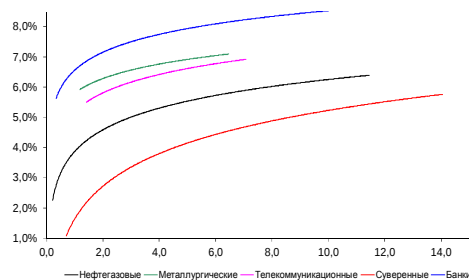
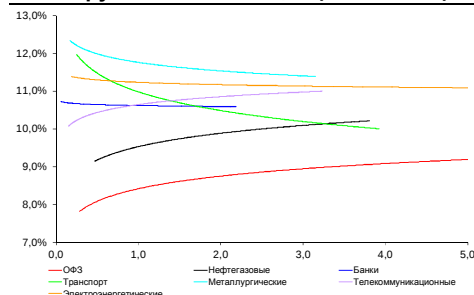


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,42	-3,256.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,24	-3,336.п.	↓
Russia-30	113,44	0,49%	↑ 4,58
Rus-30 spread	216	-86.п.	↓
Bra-40	110,53	0,02%	↑ 9,87
Tur-30	171,19	0,54%	↑ 5,13
Mex-34	129,39	0,08%	↑ 4,51
CDS 5 Russia	238,84	-116.п.	↓
CDS 5 Gazprom	336	06.п.	↓
CDS 5 Brazil	153	-56.п.	↓
CDS 5 Turkey	189	-106.п.	↓

Валютный и денежный рынок

			YTD%
\$/Руб. ЦБР	36,2222	0,37%	↑ 20,0
\$/Руб.	36,0229	0,09%	↑ 8,8
EUR/\$	1,3360	0,00%	↓ -3,1
Ruble Basket	41,4673	-0,50%	↓ -7,2
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	9,48%	-0,09	↓
NDF \$/Rub 12M	9,42%	-0,15	↓
NDF \$/Rub 3Y	8,78%	-0,06	↓

3M Libor	0,2331	-0,076.п.	↓
Libor overnight	0,0901	0,096.п.	↑
MosPrime	8,19	06.п.	↓
1D РЕПО+свопы, млрд	80	71	↑

Фондовые индексы

			YTD%
RTS	1 221	1,84%	↑ -15,4
DOW	16 652	0,55%	↑ 0,5
S&P500	1 947	0,67%	↑ 5,3
Bovespa	55 581	-1,53%	↓ 7,9

Сырьевые товары

Brent spot	103,21	1,14%	↑ -6,9
Gold	1312,90	-0,08%	↓ 9,0

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Долговые инструменты в среду демонстрировали рост котировок вслед за фондовыми индексами на ожидании позитивного эффекта от сегодняшнего выступления Путина в Крыму. Другим определяющим событием остается ситуация вокруг конвоя с гуманитарной помощью.

Мы ожидаем кратковременного подскока цен после выступления главы государства, к вечеру возможно начало коррекции.

Макроэкономика, стр. 4

Бюджетный профицит составил 1,7% ВВП за 7М14; НЕОДНОЗНАЧНО

Инфляция вторую неделю держится на нулевом уровне; НЕЙТРАЛЬНО

Мы не исключаем, что нулевой показатель обусловлен дефляцией в овощном сегменте, которая компенсирует ускоренный рост цен на мясо. Мы продолжим следить за данными, определяя влияние продовольственных санкций на краткосрочную инфляцию.

Корпоративные новости, стр. 5

Роснефть просит правительство оказать финансовую поддержку компании в связи с санкциями

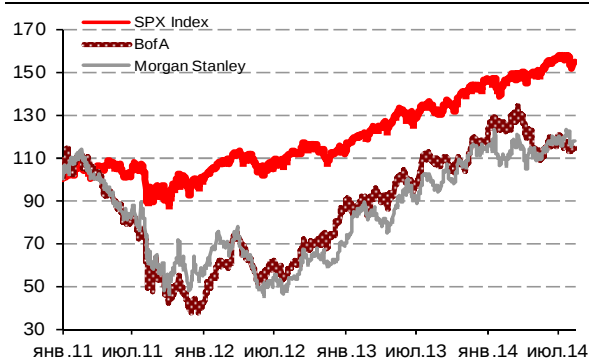
ВТБ Лизинг Финанс закрыл книгу по облигациям БО-02 на 7 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,99% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

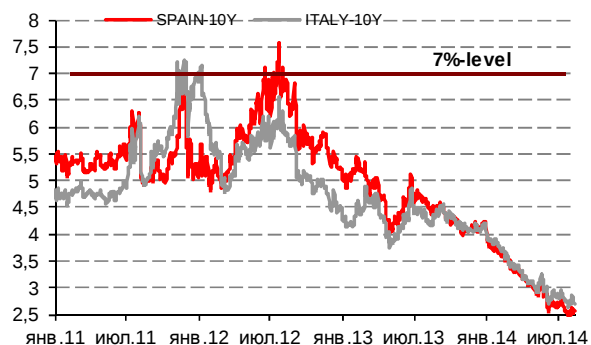
- Росстат: Инфляция в РФ с 5 по 11 августа была нулевой
- К операциям РЕПО с Банком России и междилерского РЕПО допущены 10 выпусков еврооблигаций
- Ставка 1-го купона по дебютным облигациям ИА "Московский" составит 7% годовых
- Банк "ФК Открытие" выкупил по оферте 83,2% выпуска облигаций серии БО-03 на 4,17 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

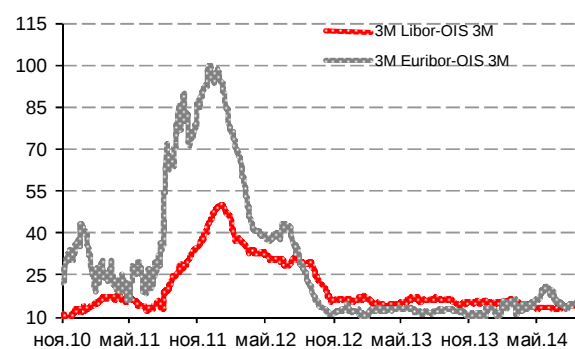
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



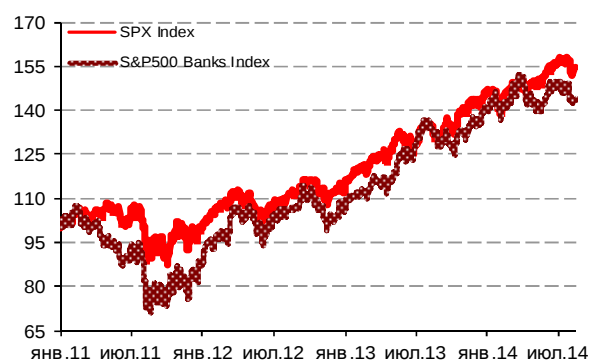
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



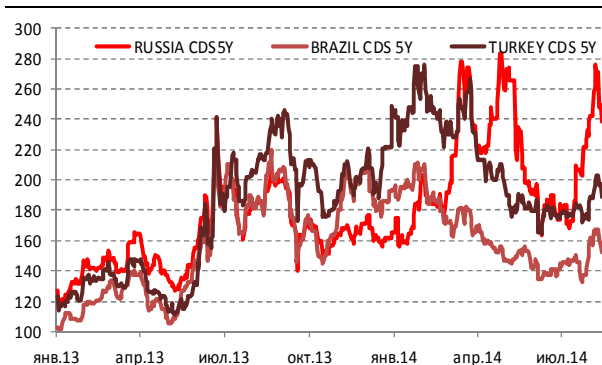
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

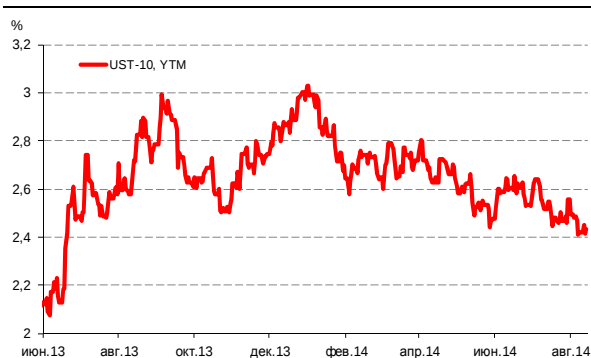


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой сектор вчера продолжил движение котировок вверх, хотя новых поводов для оптимизма не наблюдалось. Скорее всего, движение происходило вслед за российскими фондовыми индексами, игроки отыгрывали позитивные ожидания от сегодняшнего выступления президента РФ Владимира Путина в Крыму перед депутатским корпусом, собравшимся на выездное заседание Госдумы. На этом фоне бенчмарк Rus-30 прибавил порядка 0,5%, более длинные выпуски выросли более, чем на 1 п.п. Более важным является сокращение кредитного риска на Россию CDS 5Y сразу на 10 б.п. – показатель опустился ниже отметки в 240 б.п.

Тем временем, выходящая мировая макростатистика остается достаточно слабой. Вчерашние данные по розничным продажам в США оказались хуже ожиданий, показав в июле рост на 0,1% (прогноз был на уровне 0,2%). Сегодня игроки ждут агрегированных данных по ВВП Еврозоны за 2Кв14 – пока цифры по Франции (ВВП за 2Кв без изменений при ожидании роста на 0,1%) и по Германии (снижение на 0,2% против прогноза в 0,1) формируют негативные ожидания относительно общего показателя.

Из политических событий сегодня, помимо выступления Путина, инвесторы продолжают следить за продвижением гуманитарного конвоя из России в Украину – смогут ли машины пересечь украинскую границу.

Рублевые облигации

Рынок внутреннего долга в наименьшей степени отреагировал на продолжившийся рост фондовых индексов и внешнего долга. Котировки длинных выпусков ОФЗ остались практически без изменений к закрытию торгов. Фактор дальнейшего ослабления рубля и дешевающей нефти продолжают давить на рынок в краткосрочном плане, тогда как в среднесрочной перспективе игроки ожидают дальнейшего глобального повышения ставок в экономике, что также сдерживает покупательную активность.

Сегодня рынок рублевых облигаций, как и остальные финансовые инструменты будут в большей мере зависеть от информации с политической арены. Выступление Путина в Крыму, скорее всего вызовет краткосрочный всплеск спроса.

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

Макроэкономика**Бюджетный профицит составил 1,7% ВВП за 7М14; НЕОДНОЗНАЧНО**

По сообщению Минфина, бюджетный профицит за 7М14 составил 680 млрд руб, или 1,7% ВВП. Эта цифра немного ниже, чем в 1П14 на фоне сезонного повышения помесечных расходов в июле, однако в целом мы считаем ее позитивной.

Рост ненефтяных доходов по-прежнему был сильным, составив 8% г/г. Это лишь немного ниже 9% г/г в 1П14 и соответствует нашему новому годовому прогнозу в 7%. Однако неожиданной оказалась динамика расходов – после роста на 10% г/г в 1П14 в июле они замедлились до 2% г/г. Рост оборонных расходов сохраняется сильным – за 7М14 они выросли примерно на 30% г/г. Однако в противовес нашим ожиданиям, правительство все еще имеет возможность оптимизировать их, перераспределив финансирование.

Впрочем, правительство пока еще остается перед выбором на 2П14 – остаться в рамках изначального годового плана по росту расходов на 5% (в этом случае пострадает рост промпроизводства) или же, содействуя росту реального сектора, повысить план по расходам, превысив тем самым рост расходов, предусмотренный бюджетным правилом. Поскольку напряжение вокруг Украины сохраняется, мы считаем второй сценарий более реалистичным и воспринимаем нынешнее замедление роста расходов как временное явление.

Инфляция вторую неделю держится на нулевом уровне; НЕЙТРАЛЬНО

Как сообщает Росстат, потребительские цены за неделю с 5 по 11 августа не изменились, указывая на то, что инфляция в этот период не ускорилась, несмотря на введенные внешнеторговые ограничения. До сих пор динамика цен соответствует нашему прогнозу на месяц, который предусматривает нулевой рост цен в августе. Впрочем, отметим, что в настоящий момент нулевой рост, судя по недельным данным Росстата, возможен благодаря тому, что усиливающаяся дефляция в овощном сегменте компенсирует ускорение роста цен на мясо.

Таким образом, мы сохраняем наш осторожный взгляд на краткосрочный инфляционный тренд и считаем, что следующие несколько недель будут более показательны относительно того, имеют ли вступившие в силу с 7 августа ограничения на ввоз отдельных продуктов питания краткосрочные последствия для инфляции.

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

Корпоративные новости**Роснефть просит правительство оказать финансовую поддержку компании в связи с санкциями**

По сообщению Ведомостей, Роснефть обратилась в правительство с предложениями нескольких вариантов оказания финансовой поддержки компании, бизнес которой пострадал от введенных против нее санкций со стороны США. Сейчас предложения Роснефти находятся в Минэкономразвитии.

Самый дорогой и одиозный способ, упомянутый в предложении Роснефти – выкуп за счет средств ФНБ новых облигаций компании на 1,5 трлн руб. Эта сумма соответствует чистому долгу компании по состоянию на конец июня. На наш взгляд, данный вариант упомянут скорее как пугающая альтернатива более приемлемым другим предложениям компании. Общая цель предложений, судя по всему, - получить некие бизнес-преференции, воспользовавшись сложившейся ситуацией. В частности, другие методы поддержки компании, предложенные роснефтью, включают:

Предоставление Роснефти в адресном порядке участки на шельфе и суше "по списку";

снятие ограничений по сроку применения нулевой ставки экспортной пошлины для шельфовых проектов, отнесенных к 3-й и 4-й группам сложности (сейчас льготы действуют соответственно до 12 апреля 2037 г и 31 марта 2042 г соответственно);

поддержка строительства "Восточного нефтехимического комплекса" (ВНХК). По данным Минэкономразвития, уже подготовлен проект распоряжения правительства по проекту ВНХК, который предполагает, что объекты внешней инфраструктуры и необщего пользования на 103,7 млрд руб будут профинансированы из бюджета в рамках целевой программы поддержки Дальнего Востока.

ВТБ Лизинг Финанс закрыл книгу по облигациям БО-02 на 7 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,99% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 15 августа. Срок обращения займа составит 8 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга в размере 7,692% от номинала ежеквартально, начиная с даты выплаты 8-го купона.

Эмитент выставил оферту на выкуп облигаций по номиналу через полгода, в дату выплаты 2-го купона. Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга установлена в размере 9,99% годовых.

Агентом по размещению выступает ВТБ Капитал.

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

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 дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0,70	29.10.14	3,63%	101,58	-0,00%	1,38%	3,57%	96	1,5	0,69	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,52	04.10.14	3,25%	102,32	0,09%	2,34%	3,18%	145	-0,6	2,49	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,37	24.01.15	11,00%	127,78	0,20%	3,41%	8,61%	252	-3,4	3,32	3 466	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,12	16.01.15	3,50%	98,90	0,41%	3,77%	3,54%	244	-5,7	4,05	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,98	29.10.14	5,00%	103,56	0,49%	4,29%	4,83%	271	-5,3	4,88	3 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,44	04.10.14	4,50%	98,98	0,71%	4,66%	4,55%	260	-6,5	6,29	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,30	16.09.14	4,88%	99,65	0,58%	4,92%	4,89%	286	-3,4	7,13	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,26	24.12.14	12,75%	165,22	0,24%	5,83%	7,72%	341	0,2	8,02	2 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,10	30.09.14	7,50%	113,44	0,49%	4,58%	6,61%	216	-7,9	4,40	14 534	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,99	04.10.14	5,63%	99,10	1,13%	5,69%	5,68%	245	-4,8	13,60	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,05	16.09.14	5,88%	101,56	1,19%	5,76%	5,78%	252	-5,2	13,65	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,07	10.09.14	7,85%	95,00	-1,30%	9,53%	8,26%	--	--	2,93	90 000	RUB	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,40	16.09.14	3,63%	101,11	0,35%	3,42%	3,59%	--	--	5,22	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,04	20.10.14	5,06%	103,18	0,09%	3,52%	4,91%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,95	03.02.15	8,75%	102,82	0,09%	5,71%	8,51%	--	--	--	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 дох-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	1,20	19.11.14	8,75%	101,50	-0,54%	7,47%	8,62%	705	46,6	609	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,58	18.09.14	8,00%	102,50	-0,01%	3,71%	7,81%	329	1,7	233	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,30	22.08.14	6,30%	98,02	0,59%	7,17%	6,43%	676	-23,9	483	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,75	25.09.14	7,88%	105,57	1,29%	5,89%	7,46%	500	-43,5	355	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,21	26.09.14	7,50%	98,49	1,22%	7,86%	7,61%	653	-24,5	409	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,26	28.10.14	7,75%	102,67	0,99%	7,24%	7,55%	566	-14,4	295	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,24	25.11.14	5,97%	99,84	0,18%	6,09%	5,98%	567	-13,1	471	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,52	10.11.14	6,02%	97,05	0,33%	7,22%	6,20%	633	-9,9	488	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,35	24.10.14	11,00%	98,26	-1,54%	11,52%	11,20%	1064	50,4	811	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,03	14.11.14	9,00%	92,91	-0,00%	12,70%	9,69%	1228	2,1	1036	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,68	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,41%	12,18%	1108	4,5	900	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,54	04.09.14	6,47%	101,54	-0,00%	3,63%	6,37%	322	0,6	226	1 250	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,46	15.02.15	4,25%	99,88	0,61%	4,32%	4,26%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,45	12.10.14	6,00%	100,08	0,40%	5,96%	5,99%	554	-15,0	362	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,36	29.11.14	6,88%	101,38	0,91%	6,45%	6,78%	557	-24,3	304	1 514	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,12	22.08.14	6,32%	100,06	0,65%	6,30%	6,31%	541	-17,5	288	698	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,17	17.10.14	6,95%	94,74	0,65%	7,83%	7,34%	577	-6,0	317	1 500	USD	BB+ / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,93	31.12.14	6,25%	101,77	0,43%	6,10%	6,14%	368	-0,4	152	693	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,00	22.11.14	5,45%	99,21	0,88%	5,72%	5,49%	483	-26,4	230	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,37	13.02.15	5,38%	99,76	0,43%	5,48%	5,39%	506	-17,0	314	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,34	21.02.15	3,04%	92,66	0,73%	5,37%	3,28%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3,90	21.11.14	4,22%	93,05	0,37%	6,09%	4,54%	477	-5,1	232	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,92	09.01.15	6,90%	100,70	0,52%	6,75%	6,85%	517	-6,2	246	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,30	05.01.15	6,03%	93,79	0,85%	7,06%	6,42%	500	-9,2	240	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,13	21.02.15	4,03%	87,57	0,63%	5,93%	4,60%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,05	21.11.14	5,94%	91,66	0,79%	7,19%	6,48%	513	-6,8	227	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,85	22.11.14	6,80%	95,90	0,68%	7,34%	7,09%	492	-5,6	151	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,71	27.11.14	5,13%	99,01	0,22%	5,71%	5,18%	529	-11,4	337	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,34	15.12.14	6,25%	100,83	0,01%	3,70%	6,20%	329	-3,4	232	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,06	23.09.14	6,50%	102,59	0,16%	4,08%	6,34%	367	-14,0	270	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,56	17.11.14	5,63%	98,62	0,39%	6,17%	5,70%	529	-12,3	383	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,78	21.11.14	5,75%	94,13	0,80%	7,38%	6,11%	605	-17,1	360	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3,82	30.10.14	3,98%	92,96	1,23%	5,92%	4,29%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,00	03.11.14	7,25%	99,63	0,93%	7,34%	7,28%	601	-19,0	357	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,42	05.09.14	4,96%	94,62	1,25%	6,21%	5,24%	463	-23,8	244	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,75	28.12.14	7,50%	94,20	0,42%	8,40%	7,96%	634	-1,9	374	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,25	26.09.14	5,00%	101,60	0,00%	4,70%	4,92%	311	4,6	41	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,66	20.09.14	4,77%	97,00	0,00%	5,23%	4,91%	317	4,6	57	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕвРБанк-19*	15.11.2019	4,27	15.11.14	8,50%	101,58	0,00%	8,12%	8,37%	679	4,5	435	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,09	01.02.15	7,70%	95,25	0,00%	9,33%	8,08%	845	3,2	592	500 USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,52	13.11.14	8,70%	89,34	1,25%	11,97%	9,74%	1064	-31,8	855	500 USD	/		NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,22	25.10.14	7,25%	94,68	0,02%	8,97%	7,66%	808	2,6	555	500 USD	/		Ba3	/	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,73	26.10.14	10,00%	95,51	0,61%	11,25%	10,47%	992	-12,1	784	500 USD	/		B1	/	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,75	08.01.15	11,25%	104,40	-0,14%	8,68%	10,78%	826	9,4	634	189 USD	/		B1 /	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,41	25.10.14	8,50%	102,60	0,50%	7,41%	8,28%	699	-19,3	507	400 USD	/		Ba3 /	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,05	06.11.14	10,20%	96,61	0,13%	11,06%	10,56%	973	1,2	729	600 USD	/		B1 /	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,09	29.09.14	5,01%	98,73	-0,16%	6,19%	5,07%	578	16,4	481	400 USD	/		Ba1	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,53	21.10.14	11,00%	99,75	0,00%	11,14%	11,03%	1073	1,6	976	126 USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,68	30.11.14	7,75%	91,37	0,11%	13,29%	8,48%	1287	-4,1	1095	350 USD	B	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,53	15.11.14	6,30%	99,93	0,81%	6,32%	6,30%	543	-29,1	398	584 USD	/		Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,10	27.12.14	5,30%	96,37	0,76%	6,51%	5,50%	563	-21,9	310	1 300 USD	/		Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,32	29.11.14	7,75%	103,27	0,40%	6,75%	7,50%	587	-9,0	334	980 USD	/		Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,57	03.12.14	6,00%	93,06	0,93%	7,31%	6,45%	573	-12,4	302	800 USD	/		Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,26	16.10.14	8,50%	93,29	0,31%	9,61%	9,11%	755	-0,4	495	500 USD	/		NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,28	16.12.14	7,73%	95,00	0,53%	11,86%	8,14%	1144	-40,6	1048	200 USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,11	01.12.14	7,56%	87,51	0,00%	14,10%	8,64%	1368	2,3	1176	200 USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,59	11.01.15	9,25%	97,00	0,01%	10,46%	9,54%	958	3,0	813	525 USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,97	10.10.14	10,75%	91,01	0,01%	13,96%	11,81%	1307	3,2	1055	350 USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	0,88	07.01.15	5,50%	102,64	0,07%	2,50%	5,36%	208	-7,7	112	1 500 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,42	24.09.14	5,40%	102,29	0,56%	4,46%	5,28%	404	-21,4	212	1 250 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,36	07.02.15	4,95%	101,26	0,44%	4,41%	4,89%	399	-17,3	207	1 300 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,34	28.12.14	5,18%	99,38	0,63%	5,33%	5,21%	374	-10,2	155	1 000 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,11	07.02.15	6,13%	101,02	0,68%	5,95%	6,06%	389	-6,8	129	1 500 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,60	29.10.14	5,13%	89,89	0,83%	6,75%	5,70%	469	-8,1	209	2 000 USD	/		Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,92	23.11.14	5,25%	88,08	0,93%	7,10%	5,96%	504	-9,1	218	1 000 USD	/			/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,23	26.08.14	5,50%	90,99	0,74%	6,80%	6,04%	474	-5,7	188	1 000 USD	/			/	BBB-
ТКС-15	18.09.2015	1,02	18.09.14	10,75%	102,19	0,88%	8,59%	10,52%	817	-84,9	721	250 USD	/		B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,03	06.12.14	14,00%	105,75	1,16%	12,06%	13,24%	1117	-36,4	865	200 USD	/		B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,32	24.10.14	9,38%	88,95	-3,20%	12,11%	10,54%	1053	81,6	834	500 USD	/		B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,67	19.10.14	10,50%	88,57	-0,42%	13,11%	11,85%	1153	14,0	882	200 USD	/		NR	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

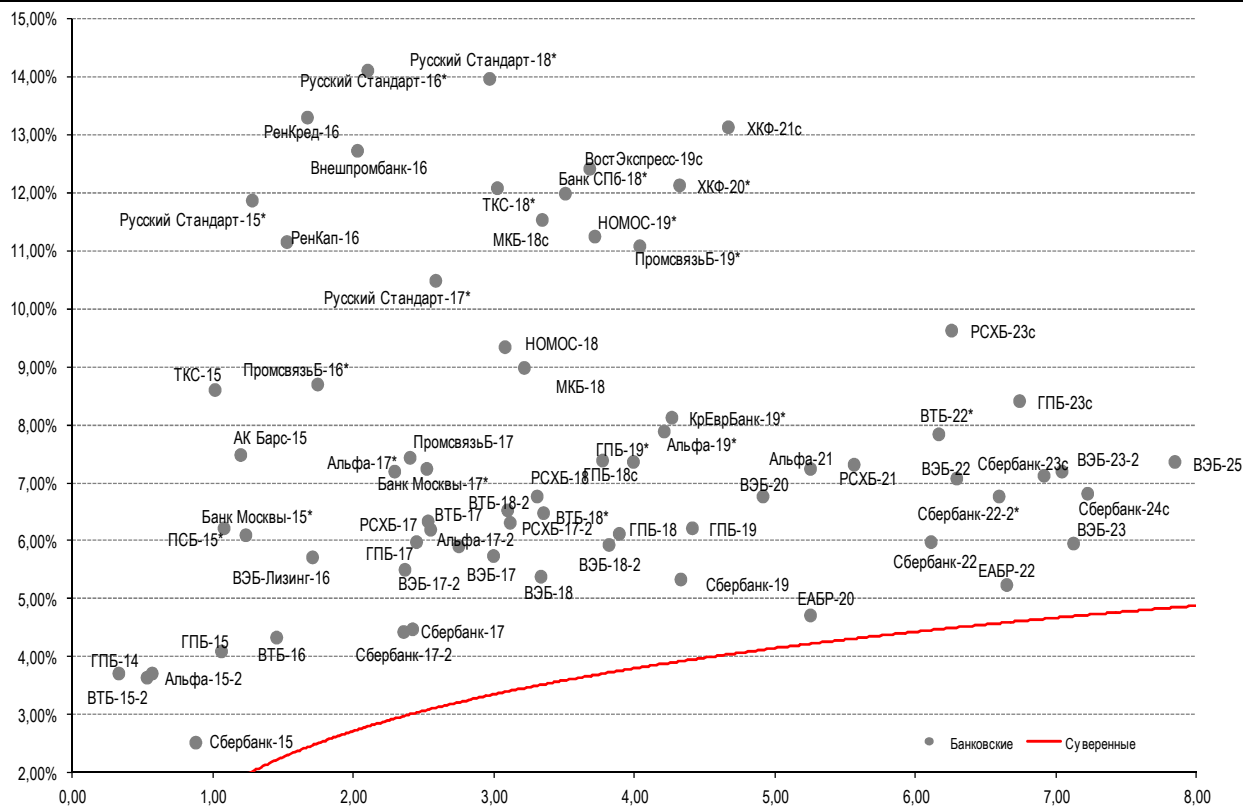
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,91	17.10.14	4,88%	92,70	1,11%	6,43%	5,26%	485	-18,2	214	600 USD	BB+	/ / BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,21	31.10.14	5,36%	100,54	0,06%	2,63%	5,34%	--	--	--	700 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,80	01.06.15	5,88%	102,68	0,39%	2,42%	5,72%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,47	04.02.15	8,13%	102,68	0,23%	2,30%	7,91%	--	--	--	850 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,26	29.11.14	5,09%	103,39	0,38%	2,41%	4,93%	199	-28,8	103	1 000 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,13	22.11.14	6,21%	105,78	0,52%	3,54%	5,87%	312	-23,0	120	1 350 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,46	22.03.15	5,14%	102,64	0,70%	4,04%	5,00%	--	--	--	500 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2,92	02.11.14	5,44%	103,35	0,86%	4,30%	5,26%	--	--	--	500 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,48	15.03.15	3,76%	99,11	0,75%	4,12%	3,79%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,16	13.02.15	6,61%	106,88	0,59%	4,43%	6,18%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,18	11.10.14	8,15%	111,46	0,51%	4,70%	7,31%	381	-13,0	129	1 100 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,97	06.02.15	3,85%	93,74	1,20%	5,18%	4,11%	359	-20,0	89	800 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,11	20.03.15	3,39%	94,98	1,03%	4,42%	3,57%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-21	26.02.2021	5,82	26.02.15	3,60%	94,55	0,71%	4,58%	3,81%	--	--	--	750 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,97	07.09.14	6,51%	104,36	1,11%	5,79%	6,24%	373	-14,0	113	1 300 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,60	19.01.15	4,95%	96,11	1,70%	5,56%	5,15%	350	-21,6	90	1 000 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,55	21.03.15	4,36%	98,14	0,63%	4,59%	4,45%	--	--	--	500 EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,75	06.02.15	4,95%	89,48	1,66%	6,11%	5,53%	369	-14,2	153	900 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,32	28.10.14	8,63%	117,39	1,18%	6,99%	7,35%	457	-8,3	241	1 200 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,44	16.08.14	7,29%	106,54	1,34%	6,73%	6,84%	431	-8,4	215	1 250 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,53	26.04.15	2,93%	94,58	0,41%	4,55%	3,10%	--	--	--	750 EUR	BBB-	/ Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,68	19.09.14	4,38%	87,98	1,71%	6,29%	4,97%	423	-21,0	163	1 500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,11	27.11.14	6,00%	96,03	1,12%	6,58%	6,25%	452	-11,4	165	1 500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,23	05.11.14	6,38%	100,98	0,08%	1,96%	6,31%	154	-37,1	58	900 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,60	07.12.14	6,36%	107,10	0,33%	3,68%	5,93%	279	-9,7	134	500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,46	24.10.14	3,42%	96,51	0,64%	4,45%	3,54%	312	-14,2	104	1 500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,40	05.11.14	7,25%	108,95	0,73%	5,27%	6,65%	368	-12,2	149	600 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,21	09.11.14	6,13%	102,70	0,68%	5,60%	5,96%	402	-8,6	132	1 000 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,19	07.12.14	6,66%	105,05	0,89%	5,84%	6,34%	378	-10,0	118	500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,11	24.10.14	4,56%	93,40	0,96%	5,53%	4,89%	347	-9,0	61	1 500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,55	11.09.14	9,88%	100,14	0,13%	9,60%	9,86%	918	-22,6	822	350 USD	NR	/ / WD
НК Альянс-20	04.05.2020	1,60	04.11.14	7,00%	82,43	0,63%	11,24%	8,49%	966	-9,3	695	500 USD	NR	/ / WD
Новатэк-16	03.02.2016	4,43	03.02.15	5,33%	103,12	0,14%	3,14%	5,16%	272	-9,0	176	600 USD	BBB-	/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,37	03.02.15	6,60%	102,00	1,10%	6,22%	6,47%	464	-16,5	194	650 USD	BBB-	/ Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,90	13.12.14	4,42%	87,77	1,60%	6,33%	5,04%	427	-18,9	141	1 000 USD	BBB-	/ Baa3 / BBB-

Роснефть-17	06.03.2017	2,44	06.09.14	3,15%	97,06	0,52%	4,37%	3,24%	396	-19,6	203	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,34	06.09.14	4,20%	87,81	0,61%	6,25%	4,78%	419	-5,1	159	2 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,47	02.02.15	6,25%	101,87	0,28%	2,20%	6,14%	178	-61,4	82	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,83	18.01.15	7,50%	106,28	0,42%	4,07%	7,06%	366	-22,0	174	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,38	20.09.14	6,63%	104,13	0,26%	4,91%	6,36%	449	-9,7	257	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,11	13.09.14	7,88%	107,77	0,29%	5,45%	7,31%	457	-6,2	204	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,62	02.02.15	7,25%	105,00	0,48%	6,16%	6,90%	457	-6,0	187	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	1,18	10.11.14	8,25%	102,22	0,23%	6,34%	8,07%	592	-18,8	496	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,44	24.10.14	7,40%	99,53	0,48%	7,59%	7,43%	717	-18,5	525	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,12	24.10.14	9,50%	102,85	0,69%	8,58%	9,24%	769	-19,2	516	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,26	27.10.14	6,75%	94,38	0,77%	8,55%	7,15%	766	-20,6	514	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,68	22.10.14	6,50%	88,20	1,28%	9,21%	7,37%	762	-23,2	492	1 000	USD	B+	/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,74	23.12.14	7,75%	92,50	1,63%	12,37%	8,38%	1196	-95,2	1003	319	USD	CCC+	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,84	21.01.15	6,50%	102,09	1,11%	5,35%	6,37%	493	-59,7	301	750	USD		/	Ba2	/	BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,81	17.10.14	5,63%	92,85	1,87%	7,18%	6,06%	560	-34,5	289	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,22	19.08.14	4,45%	97,17	0,72%	5,35%	4,58%	446	-19,3	193	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,48	26.09.14	4,95%	96,70	0,56%	5,70%	5,12%	412	-8,0	193	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,42	31.10.14	4,38%	100,52	0,29%	4,22%	4,35%	289	-4,1	81	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,26	28.10.14	5,55%	101,04	0,21%	5,35%	5,49%	377	0,5	106	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,43	27.10.14	7,75%	97,53	0,53%	8,79%	7,95%	837	-20,4	645	400	USD		/	B2	/	B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,86	26.01.15	6,25%	103,92	0,24%	4,13%	6,01%	372	-11,8	179	419	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,88	25.10.14	6,70%	104,89	0,29%	5,02%	6,39%	413	-7,0	268	732	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,30	19.09.14	4,45%	97,99	0,54%	5,07%	4,54%	418	-13,1	166	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,46	17.10.14	5,90%	98,12	1,04%	6,20%	6,01%	414	-11,6	154	750	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	3,09	27.01.15	7,75%	100,47	1,03%	7,59%	7,71%	670	-31,1	418	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,61	03.10.14	6,75%	91,30	0,98%	8,73%	7,39%	715	-16,8	444	500	USD	B+	/	B1	/	
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4,76	22.12.14	8,63%	114,79	0,44%	5,62%	7,51%	404	-4,9	133	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,07	30.11.14	5,00%	92,60	0,91%	6,10%	5,40%	404	-8,5	118	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1,66	23.11.14	8,25%	104,32	0,44%	5,65%	7,91%	523	-25,5	331	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,42	02.02.15	6,49%	101,60	0,20%	5,34%	6,39%	492	-12,7	396	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,33	01.09.14	6,25%	100,53	0,48%	6,02%	6,22%	561	-18,8	368	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,18	31.10.14	9,13%	108,17	0,83%	6,60%	8,44%	571	-23,3	319	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,06	13.02.15	5,20%	96,21	1,47%	6,18%	5,40%	485	-32,7	241	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,21	02.02.15	7,75%	101,91	1,14%	7,37%	7,60%	579	-18,0	308	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,72	01.09.14	7,50%	101,10	1,20%	7,31%	7,42%	525	-16,4	265	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,70	13.02.15	5,95%	91,74	1,14%	7,27%	6,49%	521	-13,0	261	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Прочие																		
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,00	03.11.14	7,75%	106,79	0,90%	6,41%	7,26%	482	-13,5	212	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,26	17.11.14	8,88%	101,70	-0,04%	2,22%	8,73%	180	11,1	84	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,07	17.11.14	6,95%	100,88	0,41%	6,73%	6,89%	540	-5,8	296	500	USD	BB+	/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,51	26.09.14	7,63%	99,55	0,48%	7,75%	7,66%	642	-9,2	434	420	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,11	02.11.14	8,00%	72,97	2,41%	18,33%	10,96%	1744	-77,4	1492	550	USD	B+	/		/	B
ДВМП-20	02.05.2020	4,26	02.11.14	8,75%	73,50	3,53%	15,98%	11,90%	1465	-80,6	1221	325	USD	B+	/		/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3,79	26.11.14	6,00%	98,75	0,69%	6,34%	6,08%	501	-14,1	256	300	USD	BB+	/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,07	12.12.14	5,13%	96,81	0,62%	6,20%	5,29%	531	-17,2	279	750	USD	BB	/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,57	19.09.14	10,00%	99,75	-0,68%	10,41%	10,03%	999	122,1	903	101	USD	NR	/		/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,85	29.10.14	5,63%	94,54	0,95%	6,79%	5,95%	521	-15,2	250	750	USD	BB+	/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,44	03.10.14	5,74%	103,79	0,97%	4,20%	5,53%	378	-38,0	186	1 500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,08	20.05.15	3,37%	91,83	0,91%	4,81%	3,67%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,17	05.10.14	5,70%	99,82	1,53%	5,73%	5,71%	367	-20,2	107	1 400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,26	31.01.15	3,91%	92,72	1,55%	6,29%	4,22%	540	-45,2	287	1 000	USD		/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,95	03.02.15	7,70%	104,10	-0,00%	3,36%	7,40%	294	0,5	198	250	USD		/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,94	27.10.14	5,38%	98,01	0,56%	6,06%	5,48%	518	-15,9	372	800	USD		/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,46	31.10.14	3,72%	96,67	0,83%	4,71%	3,85%	338	-19,6	130	650	USD		/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,28	13.02.15	4,20%	95,94	0,92%	5,49%	4,38%	461	-25,5	208	500	USD		/	Baa3	/	BB+

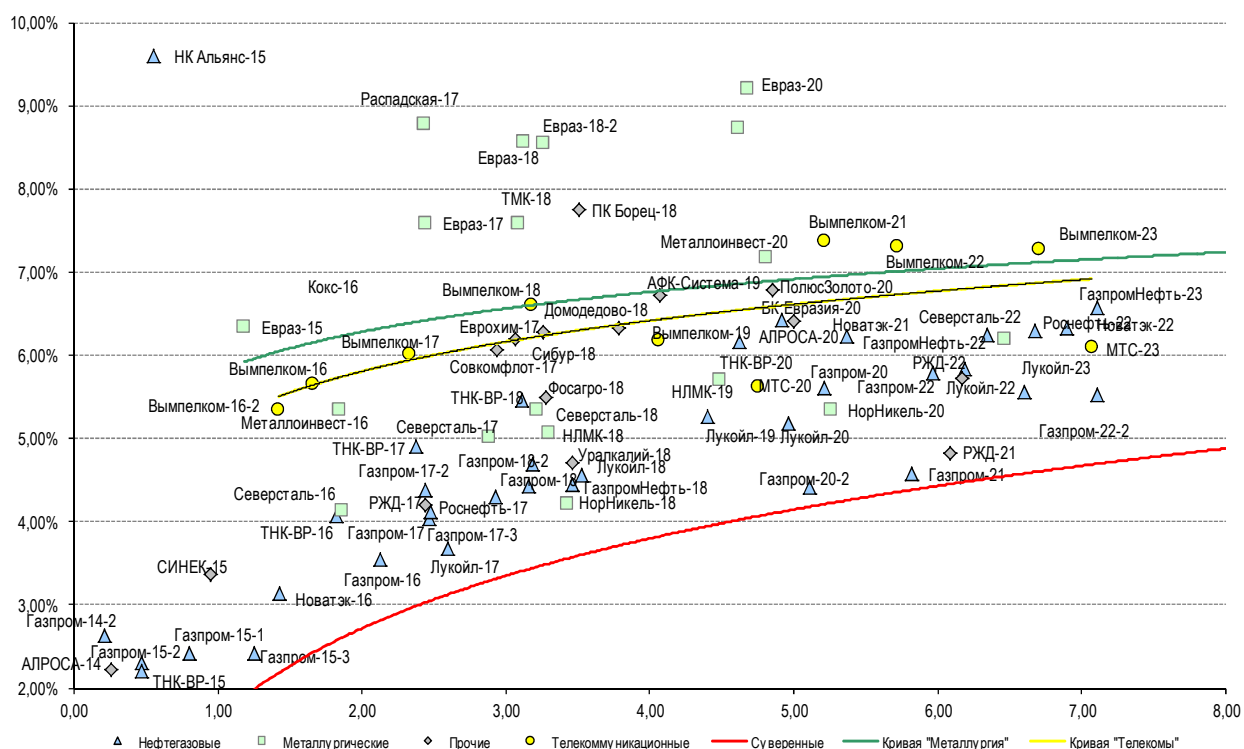
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
Торговые операции	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

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

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

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