7,54%	704	-3,9	553	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,12	11.07.13	9,25%	108,08	0,14%	7,05%	8,56%	679	-4,3	583	525	USD	B+/ Ba3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,93	10.04.13	10,75%	109,14	0,11%	8,49%	9,85%	786	-1,0	657	350	USD	B-/ B1 / B
Сбербанк-13	15.05.2013	0,17	15.05.13	6,48%	101,03	-0,02%	0,47%	6,41%	21	1,5	-74	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,30	02.07.13	6,47%	101,64	-0,06%	1,02%	6,36%	76	15,5	-19	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,19	07.07.13	5,50%	107,49	0,02%	2,17%	5,12%	191	-1,7	95	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,61	24.03.13	5,40%	109,02	0,18%	3,01%	4,95%	237	-3,3	109	1 250	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,59	07.08.13	4,95%	107,33	0,09%	2,95%	4,61%	231	-0,8	103	1 300	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,44	28.06.13	5,18%	108,46	0,31%	3,66%	4,78%	279	-3,0	58	1 000	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,09	07.08.13	6,13%	113,53	0,27%	4,28%	5,39%	289	-0,1	106	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,59	29.04.13	5,13%	101,04	0,20%	4,99%	5,07%	360	1,2	176	2 000	USD	/ Baa1 / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	1,03	21.04.13	11,50%	105,17	-0,13%	6,57%	10,94%	631	11,3	535	175	USD	/ B2 / B
ТКС-15	18.09.2015	2,17	18.03.13	10,75%	106,06	0,20%	8,04%	10,14%	778	-9,9	682	250	USD	/ B2 / B
ТКС-18*	06.06.2018	3,82	06.06.13	14,00%	109,78	0,32%	11,45%	12,75%	1082	-6,9	953	200	USD	/ B3 /
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,71	18.07.13	7,74%	94,19	-0,00%	9,39%	8,22%	876	1,9	747	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	0,97	18.03.13	7,00%	103,54	-0,01%	3,42%	6,76%	316	0,0	220	500	USD	NR/ Ba3 / BB-
ХКФ-20*	24.04.2020	4,07	24.04.13	9,38%	108,18	0,01%	7,85%	8,67%	722	1,6	593	500	USD	/ B1 / B+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

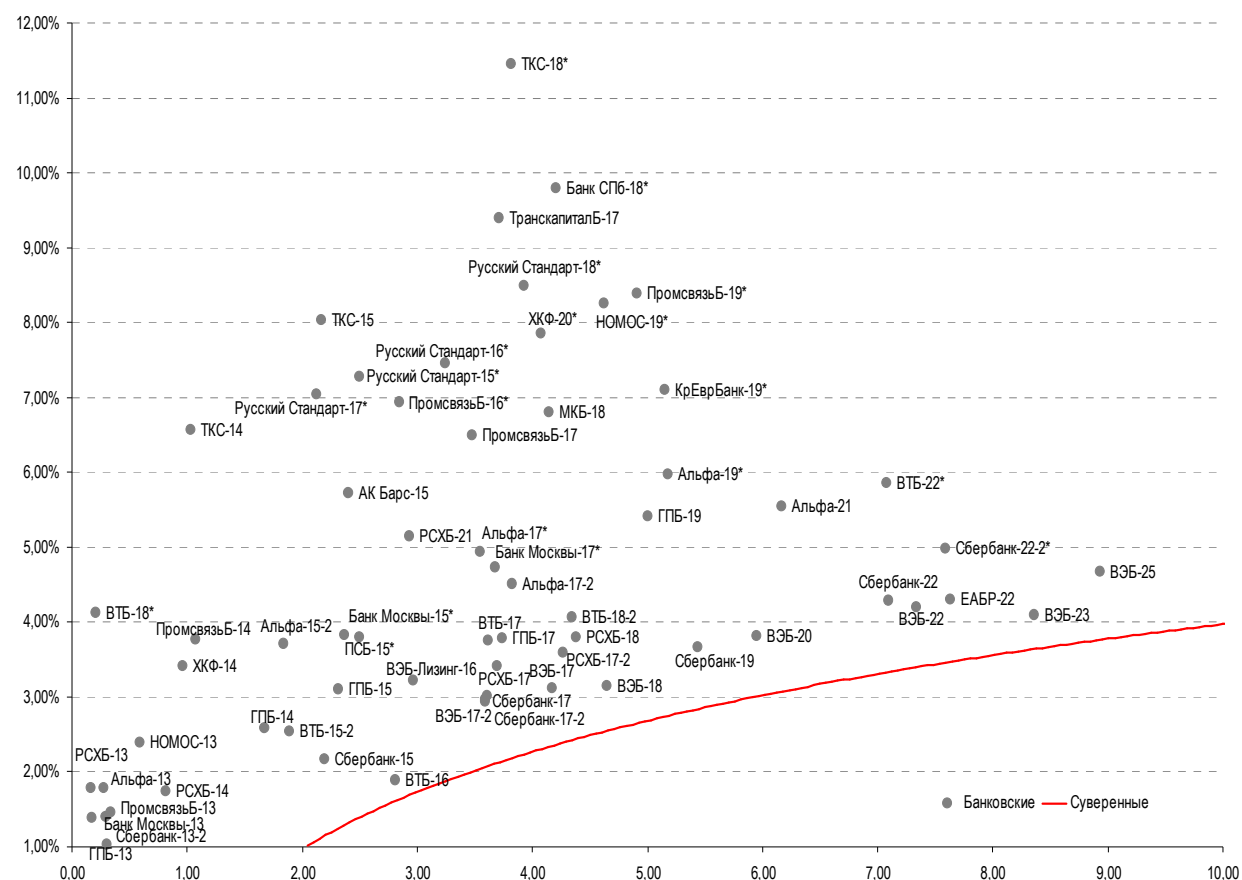
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыти-я	Изме-нение	Доход-ность к погаш-ю	Текущ-ая доход-ность	Сред-няя по дю-рации	Сред-няя к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые													
Газпром-13-2	22.07.2013	0,36	22.07.13	4,51%	100,59	0,09%	2,83%	4,48%	257	-27,5	162	20 USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,36	22.07.13	5,63%	101,26	-0,00%	2,06%	5,55%	180	-2,0	85	14 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,08	11.04.13	7,34%	100,46	-0,16%	1,34%	7,31%	108	108,2	13	400 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,38	31.07.13	7,51%	102,31	-0,02%	1,40%	7,34%	114	-0,6	18	500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	0,95	25.02.14	5,03%	103,83	0,06%	0,96%	4,84%	--	--	--	780 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,58	31.10.13	5,36%	106,52	0,00%	1,30%	5,04%	--	--	--	700 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,33	31.07.13	8,13%	108,66	-0,03%	1,75%	7,48%	149	0,8	53	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,06	01.06.13	5,88%	108,54	0,04%	1,90%	5,41%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,82	04.02.14	8,13%	111,77	0,04%	1,74%	7,27%	--	--	--	850 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,54	29.05.13	5,09%	107,02	-0,00%	2,40%	4,76%	199	-1,2	118	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,32	22.05.13	6,21%	111,80	0,02%	2,82%	5,56%	241	-1,9	90	1 350 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,59	22.03.13	5,14%	109,80	0,04%	2,54%	4,68%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,18	02.11.13	5,44%	111,84	0,09%	2,69%	4,86%	--	--	--	500 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,67	15.03.13	3,76%	104,95	0,04%	2,44%	3,58%	--	--	--	1 400 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,38	13.02.14	6,61%	117,21	0,09%	2,81%	5,64%	--	--	--	1 200 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,23	11.04.13	8,15%	121,98	0,06%	3,40%	6,68%	276	0,2	120	1 100 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	6,10	06.08.13	3,85%	101,03	0,10%	3,68%	3,81%	229	2,1	83	800 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	7,11	07.09.13	6,51%	116,64	0,04%	4,26%	5,58%	287	3,2	104	1 300 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,60	19.07.13	4,95%	105,44	0,16%	4,24%	4,69%	285	1,7	101	1 000 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,65	06.08.13	4,95%	99,58	0,17%	4,99%	4,97%	297	2,6	75	900 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,38	28.04.13	8,63%	138,34	0,37%	5,53%	6,23%	351	0,9	129	1 200 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,90	16.08.13	7,29%	123,52	0,33%	5,52%	5,90%	351	1,6	83	1 250 USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,72	19.03.13	4,38%	99,92	0,07%	4,39%	4,38%	300	2,9	116	1 500 USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,56	05.05.13	6,38%	107,63	-0,01%	1,65%	5,92%	139	-0,7	44	900 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	3,76	07.06.13	6,36%	114,24	0,04%	2,77%	5,56%	213	0,5	85	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,41	05.05.13	7,25%	120,65	-0,01%	3,71%	6,01%	285	2,9	63	600 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,22	09.05.13	6,13%	114,46	-0,04%	3,92%	5,35%	253	4,4	107	1 000 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,15	07.06.13	6,66%	119,64	0,02%	4,08%	5,56%	269	3,5	86	500 USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	2,71	03.08.13	5,33%	107,52	0,06%	2,60%	4,95%	219	-3,3	139	600 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,38	03.08.13	6,60%	117,12	0,06%	4,05%	5,64%	266	2,8	120	650 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,94	13.06.13	4,42%	100,50	0,09%	4,36%	4,40%	234	3,1	113	1 000 USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,77	06.09.13	3,15%	101,12	-0,03%	2,85%	3,11%	221	2,5	93	1 000 USD	/+ / Baa1 /- / BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,57	06.09.13	4,20%	100,50	-0,05%	4,13%	4,18%	274	4,5	91	2 000 USD	/+ / Baa1 /- / BBB
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,80	02.08.13	6,25%	107,38	0,00%	2,23%	5,82%	197	-1,0	102	500 USD	BBB-/ Baa2 /- /- / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,02	18.07.13	7,50%	115,18	0,02%	2,72%	6,51%	231	-1,9	80	1 000 USD	/+ / Baa2 /- /- / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,53	20.03.13	6,63%	114,71	0,08%	2,74%	5,78%	210	-0,6	82	800 USD	/+ / Baa2 /- /- / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,31	13.09.13	7,88%	121,84	0,24%	3,12%	6,46%	249	-4,0	93	1 100 USD	/+ / Baa2 /- /- / BBB-

ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,65	02.08.13	7,25%	121,99	0,23%	3,61%	5,94%	275	-1,5	77	500 USD	BBB-	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,96	05.09.13	5,67%	104,04	0,00%	1,49%	5,45%	123	-1,9	28	1 300 USD	Baa2 / Baa1	/
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	0,11	24.04.13	8,88%	100,86	0,02%	1,29%	8,80%	103	-34,1	8	534 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,40	10.05.13	8,25%	111,25	0,01%	3,76%	7,42%	350	-1,1	255	577 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,55	24.04.13	7,40%	108,04	0,00%	5,20%	6,85%	457	1,7	328	600 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,12	24.04.13	9,50%	115,93	0,08%	5,85%	8,19%	521	-0,3	365	509 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,33	27.04.13	6,75%	104,91	0,04%	5,63%	6,43%	500	0,9	344	850 USD	B+ / B1	/ BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,90	23.06.13	7,75%	97,23	-0,05%	8,73%	7,97%	832	0,8	752	350 USD	B- / B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,05	21.07.13	6,50%	106,48	0,12%	4,40%	6,10%	399	-5,1	248	750 USD	/ Baa3	/ BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,47	19.08.13	4,45%	101,38	0,06%	4,14%	4,39%	327	1,4	194	800 USD	BBB- / (P)Baa3	/ BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,55	26.03.13	4,95%	102,46	0,08%	4,51%	4,83%	364	1,2	142	500 USD	BBB- / Baa3	/ BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,54	27.04.13	7,75%	108,88	0,03%	5,32%	7,12%	469	0,9	340	400 USD	/ B1	/ B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,38	29.07.13	9,75%	103,29	0,10%	0,99%	9,44%	73	-33,1	-22	544 USD	BB+ / Baa1	/ BB
Северсталь-14	19.04.2014	1,04	19.04.13	9,25%	108,20	-0,03%	1,69%	8,55%	143	1,0	48	375 USD	BB+ / Baa1	/ BB
Северсталь-16	26.07.2016	3,08	26.07.13	6,25%	108,16	-0,07%	3,65%	5,78%	324	1,2	173	500 USD	BB+ / Baa1	/ BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,99	25.04.13	6,70%	110,07	-0,22%	4,27%	6,09%	364	7,2	235	1 000 USD	BB+ / Baa1	/ BB
Северсталь-22	17.10.2022	7,32	17.04.13	5,90%	102,65	-0,03%	5,54%	5,75%	415	4,1	232	750 USD	BB+ / Baa1	/
ТМК-18	27.01.2018	4,15	27.07.13	7,75%	108,04	0,09%	5,83%	7,17%	519	-0,6	363	500 USD	B+ / B1	/
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	5,69	22.06.13	8,63%	127,97	0,12%	4,13%	6,74%	326	0,5	129	750 USD	BB / Baa2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,13	30.04.13	8,38%	100,86	-0,05%	1,76%	8,30%	150	19,7	54	801 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1,26	29.03.13	4,31%	102,21	0,01%	2,57%	4,22%	231	-1,2	136	200 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,83	23.05.13	8,25%	113,39	0,06%	3,76%	7,28%	335	-3,4	254	600 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,67	02.08.13	6,49%	108,09	0,04%	3,52%	6,01%	311	-2,9	230	500 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,59	01.09.13	6,25%	108,55	0,18%	3,91%	5,76%	327	-3,5	199	500 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,19	30.04.13	9,13%	120,43	0,05%	4,61%	7,58%	397	0,4	241	1 000 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	5,16	13.08.13	5,20%	102,58	0,05%	4,70%	5,07%	383	1,8	161	600 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,14	02.08.13	7,75%	114,51	0,10%	5,46%	6,77%	407	2,0	261	1 000 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,83	01.09.13	7,50%	113,54	0,19%	5,57%	6,61%	418	0,9	234	1 500 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	7,61	13.08.13	5,95%	101,07	0,22%	5,81%	5,89%	442	0,8	258	1 000 USD	BB / Baa3	/
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	5,93	03.05.13	7,75%	118,75	0,05%	4,79%	6,53%	340	2,9	194	1 000 USD	BB- / Baa3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1,56	17.05.13	8,88%	110,78	0,02%	2,29%	8,01%	203	-2,4	107	500 USD	BB- / Baa3	/ BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,08	17.05.13	6,95%	109,64	0,03%	5,11%	6,34%	424	2,2	202	500 USD	BB /	/ BB-
Еврохим-17	12.12.2017	4,23	12.06.13	5,13%	103,04	0,05%	4,41%	4,97%	377	0,6	221	750 USD	BB /	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,79	19.03.13	10,00%	97,44	0,00%	11,46%	10,26%	1120	-0,2	1024	101 USD	NR /	/ C
РЖД-17	03.04.2017	3,61	03.04.13	5,74%	110,55	-0,02%	2,96%	5,19%	232	2,2	104	1 500 USD	BBB / Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,16	05.04.13	5,70%	111,72	0,08%	4,14%	5,10%	275	2,7	91	1 400 USD	BBB / Baa1	/ BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,47	31.07.13	3,91%	99,86	0,06%	3,94%	3,92%	308	1,4	175	1 000 USD	/ Baa1	/ BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	2,22	03.08.13	7,70%	108,13	0,49%	4,09%	7,12%	383	-23,0	288	250 USD	/ Baa1	/ BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	4,09	27.04.13	5,38%	105,42	0,01%	4,08%	5,10%	344	1,4	188	800 USD	/ Baa3	/ BB
Фосагро-18	13.02.2018	4,48	13.08.13	4,20%	101,74	-0,12%	3,81%	4,13%	294	5,4	162	500 USD	/ Baa3	/ BB+

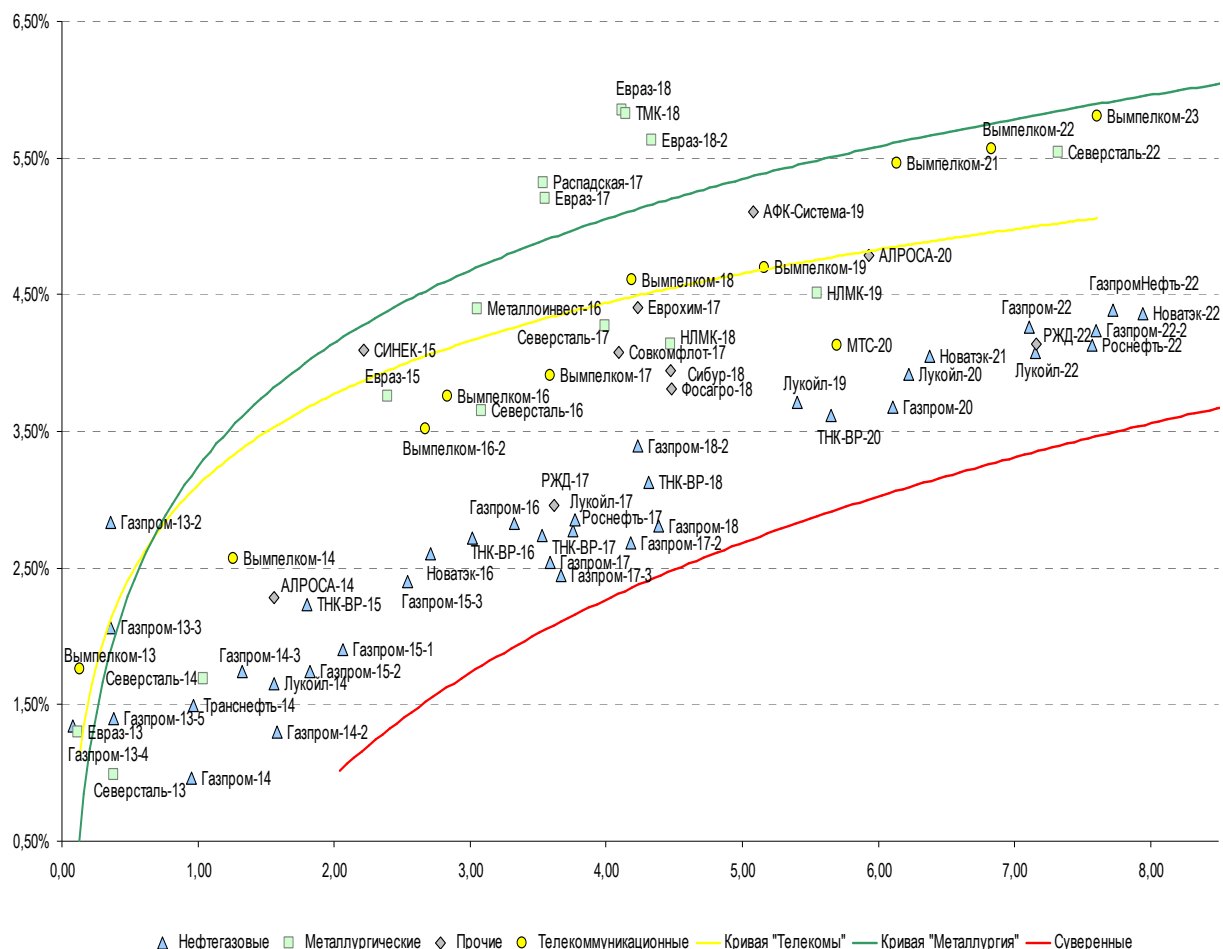
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)
Управление
долговых ценных бумаг и деривативов
Торговые операции

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Саймон Вайн, Руководитель Управления
(+7 495) 745-7896
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
Аналитическая поддержка 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)
Долговой рынок капитала Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала
(7 495) 974-2515 доб. 6368/3437
Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала
(7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2013 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.