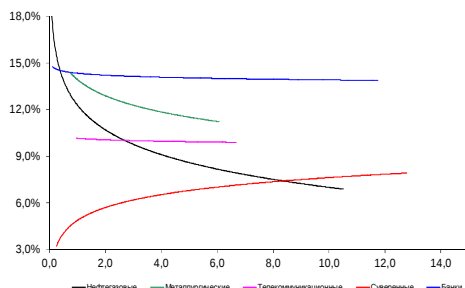
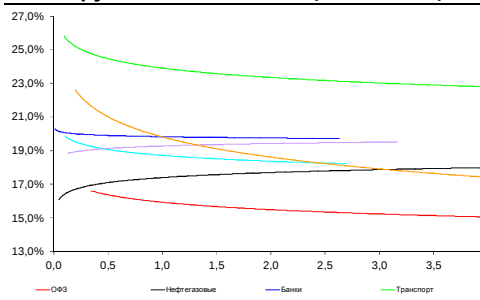


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,82	2,736.п.	↑
30-YR UST, YTM	2,39	-0,896.п.	↓
Russia-30	100,97	-1,61%	↓
Rus-30 spread	546	386.п.	↑
Bra-40	105,92	-0,08%	↓
Tur-30	181,50	0,28%	↑
Mex-34	134,22	1,21%	↑
CDS 5 Russia	589,03	336.п.	↑
CDS 5 Gazprom	606	06.п.	↑
CDS 5 Brazil	199	16.п.	↑
CDS 5 Turkey	181	-46.п.	↓

			YTD%
Валютный и денежный рынок			
\$/Руб. ЦБР	65,5937	3,47%	↑
\$/Руб.	68,1988	2,74%	↑
EUR/\$	1,1232	0,25%	↑
Ruble Basket	72,3521	6,36%	↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	19,01%	1,84	↑
NDF \$/Rub 12M	16,88%	1,51	↑
NDF \$/Rub 3Y	13,60%	0,61	↑

3M Libor	0,2561	0,006.п.	↑
Libor overnight	0,1199	0,126.п.	↑
MosPrime	17,55	06.п.	↑
1D РЕПО+свопы, млрд	210	9	↑

			YTD%
Фондовые индексы			
RTS	781	-4,83%	↓
DOW	17 679	0,03%	↓
S&P500	2 057	0,26%	↓
Bovespa	48 577	-0,41%	↓

			YTD%
Сырьевые товары			
Brent spot	45,03	-1,87%	↓
Gold	1279,63	-0,79%	↓

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Российские долговые активы в понедельник находились под давлением вследствие эскалации военных действий в Украине и последовавшей жесткой реакции Запада, включая угрозу новых санкций. Снижение котировок составляло 1,5-3,0%.

Решение S&P о понижении суверенного рейтинга до спекулятивного уровня лишь умеренно добавило негативного фона, поскольку было давно ожидаемым и уже заложены в цены, и будет иметь ограниченное воздействие на сегодняшних торгах.

Макроэкономика, стр. 4

S&P понизил суверенный рейтинг России до спекулятивного уровня 'BB+'; НЕГАТИВНО

ЦБ получил еще одну причину воздержаться от снижения ключевой ставки на ближайшем заседании.

Рост промпроизводства в декабре достиг 3,9% г/г и 1,7% по итогам 2014 г; ПОЗИТИВНО

Сильные цифры по промпроизводству за декабрь и за год – позитивный сигнал для декабрьской макростатистики в целом.

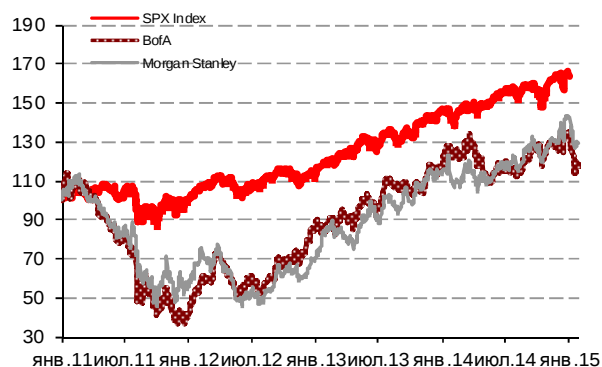
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Банки привлекли на валютных аукционах монетарных властей порядка \$8 млрд
- НОВИКОМБАНК увеличил капитал на 1,5 млрд руб за счет привлечения субординированного займа от ОАО "Рособоронэкспорт".
- Биржевые облигации Полус Золота серий БО-01 – БО-03 объемом 15 млрд руб допущены к торгам на ФБ ММВБ
- Ставка 7-8-го купонов по облигациям Газпром нефти серии 11 составит 12% годовых (+375 б.п.)
- ГИДРОМАШСЕРВИС выкупил по оферте 64,1% выпуска облигаций серии 02 на 1,92 млрд руб
- МЕЧЕЛ выкупил по оферте 6,5% выпуска облигаций серии 04 на 325,3 млн руб
- РСХБ не смог разместить биржевые облигации серии БО-16

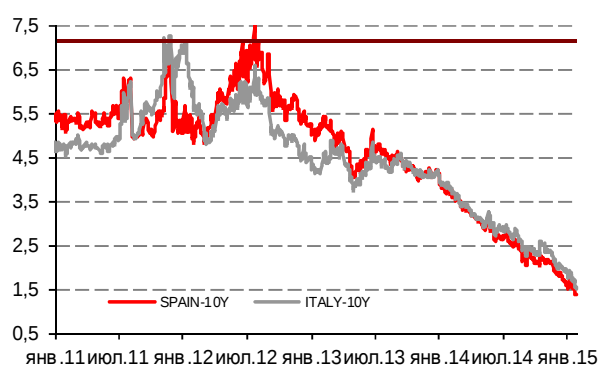
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

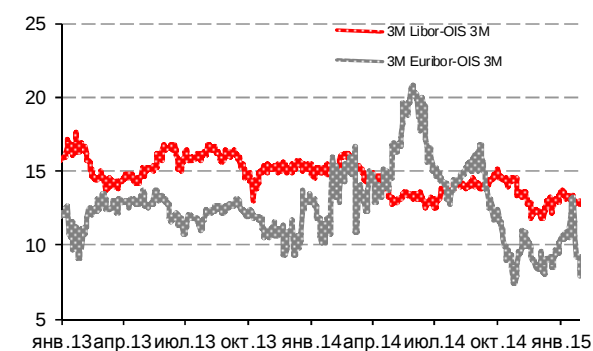
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



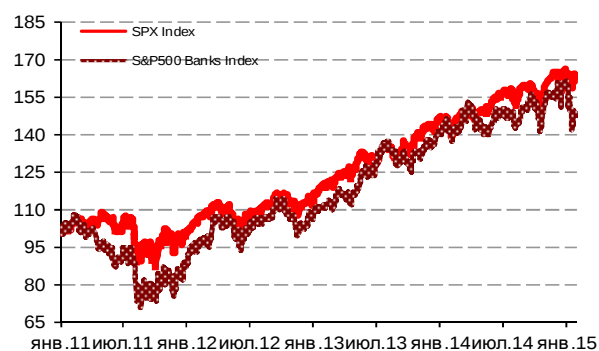
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



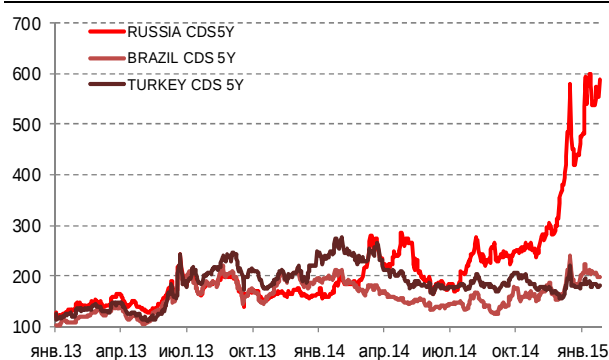
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

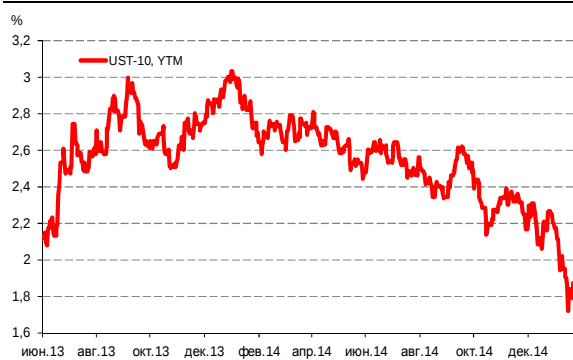


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок вчера, как и ожидалось, находился под давлением, что привело к падению котировок на 1,5-3,0% в среднем – как в суверенном, так и корпоративном секторе. Причиной возвращения продаж послужил новый виток эскалации военных действий на Украине в минувшие выходные и последовавшая за этим ожидаемо негативная реакция Запада, обвинившего в этом Россию. Соответственно, угрозы ужесточения санкций стали носить более конкретный характер – ЕС разрабатывает новый пакет мер, куда, в частности, могут войти (1) расширение списка банков и компаний, которым запрещен выход на европейские рынки, (2) запрет на покупку российского суверенного долга, (3) отключение от системы SWIFT. Этот вопрос будет обсуждаться на Совете глав МИД ЕС, который пройдет в ближайший четверг. Вместе с тем, прошедшие в воскресенье выборы в Греции, где победила партия СИРИЗА, формирующая правительство, могут осложнить принятие нового пакета санкционных мер, поскольку для его принятия требуется согласие всех стран-участниц Евросоюза.

Уже после закрытия российских площадок агентство S&P провело давно ожидаемое рейтинговое действие, понизив суверенный рейтинг РФ до спекулятивного уровня BB+. Эта новость вызвала умеренно негативную реакцию российских рынков, приведя к некоторому снижению курса рубля, усилив давление на долговые рынки. Вместе с тем, совокупный рост кредитного риска CDS 5Y за вчерашний день (с учетом новости от S&P) составил лишь 33 б.п. – до уровня 589 б.п., что ниже максимального значения текущего года в 600 б.п. Таким образом, в совокупности с политическими факторами понижение рейтинга безусловно будет негативно сказываться на ходе сегодняшних торгов, однако, на наш взгляд, не имеет решающего значения, поскольку было уже заложено в цены и совпало с ожиданиями инвесторов.

Рублевые облигации

Внутренний долговой сектор в понедельник показывал негативную динамику на фоне ухудшения внешнеполитического фона. Обострение военного конфликта в Украине и жесткая реакция Запада с обещанием новых санкций против РФ снизила готовность инвесторов покупать рублевые облигации. Снижение котировок в длинном секторе ОФЗ составляло 2-3%. Решение агентства S&P о понижении суверенного рейтинга РФ до спекулятивного уровня BB+ появилось уже после закрытия рублевого рынка и будет оказывать давление на цены на сегодняшних торгах. Вместе с тем, решение было давно ожидаемым рынком и не будет иметь расширенного негативного эффекта. Более того, реакция валютного рынка оказалась также очень умеренной – после кратковременного скачка к уровню в 69 руб/\$ вечером, сегодняшняя валютная сессия открылась ниже 68 руб/\$. Спокойствие валютных игроков может распространиться и на рынок рублевого долга, выступив против необдуманных продаж.

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

Макроэкономика**S&P понизило суверенный рейтинг России до спекулятивного уровня 'BB+'; НЕГАТИВНО**

Вчера вечером рейтинговое агентство S&P понизило суверенный рейтинг России с инвестиционного 'BBB-' до спекулятивного 'BB+', сохранив негативный прогноз. Хотя рынок воспринял отсрочку ожидаемого еще в середине января решения агентства как позитивный знак, вчерашнее понижение рейтинга стало неприятным сюрпризом, который может создать дополнительное давление на рынок в ближайшем будущем.

Сейчас в распоряжении ЦБ имеется больше доводов против понижения ключевой ставки, как минимум, на ближайшем заседании совета директоров 30 января. Действие агентства усиливает опасения в отношении курса рубля. Во-первых, утрата инвестиционного рейтинга может спровоцировать досрочное погашение внешнего долга. В итоге сейчас мы не исключаем, что вместо изначальных ожидаемых в 2015 г \$40 млрд, объем погашений может вырасти до \$60-70 млрд, что предполагает дополнительное давление на капитальный счет.

Во-вторых, рубль будет под давлением и вследствие бюджетной политики: рынок будет ожидать, что из-за более дорогостоящих займов правительство будет вынуждено сократить бюджетный дефицит и искать источники дополнительных поступлений в бюджет, главным образом, из девальвационных доходов.

В итоге мы считаем, что решение S&P будет стоить рублю около 5% (примерно 3 руб/\$) справедливой стоимости. Напомним, что ранее мы оценивали справедливый курс в диапазоне 48-55 руб./\$ в зависимости от цены на нефть.

Рост промпроизводства в декабре достиг 3,9% г/г и 1,7% по итогам 2014 г; ПОЗИТИВНО

Росстат вчера опубликовал очень сильный показатель роста выпуска промышленной продукции за декабрь – 3,9% г/г. Эта цифра сильно превосходит наши ожидания нулевого роста и консенсус-прогноз рынка в диапазоне от -1,5% до +3,0%. Соответственно, это привело к заметному ускорению роста промышленности с 1,5% г/г за 11M14 до 1,7% г/г за 2014 г. Судя по всему, всплеск роста был обусловлен не только календарным эффектом дополнительного рабочего дня, но и хорошей динамикой всех производственных секторов – от инвестиционно-ориентированных до потребительских. Мы считаем, что цифры по промпроизводству за декабрь и за год – позитивный сигнал для декабрьской макростатистики в целом (она будет обнародована чуть позже на этой неделе) и с точки зрения роста ВВП, который теперь может достичь 0,7% по итогам 2014 г, как мы ожидали изначально.

Динамика промпроизводства за декабрь и 2014 г говорит в пользу того, что нынешняя ситуация отличается от 2008 г, когда из-за снижения цены на нефть и давления на финансовый рынок тренд промпроизводства резко ухудшился. С другой стороны, неопределенность ситуации в отношении внешнего спроса и налогообложения российского нефтеперерабатывающего сектора, а также ожидаемое снижение потребительского спроса в этом году будут представлять риск для тренда промпроизводства в этом году.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ть 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	0,26	29.04.15	3,63%	100,29	-0,07%	2,48%	3,61%	196	21,7	0,25	2 000	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-17	04.04.2017	2,10	04.04.15	3,25%	94,66	-0,55%	5,88%	3,43%	537	23,4	2,04	2 000	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-18	24.07.2018	3,02	24.07.15	11,00%	112,63	-0,98%	6,87%	9,77%	600	29,5	2,92	3 466	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,72	16.07.15	3,50%	88,53	-1,11%	6,85%	3,95%	567	26,0	3,60	1 500	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,59	29.04.15	5,00%	90,78	-1,51%	7,13%	5,51%	580	28,3	4,43	3 500	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-22	04.04.2022	6,04	04.04.15	4,50%	86,78	-2,05%	6,86%	5,19%	523	29,3	5,84	2 000	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,88	16.03.15	4,88%	86,69	-2,58%	6,95%	5,62%	532	32,8	6,65	3 000	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,68	24.06.15	12,75%	139,96	-1,96%	7,87%	9,11%	605	23,7	7,39	2 500	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,19	31.03.15	7,50%	100,97	-1,61%	7,28%	7,43%	546	37,6	3,98	138 979	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-42	04.04.2042	12,77	04.04.15	5,63%	83,28	-3,26%	7,01%	6,75%	518	23,4	12,33	3 000	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-43	16.09.2043	12,78	16.03.15	5,88%	85,65	-3,18%	7,05%	6,86%	522	22,6	12,34	1 500	USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,70	10.03.15	7,85%	83,90	-9,78%	14,43%	9,36%	--	--	2,52	90 000	RUB	BBB- / Baa3 / *- / BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	5,10	16.09.15	3,63%	89,60	-0,86%	5,84%	4,05%	--	--	4,82	750	EUR	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,68	20.10.15	5,06%	98,35	-0,49%	6,08%	5,15%	--	--	--	407	EUR	BBB- / *- / Baa3 / *- / BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,50	03.02.15	8,75%	97,00	-0,27%	15,00%	9,02%	--	--	--	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	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ть 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	0,79	19.05.15	8,75%	99,00	-0,00%	10,03%	8,84%	951	-3,0	755	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,14	18.03.15	8,00%	100,25	0,00%	6,08%	7,98%	556	-7,7	360	600	USD	BB+ / *- / Ba1 / *- / BBB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,21	10.06.15	5,50%	93,20	-0,30%	8,78%	5,90%	--	--	--	350	EUR	BB- / *- / / BB+
Альфа17*	22.02.2017	1,91	22.02.15	6,30%	87,38	-6,52%	13,48%	7,21%	1297	126,7	760	300	USD	BB- / *- / Ba3 / *- / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,38	25.03.15	7,88%	95,05	-0,85%	10,03%	8,29%	952	33,1	415	1 000	USD	BB+ / *- / Ba1 / *- / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	3,86	26.03.15	7,50%	86,87	-0,93%	11,18%	8,63%	1000	19,9	433	750	USD	BB- / *- / Ba3 / *- / BB+
Альфа-21	28.04.2021	4,87	28.04.15	7,75%	87,37	-1,57%	10,55%	8,87%	922	28,0	342	1 000	USD	BB+ / *- / Ba1 / *- / BBB-
Альфа-25с	18.02.2025	3,89	18.02.15	9,50%	83,24	-0,49%	12,47%	11,41%	1129	3,3	562	250	USD	/ / BB+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,81	25.05.15	5,97%	97,00	0,81%	9,81%	6,15%	929	-105,5	733	300	USD	/ Ba3 / *- / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,13	10.05.15	6,02%	84,79	-0,39%	14,01%	7,10%	1350	16,7	813	400	USD	/ Ba3 / *- / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,92	24.04.15	11,00%	69,00	-0,90%	23,97%	15,94%	2310	30,0	1711	101	USD	/ B1 / *- / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,65	14.05.15	9,00%	76,00	0,00%	26,60%	11,84%	2609	-1,1	2072	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,38	29.05.15	12,00%	89,13	0,14%	15,52%	13,46%	1434	-9,3	867	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,10	04.03.15	6,47%	100,25	-0,00%	3,93%	6,45%	341	-8,1	145	1 250	USD	BBB- / *- / Baa3 / *- / WD
ВТБ-16Е	15.02.2016	1,01	15.02.15	4,25%	96,98	-0,34%	7,34%	4,38%	--	--	--	193	EUR	BBB- / *- / Baa3 / *- / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,05	12.04.15	6,00%	88,10	-2,60%	12,30%	6,81%	1179	130,1	642	2 000	USD	/ Baa3 / *- / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,97	29.05.15	6,88%	85,29	-1,80%	12,38%	8,06%	1150	60,0	551	1 514	USD	BBB- / *- / Baa3 / *- / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,73	22.02.15	6,32%	85,51	-1,65%	12,10%	7,39%	1123	58,9	523	698	USD	BBB- / *- / Baa3 / *- / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,56	17.04.15	6,95%	68,98	-3,69%	13,54%	10,08%	1221	64,5	668	1 500	USD	BB+ / *- / Ba2 / *- / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,74	30.06.15	6,25%	99,63	-0,01%	6,28%	6,27%	446	-2,7	-73	693	USD	BBB- / *- / Baa3 / *- / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,61	22.05.15	5,45%	86,46	-1,26%	11,17%	6,30%	1030	47,2	431	600	USD	BBB- / *- / / BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,91	13.02.15	5,38%	90,04	-1,24%	10,94%	5,97%	1042	64,3	505	750	USD	BBB- / *- / / BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,86	21.02.15	3,04%	78,44	-1,19%	11,81%	3,87%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / *- / / BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,49	21.05.15	4,22%	76,31	-1,62%	12,16%	5,54%	1098	44,6	531	850	USD	BBB- / *- / / BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,49	09.07.15	6,90%	78,22	-2,48%	12,53%	8,82%	1120	53,8	540	1 600	USD	BBB- / *- / / BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,79	05.07.15	6,03%	72,36	-1,89%	11,69%	8,33%	1006	29,1	483	1 000	USD	BBB- / *- / / BBB-

ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,46	21.02.15	4,03%	70,03	-1,23%	9,52%	5,76%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/	/	BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,49	21.05.15	5,94%	71,25	-2,79%	11,14%	8,34%	952	39,7	419	1 150 USD	BBB-/*/	/	BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,13	22.05.15	6,80%	72,78	-2,27%	11,20%	9,34%	957	27,8	425	1 000 USD	BBB-/*/	/	BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,29	27.05.15	5,13%	93,75	-0,55%	10,25%	5,47%	973	41,2	437	400 USD	BBB-/*/	/	BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,64	23.03.15	6,50%	99,53	0,40%	7,23%	6,53%	672	-66,0	476	948 USD	BBB-/*/	Ba1/*/	BB+
ГПБ-17	17.05.2017	2,16	17.05.15	5,63%	88,20	-1,14%	11,59%	6,38%	1108	52,4	571	1 000 USD	BBB-/*/	Ba1/*/	BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,38	21.05.15	5,75%	75,81	-1,46%	14,16%	7,58%	1329	71,9	731	63 USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,50	30.10.15	3,98%	76,86	-1,25%	11,97%	5,18%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*/	Ba1/*/	BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,59	03.05.15	7,25%	78,21	-1,95%	14,23%	9,27%	1305	52,7	738	500 USD	BB+/*/	B1/*/	BB
ГПБ-19	05.09.2019	4,00	05.03.15	4,96%	77,86	-1,38%	11,25%	6,37%	1007	31,1	396	750 USD	BBB-/*/	/	BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,09	28.06.15	7,50%	69,41	-2,34%	13,49%	10,80%	1186	35,6	663	750 USD	/	NR	BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	4,85	26.03.15	5,00%	86,35	-0,58%	8,05%	5,79%	671	6,8	92	500 USD	BBB/	A3	/
ЕАБР-22	20.09.2022	6,26	20.03.15	4,77%	85,50	0,00%	7,27%	5,58%	564	-5,5	41	500 USD	BBB/	A3	WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,96	15.05.15	8,50%	96,50	0,00%	9,42%	8,81%	824	-5,0	214	250 USD	/	B1	B+
МКБ-18	01.02.2018	2,60	01.02.15	7,70%	82,93	-0,08%	14,94%	9,28%	1407	0,0	808	500 USD	BB-/	B1	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,14	13.05.15	8,70%	72,25	-1,70%	19,33%	12,04%	1846	54,8	1247	500 USD	/	NR	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,84	25.04.15	7,25%	77,47	-0,36%	16,48%	9,36%	1560	10,2	961	500 USD	/	Ba3/*/	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,28	26.04.15	10,00%	68,34	-0,10%	21,77%	14,63%	2090	-0,2	1490	500 USD	/	B1/*/	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,37	08.07.15	11,25%	96,50	12,19%	13,99%	11,66%	1347	-916,8	810	189 USD	/	B1/*/	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,04	25.04.15	8,50%	89,97	-0,19%	13,83%	9,45%	1331	6,7	795	400 USD	/	Ba3/*/	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,61	06.05.15	10,20%	72,49	-0,03%	19,24%	14,07%	1807	-3,9	1239	600 USD	/	B1/*/	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,41	17.03.15	10,50%	90,00	0,00%	12,90%	11,67%	1157	-5,4	577	100 USD	/	/	/
ПСБ-15*	29.09.2015	0,66	29.03.15	5,01%	96,00	-0,52%	11,33%	5,22%	1081	80,6	885	400 USD	/	Ba2/*/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,14	21.04.15	11,00%	70,86	0,00%	43,90%	15,52%	4338	3,7	4142	126 USD	B/	B3	B
РенКред-16	31.05.2016	1,27	31.05.15	7,75%	65,51	0,01%	44,49%	11,83%	4397	2,7	3861	350 USD	B/	B3	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,14	15.05.15	6,30%	90,08	-1,08%	11,31%	6,99%	1079	49,8	542	584 USD	/	Ba1/*/	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,71	27.06.15	5,30%	84,90	-1,84%	11,54%	6,24%	1066	68,6	467	1 300 USD	/	Ba1/*/	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,94	29.05.15	7,75%	89,15	-1,18%	11,76%	8,69%	1089	38,4	489	980 USD	/	Ba1/*/	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	1,30	03.06.15	6,00%	70,52	-1,36%	12,95%	8,51%	1243	24,8	706	800 USD	/	B1/*/	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,66	16.04.15	8,50%	71,71	-1,36%	14,26%	11,85%	1264	19,5	740	500 USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,86	16.06.15	7,73%	72,50	-2,03%	49,63%	10,66%	4912	300,2	4716	200 USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,68	01.06.15	7,56%	49,75	0,00%	53,65%	15,20%	5314	3,2	4777	200 USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,23	11.07.15	9,25%	88,50	1,14%	15,01%	10,45%	1450	-57,5	913	414 USD	B+/	B2	B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,39	10.04.15	10,75%	44,75	0,00%	44,73%	24,02%	4422	-1,1	3885	350 USD	B-/	B3	B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,44	07.07.15	5,50%	100,18	-0,08%	5,08%	5,49%	456	14,4	260	1 500 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-17	24.03.2017	2,03	24.03.15	5,40%	94,19	-0,73%	8,40%	5,73%	788	33,6	251	1 250 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,90	07.02.15	4,95%	93,82	-0,87%	8,32%	5,28%	781	43,1	244	1 300 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,95	28.06.15	5,18%	86,61	-1,32%	8,91%	5,98%	773	30,0	206	1 000 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,52	07.02.15	6,13%	86,76	-1,49%	8,68%	7,06%	735	21,9	182	1 500 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,14	29.04.15	5,13%	73,77	-1,88%	10,08%	6,95%	845	26,4	322	2 000 USD	/	Ba1/*/	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,32	23.05.15	5,25%	64,67	-2,88%	12,10%	8,12%	1047	42,7	524	1 000 USD	/	/	BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,56	26.02.15	5,50%	65,72	-2,08%	11,74%	8,37%	1056	27,9	489	1 000 USD	/	/	BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,61	18.03.15	10,75%	94,00	-0,15%	21,13%	11,44%	2062	26,4	1866	250 USD	/	B2	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,58	06.06.15	14,00%	67,50	0,00%	29,95%	20,74%	2908	-3,0	2308	200 USD	/	B3	B
ХКФ-20*	24.04.2020	3,91	24.04.15	9,38%	70,38	-2,25%	18,41%	13,32%	1723	56,5	1156	500 USD	/	B2	B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,22	19.04.15	10,50%	69,52	-3,52%	19,05%	15,10%	1787	83,9	1177	200 USD	/	NR	B+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,53	17.04.15	4,88%	81,07	-1,90%	9,56%	6,01%	823	38,2	243	600 USD	BB+/	/BB
Газпром-15	12.11.2015	0,78	12.05.15	4,30%	99,29	-0,22%	5,22%	4,33%	471	25,4	275	700 USD	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,34	01.06.15	5,88%	100,25	0,00%	4,94%	5,86%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-15-E2	04.02.2015	0,02	04.02.15	8,13%	100,13	-0,06%	1,57%	8,11%	--	--	--	850 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	0,83	29.05.15	5,09%	99,47	-0,10%	5,73%	5,12%	522	8,9	326	1 000 USD	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-16	22.11.2016	1,73	22.05.15	6,21%	98,10	-1,05%	7,34%	6,33%	683	58,6	146	1 350 USD	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-17Е	22.03.2017	2,00	22.03.15	5,14%	95,99	-0,80%	7,20%	5,35%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,61	02.11.15	5,44%	95,75	-0,80%	7,18%	5,68%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-17-3Е	15.03.2017	2,02	15.03.15	3,76%	93,59	-0,75%	7,09%	4,01%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB

Газпром-18Е	13.02.2018	2,69	13.02.15	6,61%	100,72	-0,82%	6,34%	6,56%	--	--	--	1 200 EUR	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	2,82	11.04.15	8,15%	99,06	-1,26%	8,48%	8,22%	760	41,6	161	1 100 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,47	06.02.15	3,85%	82,27	-2,50%	8,23%	4,68%	689	52,2	110	800 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-20Е	20.03.2020	4,63	20.03.15	3,39%	86,46	-1,01%	6,57%	3,92%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-21Е	26.02.2021	5,31	26.02.15	3,60%	84,24	-1,73%	6,85%	4,27%	--	--	--	750 EUR	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,56	07.03.15	6,51%	89,49	-1,52%	8,51%	7,27%	717	22,5	165	1 300 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,19	19.07.15	4,95%	82,13	-1,80%	8,19%	6,03%	657	24,9	133	1 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-25Е	21.03.2025	7,90	21.03.15	4,36%	85,19	-1,52%	6,39%	5,12%	--	--	--	500 EUR	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,00	06.02.15	4,95%	79,02	-1,87%	7,50%	6,26%	568	18,4	-37	900 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-34	28.04.2034	9,58	28.04.15	8,63%	101,43	-2,13%	8,47%	8,50%	665	20,1	60	1 200 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Газпром-37	16.08.2037	10,52	16.02.15	7,29%	91,17	-1,73%	8,15%	7,99%	633	13,9	114	1 250 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	3,06	26.04.15	2,93%	85,38	-1,62%	8,24%	3,44%	--	--	--	750 EUR	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,25	19.03.15	4,38%	74,86	-3,29%	8,99%	5,84%	736	49,2	213	1 500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,64	27.05.15	6,00%	79,91	-3,43%	9,39%	7,51%	777	48,5	244	1 500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,21	07.06.15	6,36%	97,11	-1,09%	7,71%	6,55%	720	47,6	183	500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,05	24.04.15	3,42%	86,89	-2,23%	8,09%	3,93%	722	72,3	122	1 500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,03	05.05.15	7,25%	95,36	-2,42%	8,45%	7,60%	727	57,1	116	600 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	4,83	09.05.15	6,13%	89,87	-2,37%	8,37%	6,82%	703	45,4	124	1 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	5,80	07.06.15	6,66%	91,13	-2,23%	8,29%	7,30%	666	34,4	143	500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	6,69	24.04.15	4,56%	80,50	-3,17%	7,82%	5,67%	619	43,7	87	1 500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,12	11.03.15	9,88%	91,00	-0,55%	88,16%	10,85%	8764	631,2	8568	350 USD	NR / / WD
НК Альянс-20	04.05.2020	3,94	04.05.15	7,00%	47,50	-0,07%	25,72%	14,74%	2455	-2,3	1888	500 USD	NR / / WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,98	03.02.15	5,33%	98,17	-0,47%	7,23%	5,43%	671	44,9	475	600 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Новатэк-21	03.02.2021	4,82	03.02.15	6,60%	88,79	-1,70%	9,06%	7,44%	773	30,4	193	650 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Новатэк-22	13.12.2022	6,49	13.06.15	4,42%	76,45	-2,04%	8,60%	5,78%	697	27,3	165	1 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB
Роснефть-17	06.03.2017	2,03	06.03.15	3,15%	88,64	-1,57%	9,20%	3,55%	868	77,6	331	1 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,89	06.03.15	4,20%	72,66	-2,66%	9,59%	5,78%	796	41,3	273	2 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,01	02.02.15	6,25%	99,94	0,02%	10,40%	6,25%	989	-30,8	793	500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,42	18.07.15	7,50%	98,20	-0,70%	8,83%	7,64%	831	48,0	294	1 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,99	20.03.15	6,63%	95,23	-0,61%	9,11%	6,96%	860	27,8	323	800 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,74	13.03.15	7,88%	93,27	-1,50%	10,45%	8,44%	957	52,3	358	1 100 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,07	02.02.15	7,25%	88,27	-1,29%	10,30%	8,21%	913	27,3	302	500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / WD

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	0,77	10.05.15	8,25%	99,84	-0,03%	8,43%	8,26%	792	-0,1	596	138 USD	B+ / B1 / * - / BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,06	24.04.15	7,40%	90,24	-0,86%	12,51%	8,20%	1200	40,3	663	600 USD	B+ / B1 / * - / BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,77	24.04.15	9,50%	90,11	-1,92%	13,34%	10,54%	1247	68,9	648	509 USD	B+ / B1 / * - / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,89	27.04.15	6,75%	83,62	-1,62%	13,09%	8,07%	1222	55,5	622	850 USD	B+ / B1 / * - / BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,31	22.04.15	6,50%	77,12	-2,76%	12,59%	8,43%	1126	62,0	531	1 000 USD	B+ / / BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,34	23.06.15	7,75%	80,98	-0,03%	24,53%	9,57%	2401	1,9	1864	319 USD	B- / B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,44	21.07.15	6,50%	95,19	-0,83%	10,07%	6,83%	956	57,9	419	750 USD	/ Ba2 / * - / BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,41	17.04.15	5,63%	77,79	-0,92%	11,38%	7,23%	1004	16,5	425	1 000 USD	BB / Ba2 / * - / BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,82	19.02.15	4,45%	89,06	-0,65%	8,59%	5,00%	771	20,0	172	708 USD	BB+ / Baa3 / * - / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,10	26.03.15	4,95%	86,55	-0,65%	8,50%	5,72%	732	11,4	122	471 USD	BB+ / Baa3 / * - / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,03	30.04.15	4,38%	93,04	-0,63%	6,79%	4,70%	592	17,6	-8	750 USD	BBB- / Baa3 / * - / BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,89	28.04.15	5,55%	90,57	-0,96%	7,60%	6,13%	627	14,7	47	1 000 USD	BBB- / Baa3 / * - / BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,04	27.04.15	7,75%	79,02	1,30%	19,72%	9,81%	1920	-70,2	1383	400 USD	/ B2 / * - / B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,45	26.07.15	6,25%	97,63	-0,23%	7,96%	6,40%	744	12,8	207	383 USD	BB+ / Ba1 / * - / BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,50	25.04.15	6,70%	94,87	-0,39%	8,84%	7,06%	796	12,3	295	648 USD	BB+ / Ba1 / * - / BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,90	19.03.15	4,45%	87,82	-1,01%	8,98%	5,07%	810	32,0	211	576 USD	BB+ / NR / BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,06	17.04.15	5,90%	85,31	-1,07%	8,53%	6,92%	691	12,5	167	697 USD	BB+ / Ba1 / * - / BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,65	27.07.15	7,75%	64,03	-1,42%	25,66%	12,10%	2479	58,4	1879	500 USD	B+ / B1 /
ТМК-20	03.04.2020	4,05	03.04.15	6,75%	58,89	-0,50%	19,77%	11,46%	1859	8,7	1249	500 USD	B+ / B1 /

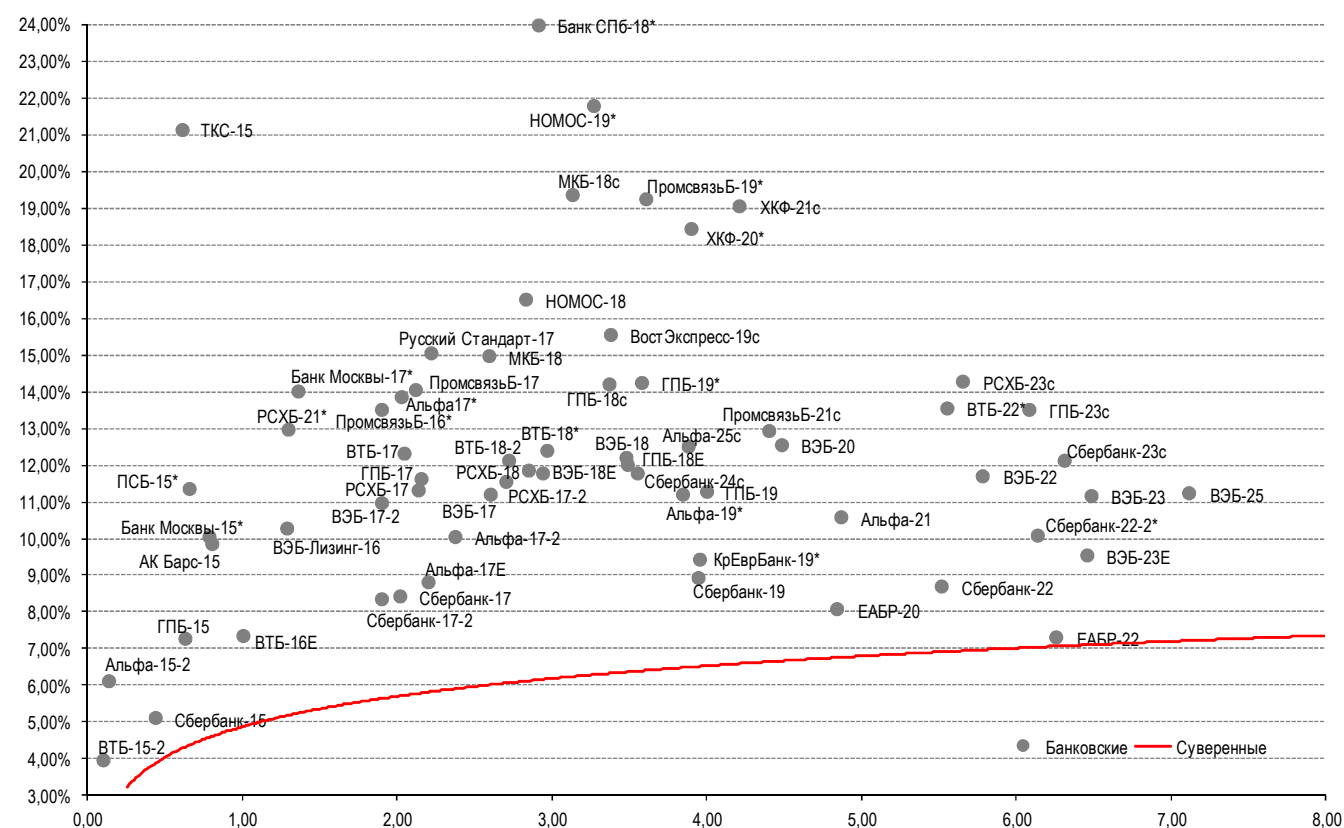
Телекоммуникационные

МТС-20	22.06.2020	4,39	22.06.15	8,63%	98,86	-0,68%	8,89%	8,72%	756	10,5	161	750 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BB+ / * -
МТС-23	30.05.2023	6,68	30.05.15	5,00%	81,67	-1,59%	8,06%	6,12%	643	19,2	111	500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BB+ / * -
Вымпелком-16	23.05.2016	1,26	23.05.15	8,25%	97,48	-0,88%	10,32%	8,46%	980	69,4	443	600 USD	BB / Ba3 / * - /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,97	02.02.15	6,49%	97,61	-0,92%	9,01%	6,65%	850	93,5	654	500 USD	BB / Ba3 / * - /
Вымпелком-17	01.03.2017	1,94	01.03.15	6,25%	91,95	-1,70%	10,64%	6,80%	1012	87,4	475	500 USD	BB / Ba3 / * - /
Вымпелком-18	30.04.2018	2,82	30.04.15	9,13%	94,98	-2,02%	10,99%	9,61%	1011	70,5	412	1 000 USD	BB / Ba3 / * - /

Вымпелком-19	13.02.2019	3,56	13.02.15	5,20%	83,32	-2,29%	10,35%	6,24%	917	61,8	350	600 USD	BB / Ba3 /*- /
Вымпелком-21	02.02.2021	4,62	02.02.15	7,75%	86,54	-2,85%	10,85%	8,95%	952	57,5	372	1 000 USD	BB / Ba3 /*- /
Вымпелком-22	01.03.2022	5,29	01.03.15	7,50%	84,46	-3,30%	10,68%	8,89%	935	58,8	355	1 500 USD	BB / Ba3 /*- /
Вымпелком-23	13.02.2023	6,04	13.02.15	5,95%	77,28	-3,51%	10,15%	7,70%	852	54,3	329	1 000 USD	BB / Ba3 /*- /
Прочие													
АПРОСА-20	03.11.2020	4,63	03.05.15	7,75%	93,75	-1,37%	9,17%	8,27%	783	25,0	203	1 000 USD	BB- / Ba3 /*- / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,59	17.05.15	6,95%	67,27	-0,98%	18,24%	10,33%	1706	25,0	1139	500 USD	BB / / BB- /*-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,06	26.03.15	7,63%	70,19	-2,46%	19,34%	10,86%	1847	82,5	1247	413 USD	BB / B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	2,57	02.05.15	8,00%	38,50	-0,01%	46,20%	20,78%	4533	-0,9	3933	550 USD	B / / B /*-
ДВМП-20	02.05.2020	3,43	02.05.15	8,75%	37,50	-0,03%	35,97%	23,33%	3479	-2,9	2912	325 USD	B / / B /*-
Домодедово-18	26.11.2018	3,37	26.05.15	6,00%	76,03	-0,68%	14,34%	7,89%	1347	17,9	749	300 USD	BB+ / / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,68	12.06.15	5,13%	90,16	-0,68%	9,09%	5,68%	821	22,8	222	750 USD	BB / / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,14	19.03.15	10,00%	99,05	0,02%	16,18%	10,10%	1566	-4,5	1370	101 USD	NR / / CCC+
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,49	29.04.15	5,63%	86,24	-1,75%	8,96%	6,52%	763	35,0	183	750 USD	BB+ / / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,04	03.04.15	5,74%	93,52	-1,10%	9,07%	6,14%	855	52,0	318	1 500 USD	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,52	20.05.15	3,37%	73,65	-1,90%	9,02%	4,58%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,74	05.04.15	5,70%	83,21	-1,76%	8,91%	6,85%	728	26,1	205	1 400 USD	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,38	06.03.15	4,60%	74,22	-2,13%	9,26%	6,20%	--	--	--	500 EUR	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,79	31.01.15	3,91%	84,80	-0,81%	9,88%	4,62%	901	26,5	301	1 000 USD	/ Ba1 /*- / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,50	03.02.15	7,70%	100,26	1,22%	7,18%	7,68%	666	-246,9	470	250 USD	/ Ba1 /*- / BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,53	27.04.15	5,38%	79,45	-1,83%	14,72%	6,76%	1384	73,9	883	800 USD	/ B1 /*- / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,05	30.04.15	3,72%	82,58	-1,31%	10,13%	4,51%	926	41,2	326	650 USD	/ Baa3 /*- / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,82	13.02.15	4,20%	90,04	-0,63%	7,95%	4,67%	708	19,3	108	500 USD	/ Baa3 /*- / BB+

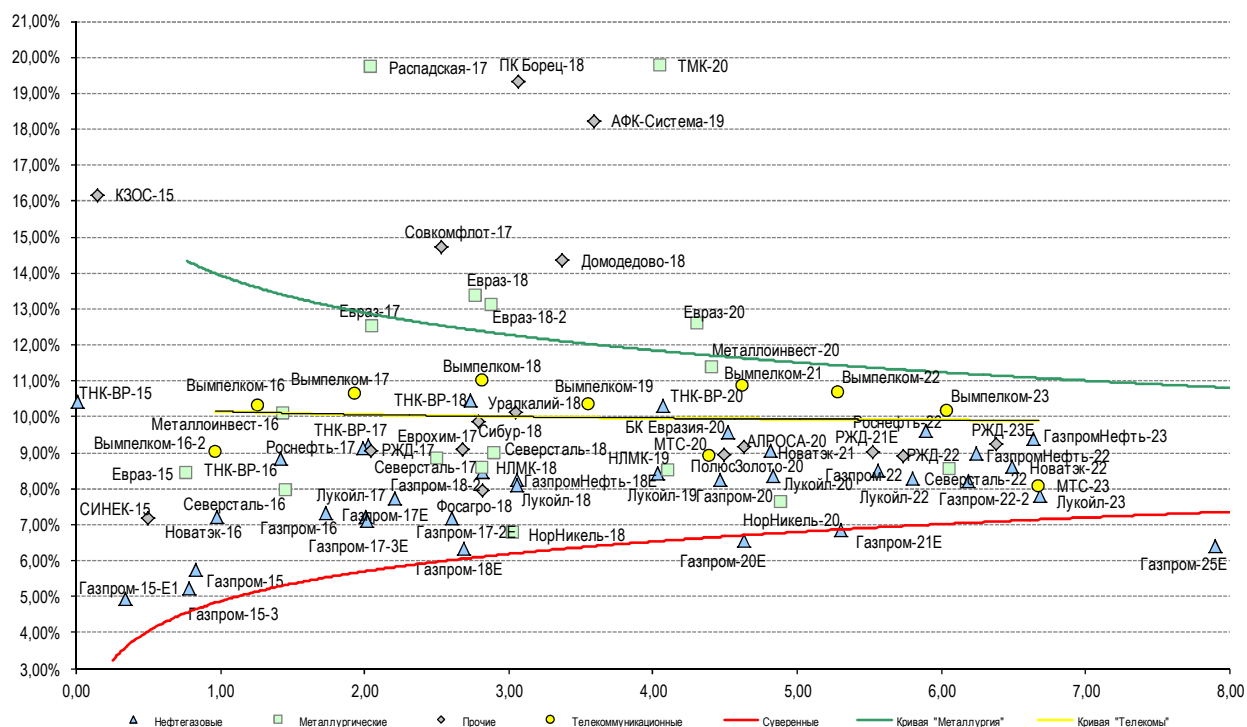
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg



Информация

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

© Альфа-Банк, 2015 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.