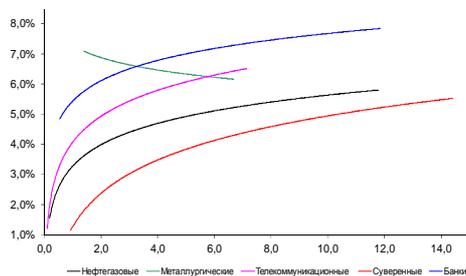
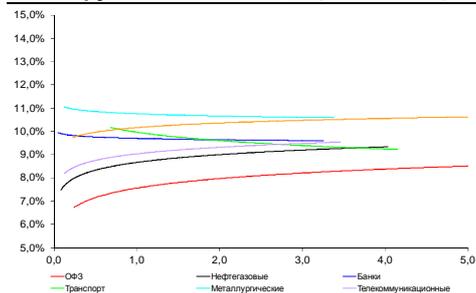


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,55	1,79б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,43	1,43б.п. ↑	
Russia-30	115,05	-0,06% ↓	4,37
Rus-30 spread	182	-1б.п. ↓	
Bra-40	112,40	-0,02% ↓	9,69
Tur-30	171,41	0,20% ↑	5,16
Mex-34	127,22	-0,15% ↓	4,66
CDS 5 Russia	207,45	-1б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	290	-2б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	157	3б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	183	-2б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34,2802	-0,66% ↓	13,6 ↑
\$/Руб.	34,3303	-0,04% ↓	4,3 ↑
EUR/\$	1,3648	-0,11% ↓	-1,0 ↓
Ruble Basket	39,9465	-0,02% ↓	-3,8 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8,89%	0,07 ↑	
NDF \$/Rub 12M	8,82%	-0,60 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,23%	-0,11 ↓	
3M Libor			
3M Libor	0,2272	-0,02б.п. ↓	
Libor overnight	0,0883	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,55	0б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	24	-144 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 317	0,00%	-9,0 ↓
DOW	16 543	0,06% ↑	-0,2 ↓
S&P500	1 892	0,24% ↑	2,4 ↑
Bovespa	52 806	1,15% ↑	2,5 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	111,66	-0,12% ↓	0,8 ↑
Gold	1294,68	0,53% ↑	7,4 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в четверг консолидировался. Мы не исключаем давления на котировки российских еврооблигаций сегодня – в преддверии президентских выборов в Украине и потенциально возможных новых санкций в отношении России участники рынка, вероятно, захотят сократить позиции. В целом активность останется сконцентрированной в госсекторе.

Рублевые облигации

Ситуация на внутреннем долговом рынке остается умеренно позитивной, несмотря на приближение выборов в Украине, способных дестабилизировать новостной фон. В корпоративном сегменте продолжает нарастать объем первичного предложения. Сегодня вероятно фиксация прибыли в ожидании итогов украинского голосования.

Макроэкономика, стр. 3

ЦБ изменил правило валютных интервенций; НЕОДНОЗНАЧНО

Переход ЦБ к политике плавающего курса в долгосрочной перспективе – остается под вопросом. ЦБ, скорее, стремится сохранить жесткий контроль над курсом, когда он находится близко к границе коридора.

В апреле рост розничной торговли замедлился до 2,6% г/г; НЕГАТИВНО

Сейчас мы не исключаем того, что в ближайшие месяцы инвестиции могут превзойти ожидания, тогда как потребление, напротив, разочарует. Мы считаем, что годовой рост розничной торговли может уложиться в наш годовой прогноз роста на 3,5% г/г.

Корпоративные новости, стр. 4

Башнефть закрыла книгу по облигациям БО-05 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10,70% годовых

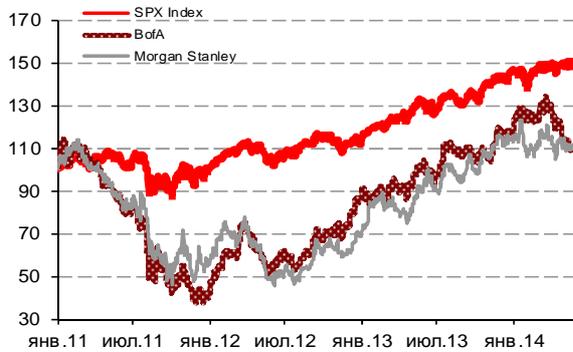
Центр-Инвест увеличил предложение облигаций до 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,75% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

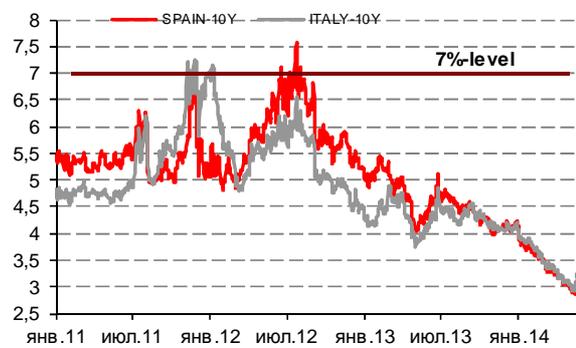
- Украина до конца года 2014 года может разместить еще один выпуск евробондов под гарантии США
- S&P повысило рейтинг Испании до "BBB", рейтинг Турции подтвержден на уровне "BB+" с "негативным" прогнозом
- Fitch повысило рейтинг Греции до "B"
- Международные резервы РФ за неделю сократились на \$4,3 млрд – до \$466,8 млрд
- Облигации Трансбалтстроя серии 01 выходят на вторичный рынок
- Ставка 3-го купона по облигациям РЖД серии БО-18 составит 8,3% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

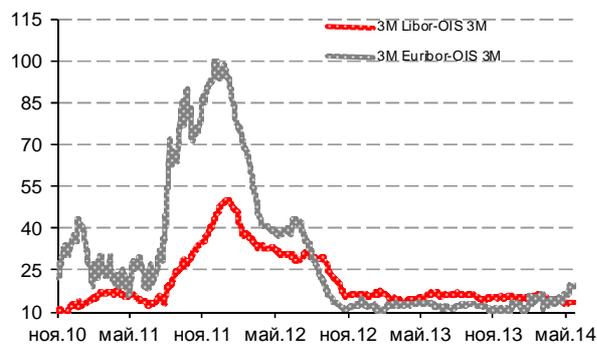
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



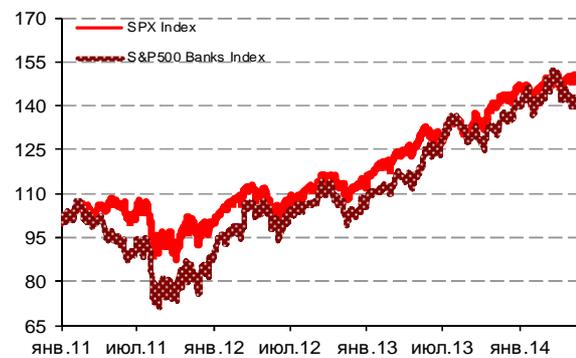
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



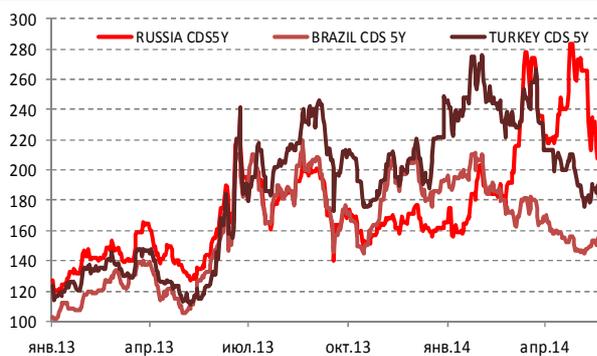
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

Российский внешнедолговой рынок в четверг консолидировался, цены не претерпели существенных изменений. CDS 5Y на Россию котируется на уровне 207 б.п. Мы не исключаем давления на котировки российских еврооблигаций сегодня – в преддверии президентских выборов в Украине 25 мая и потенциально возможных новых санкций в отношении России участники рынка, вероятно, захотят сократить позиции. В целом активность останется сконцентрированной в госсекторе. Сегодня выйдут данные по изменению ВВП Германии за 1кв14г. Минторг США обнародует данные о продажах новостроек за апрель.

Рублевые облигации

Ситуация на внутреннем долговом рынке остается умеренно позитивной, несмотря на приближение выборов в Украине, способных дестабилизировать новостной фон. Спрос со стороны иностранных инвесторов поддерживает сектор гособлигаций, способствуя росту котировок в длинном конце кривой. В корпоративном сегменте, несмотря на отсутствие переоценки на вторичном рынке, продолжает нарастать объем первичного предложения по ставкам на 200-250 б.п. выше уровней вторичных доходностей. Спрос инвесторов на облигации со ставкой около 10% годовых остается высоким. Сегодня вероятна фиксация прибыли в ожидании итогов украинского голосования.

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

Макроэкономика

ЦБ изменил правило валютных интервенций; НЕОДНОЗНАЧНО

ЦБ вчера скорректировал правило валютных интервенций. Тогда как ранее валютные интервенции ЦБ составляли \$200 млн и \$400 млн в сутки при отклонении курса от центра коридора валютной корзины ЦБ соответственно на 1,5-2,5 руб. и 2,5-3,5 руб., теперь эти цифры понижены соответственно до \$100 млн и \$300 млн. Этот шаг приведет к усилению волатильности курса внутри коридора бивалютной корзины (сейчас он составляет 36,40-43,40 руб.) и снизит обязательства ЦБ по сглаживанию волатильности. В то же время ЦБ по-прежнему обязуется потратить или купить на рынке \$1,5 млрд, прежде чем сместить коридор на 5 копеек. Мы приветствуем это решение ЦБ, поскольку оно предусматривает более эффективное использование резервов и ослабление контроля над колебаниями курса рубля внутри коридора, и мы считаем, что нынешний период укрепления рубля благоприятен для подобных решений. Однако главное – переход ЦБ к политике плавающего курса в долгосрочной перспективе – остается под вопросом. Решение сохранить величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 коп., на уровне \$1,5 млрд в сочетании с сокращением объема интервенций, когда курс находится внутри коридора, свидетельствует о том, что ЦБ, скорее, стремится сохранить жесткий контроль над курсом, когда он находится близко к границе коридора.

В апреле рост розничной торговли замедлился до 2,6% г/г; НЕГАТИВНО

Макро статистика за апрель преподнесла несколько сюрпризов. Во-первых, тогда как мы и консенсус-прогноз рынка ожидали снижения инвестиций соответственно на 3,0% г/г и 5,0% г/г, фактическое снижение на 2,7% г/г оказалось лучше даже наших ожиданий, как это было и в случае роста промпроизводства. Однако второй сюрприз, напротив, разочаровал: розничная торговля выросла лишь на 2,6% г/г против роста на 3,7%-3,8% г/г, которые прогнозировал рынок и мы. Это сильное замедление в сравнении с ростом на 4% г/г в предыдущие два месяца. Неожиданной оказалась и структура роста, так как мы ожидали, что быстрый рост бюджетных расходов, в первую очередь, благоприятно скажется на потреблении. Сейчас мы не исключаем того, что в ближайшие месяцы инвестиции могут превзойти ожидания, тогда как потребление, напротив, разочарует. Присоединение Крыма окажет поддержку инвестиционным трендам, тогда как ускорение инфляции, поддержав временно потребление в начале года, постепенно начнет негативно влиять на доходы и рост розничной торговли позже в этом году. Впрочем, поскольку безработица по-прежнему снижается (до 5,3% в апреле), и долгосрочные демографические факторы, судя по всему, поддержат этот тренд, мы считаем, что годовой рост розничной торговли может уложиться в наш годовой прогноза роста на 3,5% г/г.

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

Корпоративные новости**Башнефть закрыла книгу по облигациям БО-05 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10,70% годовых**

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 26 мая. Срок обращения займа составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 4,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу.

Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга установлена на уровне 10,70% годовых.

Центр-Инвест увеличил предложение облигаций до 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,75% годовых

Значительный спрос в процессе сбора заявок позволил эмитенту увеличить объем предложения. В результате к размещению был выставлен выпуск Бо-10 на 3 млрд руб вместо облигаций серии БО-08 на 2 млрд руб. Техническое закрытие сделки было перенесено на 28 мая с 26 мая ранее.

Новый займ имеет аналогичные параметры: срок обращения 5 лет, предусмотрена полугодовая оферта. По результатам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена по нижней границе диапазона, на уровне 11,75% годовых. Организаторы размещения: Банк Зенит и ВТБ Капитал.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0,92	29.10.14	3,63%	101,99	0,02%	1,47%	3,55%	113	-2,7	0,92	2 000	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,75	04.10.14	3,25%	102,24	0,06%	2,44%	3,18%	165	-2,1	2,72	2 000	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,46	24.07.14	11,00%	131,15	-0,08%	2,99%	8,39%	179	1,7	3,41	3 466	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,28	16.07.14	3,50%	100,39	0,05%	3,41%	3,49%	220	-1,4	4,21	1 500	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,22	29.10.14	5,00%	105,69	-0,03%	3,92%	4,73%	237	0,7	5,11	3 500	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,68	04.10.14	4,50%	101,47	-0,05%	4,28%	4,43%	219	1,4	6,54	2 000	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,55	16.09.14	4,88%	102,26	0,22%	4,57%	4,77%	249	-2,2	7,38	3 000	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,23	24.06.14	12,75%	169,00	0,13%	5,60%	7,54%	305	-3,4	8,00	2 500	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,39	30.09.14	7,50%	115,05	-0,06%	4,37%	6,52%	182	-0,6	4,64	14 534	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,37	04.10.14	5,63%	101,39	0,08%	5,53%	5,55%	210	-2,0	13,98	3 000	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,40	16.09.14	5,88%	103,43	0,13%	5,63%	5,68%	221	-2,4	14,01	1 500	USD	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,30	10.09.14	7,85%	97,50	0,00%	8,63%	8,05%	--	--	3,16	90 000	RUB	BBB/ Baa1 /- / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,63	16.09.14	3,63%	102,80	0,16%	3,13%	3,53%	--	--	5,46	750	EUR	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,27	20.10.14	5,06%	104,59	0,05%	3,05%	4,84%	--	--	--	407	EUR	BBB-/ Baa1 /- / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,13	03.08.14	8,75%	102,73	-0,03%	6,33%	8,52%	--	--	--	1 000	USD	B-/ B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро- облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,43	19.11.14	8,75%	103,04	-0,08%	6,57%	8,49%	622	4,7	510	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,80	18.09.14	8,00%	103,41	0,17%	3,72%	7,74%	337	-22,7	225	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,53	22.08.14	6,30%	100,71	0,03%	6,01%	6,26%	522	-1,1	357	300	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,98	25.09.14	7,88%	106,73	0,11%	5,63%	7,38%	484	-3,9	320	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,46	26.09.14	7,50%	101,90	0,09%	7,06%	7,36%	552	-1,9	366	750	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,50	28.10.14	7,75%	104,83	0,22%	6,86%	7,39%	532	-4,0	295	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,42	25.05.14	5,97%	100,82	0,11%	5,39%	5,92%	504	-8,0	392	300	USD	/ Baa3 /- / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,75	10.11.14	6,02%	99,22	-0,04%	6,31%	6,07%	552	1,5	387	400	USD	/ Baa3 /- / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,59	24.10.14	11,00%	100,08	0,00%	10,97%	10,99%	976	-0,2	798	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,26	14.11.14	9,00%	100,24	0,80%	11,21%	9,44%	1086	-37,5	878	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,68	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,41%	12,18%	1120	-0,1	941	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,77	04.09.14	6,47%	102,27	0,10%	3,49%	6,32%	314	-14,8	201	1 250	USD	BBB-/ Baa2 /- / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,69	15.02.15	4,25%	102,48	0,25%	2,75%	4,15%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa2 /- / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,68	12.10.14	6,00%	102,59	0,22%	5,02%	5,85%	423	-8,4	259	2 000	USD	/ Baa2 /- / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,48	29.05.14	6,88%	104,83	0,30%	5,52%	6,56%	431	-8,8	252	1 514	USD	BBB-/ Baa2 /- / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,35	22.08.14	6,32%	103,69	0,15%	5,21%	6,09%	443	-4,5	222	698	USD	BBB-/ Baa2 /- / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,46	17.10.14	6,95%	100,24	-0,02%	6,91%	6,93%	482	1,1	263	1 500	USD	BB+/ Baa1 /- / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,84	30.06.14	6,25%	102,70	0,11%	6,02%	6,09%	347	-2,7	165	693	USD	BBB-/ Baa2 /- / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,23	22.11.14	5,45%	101,94	0,14%	4,84%	5,35%	405	-4,6	185	600	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,53	13.08.14	5,38%	101,89	0,14%	4,63%	5,28%	384	-5,4	219	750	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,57	21.02.15	3,04%	97,29	0,20%	3,82%	3,12%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/ / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,13	21.11.14	4,22%	96,09	0,65%	5,21%	4,40%	400	-16,1	180	850	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,01	09.07.14	6,90%	105,46	0,36%	5,83%	6,54%	428	-7,1	191	1 600	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,38	05.07.14	6,03%	99,17	0,47%	6,16%	6,08%	407	-6,6	188	1 000	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,43	21.02.15	4,03%	95,32	0,36%	4,69%	4,23%	--	--	--	500	EUR	BBB-/ / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,34	21.11.14	5,94%	96,30	0,41%	6,47%	6,17%	438	-5,0	190	1 150	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,18	22.11.14	6,80%	101,12	0,32%	6,66%	6,72%	411	-5,8	106	1 000	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,89	27.05.14	5,13%	101,35	0,10%	4,42%	5,06%	407	-5,6	198	400	USD	BBB-/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,55	15.06.14	6,25%	101,78	0,01%	3,02%	6,14%	267	-4,6	155	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /- / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,29	23.09.14	6,50%	104,04	0,19%	3,38%	6,25%	303	-15,7	190	948	USD	BBB-/ Baa3 /- / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,79	17.11.14	5,63%	103,22	0,15%	4,46%	5,45%	367	-5,4	202	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /- / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,02	21.11.14	5,75%	98,44	0,51%	6,15%	5,84%	494	-13,2	275	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,07	30.10.14	3,98%	100,18	0,25%	3,93%	3,98%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/ Baa3 /- / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,24	03.11.14	7,25%	104,45	0,51%	6,19%	6,94%	498	-12,5	278	500	USD	BB+/ Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,66	05.09.14	4,96%	99,05	0,28%	5,17%	5,01%	362	-5,9	176	750	USD	BBB-/ Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,81	28.06.14	7,50%	99,93	0,52%	7,51%	7,50%	542	-6,9	323	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,48	26.09.14	5,00%	101,90	0,00%	4,65%	4,91%	310	0,2	73	500	USD	BBB/ A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,90	20.09.14	4,77%	98,13	0,00%	5,04%	4,86%	296	0,8	77	500	USD	BBB/ A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,49	15.11.14	8,50%	101,50	0,00%	8,15%	8,37%	661	0,2	475	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,20	01.08.14	7,70%	98,20	0,06%	8,27%	7,84%	748	-1,8	528	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,76	13.11.14	8,70%	91,92	0,19%	11,04%	9,47%	983	-5,5	804	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,46	25.10.14	7,25%	98,84	0,08%	7,59%	7,33%	639	-2,6	460	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,98	26.10.14	10,00%	100,07	0,07%	9,98%	9,99%	877	-2,0	657	500	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,88	08.07.14	11,25%	107,10	-0,04%	7,56%	10,50%	721	1,4	513	200	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,64	25.10.14	8,50%	103,73	0,01%	7,06%	8,19%	627	-0,5	463	400	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,30	06.11.14	10,20%	101,20	-0,01%	9,91%	10,08%	870	0,2	650	600	USD	/	B1	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1,31	29.09.14	5,01%	99,95	-0,20%	5,04%	5,01%	469	15,0	357	400	USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,76	21.10.14	11,00%	100,29	0,92%	10,82%	10,97%	1047	-54,8	934	126	USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,83	31.05.14	7,75%	94,11	0,13%	11,08%	8,23%	1073	-7,3	961	350	USD	B+	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,76	15.11.14	6,30%	102,56	0,11%	5,36%	6,14%	457	-4,1	292	584	USD	/	Ba3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,25	27.06.14	5,30%	99,22	0,12%	5,54%	5,34%	475	-3,7	255	1 300	USD	/	Ba3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,43	29.05.14	7,75%	107,09	0,22%	5,75%	7,24%	454	-6,7	275	980	USD	/	Ba3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,66	03.06.14	6,00%	97,91	0,38%	6,37%	6,13%	429	-6,0	246	800	USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,59	16.10.14	8,50%	99,04	0,13%	8,65%	8,58%	656	-1,3	437	500	USD	/	NR	/		
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,45	16.06.14	7,73%	99,05	-0,07%	8,39%	7,80%	804	4,3	691	200	USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,25	01.06.14	7,56%	92,90	0,29%	10,85%	8,14%	1050	-13,0	842	200	USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,70	11.07.14	9,25%	100,74	0,05%	8,97%	9,18%	818	-1,9	653	525	USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,22	10.10.14	10,75%	95,29	0,27%	12,30%	11,28%	1151	-8,8	931	350	USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,08	07.07.14	5,50%	103,44	0,04%	2,37%	5,32%	203	-4,4	90	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,65	24.09.14	5,40%	103,91	0,13%	3,93%	5,20%	314	-5,1	149	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,53	07.08.14	4,95%	102,80	0,15%	3,85%	4,82%	306	-6,1	141	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,46	28.06.14	5,18%	102,01	0,34%	4,73%	5,08%	319	-7,4	132	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6,18	07.08.14	6,13%	103,70	0,15%	5,53%	5,91%	344	-1,6	125	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,87	29.10.14	5,13%	93,32	0,01%	6,15%	5,49%	406	0,7	188	2 000	USD	/	Ba3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,21	23.11.14	5,25%	93,07	0,04%	6,27%	5,64%	418	0,2	170	1 000	USD	/			BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,51	26.08.14	5,50%	94,55	0,12%	6,25%	5,82%	417	-0,9	168	1 000	USD	/			BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	1,25	18.09.14	10,75%	103,62	0,09%	7,79%	10,37%	744	-8,3	632	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3,05	06.06.14	14,00%	104,39	-0,10%	12,58%	13,41%	1179	3,3	1014	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,59	24.10.14	9,38%	93,11	0,73%	10,99%	10,07%	944	-16,5	758	500	USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,96	19.10.14	10,50%	93,29	0,62%	11,95%	11,26%	1040	-12,9	803	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)

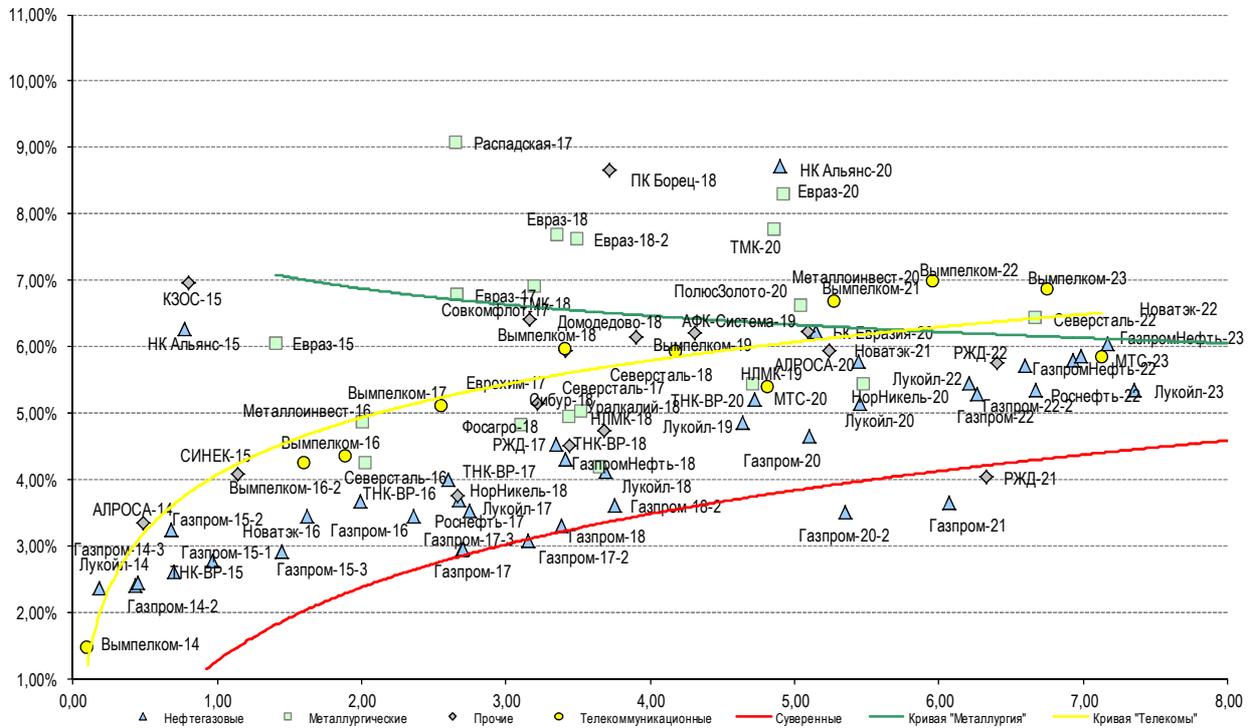
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность/оферте/погаш-ю	Текущ-ая дох-ность	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Курс	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
														BB+/BBB	Baa1/Baa2	Ba3		
Нефтегазовые																		
БК Евразия-20	17.04.2020	5,14	17.10.14	4,88%	93,44	0,64%	6,22%	5,22%	467	-12,6	230	600	USD	BB+	/		/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,44	31.10.14	5,36%	101,24	0,05%	2,41%	5,30%	--	--	--	700	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,19	31.07.14	8,13%	101,05	-0,00%	2,37%	8,04%	202	-7,4	89	1 250	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,97	01.06.14	5,88%	103,10	0,07%	2,76%	5,70%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,70	04.02.15	8,13%	103,74	-0,00%	2,60%	7,83%	--	--	--	850	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,45	29.05.14	5,09%	103,21	0,24%	2,91%	4,93%	256	-17,2	144	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,36	22.11.14	6,21%	106,56	0,15%	3,45%	5,83%	310	-7,3	101	1 350	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,69	22.03.15	5,14%	105,88	0,07%	2,94%	4,85%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,16	02.11.14	5,44%	107,63	0,08%	3,07%	5,05%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,71	15.03.15	3,76%	102,11	0,04%	2,96%	3,68%	--	--	--	1 400	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,39	13.02.15	6,61%	111,41	0,11%	3,29%	5,93%	--	--	--	1 200	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,41	11.10.14	8,15%	113,62	0,15%	4,30%	7,17%	309	-46,6	130	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,10	06.08.14	3,85%	96,04	0,18%	4,65%	4,01%	310	-3,3	73	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,35	20.03.15	3,39%	99,37	0,28%	3,51%	3,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,07	26.02.15	3,60%	99,69	0,22%	3,65%	3,61%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,21	07.09.14	6,51%	106,62	0,22%	5,45%	6,11%	337	-2,8	118	1 300	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,67	19.07.14	4,95%	97,47	0,27%	5,34%	5,08%	325	-3,2	106	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,82	21.03.15	4,36%	101,93	0,08%	4,14%	4,28%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,71	06.08.14	4,95%	89,36	0,84%	6,11%	5,54%	356	-10,5	174	900	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,63	28.10.14	8,63%	119,84	0,36%	6,79%	7,20%	424	-5,2	242	1 200	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,77	16.08.14	7,29%	108,63	0,19%	6,56%	6,71%	401	-3,4	219	1 250	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,75	26.04.15	2,93%	97,59	0,20%	3,60%	3,01%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,93	19.09.14	4,38%	90,77	-0,01%	5,79%	4,82%	370	0,9	151	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,17	27.05.14	6,00%	99,71	-0,05%	6,04%	6,02%	395	1,4	147	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,45	05.11.14	6,38%	101,75	-0,03%	2,44%	6,27%	209	3,6	96	900	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,75	07.06.14	6,36%	108,09	0,12%	3,52%	5,88%	274	-4,4	109	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,69	24.10.14	3,42%	97,47	0,31%	4,12%	3,50%	291	-8,7	113	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,64	05.11.14	7,25%	111,33	0,06%	4,86%	6,51%	331	-1,2	145	600	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,45	09.11.14	6,13%	105,33	0,13%	5,14%	5,82%	360	-2,2	123	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,26	07.06.14	6,66%	108,91	0,11%	5,28%	6,11%	319	-1,1	101	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,35	24.10.14	4,56%	94,55	0,03%	5,34%	4,83%	325	0,3	76	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,78	11.09.14	9,88%	102,75	0,06%	6,27%	9,61%	592	-9,8	479	350	USD	B-	/		/	B / B-
НК Альянс-20	04.05.2020	4,90	04.11.14	7,00%	92,15	0,55%	8,72%	7,60%	717	-11,3	480	500	USD	B-	/		/	B / B-
Новатэк-16	03.02.2016	1,62	03.08.14	5,33%	103,06	0,11%	3,45%	5,17%	310	-7,6	197	600	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,44	03.08.14	6,60%	104,50	0,66%	5,78%	6,32%	424	-12,1	187	650	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6,98	13.06.14	4,42%	90,39	0,80%	5,87%	4,89%	378	-10,7	159	1 000 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,67	06.09.14	3,15%	98,58	0,05%	3,69%	3,19%	290	-2,0	125	1 000 USD	BBB- / Baa1 / WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,59	06.09.14	4,20%	90,62	-0,27%	5,71%	4,63%	362	5,0	143	2 000 USD	BBB- / Baa1 / WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,68	02.08.14	6,25%	102,03	0,00%	3,24%	6,13%	290	-1,7	177	500 USD	BBB- / Baa1 / WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,99	18.07.14	7,50%	107,86	0,05%	3,66%	6,95%	332	-3,4	123	1 000 USD	BBB- / Baa1 / WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,60	20.09.14	6,63%	106,93	0,08%	4,00%	6,20%	322	-3,2	157	800 USD	BBB- / Baa1 / WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,35	13.09.14	7,88%	111,56	0,17%	4,53%	7,06%	374	-5,2	154	1 100 USD	BBB- / Baa1 / WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,72	02.08.14	7,25%	109,96	0,27%	5,20%	6,59%	366	-5,6	180	500 USD	BBB- / Baa1 / WD
Металлургические													
Евраз-15	10.11.2015	1,41	10.11.14	8,25%	103,03	0,43%	6,05%	8,01%	570	-32,2	458	577 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,67	24.10.14	7,40%	101,62	0,26%	6,78%	7,28%	599	-10,2	434	600 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,36	24.10.14	9,50%	106,06	0,61%	7,68%	8,96%	689	-18,8	468	509 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,49	27.10.14	6,75%	97,08	0,55%	7,62%	6,95%	641	-16,4	463	850 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,93	22.10.14	6,50%	91,73	0,51%	8,30%	7,09%	675	-10,4	438	1 000 USD	B+ / B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,89	23.06.14	7,75%	91,03	0,03%	12,78%	8,51%	1243	-1,2	1034	319 USD	CCC+ / B3 / B-
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,01	21.07.14	6,50%	103,33	0,06%	4,85%	6,29%	451	-3,4	242	750 USD	/ Baa2 / BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,05	17.10.14	5,63%	95,21	0,09%	6,62%	5,91%	507	-1,6	270	1 000 USD	BB / Baa2 / BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,44	19.08.14	4,45%	98,37	0,17%	4,93%	4,52%	372	-5,2	194	800 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,71	26.09.14	4,95%	97,76	0,29%	5,44%	5,06%	389	-6,0	203	500 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,65	31.10.14	4,38%	100,71	0,15%	4,18%	4,34%	297	-4,4	118	750 USD	BBB- / Baa2 / BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,48	28.10.14	5,55%	100,70	0,16%	5,42%	5,51%	387	-2,9	150	1 000 USD	BBB- / Baa2 / BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,66	27.10.14	7,75%	96,64	0,46%	9,08%	8,02%	829	-18,0	664	400 USD	/ B2 / B+
Северсталь-16	26.07.2016	2,03	26.07.14	6,25%	104,15	0,23%	4,23%	6,00%	388	-11,8	180	419 USD	BB+ / Baa1 / BB+
Северсталь-17	25.10.2017	3,11	25.10.14	6,70%	105,85	0,19%	4,82%	6,33%	404	-6,4	183	732 USD	BB+ / Baa1 / BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,53	19.09.14	4,45%	98,06	0,22%	5,01%	4,54%	380	-6,6	202	600 USD	BB+ / NR / BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,67	17.10.14	5,90%	96,66	0,32%	6,42%	6,10%	433	-4,2	214	750 USD	BB+ / Baa1 / BB+
ТМК-18	27.01.2018	3,20	27.07.14	7,75%	102,72	1,67%	6,90%	7,55%	611	-52,4	390	500 USD	B+ / B1 / B-
ТМК-20	03.04.2020	4,86	03.10.14	6,75%	95,34	2,05%	7,75%	7,08%	621	-42,8	384	500 USD	B+ / B1 / B-
Телекоммуникационные													
МТС-20	22.06.2020	4,81	22.06.14	8,63%	116,56	0,24%	5,39%	7,40%	385	-5,0	148	750 USD	BB+ / Baa2 / BB+
МТС-23	30.05.2023	7,13	30.05.14	5,00%	94,26	0,28%	5,83%	5,30%	374	-3,1	125	500 USD	BB+ / Baa2 / BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,10	29.06.14	4,23%	100,28	0,00%	1,45%	4,22%	110	-8,8	-2	200 USD	BB / Baa3 / B-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,89	23.11.14	8,25%	107,40	0,03%	4,35%	7,68%	400	-2,6	191	600 USD	BB / Baa3 / B-
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,60	02.08.14	6,49%	103,62	0,05%	4,25%	6,27%	390	-3,7	278	500 USD	BB / Baa3 / B-
Вымпелком-17	01.03.2017	2,56	01.09.14	6,25%	102,94	0,06%	5,10%	6,08%	431	-2,5	266	500 USD	BB / Baa3 / B-
Вымпелком-18	30.04.2018	3,41	31.10.14	9,13%	110,92	-0,06%	5,97%	8,23%	476	-40,4	297	1 000 USD	BB / Baa3 / B-
Вымпелком-19	13.02.2019	4,18	13.08.14	5,20%	97,03	0,09%	5,93%	5,36%	472	-2,4	252	600 USD	BB / Baa3 / B-
Вымпелком-21	02.02.2021	5,27	02.08.14	7,75%	105,67	-0,09%	6,68%	7,33%	514	1,8	277	1 000 USD	BB / Baa3 / B-
Вымпелком-22	01.03.2022	5,96	01.09.14	7,50%	103,10	-0,05%	6,98%	7,28%	489	1,6	270	1 500 USD	BB / Baa3 / B-
Вымпелком-23	13.02.2023	6,75	13.08.14	5,95%	94,10	-0,03%	6,86%	6,32%	477	1,3	258	1 000 USD	BB / Baa3 / B-
Прочие													
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,24	03.11.14	7,75%	109,61	0,09%	5,93%	7,07%	439	-1,6	202	1 000 USD	BB- / Baa3 / BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,48	17.11.14	8,88%	102,63	0,06%	3,35%	8,65%	300	-16,5	187	500 USD	BB- / Baa3 / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,30	17.11.14	6,95%	103,14	0,10%	6,21%	6,74%	500	-2,7	280	500 USD	BB / B1 / BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,72	26.09.14	7,63%	96,32	0,13%	8,66%	7,92%	745	-3,7	566	420 USD	BB / B1 / B-
ДВМП-18	02.05.2018	3,36	02.11.14	8,00%	78,20	0,05%	15,61%	10,23%	1482	-1,2	1261	550 USD	B+ / B / B-
ДВМП-20	02.05.2020	4,55	02.11.14	8,75%	78,20	-0,31%	14,32%	11,19%	1277	7,7	1091	325 USD	B+ / B / B-
Домодедово-18	26.11.2018	3,90	26.05.14	6,00%	99,44	0,22%	6,14%	6,03%	493	-5,8	274	300 USD	BB+ / B / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,22	12.06.14	5,13%	99,93	0,06%	5,14%	5,13%	436	-1,8	215	750 USD	BB / B / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,80	19.09.14	10,00%	102,38	0,00%	6,95%	9,77%	660	-1,4	548	101 USD	NR / B / CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,09	29.10.14	5,63%	97,07	0,39%	6,22%	5,80%	468	-7,7	231	750 USD	BB+ / B / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,67	03.10.14	5,74%	105,34	0,05%	3,75%	5,45%	296	-1,9	131	1 500 USD	BBB- / Baa1 / BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,33	20.05.15	3,37%	96,05	0,19%	4,03%	3,51%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa1 / BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,40	05.10.14	5,70%	99,61	0,31%	5,76%	5,72%	367	-4,2	148	1 400 USD	BBB- / Baa1 / BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,42	31.07.14	3,91%	93,41	0,53%	5,93%	4,19%	472	-57,6	293	1 000 USD	/ Baa1 / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,14	03.08.14	7,70%	104,17	-0,78%	4,08%	7,39%	373	67,2	261	250 USD	/ Baa3 / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,16	27.10.14	5,38%	96,87	-0,02%	6,41%	5,55%	562	0,6	341	800 USD	/ Baa3 / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,68	31.10.14	3,72%	96,42	0,40%	4,73%	3,86%	352	-11,3	173	650 USD	/ Baa3 / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,44	13.08.14	4,20%	98,98	0,14%	4,50%	4,25%	329	-4,1	151	500 USD	/ Baa3 / BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва) Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-78 96 Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04 (7 495) 783-51 04
Торговые операции	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Новгородова Элина, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 783-51 05 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Егор Романченко, старший менеджер по продажам (7 495) 786-48 97 Мазкун Андрей Андреевич, менеджер по продажам (7 495) 681-27 85
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор – начальник отдела (7 495) 783-50 29 Наталья Юркова, директор на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© 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 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.