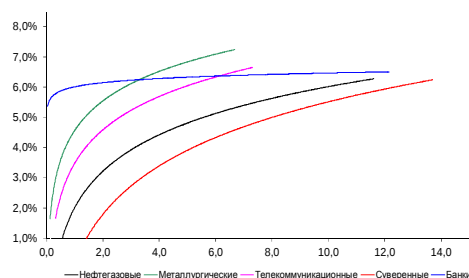
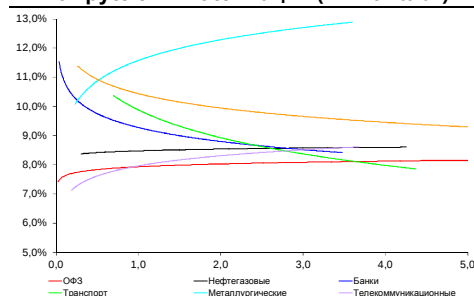


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,60	-4,64б.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,55	-2,80б.п.	↓
Russia-30	113,63	-2,15%	↓
Rus-30 spread	155	5б.п.	↑
Bra-40	113,96	0,16%	↑
Tur-30	156,03	-0,71%	↓
Mex-34	121,48	0,33%	↑
CDS 5 Russia	198,35	7б.п.	↑
CDS 5 Gazprom	271	24б.п.	↑
CDS 5 Brazil	173	2б.п.	↑
CDS 5 Turkey	239	9б.п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	36,3784	0,54%	↑ 20,5
\$/Руб.	36,4831	-0,27%	↓ 9,9
EUR/\$	1,3733	-0,50%	↓ -0,4
Ruble Basket	42,5943	0,74%	↑ -9,7
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8,35%	1,14	↑
NDF \$/Rub 12M	8,58%	1,26	↑
NDF \$/Rub 3Y	8,11%	0,93	↑
FWD €/Rub 3m	51,2909	1,71%	↑
FWD €/Rub 6m	52,3513	2,02%	↑
FWD €/Rub 12m	54,3835	2,39%	↑
3M Libor	0,2357	0,00б.п.	↑
Libor overnight	0,0878	0,09б.п.	↑
MosPrime	8,05	2б.п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	358	208	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 267	0,00%	-22,7
DOW	16 168	-0,94%	↓ -2,5
S&P500	1 846	-0,74%	↓ -0,1
Bovespa	47 094	-1,08%	↓ -8,6
Сырьевые товары			
Brent спот	110,99	1,55%	↑ 0,2
Gold	1351,01	2,16%	↑ 12,1

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Негативный внешний фон обусловил снижение внешнедолгового рынка, ускорившееся с открытием Нью-Йорка. Основные потери понесли суверенные выпуски и квазисуверенные длинные корпоративные бумаги. Мы ожидаем постепенной стабилизации цен внешнедолгового рынка с переходом конфликта на Украине в плоскость переговоров при участии международных посредников и наблюдателей. Цены суверенных выпусков РФ открылись гэпом вверх сегодня.

Рублевые облигации

Мы ожидаем, что сегодня и в последующие дни ситуация будет постепенно стабилизироваться. Однако ставки по рублевым долговым активам, отыграв часть падения, так и не вернутся к прежним уровням. Неопределенным пока является также период, на который повышена ключевая ставка ЦБ и открытым остается вопрос – будет ли данная ставка понижена до прежнего уровня.

Макроэкономика, стр. 4

ЦБ повысил ключевую ставку на 150 б. п. – до 7% годовых; НЕЙТРАЛЬНО

Мы считаем столь значительный объем интервенций негативным сигналом значительного ускорения чистого оттока капитала, который, на наш взгляд, едва ли снизится в ближайшее время.

ЦБ объявил об изменениях в курсовой политике; НЕГАТИВНО

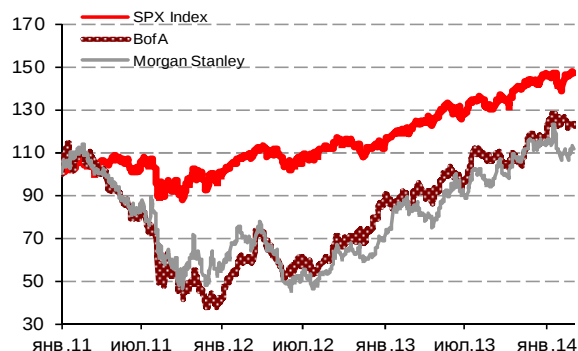
Мы не ожидаем, что решение ослабит давление на валютный рынок в долгосрочной перспективе. В ожидании того, что ЦБ будет таргетировать курс рубля, участники рынка теперь будут обеспокоены новыми рисками, т.е. возможным введением контроля над капиталом, что сохранит чистый отток капитала высоким. Несмотря на попытки ЦБ стабилизировать рубль в ближайшее время, действия регулятора по снижению фундаментальной стоимости – это лишь вопрос времени.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

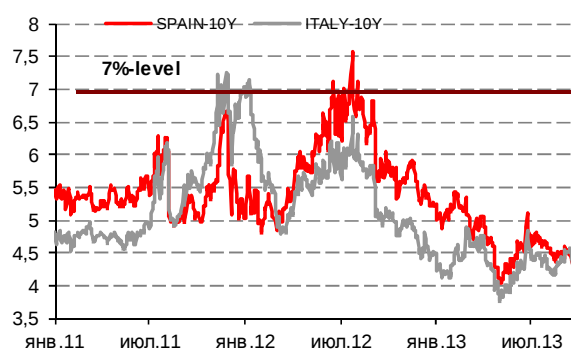
- Украина просит у МВФ \$15 млрд, миссия прибудет в Киев во вторник
- ЦБ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 35 копеек вверх до 35,75-42,75 руб
- Moody's изменило прогнозы рейтингов Германии, Австрии и Люксембурга с "негативного" на "стабильный"
- S&P изменило прогноз по рейтингам Свердловской области со "стабильного" на "негативный", рейтинги подтверждены
- Промсвязьбанк отложил road show субординированных еврооблигаций из-за неблагоприятной ситуации на рынке
- РУСАЛ Братск выкупил по оферте 73% выпуска облигаций серии 07 на 10,9 млрд руб
- Ставка 9-го купона по облигациям Банка ВТБ серий БО-03 и БО-04 составит 8,5% годовых (+50 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

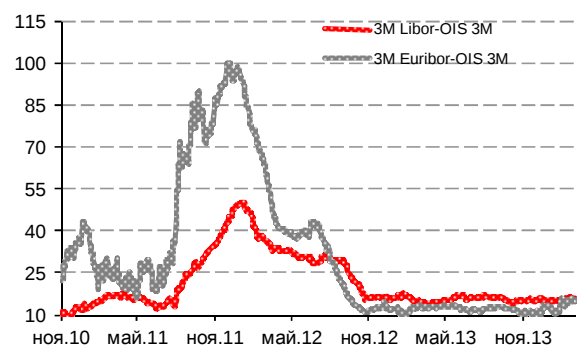
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



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

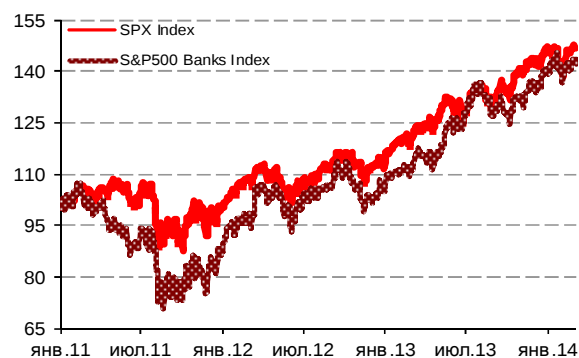


Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Доходность UST-10 в понедельник открылась гэпом вниз и удерживается на уровне 2,61% годовых. Реакция на российском рынке еврооблигаций на ухудшение внешнего фона была умеренно негативной. Как мы и ожидали, CDS 5Y подскочили выше отметки 200 б.п., Rus-42 снизился на 2,5%, Rus-30 почти на 2%, в корпоративном сегменте ликвидность была невысокой. В американскую торговую сессию падение усилилось на фоне сообщений о выставленном Россией Украине ультиматуме, которые позже были опровергнуты – суверенные выпуски по итогам дня потеряли 1-5% в зависимости от дюрации, длинные ликвидные корпоративные бумаги подешевели в среднем на 2-4% (длинные квазисуверенные бумаги чувствовали себя хуже корпоративного сегмента в целом). Мы ожидаем постепенной стабилизации цен внешнедолгового рынка с переходом конфликта на Украине в плоскость переговоров при участии международных посредников и наблюдателей. Цены суверенных выпусков РФ, вероятно, откроются гэпом вверх сегодня.

Сегодня президент США Б.Обама направит в Конгресс США бюджетный план на 2015 финансовый год, который начнется 1 октября 2014 года. Экс-председатель ФРС США Б.Бернанке выступит с речью на Международном форуме по финансовым рынкам в Абу-Даби.

Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок вчера следовал общему тренду, показав одно из рекордных падений котировок. После субботних заявлений российского президента о возможности ввода российских войск на территорию Украины – инвесторы ожидали обвального падения рынков в России.

С началом торгов Банк России временно повысил ключевую ставку до 7% годовых, ставка по РЕПО была повышена до 8%. Кроме того, Банк России резко увеличил интервенции в поддержку рубля, продав порядка \$11 млрд. В результате операций ЦБ на валютном рынке сальдо операций Банка России на сегодняшнее утро достигло (-669) млрд руб, которые будут изъяты из системы. Одновременно повышение ставки РЕПО не повлияло на сокращение спроса на рублевую ликвидность – объем привлечения по фиксированной ставке на 1 день приблизился к 100 млрд руб. Для удовлетворения потребности банков в рублевых ресурсах ЦБ помимо планового аукциона недельного РЕПО на 2,45 трлн руб проведет аукцион по 1-дневному РЕПО.

Доходность длинных ОФЗ в результате 5%-ного падения котировок подросла на 40 б.п., достигнув по 15-летним бумагам 8,85% годовых. В секторе корпоративного долга паника привела к разъезжанию спредов. Индикативное снижение цен, не подтвержденное объемами, составляло 2-4 п.п.

Мы ожидаем, что сегодня и в последующие дни ситуация будет постепенно стабилизироваться. Однако ставки по рублевым долговым активам, отыграв часть падения, так и не вернутся к прежним уровням. Неопределенным пока является также период, на который повышена ключевая ставка ЦБ и открытым остается вопрос – будет ли данная ставка понижена до прежнего уровня. Мы ожидаем, что вопрос по

ключевой ставке будет решен на ближайшем заседании ЦБ 14 марта в случае, если не произойдет дальнейшей эскалации конфликта на Украине.

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

Макроэкономика

ЦБ повысил ключевую ставку на 150 б. п. – до 7% годовых; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера Банк России принял решение повысить ставки на 150 б. п., отвечая на возросшие риски, связанные с финансовой стабильностью. Мы согласны с тем, что повышение ставок – адекватная реакция на усиление инфляционных рисков. Однако решение регулятора было достаточно индифферентно встречено участниками валютных торгов. Помимо повышения ставок, ЦБ вчера был вынужден продать примерно \$11 млрд с целью стабилизировать курс на уровне 36,5 руб/\$.

Мы считаем столь значительный объем интервенций негативным сигналом значительного ускорения чистого оттока капитала, который, на наш взгляд, едва ли снизится в ближайшее время. Таким образом, мы ожидаем, что давление на рубль сохранится в ближайшие недели.

ЦБ объявил об изменениях в курсовой политике; НЕГАТИВНО

Вчера поздно вечером ЦБ объявил об изменениях в правилах валютных интервенций: если ранее интервенции объемом \$350 млн сдвигали корзину/коридор курса рубля на 5 копеек, то теперь этот сдвиг будет происходить при интервенциях объемом \$1,5 млрд. Мы обеспокоены этим шагом регулятора по двум причинам. Во-первых, он указывает на то, что вчера ЦБ допустил просчет. Резкого повышения ставки на 150 б. п. оказалось недостаточно для стабилизации валютного рынка, и ЦБ, по различным оценкам, был вынужден продать \$10-11 млрд. Де факто изменение правила интервенций – есть не что иное как признание того, что повышение ставок было неверным или недостаточным шагом.

Во-вторых, хотя с момента своего прихода новая команда ЦБ была привержена политике инфляционного таргетирования и свободного плавления курса, вчера эти цели были нарушены. На наш взгляд, это нанесло серьезный удар по доверию к регулятору. Вчерашнее решение указывает на то, что обменный курс остается ориентиром для ЦБ и инструментом контроля над инфляцией в отличие от процентных ставок.

Наконец, мы не ожидаем, что это решение ослабит давление на валютный рынок в долгосрочной перспективе. В ожидании того, что ЦБ будет таргетировать курс рубля, участники рынка теперь будут обеспокоены новыми рисками, т.е. возможным введением контроля над капиталом, что сохранит чистый отток капитала высоким. Несмотря на попытки ЦБ стабилизировать рубль в ближайшее время, действия регулятора по снижению фундаментальной стоимости – это лишь вопрос времени.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 5: 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 доход-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,13	29.04.14	3,63%	102,96	-0,19%	1,03%	3,52%	72	15,9	1,12	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,92	04.04.14	3,25%	104,42	-0,55%	1,77%	3,11%	112	17,7	2,90	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,68	24.07.14	11,00%	133,29	-0,91%	2,87%	8,25%	175	24,2	3,63	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,50	16.07.14	3,50%	100,82	-1,12%	3,32%	3,47%	184	24,4	4,43	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,31	29.04.14	5,00%	105,31	-1,79%	4,02%	4,75%	254	33,2	5,21	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,73	04.04.14	4,50%	99,19	-2,26%	4,62%	4,54%	253	32,8	6,58	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,56	16.03.14	4,88%	99,33	-2,59%	4,96%	4,91%	287	33,4	7,37	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,38	24.06.14	12,75%	165,75	-2,32%	5,88%	7,69%	328	32,9	8,14	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,84	31.03.14	7,50%	113,63	-2,15%	4,15%	6,00%	155	4,6	4,51	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,69	04.04.14	5,63%	94,17	-4,74%	6,06%	5,97%	251	38,0	13,28	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	13,64	16.03.14	5,88%	95,61	-5,35%	6,20%	6,15%	360	137,9	13,23	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,39	10.03.14	7,85%	98,24	-1,86%	8,37%	7,99%	--	--	3,25	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,85	16.09.14	3,63%	101,80	-1,76%	3,31%	3,56%	--	--	5,66	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,49	20.10.14	5,06%	106,51	-1,23%	2,47%	4,75%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,35	03.08.14	8,75%	98,06	-2,79%	10,25%	8,92%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 6: 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 доход-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,59	19.05.14	8,75%	106,23	0,02%	4,90%	8,24%	458	-2,4	386	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,98	18.03.14	8,00%	105,30	-0,95%	2,79%	7,60%	248	93,2	176	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,75	22.08.14	6,30%	101,81	-1,99%	5,63%	6,19%	497	73,8	386	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,09	25.03.14	7,88%	108,31	-2,14%	5,28%	7,27%	463	68,4	351	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,52	26.03.14	7,50%	103,16	-2,42%	6,81%	7,27%	533	53,4	349	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,52	28.04.14	7,75%	104,90	-2,53%	6,87%	7,39%	539	45,9	285	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,64	25.05.14	5,97%	103,66	-1,31%	3,75%	5,76%	344	79,6	272	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,89	10.05.14	6,02%	100,76	-2,73%	5,75%	5,97%	510	95,4	398	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,66	24.04.14	11,00%	107,69	-0,22%	8,93%	10,21%	782	5,5	606	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,39	14.05.14	9,00%	99,85	0,12%	9,06%	9,01%	874	-5,6	728	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,90	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,39%	12,18%	1127	-0,4	951	125	USD	/ /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,98	04.09.14	6,47%	104,12	-0,50%	2,28%	6,21%	197	50,0	124	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,91	15.02.15	4,25%	103,24	-1,17%	2,52%	4,12%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,82	12.04.14	6,00%	103,71	-2,26%	4,70%	5,79%	405	79,8	293	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,70	29.05.14	6,88%	106,19	-2,82%	5,22%	6,47%	411	77,0	235	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,57	22.08.14	6,32%	104,78	-2,33%	4,97%	6,03%	385	66,7	210	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,43	17.04.14	6,95%	97,80	-3,97%	7,30%	7,11%	520	62,0	267	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12,15	30.06.14	6,25%	104,73	-1,10%	5,86%	5,97%	326	13,9	-20	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,37	22.05.14	5,45%	103,95	-1,54%	4,29%	5,24%	363	45,4	141	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,76	13.08.14	5,38%	103,85	-1,42%	3,97%	5,18%	332	51,8	220	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,79	21.02.15	3,04%	98,16	-2,20%	3,54%	3,09%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,27	21.05.14	4,22%	97,28	-2,50%	4,87%	4,34%	376	59,4	156	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,23	09.07.14	6,90%	106,14	-2,35%	5,73%	6,50%	426	45,2	172	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,60	05.07.14	6,03%	98,70	-2,61%	6,23%	6,10%	413	39,6	160	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,66	21.02.15	4,03%	95,97	-1,89%	4,59%	4,20%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,34	21.05.14	5,94%	96,45	-2,87%	6,44%	6,16%	434	38,8	147	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,13	22.05.14	6,80%	101,18	-2,64%	6,65%	6,72%	405	37,9	77	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,11	27.05.14	5,13%	104,05	-0,93%	3,23%	4,93%	292	43,7	145	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,77	15.06.14	6,25%	103,34	-0,14%	1,92%	6,05%	161	16,3	89	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,46	23.03.14	6,50%	105,48	-1,09%	2,87%	6,16%	255	72,5	183	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,93	17.05.14	5,63%	103,78	-1,97%	4,34%	5,42%	369	67,2	257	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,13	21.05.14	5,75%	99,63	-1,73%	5,84%	5,77%	472	42,2	252	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,29	30.10.14	3,98%	100,14	-2,56%	3,95%	3,98%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,33	03.05.14	7,25%	105,72	-2,57%	5,94%	6,86%	483	59,8	263	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	7,03	28.06.14	7,50%	99,96	-2,42%	7,50%	7,50%	541	34,3	288	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,56	26.03.14	5,00%	101,76	0,00%	4,68%	4,91%	321	-0,8	67	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,92	20.03.14	4,77%	95,05	-1,96%	5,50%	5,02%	341	27,5	88	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,51	15.05.14	8,50%	98,13	-2,61%	8,92%	8,66%	745	58,6	561	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,43	01.08.14	7,70%	100,66	-1,73%	7,50%	7,65%	684	97,9	463	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,83	13.05.14	8,70%	95,45	-2,11%	9,93%	9,11%	881	56,3	706	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,55	25.04.14	7,25%	97,85	-2,39%	7,86%	7,41%	675	68,4	499	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,02	26.04.14	10,00%	102,40	-2,54%	9,40%	9,77%	828	64,0	652	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,14	25.04.14	6,20%	99,88	-0,62%	6,94%	6,21%	663	426,7	591	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,11	08.07.14	11,25%	109,62	-1,11%	6,74%	10,26%	643	52,9	497	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,76	25.04.14	8,50%	105,71	-1,93%	6,46%	8,04%	580	69,7	469	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,33	06.05.14	10,20%	103,85	-2,70%	9,31%	9,82%	819	63,3	599	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,50	29.03.14	5,01%	102,04	-0,58%	3,66%	4,91%	335	37,9	263	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,88	21.04.14	11,00%	95,94	-2,95%	13,23%	11,47%	1292	162,0	1220	325	USD	B/	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,05	31.05.14	7,75%	95,55	-1,55%	10,00%	8,11%	969	77,7	823	350	USD	B+/	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,90	15.05.14	6,30%	105,41	-1,49%	4,46%	5,98%	381	50,7	269	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,47	27.06.14	5,30%	102,01	-1,50%	4,71%	5,19%	360	43,5	184	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,66	29.05.14	7,75%	110,13	-1,78%	5,06%	7,04%	394	48,7	219	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,11	03.06.14	6,00%	99,54	-2,35%	6,08%	6,03%	577	40,5	431	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,52	16.04.14	8,50%	98,61	-2,67%	8,71%	8,62%	662	40,5	409	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,67	16.06.14	7,73%	98,01	-1,17%	8,95%	7,89%	864	72,0	792	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,48	01.06.14	7,56%	96,53	-1,84%	9,01%	7,83%	835	76,1	724	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,29	11.07.14	9,25%	101,13	-2,24%	8,84%	9,15%	853	79,2	781	525	USD	B+/	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,27	10.04.14	10,75%	96,96	-2,28%	11,70%	11,09%	1104	70,6	992	350	USD	B-/	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,30	07.07.14	5,50%	104,83	-0,76%	1,84%	5,25%	153	57,7	81	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,80	24.03.14	5,40%	105,74	-1,45%	3,40%	5,11%	275	50,9	163	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,75	07.08.14	4,95%	104,43	-1,36%	3,35%	4,74%	269	49,1	158	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,68	28.06.14	5,18%	102,70	-2,10%	4,60%	5,04%	313	45,0	45	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,39	07.08.14	6,13%	102,89	-2,59%	5,67%	5,95%	357	40,7	105	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,89	29.04.14	5,13%	92,03	-3,88%	6,34%	5,57%	424	56,7	171	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,20	23.05.14	5,25%	90,61	-3,63%	6,63%	5,79%	453	50,8	166	1 000	USD	/	/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	4,41	26.08.14	5,50%	94,55	-4,62%	6,24%	5,82%	477	61,9	293	1 000	USD	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,13	21.04.14	11,50%	100,75	-0,35%	5,47%	11,41%	516	239,1	443	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,39	18.03.14	10,75%	103,53	-1,79%	8,26%	10,38%	795	127,0	722	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,28	06.06.14	14,00%	107,15	-2,42%	11,80%	13,07%	1114	75,4	1003	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,04	18.03.14	7,00%	99,88	-0,47%	9,91%	7,01%	960	959,6	888	500	USD	NR/	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,41	24.04.14	9,38%	98,40	-1,91%	9,72%	9,53%	907	41,4	685	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	3,93	19.04.14	10,50%	99,72	-0,10%	10,55%	10,53%	943	1,6	768	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. 7: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн	а	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,23	17.04.14	4,88%	93,74	-1,63%	6,12%	5,20%	464	30,9	210	600	USD	BB+ / / BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,66	31.10.14	5,36%	102,63	-0,18%	1,29%	5,23%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,41	31.07.14	8,13%	102,68	-0,25%	1,46%	7,91%	115	57,1	43	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,19	01.06.14	5,88%	105,09	-0,45%	1,69%	5,59%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,92	04.02.15	8,13%	105,79	-0,53%	1,70%	7,68%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,67	29.05.14	5,09%	105,71	-0,67%	1,74%	4,82%	143	39,1	71	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,51	22.05.14	6,21%	109,66	-1,08%	2,51%	5,66%	185	41,9	74	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,78	22.03.14	5,14%	107,44	-1,22%	2,57%	4,78%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,38	02.11.14	5,44%	109,41	-1,32%	2,70%	4,97%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,82	15.03.14	3,76%	103,55	-1,33%	2,52%	3,63%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,61	13.02.15	6,61%	112,87	-1,51%	3,08%	5,85%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,51	11.04.14	8,15%	114,90	-1,39%	4,16%	7,09%	304	38,9	129	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,32	06.08.14	3,85%	99,33	-2,13%	4,76%	4,04%	329	40,5	75	800	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,39	20.03.14	3,39%	99,01	-1,73%	3,57%	3,42%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,28	26.02.15	3,60%	98,86	-1,66%	3,79%	3,64%	--	--	--	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,21	07.03.14	6,51%	104,17	-2,59%	5,85%	6,25%	376	40,8	123	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,86	19.07.14	4,95%	94,44	-3,05%	5,80%	5,24%	370	44,8	118	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,64	21.03.14	4,36%	100,08	-1,71%	4,35%	4,36%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,83	06.08.14	4,95%	85,39	-3,24%	6,57%	5,80%	397	39,0	68	900	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,25	28.04.14	8,63%	114,24	-3,55%	7,27%	7,55%	467	40,0	138	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,61	16.08.14	7,29%	101,46	-3,64%	7,16%	7,18%	456	37,3	110	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,86	26.04.14	2,93%	98,33	-1,75%	3,37%	2,98%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,98	19.03.14	4,38%	89,92	-2,36%	5,89%	4,87%	380	33,2	127	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,37	27.05.14	6,00%	98,40	-2,79%	6,22%	6,10%	413	37,6	126	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,65	05.05.14	6,38%	103,30	-0,39%	1,40%	6,17%	109	56,3	37	900	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,97	07.06.14	6,36%	110,84	-0,93%	2,85%	5,73%	219	30,5	108	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,85	24.04.14	3,42%	98,75	-2,07%	3,74%	3,46%	263	54,3	87	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,71	05.05.14	7,25%	112,99	-1,67%	4,62%	6,42%	314	34,8	47	600	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,52	09.05.14	6,13%	105,70	-2,01%	5,11%	5,79%	363	36,2	109	1 000	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,46	07.06.14	6,66%	107,32	-2,12%	5,54%	6,20%	344	32,3	92	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,36	24.04.14	4,56%	91,59	-2,43%	5,76%	4,98%	367	32,5	79	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,95	11.03.14	9,88%	102,79	-0,77%	6,99%	9,61%	668	78,6	596	350	USD	B- /- / B /-
НК Альянс-20	04.05.2020	4,93	04.05.14	7,00%	90,58	-2,48%	9,02%	7,73%	755	51,1	487	500	USD	B- /- / B /-

Новатэк-16	03.02.2016	1,84	03.08.14	5,33%	104,89	-1,10%	2,69%	5,08%	238	59,6	166	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,69	03.08.14	6,60%	108,22	-1,36%	5,17%	6,10%	308	23,3	116	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,21	13.06.14	4,42%	90,99	-2,29%	5,74%	4,86%	365	31,4	78	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,85	06.03.14	3,15%	100,13	-1,34%	3,10%	3,14%	245	46,6	133	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,65	06.03.14	4,20%	89,44	-2,65%	5,87%	4,70%	378	39,3	125	2 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,90	02.08.14	6,25%	104,45	-0,32%	1,32%	5,98%	101	33,7	29	500 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,21	18.07.14	7,50%	111,36	-0,80%	2,53%	6,73%	222	35,3	76	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,74	20.03.14	6,63%	109,34	-1,03%	3,37%	6,06%	271	36,1	160	800 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,45	13.03.14	7,88%	114,70	-0,91%	3,89%	6,87%	277	25,3	102	1 100 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,95	02.08.14	7,25%	112,74	-1,22%	4,75%	6,43%	328	24,3	60	500 USD	BBB	Baa1	/	WD

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,57	10.05.14	8,25%	105,04	-0,96%	5,08%	7,85%	477	60,4	405	577 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,79	24.04.14	7,40%	102,64	-1,57%	6,45%	7,21%	580	56,0	468	600 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,43	24.04.14	9,50%	105,99	-1,65%	7,77%	8,96%	712	94,3	490	509 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,59	27.04.14	6,75%	97,04	-1,82%	7,59%	6,96%	647	51,4	472	850 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,96	22.04.14	6,50%	90,19	-2,54%	8,59%	7,21%	711	51,9	444	1 000 USD	B+		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,12	23.06.14	7,75%	93,35	-0,66%	11,09%	8,30%	1078	32,6	932	319 USD	CCC+	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,23	21.07.14	6,50%	105,09	-1,01%	4,23%	6,18%	391	45,4	245	750 USD		Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,12	17.04.14	5,63%	95,56	-1,65%	6,51%	5,89%	504	32,0	250	1 000 USD	BB	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,66	19.08.14	4,45%	98,22	-1,41%	4,95%	4,53%	383	39,3	208	800 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,81	26.03.14	4,95%	97,45	-1,87%	5,49%	5,08%	401	38,5	134	500 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,79	30.04.14	4,38%	99,16	-1,13%	4,60%	4,41%	348	29,7	173	750 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,54	28.04.14	5,55%	99,09	-1,39%	5,71%	5,60%	424	24,6	170	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,78	27.04.14	7,75%	100,14	-1,61%	7,69%	7,74%	704	58,0	592	400 USD		B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,13	19.04.14	9,25%	101,03	-0,05%	0,94%	9,16%	62	23,6	-10	375 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,25	26.07.14	6,25%	105,45	-1,21%	3,84%	5,93%	353	54,0	207	500 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,23	25.04.14	6,70%	105,84	-1,39%	4,93%	6,33%	427	42,5	315	1 000 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,66	19.03.14	4,45%	97,71	-1,51%	5,08%	4,55%	397	41,1	221	600 USD	BB+	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,67	17.04.14	5,90%	94,98	-2,35%	6,67%	6,21%	458	34,7	205	750 USD	BB+	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,42	27.07.14	7,75%	103,59	-1,66%	6,68%	7,48%	603	49,1	381	500 USD	B+	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,91	03.04.14	6,75%	94,56	-2,42%	7,89%	7,14%	642	49,4	374	500 USD	B+	B1	/	

Телекоммуникационные

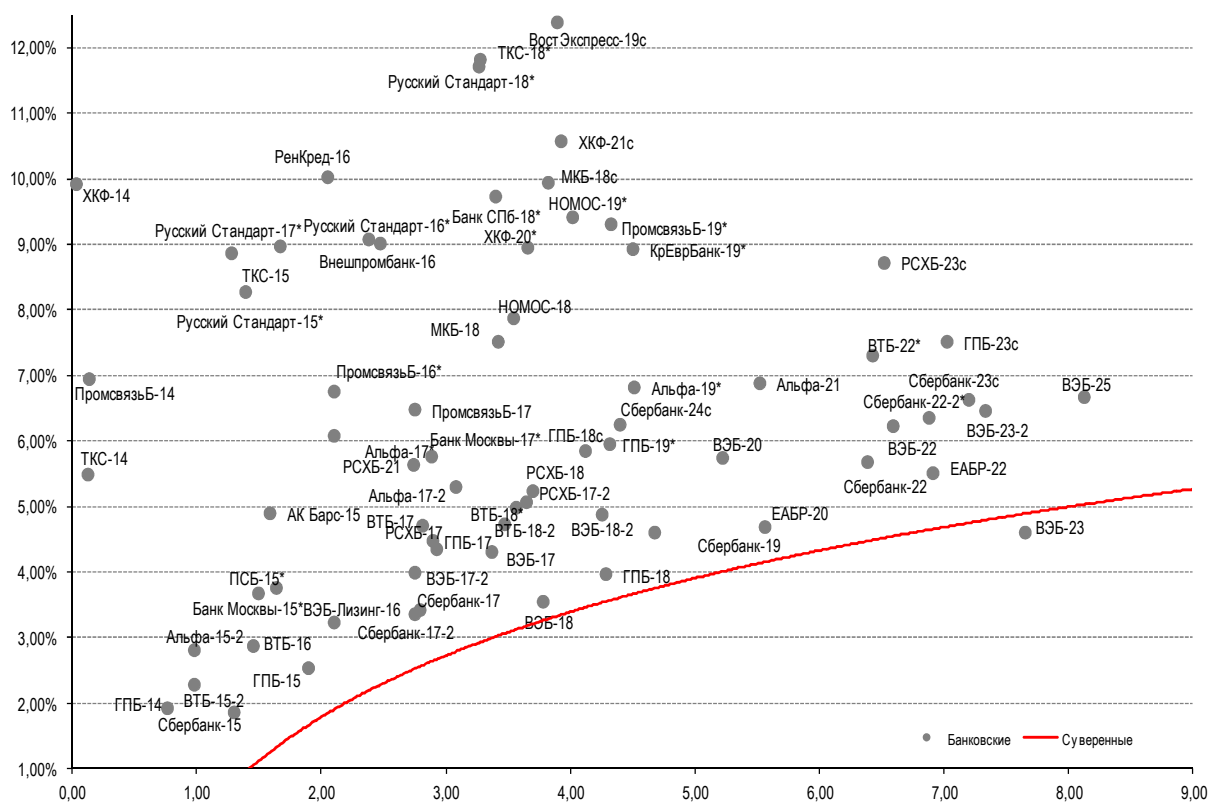
МТС-20	22.06.2020	5,02	22.06.14	8,63%	115,85	-1,76%	5,60%	7,44%	413	34,7	145	750 USD	BB+	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,30	30.05.14	5,00%	90,69	-2,47%	6,35%	5,51%	425	33,6	138	500 USD	BB+	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,32	29.03.14	4,25%	100,56	-0,11%	2,48%	4,22%	217	33,8	145	200 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,04	23.05.14	8,25%	109,15	-1,23%	3,90%	7,56%	359	59,4	213	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,82	02.08.14	6,49%	105,36	-1,07%	3,57%	6,16%	325	59,0	253	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,78	01.09.14	6,25%	104,78	-1,68%	4,53%	5,97%	387	61,3	276	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,50	30.04.14	9,13%	113,80	-1,77%	5,37%	8,02%	426	50,3	250	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,40	13.08.14	5,20%	97,91	-2,22%	5,69%	5,31%	422	51,3	237	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,48	02.08.14	7,75%	104,50	-2,94%	6,92%	7,41%	544	54,8	290	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,17	01.09.14	7,50%	101,73	-2,87%	7,22%	7,38%	512	47,4	259	1 500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,93	13.08.14	5,95%	91,07	-3,48%	7,33%	6,53%	523	51,4	271	1 000 USD	BB	Ba3	/	

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	5,26	03.05.14	7,75%	107,86	-1,95%	6,29%	7,19%	481	36,7	227	1 000 USD	BB- /	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,68	17.05.14	8,88%	104,89	-0,13%	1,84%	8,46%	153	16,3	81	500 USD	BB- /	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,39	17.05.14	6,95%	104,41	-1,59%	5,95%	6,66%	447	36,0	263	500 USD	BB /		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,81	26.03.14	7,63%	99,59	-1,10%	7,73%	7,66%	661	28,8	486	420 USD	BB /	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,47	02.05.14	8,00%	87,74	-3,42%	11,81%	9,12%	1069	102,3	893	550 USD	BB- /		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,64	02.05.14	8,75%	87,82	-3,12%	11,56%	9,96%	1009	69,0	825	325 USD	BB- /		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,12	26.05.14	6,00%	99,51	-2,79%	6,12%	6,03%	500	68,9	280	300 USD	BB+ /		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,44	12.06.14	5,13%	99,57	-1,66%	5,25%	5,15%	413	48,9	238	750 USD	BB /		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,97	19.03.14	10,00%	103,56	0,00%	6,40%	9,66%	609	-1,3	537	101 USD	NR /		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,16	29.04.14	5,63%	96,57	-1,65%	6,31%	5,83%	483	31,6	229	750 USD	BB+ /		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,81	03.04.14	5,74%	106,09	-1,82%	3,63%	5,41%	297	63,9	186	1 500 USD	BBB /	Baa1	/	BBB-
РЖД-21	20.05.2021	6,33	20.05.14	3,37%	95,09	-1,63%	4,18%	3,55%	--	--	--	1 000 EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,44	05.04.14	5,70%	99,64	-1,74%	5,76%	5,72%	366	26,1	113	1 400 USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,64	31.07.14	3,91%	95,67	-1,98%	5,15%	4,09%	403	55,6	228	1 000 USD		Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,36	03.08.14	7,70%	105,97	0,15%	3,34%	7,27%	303	-12,6	231	250 USD		Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,30	27.04.14	5,38%	98,29	-1,28%	5,90%	5,47%	524	38,7	413	800 USD		Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,83	30.04.14	3,72%	95,76	-2,15%	4,86%	3,89%	374	56,8	199	650 USD		Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,66	13.08.14	4,20%	98,65	-1,28%	4,58%	4,26%	346	35,4	171	500 USD		Baa3	/	BB+

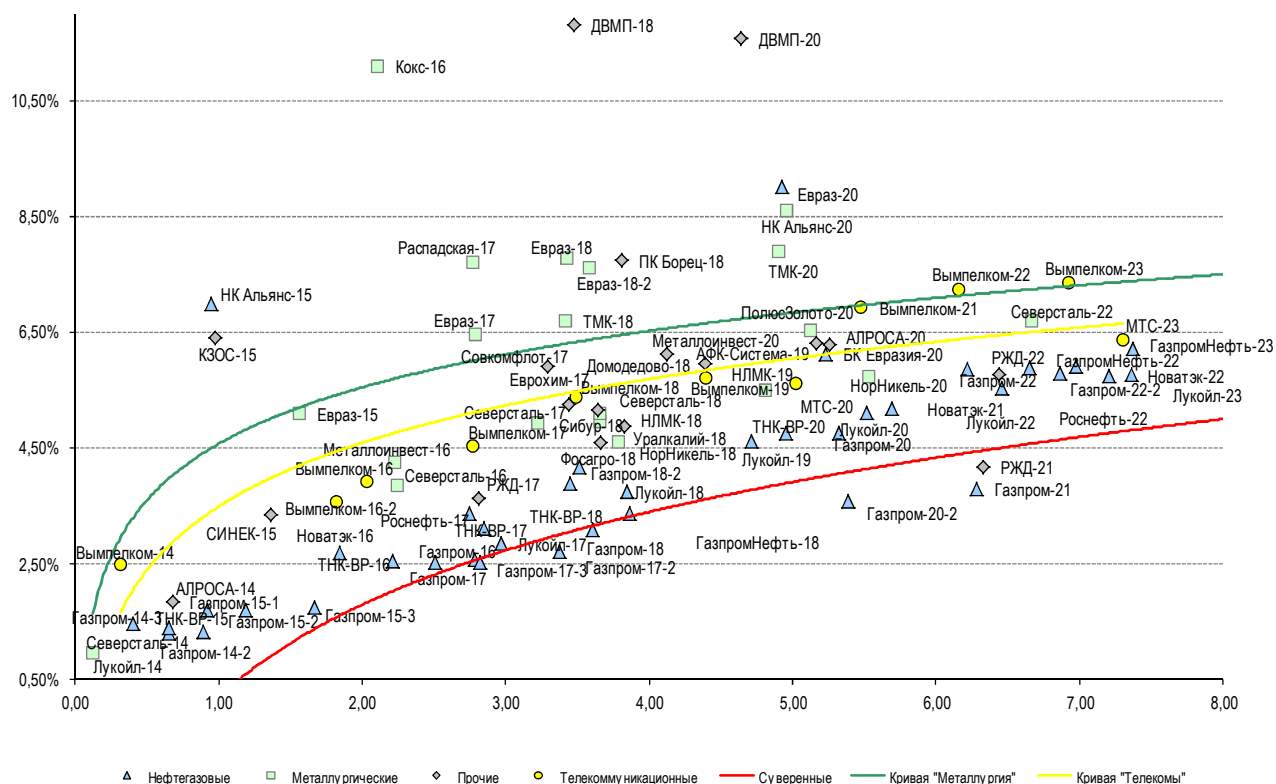
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg



Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, 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	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент 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.