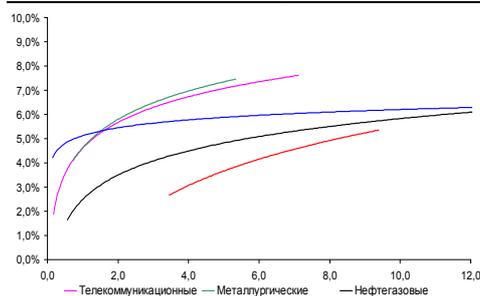
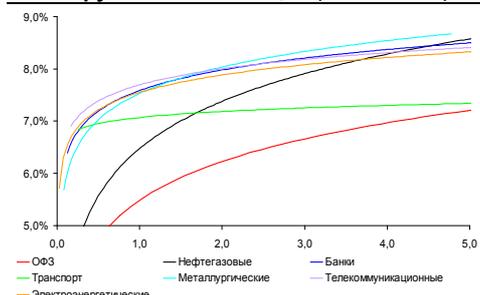


**Рынок валютных облигаций**



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                   | 2,06     | -0,016 п. ↓ |             |
| 30-YR UST, YTM                   | 3,39     | -2,896 п. ↓ |             |
| Russia-30                        | 118,63   | -0,11% ↓    | 4,23        |
| Rus-30 spread                    | 217      | 26 п. ↑     |             |
| Bra-40                           | 138,00   | -0,06% ↓    | 7,70        |
| Tur-30                           | 169,75   | 0,21% ↑     | 5,70        |
| Mex-34                           | 124,38   | -0,10% ↓    | 4,96        |
| CDS 5 Russia                     | 192,20   | 0 ↓         |             |
| CDS 5 Gazprom                    | 257      | 16 п. ↑     |             |
| CDS 5 Brazil                     | 146      | 16 п. ↑     |             |
| CDS 5 Turkey                     | 234      | -26 п. ↓    |             |
| CDS 5 Greece                     | 1 978    | 736 п. ↑    |             |
| CDS 5 Portugal                   | 901      | 236 п. ↑    |             |
| <b>Валютный и денежный рынок</b> |          |             |             |
|                                  |          |             | <b>YTD%</b> |
| \$/Руб. ЦБР                      | 29,2709  | 1,24% ↑     | -3,0 ↓      |
| \$/Руб.                          | 29,0075  | 0,06% ↑     | -4,7 ↓      |
| EUR/\$                           | 1,4362   | 0,29% ↑     | 7,5 ↑       |
| Ruble Basket                     | 34,8765  | 0,29% ↑     | 0,8 ↑       |
| <b>Imp rate</b>                  |          |             |             |
| NDF \$/Rub 6M                    | 4,94%    | 0,30 ↑      |             |
| NDF \$/Rub 12M                   | 5,14%    | 0,33 ↑      |             |
| NDF \$/Rub 3Y                    | 5,69%    | 0,21 ↑      |             |
| FWD €/Rub 3m                     | 42,3310  | 0,49% ↑     |             |
| FWD €/Rub 6m                     | 42,7804  | 0,50% ↑     |             |
| FWD €/Rub 12m                    | 43,7171  | 0,54% ↑     |             |
| 3M Libor                         | 0,3030   | 0,526 п. ↑  |             |
| Libor overnight                  | 0,1417   | 0,146 п. ↑  |             |
| MosPrime                         | 3,84     | 06 п. ↑     |             |
| Прямое репо с ЦБ                 | 1 535    | 1 535 ↑     |             |
| <b>Фондовые индексы</b>          |          |             |             |
|                                  |          |             | <b>YTD%</b> |
| RTS                              | 1 575    | -0,56% ↓    | -11,6 ↓     |
| DOW                              | 10 818   | -1,57% ↓    | -6,6 ↓      |
| S&P500                           | 1 124    | -1,50% ↓    | -10,7 ↓     |
| Bovespa                          | 52 448   | -1,29% ↓    | -24,3 ↓     |
| <b>Сырьевые товары</b>           |          |             |             |
| Brent spot                       | 106,31   | -0,58% ↓    | 12,7 ↑      |
| Gold                             | 1878,30  | 3,25% ↑     | 32,4 ↑      |

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Уровни доходности длинной кривой UST доказывают - тревожные настроения сохраняются. Наиболее важная комбинация ожидает нас в конце недели – будет опубликована вторая оценка ВВП США за 2кв2011г, а также состоится выступление главы ФРС США Б. Бернанке в Джексон Холле. Динамика рынка будет зависеть от того, удастся ли Феде не разочаровать инвесторов и предложить какие-либо меры для поддержки финансовых рынков.

**Рублевые облигации**

Активность на рублевом рынке остается пониженной. В целом, основная масса инвесторов рублевого рынка облигаций придерживаются наблюдательной позиции, ожидая новых значимых сигналов с внешних рынков.

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

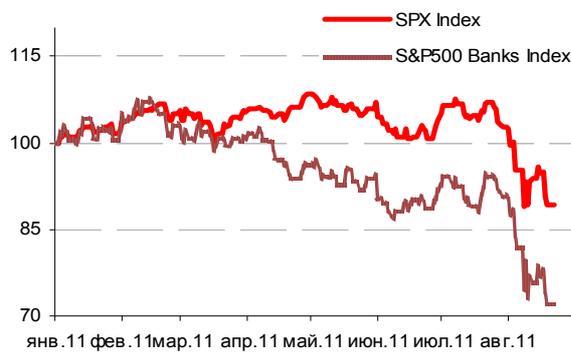
- ЦБ РФ 25 августа проведет аукцион по размещению ОБР серии 20 на 10 млрд рублей
- Fitch понизило рейтинг Норникеля до "мусорного" уровня "BB+" с "BBB-", прогноз – "стабильный"
- УБРИР готовит к размещению 4 выпуска биржевых облигаций суммарным объемом 10 млрд руб

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

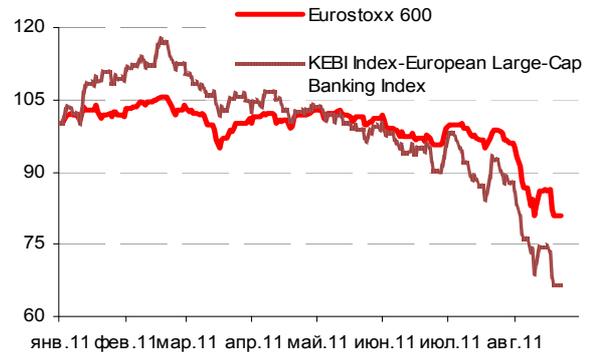
#### Ключевые кризисные индикаторы

|                     | закрытие, б.п. | Δ     |   | закрытие, б.п.          | Δ      |       |   |
|---------------------|----------------|-------|---|-------------------------|--------|-------|---|
| 3M Libor-OIS 3M     | 21,55          | 0,67  | ↑ | BofA CDS 5Y             | 311,95 | 5,61  | ↑ |
| 3M Euribor - OIS 3M | 67,85          | 2,05  | ↑ | Morgan Stanley CDS 5Y   | 294,67 | 5,77  | ↑ |
| Portugal CDS 5Y     | 900,70         | 22,90 | ↑ | Citigroup CDS 5Y        | 204,95 | 7,49  | ↑ |
| Italy CDS 5Y        | 356,41         | 4,11  | ↑ | Deutsche Bank CDS 5Y    | 177,28 | 17,13 | ↑ |
| Greece CDS 5Y       | 1 978,43       | 72,66 | ↑ | Societe Generale CDS 5Y | 305,98 | 18,45 | ↑ |
| Spain CDS 5Y        | 364,43         | 2,49  | ↑ | Unicredit CDS 5Y        | 351,68 | 12,23 | ↑ |

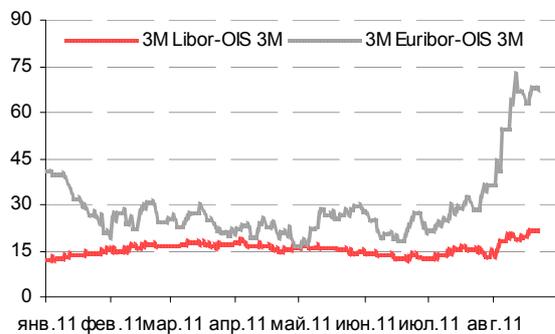
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



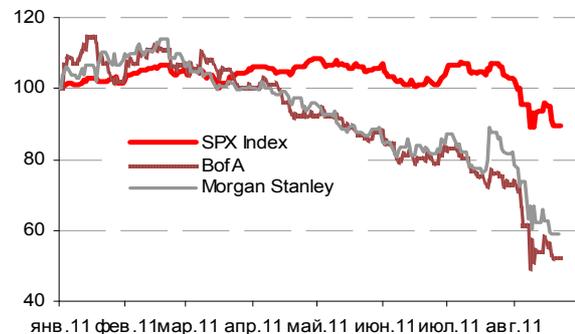
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



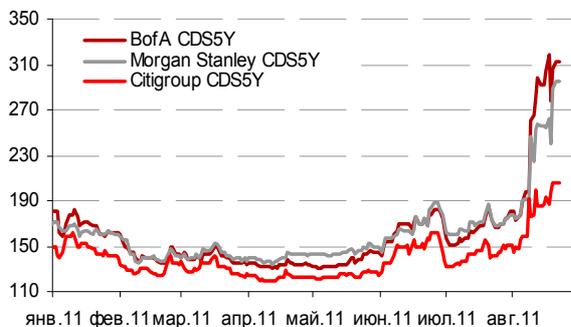
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



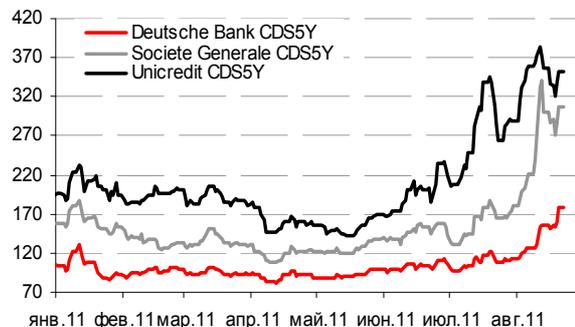
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Сохраняющееся беспокойство относительно темпов глобальной экономики определило отрицательную динамику рынков в конце недели. Слабые макроэкономические показатели заставляют участников рынка вновь вспомнить об угрозе повторной рецессии с разницей лишь в том, что теперь возможности ФРС по предоставлению рынку дополнительной ликвидности ограничены инфляционным давлением, которое ещё не до конца отразилось в ценах потребителей. Основным же обоснованием запуска QE3 все же выступают дефляционные риски, о которых в текущей ситуации не приходится говорить.

Наметившаяся ранее тенденция сохраняется – инвесторы продолжают наращивать позиции в безрисковых активах, находя наиболее привлекательными UST длинной дюрации. Доходность UST-10 по итогам недели удержалась на достигнутом ранее уровне (2,06% годовых). Котировки бумаг российского рынка валютных облигаций продолжают “сползать” в цене, следуя рыночным настроениям. Суверенный бенчмарк Rus-30 подешевел до 118,63% от номинала, общее снижение котировок в корпоративном сегменте не превысило 0,5п.п.

Тем не менее, участники рынка все еще предпочитают занимать выжидательную позицию. На неделе нас ожидает крупный блок макроэкономической статистики – завтра выйдут данные по продажам жилья на первичном рынке за июль, но наиболее важным показателем станет вторая оценка ВВП США за 2кв11г, которая выйдет в пятницу. Тревожные настроения сохраняются, в конце текущей недели состоится выступление главы ФРС США Б. Бернанке в Джексон Холле, и динамика рынка будет зависеть от того, удастся ли Феду не разочаровать инвесторов и предложить какие-либо меры для поддержки финансовых рынков.

### Рублевые облигации

В пятницу на рынке рублевой долга выдался относительно спокойный день. В первой половине дня в ликвидных бумагах наблюдались неагрессивные продажи на фоне негатива с внешних рынков, однако во второй половине дня часть падения была отыграна. В среднем по рынку ОФЗ котировки опустились ниже на 25 б.п. относительно закрытия четверга. В корпоративном секторе наблюдалось общее расширение спредов. В целом, основная масса инвесторов рублевого рынка облигаций придерживаются наблюдательной позиции, ожидая новых значимых сигналов с внешних рынков.

*Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)  
Татьяна Цилюрик, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7669*

## 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 | Дох-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Сред к сувер. евро-облиг. | Изм. спреда | Сред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта             | Рейтинги S&P/Moody's/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|---------------------------|-------------|---------------------------|-------------------|--------------------|----------------------------|
| <b>Суверенные</b>    |              |               |                   |               |               |            |                          |               |                   |                           |             |                           |                   |                    |                            |
| Россия-15            | 29.04.2015   | 3,45          | 29.10.11          | 3,63%         | 103,32        | 0,01%      | 2,67%                    | 3,51%         | 207               | -4,4                      | 3,41        | 2 000                     | USD               | / Baa1 / BBB       |                            |
| Россия-18            | 24.07.2018   | 5,33          | 24.01.12          | 11,00%        | 143,19        | -0,03%     | 3,84%                    | 7,68%         | 293               | -3,6                      | 5,23        | 3 466                     | USD               | BBB / Baa1 / BBB   |                            |
| Россия-20            | 29.04.2020   | 7,10          | 29.10.11          | 5,00%         | 106,41        | 0,20%      | 4,11%                    | 4,70%         | 268               | -6,9                      | 6,96        | 3 500                     | USD               | BBB / Baa1 / BBB   |                            |
| Россия-28            | 24.06.2028   | 9,39          | 24.12.11          | 12,75%        | 177,67        | 0,19%      | 5,58%                    | 7,18%         | 351               | -2,1                      | 9,14        | 2 500                     | USD               | BBB / Baa1 / BBB   |                            |
| Россия-30            | 31.03.2030   | 5,60          | 30.09.11          | 7,50%         | 118,63        | -0,11%     | 4,23%                    | 6,32%         | 217               | 1,6                       | 11,20       | 1 835                     | USD               | BBB / Baa1 / BBB   |                            |
| <b>Муниципальные</b> |              |               |                   |               |               |            |                          |               |                   |                           |             |                           |                   |                    |                            |
| Москва-11            | 12.10.2011   | 0,14          | 12.10.11          | 6,45%         | 100,61        | -0,03%     | 1,96%                    | 6,41%         | --                | --                        | --          | 374                       | EUR               | BBB / Baa1 / BBB   |                            |
| Москва-16            | 20.10.2016   | 4,49          | 20.10.11          | 5,06%         | 101,31        | -0,51%     | 4,77%                    | 5,00%         | --                | --                        | --          | 407                       | EUR               | BBB / Baa1 / BBB   |                            |
| Беларусь-15          | 03.08.2015   | 3,36          | 03.02.12          | 8,75%         | 87,26         | 0,07%      | 12,97%                   | 10,03%        | --                | --                        | --          | 1 000                     | USD               | B / A- / 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 | Дох-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Сред к сувер. евро-облиг. | Изм. спреда | Сред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта              | Рейтинги S&P/Moody's/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|---------------------------|-------------|---------------------------|-------------------|---------------------|----------------------------|
| Альфа-12             | 25.06.2012   | 0,82          | 25.12.11          | 8,20%         | 102,71        | -0,06%     | 4,87%                    | 7,98%         | 466               | 2,8                       | 103         | 500                       | USD               | BB-/ Baa1 / BB+     |                            |
| Альфа-13             | 24.06.2013   | 1,72          | 24.12.11          | 9,25%         | 107,52        | -0,05%     | 4,91%                    | 8,60%         | 471               | -0,1                      | 108         | 392                       | USD               | BB-/ Baa1 / BB+     |                            |
| Альфа-15-2           | 18.03.2015   | 3,08          | 18.09.11          | 8,00%         | 103,69        | -0,42%     | 6,82%                    | 7,72%         | 646               | 10,1                      | 298         | 600                       | USD               | BB-/ Baa1 / BB+     |                            |
| Альфа-17*            | 22.02.2017   | 0,50          | 22.02.12          | 8,64%         | 99,66         | -0,34%     | 8,72%                    | 8,66%         | 851               | 6,9                       | 488         | 300                       | USD               | B / Baa2 / BB       |                            |
| Альфа-17-2           | 25.09.2017   | 4,81          | 25.09.11          | 7,88%         | 101,44        | -0,15%     | 7,57%                    | 7,76%         | 667               | -0,4                      | 374         | 1 000                     | USD               | BB-/ Baa1 / BB+     |                            |
| Альфа-21             | 28.04.2021   | 6,78          | 28.10.11          | 7,75%         | 97,71         | -0,21%     | 8,09%                    | 7,93%         | 666               | -0,8                      | 398         | 1 000                     | USD               | BB-/ Baa1 / BB+     |                            |
| Банк Москвы-13       | 13.05.2013   | 1,62          | 13.11.11          | 7,34%         | 103,89        | -0,16%     | 4,95%                    | 7,06%         | 475               | 7,7                       | 111         | 500                       | USD               | / Baa2 / BBB-       |                            |
| Банк Москвы-15*      | 25.11.2015   | 3,76          | 25.11.11          | 5,97%         | 97,78         | -0,03%     | 6,57%                    | 6,10%         | 596               | -3,0                      | 274         | 300                       | USD               | / Baa3 / BB+        |                            |
| Банк Москвы-17*      | 10.05.2017   | 0,70          | 10.11.11          | 6,81%         | 97,50         | 0,28%      | 7,35%                    | 6,98%         | 714               | -7,2                      | 351         | 400                       | USD               | / Baa3 / BB+        |                            |
| ВТБ-11               | 12.10.2011   | 0,14          | 12.10.11          | 7,50%         | 100,83        | -0,04%     | 1,44%                    | 7,44%         | 124               | -10,1                     | -239        | 450                       | USD               | BBB*/- / Baa1 / BBB |                            |
| ВТБ-12               | 31.10.2012   | 1,14          | 31.10.11          | 6,61%         | 104,08        | -0,13%     | 3,08%                    | 6,35%         | 288               | 7,7                       | -75         | 1 050                     | USD               | BBB*/- / Baa1 / BBB |                            |
| ВТБ-15-2             | 04.03.2015   | 3,13          | 04.09.11          | 6,47%         | 104,54        | -0,20%     | 5,05%                    | 6,18%         | 469               | 2,7                       | 121         | 1 250                     | USD               | BBB*/- / Baa1 / BBB |                            |
| ВТБ-16               | 15.02.2016   | 4,09          | 15.02.12          | 4,25%         | 99,48         | 0,00%      | 4,37%                    | 4,27%         | --                | --                        | --          | 193                       | EUR               | BBB*/- / Baa1 / BBB |                            |
| ВТБ-18*              | 29.05.2018   | 1,67          | 29.11.11          | 6,88%         | 105,71        | -0,09%     | 5,84%                    | 6,50%         | 564               | 0,3                       | 200         | 1 706                     | USD               | BBB*/- / Baa1 / BBB |                            |
| ВТБ-18-2             | 22.02.2018   | 1,68          | 22.02.12          | 6,32%         | 101,86        | -0,28%     | 5,97%                    | 6,20%         | 576               | 4,0                       | 213         | 750                       | USD               | / Baa1 /            |                            |
| ВТБ-35               | 30.06.2035   | 12,78         | 31.12.11          | 6,25%         | 103,49        | -0,37%     | 5,97%                    | 6,04%         | 391               | 3,0                       | 40          | 693                       | USD               | BBB*/- / Baa1 / BBB |                            |
| ВЭБ-17               | 22.11.2017   | 5,32          | 22.11.11          | 5,45%         | 101,91        | -0,13%     | 5,09%                    | 5,35%         | 418               | -1,2                      | 125         | 600                       | USD               | BBB/ / BBB          |                            |
| ВЭБ-20               | 09.07.2020   | 6,82          | 09.01.12          | 6,90%         | 107,92        | -0,03%     | 5,75%                    | 6,40%         | 432               | -3,6                      | 164         | 1 600                     | USD               | BBB/ / BBB          |                            |
| ВЭБ-25               | 22.11.2025   | 9,28          | 22.11.11          | 6,80%         | 103,39        | 0,04%      | 6,43%                    | 6,58%         | 437               | -0,4                      | 85          | 1 000                     | USD               | BBB/ / BBB          |                            |
| ВЭБ-Лизинг-16        | 27.05.2016   | 4,24          | 27.11.11          | 5,13%         | 99,62         | -0,30%     | 5,21%                    | 5,14%         | 461               | 3,2                       | 138         | 400                       | USD               | BBB/ / BBB          |                            |
| ГПБ-13               | 28.06.2013   | 1,74          | 28.12.11          | 7,93%         | 106,80        | -0,09%     | 4,08%                    | 7,43%         | 387               | 2,3                       | 24          | 443                       | USD               | BB+ / Baa3 /        |                            |
| ГПБ-14               | 15.12.2014   | 3,02          | 15.12.11          | 6,25%         | 102,99        | -0,15%     | 5,25%                    | 6,07%         | 490               | 1,7                       | 142         | 1 000                     | USD               | BB+ / Baa3 /        |                            |
| ГПБ-15               | 23.09.2015   | 3,57          | 23.09.11          | 6,50%         | 103,29        | -0,15%     | 5,59%                    | 6,29%         | 498               | 0,1                       | 175         | 948                       | USD               | BB+ / Baa3 /        |                            |
| МБРР-16*             | 10.03.2016   | 3,76          | 10.09.11          | 7,93%         | 97,63         | -0,11%     | 8,57%                    | 8,12%         | 796               | -0,8                      | 473         | 60                        | USD               | / B2 /              |                            |
| НОМОС-13             | 21.10.2013   | 2,01          | 21.10.11          | 6,50%         | 99,75         | -0,11%     | 6,62%                    | 6,52%         | 642               | 4,4                       | 279         | 400                       | USD               | / Baa3 / BB         |                            |
| НОМОС-16*            | 20.10.2016   | 0,13          | 20.10.11          | 9,75%         | 100,75        | 0,00%      | 9,56%                    | 9,68%         | 935               | -1,2                      | 572         | 125                       | USD               | / B1 / BB           |                            |
| ПромсвязьБ-11        | 20.10.2011   | 0,16          | 20.10.11          | 8,75%         | 100,50        | -0,00%     | 5,49%                    | 8,71%         | 528               | -13,9                     | 165         | 225                       | USD               | NR/ Baa2 / BB-      |                            |
| ПромсвязьБ-13        | 15.07.2013   | 1,76          | 15.01.12          | 10,75%        | 107,82        | -0,18%     | 6,30%                    | 9,97%         | 610               | 7,6                       | 247         | 150                       | USD               | NR/ Baa2 / BB-      |                            |
| ПромсвязьБ-14        | 25.04.2014   | 2,46          | 25.10.11          | 6,20%         | 98,09         | -0,32%     | 6,99%                    | 6,32%         | 663               | 10,3                      | 315         | 500                       | USD               | / Baa2 / BB-        |                            |
| ПромсвязьБ-18*       | 31.01.2018   | 1,35          | 31.01.12          | 12,50%        | 108,74        | 0,29%      | 10,59%                   | 11,50%        | 1039              | -7,8                      | 675         | 100                       | USD               | NR/ Baa3 / B+       |                            |
| ПромсвязьБ-16        | 08.07.2016   | 3,89          | 08.01.12          | 11,25%        | 110,16        | -1,02%     | 8,65%                    | 10,21%        | 804               | 22,7                      | 481         | 200                       | USD               | / Baa3 / B+         |                            |
| ПСБ-15*              | 29.09.2015   | 3,68          | 29.09.11          | 5,01%         | 98,58         | 0,04%      | 5,40%                    | 5,08%         | 479               | -5,0                      | 156         | 400                       | USD               | / Baa2 / BBB-       |                            |
| Пробизнесбанк-16     | 10.05.2016   | 3,64          | 10.11.11          | 11,75%        | 100,00        | 0,00%      | 11,74%                   | 11,75%        | 1113              | -3,9                      | 790         | 62                        | USD               | / /                 |                            |
| РенКап-16            | 21.04.2016   | 3,60          | 21.10.11          | 11,00%        | 96,27         | 0,03%      | 12,68%                   | 11,43%        | 1207              | -4,8                      | 884         | 325                       | USD               | B+ / B1 / B         |                            |
| РСХБ-13              | 16.05.2013   | 1,64          | 16.11.11          | 7,18%         | 105,84        | 0,02%      | 3,66%                    | 6,78%         | 346               | -4,1                      | -17         | 647                       | USD               | / Baa1 / BBB        |                            |
| РСХБ-14              | 14.01.2014   | 2,24          | 14.01.12          | 7,13%         | 107,15        | 0,01%      | 3,96%                    | 6,65%         | 376               | -2,7                      | 13          | 720                       | USD               | / Baa1 / BBB        |                            |
| РСХБ-16              | 21.09.2016   | 4,24          | 21.09.11          | 6,97%         | 100,00        | 0,13%      | 6,97%                    | 6,97%         | 636               | -6,9                      | 313         | 500                       | USD               | / Baa2 / BBB-       |                            |
| РСХБ-17              | 15.05.2017   | 4,85          | 15.11.11          | 6,30%         | 105,90        | -0,23%     | 5,10%                    | 5,95%         | 419               | 1,1                       | 126         | 584                       | USD               | / Baa1 / BBB        |                            |
| РСХБ-18              | 29.05.2018   | 5,41          | 29.11.11          | 7,75%         | 114,14        | -0,16%     | 5,24%                    | 6,79%         | 433               | -0,9                      | 140         | 980                       | USD               | / Baa1 / BBB        |                            |
| РСХБ-21              | 03.06.2021   | 7,43          | 03.12.11          | 6,00%         | 99,18         | -0,09%     | 6,11%                    | 6,09%         | 468               | -2,8                      | 200         | 800                       | USD               | / Baa2 / BBB-       |                            |
| Русский Стандарт-15* | 16.12.2015   | 3,69          | 16.12.11          | 7,73%         | 97,75         | -0,91%     | 8,36%                    | 7,91%         | 775               | 21,5                      | 452         | 200                       | USD               | B-/ B1 /            |                            |
| Русский Стандарт-16* | 01.12.2016   | 0,28          | 01.12.11          | 9,75%         | 97,75         | 0,00%      | 10,31%                   | 9,97%         | 1010              | -1,2                      | 647         | 200                       | USD               | B-/ B1 /            |                            |
| Сбербанк-11          | 14.11.2011   | 0,23          | 14.11.11          | 5,93%         | 101,02        | 0,01%      | 1,44%                    | 5,87%         | 123               | -19,9                     | -240        | 750                       | USD               | / A3 / BBB          |                            |
| Сбербанк-13          | 15.05.2013   | 1,64          | 15.11.11          | 6,48%         | 107,08        | -0,07%     | 2,28%                    | 6,05%         | 208               | 1,0                       | -155        | 500                       | USD               | / A3 / BBB          |                            |
| Сбербанк-13-2        | 02.07.2013   | 1,77          | 02.01.12          | 6,47%         | 107,30        | -0,06%     | 2,43%                    | 6,03%         | 223               | 0,4                       | -141        | 500                       | USD               | / A3 / BBB          |                            |
| Сбербанк-15          | 07.07.2015   | 3,53          | 07.01.12          | 5,50%         | 105,48        | -0,29%     | 3,96%                    | 5,21%         | 335               | 4,0                       | 12          | 1 500                     | USD               | / A3 / BBB          |                            |

|                  |            |      |          |        |        |        |        |        |      |       |     |       |     |     |     |   |     |
|------------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|------|-------|-----|-------|-----|-----|-----|---|-----|
| Сбербанк-17      | 24.03.2017 | 4,81 | 24.09.11 | 5,40%  | 102,52 | -0,38% | 4,88%  | 5,27%  | 397  | 4,3   | 104 | 1 250 | USD | /   | A3  | / | BBB |
| УРСА-11*         | 30.12.2011 | 0,36 | 30.12.11 | 12,00% | 102,50 | -0,00% | 4,76%  | 11,71% | 456  | -16,8 | 93  | 130   | USD | /   | Ba3 | / |     |
| УРСА-11-2        | 16.11.2011 | 0,23 | 16.11.11 | 8,30%  | 100,31 | -0,00% | 6,54%  | 8,27%  | --   | --    | --  | 220   | EUR | /   | Ba2 | / | BB  |
| ТКС-14           | 21.04.2014 | 2,28 | 21.10.11 | 11,50% | 98,95  | 0,11%  | 11,96% | 11,62% | 1175 | -6,1  | 812 | 175   | USD | /   | B2  | / | B   |
| ТранскапиталБ-17 | 18.07.2017 | 4,49 | 18.01.12 | 10,51% | 98,58  | 0,00%  | 10,84% | 10,67% | 993  | -3,6  | 700 | 100   | USD | /   | B2  | / |     |
| ХКФ-14           | 18.03.2014 | 2,33 | 18.09.11 | 7,00%  | 100,76 | -0,93% | 6,67%  | 6,95%  | 647  | 38,9  | 284 | 500   | USD | B+/ | Ba3 | / | BB- |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

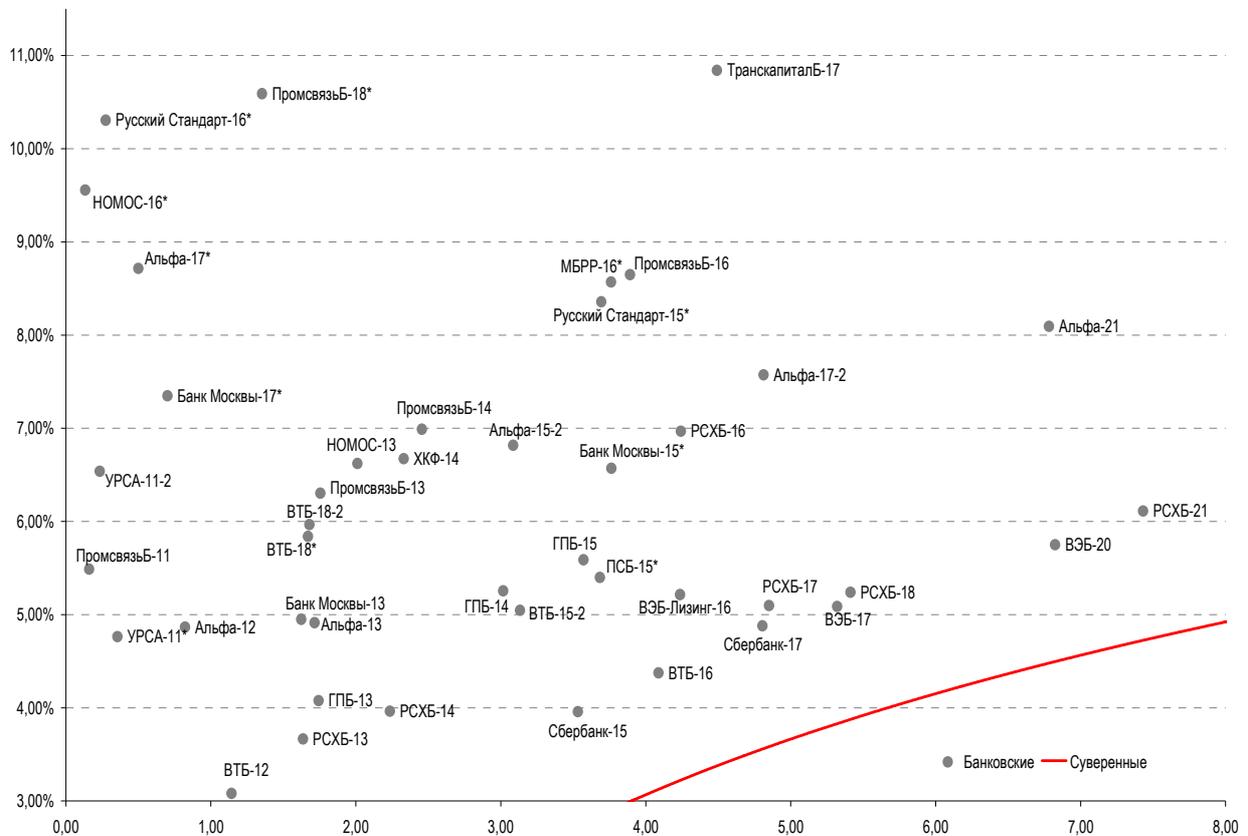
\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

**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-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Сред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch |                       |
|-----------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|-------------------|---------------------------|-------------------|--------|----------------------------|-----------------------|
| <b>Нефтегазовые</b>         |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |                           |                   |        |                            |                       |
| Газпром-12                  | 09.12.2012   | 1,25          | 09.12.11          | 4,56%         | 101,57        | -0,09%     | 3,29%                      | 4,49%         | --                | --                        | 1 000             | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB            |                       |
| Газпром-13-1                | 01.03.2013   | 1,40          | 01.09.11          | 9,63%         | 110,38        | 0,13%      | 2,64%                      | 8,72%         | 243               | -13,7                     | -120              | 1 750  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-13-2                | 22.07.2013   | 0,87          | 22.01.12          | 4,51%         | 102,52        | -0,02%     | 1,53%                      | 4,39%         | 133               | -1,2                      | -230              | 201    | USD                        | / /                   |
| Газпром-13-3                | 22.07.2013   | 1,01          | 22.01.12          | 5,63%         | 103,10        | 0,06%      | 2,47%                      | 5,46%         | 227               | -9,2                      | -137              | 80     | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-13-4                | 11.04.2013   | 1,54          | 11.10.11          | 7,34%         | 107,32        | 0,06%      | 2,74%                      | 6,84%         | 253               | -7,5                      | -110              | 400    | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-13-5                | 31.07.2013   | 1,84          | 31.01.12          | 7,51%         | 109,00        | 0,09%      | 2,71%                      | 6,89%         | 251               | -7,8                      | -112              | 500    | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-14                  | 25.02.2014   | 2,37          | 25.02.12          | 5,03%         | 103,19        | -0,27%     | 3,67%                      | 4,87%         | --                | --                        | --                | 780    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-14-2                | 31.10.2014   | 2,90          | 31.10.11          | 5,36%         | 104,53        | -0,21%     | 3,82%                      | 5,13%         | --                | --                        | --                | 700    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-14-3                | 31.07.2014   | 2,68          | 31.01.12          | 8,13%         | 112,46        | 0,05%      | 3,62%                      | 7,22%         | 326               | -6,4                      | -22               | 1 250  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-15-1                | 01.06.2015   | 3,46          | 01.06.12          | 5,88%         | 105,47        | -0,46%     | 4,27%                      | 5,57%         | --                | --                        | --                | 1 000  | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-15-2                | 04.02.2015   | 3,05          | 04.02.12          | 8,13%         | 112,35        | -0,41%     | 4,19%                      | 7,23%         | --                | --                        | --                | 850    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-15-3                | 29.11.2015   | 3,86          | 29.11.11          | 5,09%         | 104,94        | -0,14%     | 3,83%                      | 4,85%         | 322               | -0,6                      | -1                | 1 000  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-16                  | 22.11.2016   | 4,54          | 22.11.11          | 6,21%         | 110,02        | 0,04%      | 4,07%                      | 5,65%         | 316               | -4,8                      | 24                | 1 350  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-17                  | 22.03.2017   | 4,90          | 22.03.12          | 5,14%         | 101,61        | -0,34%     | 4,80%                      | 5,05%         | --                | --                        | --                | 500    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-17-2                | 02.11.2017   | 5,22          | 02.11.11          | 5,44%         | 103,15        | -0,34%     | 4,84%                      | 5,27%         | --                | --                        | --                | 500    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-18                  | 13.02.2018   | 5,36          | 13.02.12          | 6,61%         | 108,34        | -0,36%     | 5,06%                      | 6,10%         | --                | --                        | --                | 1 200  | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-18-2                | 11.04.2018   | 5,26          | 11.10.11          | 8,15%         | 118,77        | -0,17%     | 4,81%                      | 6,86%         | 390               | -0,6                      | 97                | 1 100  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-20                  | 01.02.2020   | 6,68          | 01.02.12          | 7,20%         | 110,20        | 0,15%      | 3,78%                      | 6,53%         | 235               | -9,9                      | -33               | 568    | USD                        | BBB+/ /A-             |
| Газпром-22                  | 07.03.2022   | 7,71          | 07.09.11          | 6,51%         | 109,00        | 0,06%      | 5,38%                      | 5,97%         | 395               | -4,9                      | 127               | 1 300  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-34                  | 28.04.2034   | 11,42         | 28.10.11          | 8,63%         | 128,52        | -0,10%     | 6,25%                      | 6,71%         | 419               | 0,9                       | 68                | 1 200  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Газпром-37                  | 16.08.2037   | 12,69         | 16.02.12          | 7,29%         | 111,69        | -0,03%     | 6,36%                      | 6,53%         | 430               | 0,2                       | 79                | 1 250  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB       |
| Лукойл-14                   | 05.11.2014   | 2,91          | 05.11.11          | 6,38%         | 108,29        | -0,27%     | 3,61%                      | 5,89%         | 325               | 5,2                       | -23               | 900    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| Лукойл-17                   | 07.06.2017   | 4,91          | 07.12.11          | 6,36%         | 107,45        | -0,20%     | 4,86%                      | 5,92%         | 395               | 0,3                       | 103               | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| Лукойл-19                   | 05.11.2019   | 6,30          | 05.11.11          | 7,25%         | 110,07        | -0,37%     | 5,69%                      | 6,59%         | 426               | 1,9                       | 146               | 600    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| Лукойл-20                   | 09.11.2020   | 7,09          | 09.11.11          | 6,13%         | 102,45        | -0,35%     | 5,78%                      | 5,98%         | 435               | 0,9                       | 166               | 1 000  | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| Лукойл-22                   | 07.06.2022   | 7,85          | 07.12.11          | 6,66%         | 105,20        | -0,34%     | 5,99%                      | 6,33%         | 393               | 4,4                       | 188               | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| Новатэк-16                  | 03.02.2016   | 4,01          | 03.02.12          | 5,33%         | 102,24        | -0,32%     | 4,76%                      | 5,21%         | 415               | 4,2                       | 92                | 600    | USD                        | BBB-/ Baa3 / BBB-     |
| Новатэк-21                  | 03.02.2021   | 7,22          | 03.02.12          | 6,60%         | 105,04        | -0,30%     | 5,90%                      | 6,29%         | 447               | 0,2                       | 179               | 650    | USD                        | / Baa3 / BBB-         |
| ТНК-ВР-12                   | 20.03.2012   | 0,56          | 20.09.11          | 6,13%         | 102,14        | -0,15%     | 2,37%                      | 6,00%         | 217               | 19,3                      | -147              | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| ТНК-ВР-13                   | 13.03.2013   | 1,46          | 13.09.11          | 7,50%         | 106,66        | -0,15%     | 3,09%                      | 7,03%         | 288               | 6,8                       | -75               | 600    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| ТНК-ВР-15                   | 02.02.2015   | 3,15          | 02.02.12          | 6,25%         | 107,48        | -0,29%     | 3,91%                      | 5,82%         | 355               | 5,6                       | 7                 | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| ТНК-ВР-16                   | 18.07.2016   | 4,22          | 18.01.12          | 7,50%         | 112,62        | -0,18%     | 4,60%                      | 6,66%         | 399               | 0,0                       | 76                | 1 000  | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| ТНК-ВР-17                   | 20.03.2017   | 4,67          | 20.09.11          | 6,63%         | 108,36        | -0,33%     | 4,89%                      | 6,11%         | 399               | 3,3                       | 106               | 800    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| ТНК-ВР-18                   | 13.03.2018   | 5,19          | 13.09.11          | 7,88%         | 114,40        | -0,22%     | 5,25%                      | 6,88%         | 434               | 0,3                       | 142               | 1 100  | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| ТНК-ВР-20                   | 02.02.2020   | 6,55          | 02.02.12          | 7,25%         | 110,33        | -0,13%     | 5,69%                      | 6,57%         | 426               | -2,0                      | 158               | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-     |
| Транснефть-12               | 27.06.2012   | 0,85          | 27.06.12          | 5,38%         | 101,55        | -0,04%     | 3,47%                      | 5,30%         | --                | --                        | --                | 700    | EUR                        | BBB/ Baa1 /           |
| Транснефть-12-2             | 27.06.2012   | 0,83          | 27.12.11          | 6,10%         | 103,08        | -0,06%     | 2,40%                      | 5,92%         | 220               | 2,3                       | -143              | 500    | USD                        | BBB/ Baa1 /           |
| Транснефть-14               | 05.03.2014   | 2,34          | 05.09.11          | 5,67%         | 105,65        | -0,11%     | 3,33%                      | 5,37%         | 312               | 2,9                       | -51               | 1 300  | USD                        | BBB/ Baa1 /           |
| <b>Металлургические</b>     |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |                           |                   |        |                            |                       |
| Евраз-13                    | 24.04.2013   | 1,55          | 24.10.11          | 8,88%         | 106,55        | -0,12%     | 4,74%                      | 8,33%         | 454               | 4,4                       | 91                | 534    | USD                        | B+/ B2 / BB-          |
| Евраз-15                    | 10.11.2015   | 3,59          | 10.11.11          | 8,25%         | 106,32        | -0,05%     | 6,51%                      | 7,76%         | 590               | -2,8                      | 267               | 577    | USD                        | B+/ B2 / BB-          |
| Евраз-18                    | 24.04.2018   | 5,05          | 24.10.11          | 9,50%         | 111,19        | -0,54%     | 7,35%                      | 8,54%         | 644               | 7,0                       | 351               | 509    | USD                        | B+/ B2 / BB-          |
| Евраз-18-2                  | 27.04.2018   | 5,34          | 27.10.11          | 6,75%         | 96,34         | -0,56%     | 7,45%                      | 7,01%         | 654               | 7,1                       | 362               | 850    | USD                        | B+/ B2 / BB-          |
| Кокс-16                     | 23.06.2016   | 4,07          | 23.12.11          | 7,75%         | 98,60         | -0,58%     | 8,10%                      | 7,86%         | 750               | 10,8                      | 427               | 350    | USD                        | B-/ B3 /              |
| Металлоинвест-16            | 21.07.2016   | 4,25          | 21.01.12          | 6,50%         | 96,60         | -0,51%     | 7,34%                      | 6,73%         | 673               | 8,5                       | 350               | 750    | USD                        | / Baa3 / BB-          |
| Распадская-12               | 22.05.2012   | 0,73          | 22.11.11          | 7,50%         | 101,58        | -0,11%     | 5,31%                      | 7,38%         | 511               | 10,8                      | 148               | 300    | USD                        | / B1 / B+             |
| Северсталь-13               | 29.07.2013   | 1,81          | 29.01.12          | 9,75%         | 109,38        | -0,06%     | 4,63%                      | 8,91%         | 443               | 0,3                       | 79                | 544    | USD                        | BB/ Baa2 / BB-        |
| Северсталь-14               | 19.04.2014   | 2,36          | 19.10.11          | 9,25%         | 110,14        | -0,29%     | 5,12%                      | 8,40%         | 492               | 9,9                       | 128               | 375    | USD                        | BB/ Baa2 / BB-        |
| Северсталь-16               | 26.07.2016   | 4,29          | 26.01.12          | 6,25%         | 97,58         | -0,37%     | 6,84%                      | 6,41%         | 623               | 5,1                       | 300               | 500    | USD                        | / Baa2 / BB-          |
| Северсталь-17               | 25.10.2017   | 5,04          | 25.10.11          | 6,70%         | 98,43         | -0,18%     | 7,01%                      | 6,81%         | 611               | 0,1                       | 318               | 1 000  | USD                        | BB/ Baa2 / BB-        |
| ТМК-18                      | 27.01.2018   | 5,14          | 27.01.12          | 7,75%         | 97,39         | -0,60%     | 8,28%                      | 7,96%         | 737               | 8,6                       | 444               | 500    | USD                        | B/ B1 /               |
| <b>Телекоммуникационные</b> |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |                           |                   |        |                            |                       |
| МТС-12                      | 28.01.2012   | 0,43          | 28.01.12          | 8,00%         | 101,74        | -0,03%     | 3,89%                      | 7,86%         | 368               | -2,1                      | 5                 | 400    | USD                        | BB /*-/ Baa2 /*-/ BB+ |
| МТС-20                      | 22.06.2020   | 6,40          | 22.12.11          | 8,63%         | 109,28        | -0,32%     | 7,19%                      | 7,89%         | 576               | 1,0                       | 307               | 750    | USD                        | BB /*-/ Baa2 /*-/ BB+ |
| Вымпелком-11                | 22.10.2011   | 0,17          | 22.10.11          | 8,38%         | 101,02        | -0,01%     | 2,17%                      | 8,29%         | 197               | -25,6                     | -166              | 185    | USD                        | BB/ Baa3 /            |
| Вымпелком-13                | 30.04.2013   | 1,58          | 31.10.11          | 8,38%         | 106,07        | -0,23%     | 4,59%                      | 7,90%         | 439               | 11,4                      | 76                | 801    | USD                        | BB/ Baa3 /            |
| Вымпелком-14                | 29.06.2014   | 2,69          | 29.09.11          | 4,25%         | 100,60        | -0,00%     | 4,02%                      | 4,22%         | 367               | -3,3                      | 19                | 200    | USD                        | / Baa3 /              |
| Вымпелком-16                | 23.05.2016   | 3,97          | 23.11.11          | 8,25%         | 105,08        | -0,46%     | 6,97%                      | 7,85%         | 637               | 7,7                       | 314               | 600    | USD                        | BB/ Baa3 /            |

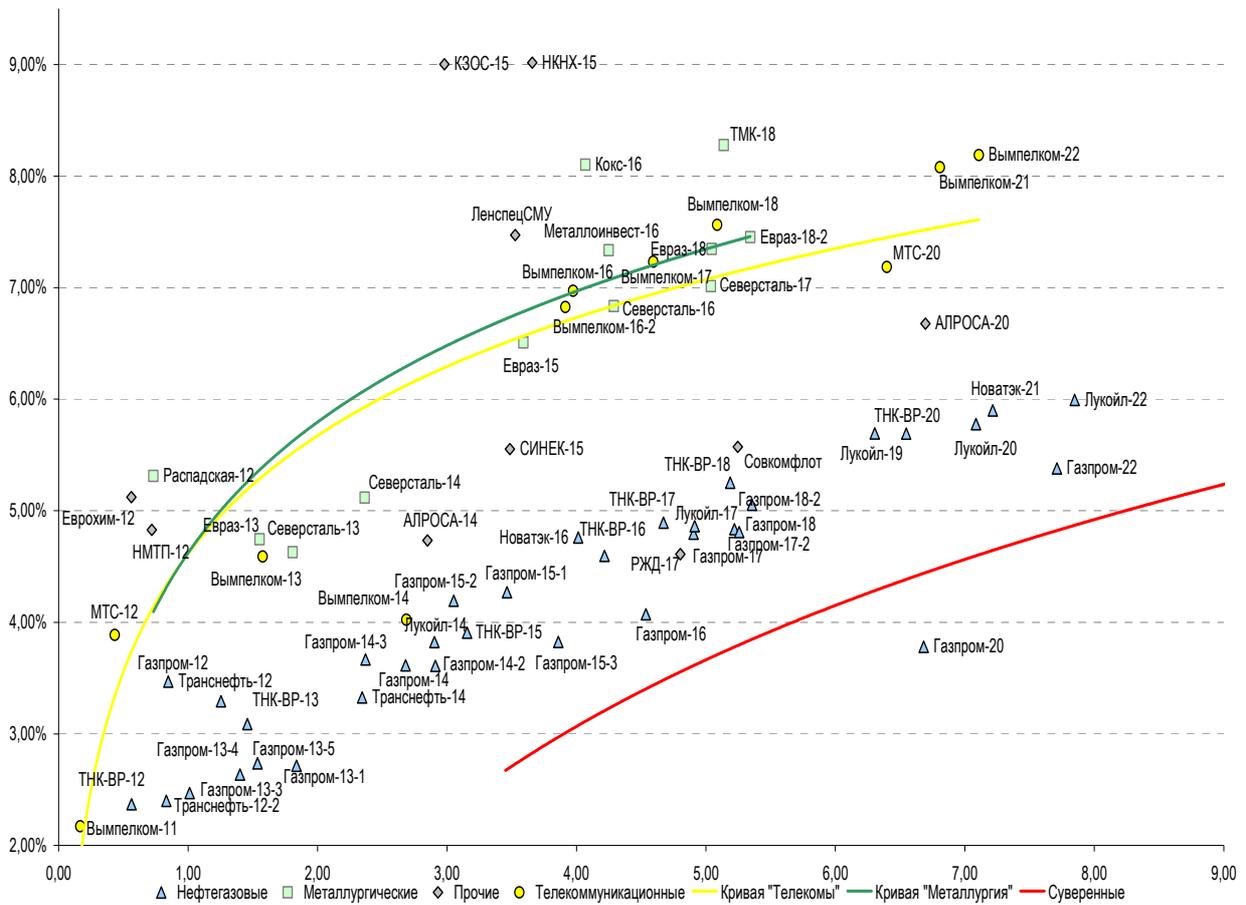
|                |            |      |          |        |        |        |       |       |     |      |     |           |      |        |       |
|----------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|-----|------|-----|-----------|------|--------|-------|
| Вымпелком-16-2 | 02.02.2016 | 3,91 | 02.02.12 | 6,49%  | 98,74  | -0,42% | 6,83% | 6,58% | 622 | 7,1  | 299 | 500 USD   | BB/  | Ba3    | /     |
| Вымпелком-17   | 01.03.2017 | 4,59 | 01.09.11 | 6,25%  | 95,61  | -0,74% | 7,23% | 6,54% | 632 | 12,8 | 340 | 500 USD   | /    | Ba3    | /     |
| Вымпелком-18   | 30.04.2018 | 5,09 | 31.10.11 | 9,13%  | 108,07 | -0,14% | 7,56% | 8,44% | 665 | -0,8 | 373 | 1 000 USD | BB/  | Ba3    | /     |
| Вымпелком-21   | 02.02.2021 | 6,81 | 02.02.12 | 7,75%  | 97,84  | -0,33% | 8,08% | 7,92% | 665 | 1,0  | 397 | 1 000 USD | BB/  | Ba3    | /     |
| Вымпелком-22   | 01.03.2022 | 7,11 | 01.09.11 | 7,50%  | 95,23  | 0,10%  | 8,19% | 7,88% | 676 | -5,4 | 408 | 1 500 USD | /    | Ba3    | /     |
| <b>Прочие</b>  |            |      |          |        |        |        |       |       |     |      |     |           |      |        |       |
| АПРОСА-20      | 03.11.2020 | 6,70 | 03.11.11 | 7,75%  | 107,26 | -0,15% | 6,68% | 7,23% | 525 | -1,8 | 256 | 1 000 USD | BB-/ | (P)Ba3 | /BB-  |
| АПРОСА-14      | 17.11.2014 | 2,85 | 17.11.11 | 8,88%  | 112,28 | -0,24% | 4,73% | 7,90% | 438 | 4,2  | 90  | 500 USD   | BB-/ | Ba3    | /BB-  |
| Еврохим-12     | 21.03.2012 | 0,56 | 21.09.11 | 7,88%  | 101,55 | -0,15% | 5,12% | 7,75% | 492 | 20,7 | 129 | 300 USD   | BB/  |        | /BB   |
| КЗОС-15        | 19.03.2015 | 2,98 | 19.09.11 | 10,00% | 102,98 | 0,06%  | 9,00% | 9,71% | 865 | -5,5 | 517 | 101 USD   | NR/  |        | /C    |
| ЛенспецСМУ     | 09.11.2015 | 3,53 | 09.11.11 | 9,75%  | 108,17 | -0,76% | 7,47% | 9,01% | 686 | 17,7 | 364 | 150 USD   | B/   |        | /     |
| НКНХ-15        | 22.12.2015 | 3,66 | 22.12.11 | 8,50%  | 98,16  | 0,00%  | 9,02% | 8,66% | 841 | -3,9 | 518 | 31 USD    | /    |        | /B+   |
| НМТП-12        | 17.05.2012 | 0,72 | 17.11.11 | 7,00%  | 101,54 | -0,02% | 4,83% | 6,89% | 463 | -0,4 | 99  | 300 USD   | BB-/ | B1     | /     |
| РЖД-17         | 03.04.2017 | 4,80 | 03.10.11 | 5,74%  | 105,52 | -0,17% | 4,61% | 5,44% | 370 | -0,2 | 77  | 1 500 USD | BBB/ | Baa1   | /BBB  |
| СИНЕК-15       | 03.08.2015 | 3,49 | 03.02.12 | 7,70%  | 107,51 | 0,02%  | 5,55% | 7,16% | 495 | -5,0 | 172 | 250 USD   | /    | Ba1    | /BBB- |
| Совкомфлот     | 27.10.2017 | 5,25 | 27.10.11 | 5,38%  | 98,97  | -0,28% | 5,57% | 5,43% | 466 | 1,9  | 174 | 800 USD   | /    | Baa3   | /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<br/>долговых ценных бумаг и деривативов</b> | Саймон Вайн, Руководитель Управления<br>(+7 495) 745-7896  |
| <b>Торговые операции</b>                                  | Олег Артеменко, директор по финансированию<br>(7 495) 785-74 05<br>Константин Зайцев, директор по торговым операциям<br>(7 495) 785-74 08<br>Михаил Грачев, директор по торговым операциям<br>(7 495) 785-74 04<br>Сергей Осмачек, трейдер<br>(7 495) 783 51 02<br>Игорь Панков, директор по продажам<br>(7 495) 786-48 92<br>Владислав Корзан, вице-президент по продажам<br>(7 495) 783-51 03<br>Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам<br>(7 495) 783-50 29<br>Ольга Паркина, вице-президент по продажам<br>(7 495) 785-74 09<br>Егор Романченко, специалист по продажам<br>(7 495) 786-48 97 |
| <b>Аналитическая поддержка</b>                            | Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу<br>(7 495) 974-25 15 (доб. 8523)<br>Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам<br>(7 495) 974-25 15 (доб. 7669)<br>Денис Воднев, старший кредитный аналитик<br>(7 495) 792-58 47<br>Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик<br>(7 495) 974-25 15 (доб. 7121)   |
| <b>Долговой рынок капитала</b>                            | Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала<br>(7 495) 974-2515 доб. 6368/3437<br>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.