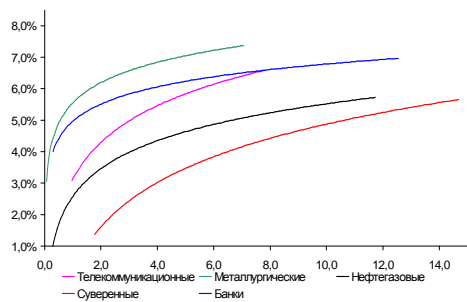
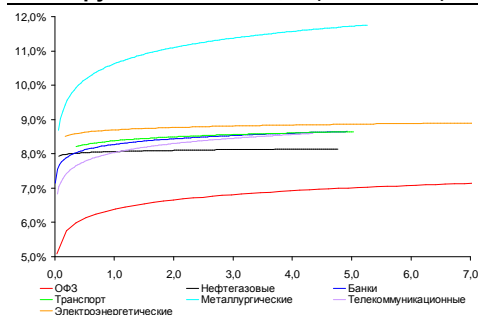


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,50	3,396.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,49	2,026.п. ↓	
Russia-30	117,76	-0,45% ↓	4,05
Rus-30 spread	154	66.п. ↑	
Bra-40	119,16	0,13% ↑	9,09
Tur-30	170,46	0,93% ↑	5,38
Mex-34	120,00	-1,09% ↓	5,18
CDS 5 Russia	192,36	116.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	269	96.п. ↑	
CDS 5 Brazil	202	106.п. ↑	
CDS 5 Turkey	190	106.п. ↑	
CDS 5 Portugal	487	866.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	33,2204	0,83% ↑	10,1 ↑
\$/Руб.	33,1418	0,24% ↑	8,0 ↑
EUR/\$	1,2992	-0,21% ↓	-1,6 ↓
Ruble Basket	37,6220	-0,10% ↓	-7,1 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,41%	-0,03 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,27%	-0,03 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,26%	0,03 ↑	
FWD			
FWD €/Rub 3m	43,7922	-0,02% ↓	
FWD €/Rub 6m	44,4980	-0,05% ↓	
FWD €/Rub 12m	45,7355	-0,04% ↓	
3M Libor			
Libor overnight	0,2739	0,106.п. ↑	
MosPrime	0,1243	0,136.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	6,17	06.п. ↓	
	210	-180 ↓	
Фондовые индексы			
RTS	1 264	-0,77% ↓	-16,7 ↓
DOW	14 989	0,38% ↑	14,4 ↑
S&P500	1 615	0,08% ↑	13,3 ↑
Bovespa	45 044	-0,41% ↓	-26,1 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	105,61	1,72% ↑	-5,7 ↓
Gold	1253,66	0,71% ↑	-25,2 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Рост напряженности в Португалии и в Еврозоне в целом оказывал вчера давление на цены как внешнего, так и внутреннего долга. Однако к закрытию рынки отыграли часть потерь вслед за хорошими данными по американской экономике. Сегодня внимание участников будет привлечено к комментариям Драги по итогам заседания ЕЦБ.

Макроэкономика, стр. 3

Слабый текущий счет и высокий отток капитала окажут давление на рубль; НЕГАТИВНО

Хотя замедление роста импорта и внешнего долга – позитивные сигналы, резкое снижение профицита текущего счета и высокий отток капитала усилят давление на курс рубля.

А. Клепач: инфляция в июле составит 1,0%; НЕЙТРАЛЬНО

Хотя в годовом выражении к концу июля инфляция замедлится до 6,6-6,7%, понижение ставок ЦБ слишком дорого обойдется валютному рынку.

Объем Резервного фонда в 2013 г, судя по всему, не изменится; НЕЙТРАЛЬНО

Использование средств Резервного фонда вместо других источников финансирования нефтяного дефицита бюджета является реакцией на ухудшение настроений на финансовых рынках.

Корпоративные новости, стр. 5

Минфин полностью разместил 5-летние ОФЗ 25081 на 20 млрд руб при переподписке в 3,4 раза

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

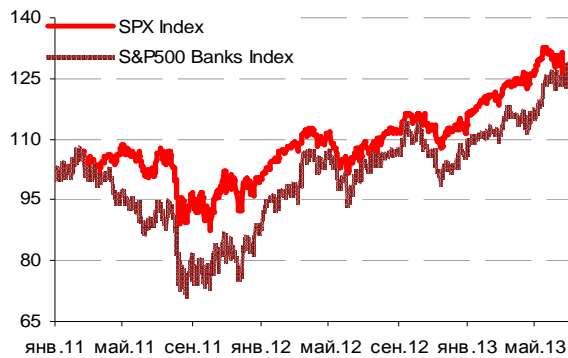
- Росстат: Инфляция с 25 июня по 1 июля составила 0,4%, в т.ч. с начала июля - 0,3%
- Moody's подтвердило рейтинги МТС-Банка на уровне "B1", прогноз - "негативный"
- РГС Банк выкупил по оферте 68% выпуска облигаций серии 04 на сумму более 2 млрд руб
- АКБ Российский Капитал готовит к размещению 3-летние биржевые облигации на 5 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

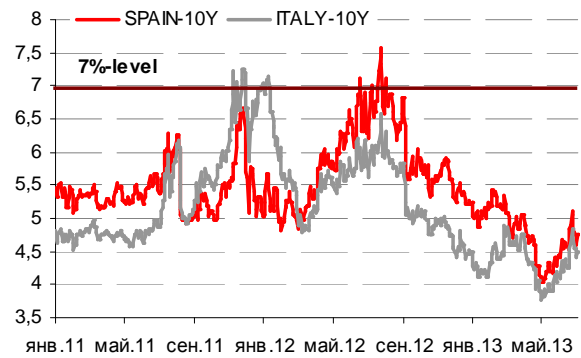
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	16,29	0,10	↑	BofA CDS 5Y	135	2	↑
3M Euribor - OIS 3M	11,30	0,10	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	176	5	↑
Portugal CDS 5Y	487	86	↑	Citigroup CDS 5Y	128	2	↑
Italy CDS 5Y	291	20	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	118	6	↑
Spain CDS 5Y	293	21	↑	Societe Generale CDS 5Y	189	9	↑
				Unicredit CDS 5Y	377	14	↑

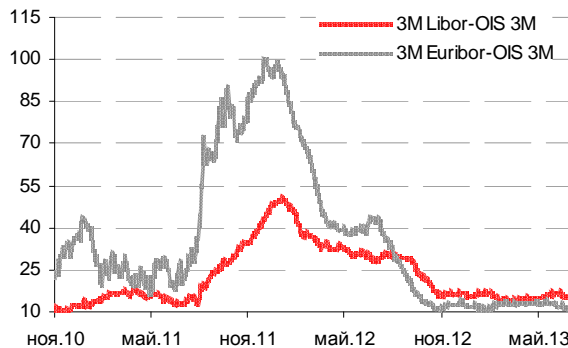
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



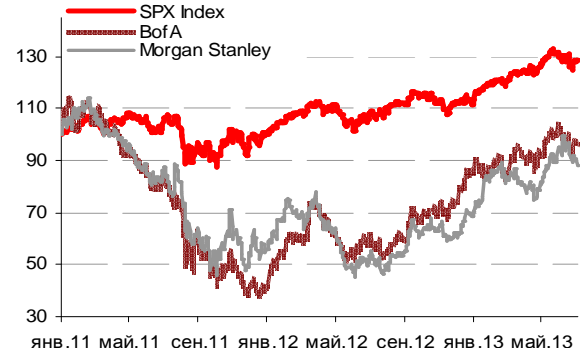
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



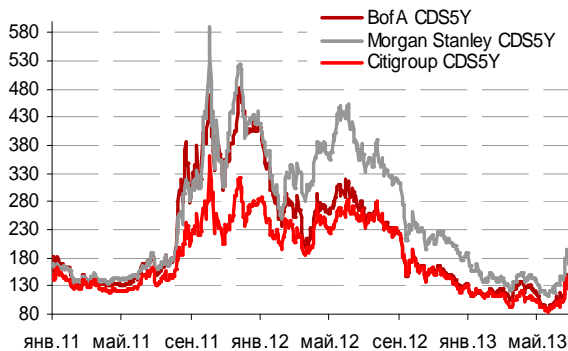
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



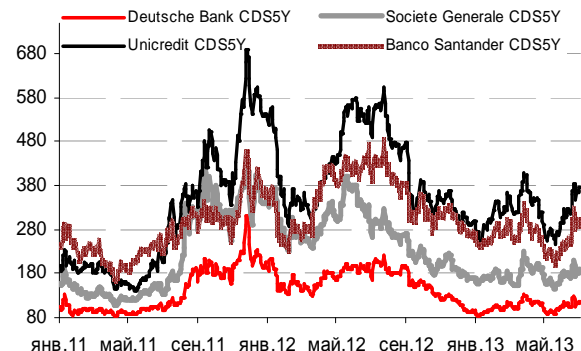
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок вчера несколько понизился в цене – в пределах ½ п.п. после нескольких дней ценового. В первой половине дня фактором давления выступали новости из Еврозоны, где отставка министров в Португалии и возможный правительственный кризис вывели доходности 10-летних облигаций этой страны на уровень выше 8% годовых. Повысилась турбулентность долговых рынков периферии в целом.

Вместе с тем, в США наблюдался дальнейший рост спроса на рискованные активы – фондовые индексы продолжили расти, невзирая на проблемы Еврозоны и дорожающую на египетском кризисе нефть. Вышедшие предварительные данные по рынку труда от агентства ADP оказались лучше ожиданий (как и недельные данные по безработице), предвзялая пятничную статистику.

Сегодня в США рынки закрыты в связи с Днем Независимости, тогда как в Европе пройдет заседание ЕЦБ, способное определить поведение валютного рынка и успокоить периферийные страны.

Рублевые облигации

Прошедший вчера аукцион по размещению 5-летних бумаг оказался весьма позитивным, продемонстрировав достаточно уверенный спрос на среднесрочные бумаги по доходности чуть ниже 7%-ной отметки. Предложенный Минфином уровень ставок оказался несколько выше вторичного рынка (и на 50 б.п. выше предыдущего размещения данного выпуска в конце мая), что также заинтересовало игроков.

Вместе с тем, на вторичном рынке в первой половине дня наблюдалось падение котировок на фоне возросших рисков Еврозоны и негативных новостей из Португалии. Однако уже к вечеру рынок отыграл большую часть потерь, закрываясь лишь на 0,3-0,5% ниже в длинной части кривой. Покупателями выступают как российские, так и иностранные участники. В центре внимания игроков, как и на внешнем рынке, завтрашние данные по рынку труда в США.

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

Макроэкономика

Слабый текущий счет и высокий отток капитала окажут давление на рубль; НЕГАТИВНО

Данные ЦБ по платежному балансу за 2К13 выглядят негативно, усиливая давление на рубль. Несмотря на медленный рост импорта на 3% г/г, профицит текущего счета снизился до \$7 млрд, вызвав опасения по поводу фундаментальной стоимости рубля. Тем временем чистый отток капитала практически не изменился в 1П13, составив \$38 млрд против \$40 млрд в 1П12, свидетельствуя о слабости капитального счета.

Профицит текущего счета России снизился с \$56 млрд в 1П12 до \$32 млрд в 1П13, в том числе, – до \$7 млрд в 2К13. Ранее мы говорили, что квартальный профицит ниже \$10 млрд спровоцирует нервозность на

рынке, который сконцентрируется на основных цифрах, игнорируя более позитивные сопутствующие данные (такие как замедление роста импорта с 6% г/г в 1К13 до 3% в 2К13). Однако основной негативный момент связан со счетом капитала. Хотя профицит текущего счета снизился на \$24 млрд по сравнению с 1П12, чистый отток капитала в 1П13 составил \$38 млрд, что очень близко к \$40 млрд, имевших место в 1П12. Это говорит в пользу нашего мнения, что снижение профицита текущего счета вызовет соответствующую корректировку в капитальном счете лишь через очень резкое ослабление рубля, на что регулятор не пойдет.

Ранее мы упоминали о том, что чистый отток капитала происходит на фоне продолжающегося роста внешнего долга (+\$46 млрд в 1К13). Даже замедление роста до \$14 млрд в 2К13 все еще указывает, что повышение мировых ставок вызовет отток капитала в рамках подготовки к погашению долга. Один из примеров – в июне Россия обычно демонстрировала чистый приток капитала, однако в этот раз баланс капитального счета, судя по всему, близок к нулю.

Наш прогноз чистого оттока капитала \$50 млрд по итогам 2013 г теперь становится слишком оптимистичным и \$60-70 млрд выглядит более реалистично. Таким образом, данные платежного баланса за 2К13 не только подтверждают наше мнение, что в ближайшие месяцы рубль может испытывать дополнительное давление, но и указывают на усиление угрозы нашему прогнозу 32 руб/\$ на конец года.

А. Клепач: инфляция в июле составит 1,0%; НЕЙТРАЛЬНО

По данным Росстата, инфляция за 25 июня – 1 июля 0,4%. Это означает, что инфляция за июнь составила 0,4-0,5%. Вместе с тем, правительство прогнозирует инфляцию 1,0% в июле вследствие повышения тарифов. В совокупности показатели за июнь и июль должны привести к замедлению инфляции до 6,6-6,7% в годовом выражении в конце июля.

Статистика Росстата достаточно позитивна. Исходя из недельных показателей месячная инфляция за июнь составила 0,4-0,5%, оказавшись заметно ниже 0,8%, которые мы ожидали. В итоге в годовом выражении она, скорее всего, составит 6,9-7,0% на конец июня. Тем не менее, комментарий замминистра экономического развития, что в июле инфляция может достичь 1,0%, нейтрализует приятные июньские цифры.

Это означает, что индексация тарифов окажет даже большее влияние, чем ожидали мы, когда прогнозировали инфляцию на уровне 0,8% в июле. В итоге к концу июля годовая инфляция может соответствовать нашему прогнозу 6,6-6,7%.

Хотя само по себе это открывает окно возможностей для ЦБ для понижения ставок, учитывая рост доходностей на мировых рынках и слабые цифры платежного баланса России, мы считаем, что такое решение дорого обойдется валютному рынку.

Объем Резервного фонда в 2013 г, судя по всему, не изменится; НЕЙТРАЛЬНО

Согласно новым планам Минфина, средства Резервного фонда пойдут на финансирование бюджетного дефицита в 2013 г, а не пополнятся на 0,5 трлн руб, как предполагалось ранее. Это указывает на изменение источников финансирования не нефтяного бюджетного дефицита, отражая адаптацию к новым реалиям мировых рынков.

Новые параметры бюджета на 2013 г отражают ухудшение ожиданий правительства в отношении нефтегазовых бюджетных доходов на фоне замедления роста экономики и ухудшения мировой конъюнктуры при сохранении прежнего плана по расходам. В итоге текущий бюджетный план предусматривает цену на нефть, балансирующую бюджет, на уровне \$110 за барр., что соответствует нашим ожиданиям.

С другой стороны, изменение плана пополнения Резервного фонда является неожиданным, поскольку изначально дополнительный нефтегазовый дефицит должен был финансироваться за счет увеличения программы заимствований и поступлениями от приватизации. Сейчас 0,5 трлн руб, изначально зарезервированные для пополнения Резервного фонда, пойдут на замену этих источников финансирования.

Мы считаем, что эти изменения отражают реакцию правительства на изменение глобальной конъюнктуры, т.е. на повышение доходностей и давление на рынок акций. Хотя такая политика нам представляется закономерной в сложившейся ситуации, мы все же ожидаем, что рынок воспримет ее как знак повышения бюджетных рисков. Резервный фонд всегда выступал гарантом низких рисков в России, и неспособность нарастить его средства в дальнейшем даже при цене на нефть \$100-110 за барр., – тревожный сигнал с точки зрения общей макро картины России.

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

Корпоративные новости

Минфин полностью разместил 5-летние ОФЗ 25081 на 20 млрд руб при переподписке в 3,4 раза

Совокупный спрос на аукционе превысил предложение в 3,4 раза, составив 68,5 млрд руб. Спрос внутри диапазона доходностей также был выше предложения – на уровне 34,9 млрд руб. В результате Минфин полностью разместил заявленный объем. Ставка отсечения составила 6,84% годовых, средневзвешенная – 6,83%.

*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	Дох-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	1,77	29.10.13	3,63%	103,87	-0,05%	1,46%	3,49%	110	0,9	1,76	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,54	04.10.13	3,25%	103,47	0,04%	2,28%	3,14%	118	-5,7	3,50	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,04	24.07.13	11,00%	137,66	-0,31%	2,93%	7,99%	183	2,5	3,98	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,86	29.10.13	5,00%	107,91	-0,30%	3,68%	4,63%	171	1,1	5,75	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,28	04.10.13	4,50%	103,54	0,03%	4,02%	4,35%	205	-4,5	7,14	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,88	24.12.13	12,75%	176,45	-0,71%	5,29%	7,23%	279	4,7	8,65	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,10	30.09.13	7,50%	117,76	-0,45%	4,05%	6,37%	154	5,6	4,91	15 808	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,68	04.10.13	5,63%	104,59	-0,91%	5,31%	5,38%	182	4,3	14,30	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	3,93	10.09.13	7,85%	104,56	-0,29%	6,70%	7,51%	--	--	3,81	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,03	20.10.13	5,06%	106,39	-0,15%	2,99%	4,76%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,88	03.08.13	8,75%	101,74	0,11%	7,82%	8,60%	--	--	--	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	Дох-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	2,18	19.11.13	8,75%	105,83	0,05%	6,07%	8,27%	571	-4,4	461	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,60	18.09.13	8,00%	106,67	-0,02%	3,92%	7,50%	355	-0,9	245	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,23	22.08.13	6,30%	101,42	0,28%	5,86%	6,21%	520	-11,2	358	300	USD	BB-/ Baa2 / B+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,63	25.09.13	7,88%	107,40	-0,08%	5,87%	7,33%	477	-2,6	359	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,01	26.09.13	7,50%	103,32	-0,12%	6,83%	7,26%	542	-2,4	279	750	USD	BB-/ Baa2 / B+
Альфа-21	28.04.2021	5,97	28.10.13	7,75%	104,50	0,05%	6,99%	7,42%	502	-5,0	331	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,25	25.11.13	5,97%	104,76	-0,03%	3,86%	5,70%	350	-0,5	240	300	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,47	10.11.13	6,02%	100,53	-0,05%	5,86%	5,99%	476	-3,2	358	400	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,05	24.10.13	11,00%	96,50	0,00%	11,90%	11,40%	1080	-4,6	897	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,58	04.09.13	6,47%	106,20	0,22%	2,63%	6,09%	227	-16,2	117	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,50	15.02.14	4,25%	103,81	0,01%	2,71%	4,09%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,40	12.10.13	6,00%	104,48	-0,27%	4,69%	5,74%	403	5,5	241	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	4,24	29.11.13	6,88%	106,42	-0,42%	5,37%	6,46%	427	5,4	244	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,02	22.08.13	6,32%	104,77	-0,38%	5,14%	6,03%	404	4,9	221	750	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,92	17.10.13	6,95%	102,05	-0,31%	6,65%	6,81%	468	0,4	263	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,54	31.12.13	6,25%	106,62	-0,19%	5,72%	5,86%	321	-1,8	41	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,95	22.11.13	5,45%	104,94	-0,12%	4,20%	5,19%	310	-1,5	127	600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,27	13.08.13	5,38%	104,93	-0,14%	3,90%	5,12%	324	1,8	162	750	USD	BBB / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,34	21.02.14	3,04%	96,52	-0,21%	3,87%	3,14%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,58	09.07.13	6,90%	110,59	-0,41%	5,09%	6,24%	367	2,3	141	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,92	05.07.13	6,03%	103,91	-0,25%	5,47%	5,80%	350	-0,5	145	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	8,01	21.02.14	4,03%	95,33	-0,27%	4,64%	4,23%	--	--	--	500	EUR	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,65	22.11.13	6,80%	107,44	-0,64%	5,94%	6,33%	344	4,1	65	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,72	27.11.13	5,13%	104,14	-0,09%	3,61%	4,92%	295	1,0	133	400	USD	BBB / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	1,40	15.12.13	6,25%	105,22	-0,00%	2,55%	5,94%	219	-2,0	109	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,07	23.09.13	6,50%	107,09	-0,08%	3,17%	6,07%	280	1,7	170	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3,51	17.11.13	5,63%	103,67	-0,19%	4,58%	5,43%	348	0,7	230	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	4,83	03.11.13	7,25%	104,73	-0,25%	6,27%	6,92%	485	0,4	222	500	USD	BB+/ Baa1 / B-
ЕАБР-22	20.09.2022	7,40	20.09.13	4,77%	94,33	0,08%	5,56%	5,05%	359	-5,2	154	500	USD	BBB / A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5,01	15.11.13	8,50%	102,94	0,00%	7,90%	8,26%	648	-4,9	385	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,83	01.08.13	7,70%	101,95	-0,14%	7,19%	7,55%	609	-1,0	426	500	USD	B+/ B1 / BB-
МКБ-18с	13.11.2018	4,33	13.11.13	8,70%	97,24	-0,13%	9,36%	8,95%	826	-1,4	643	500	USD	/ / B+
НОМОС-13	21.10.2013	0,30	21.10.13	6,50%	100,75	0,00%	3,90%	6,45%	353	-4,9	243	400	USD	/ Baa3 / BB / B-
НОМОС-18	25.04.2018	4,09	25.10.13	7,25%	99,38	-0,11%	7,40%	7,29%	630	-1,8	447	500	USD	/ Baa3 / BB / B-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,50	26.10.13	10,00%	104,42	-0,07%	9,00%	9,58%	758	-3,2	607	500	USD	/ B1 / BB- / B-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,79	25.10.13	6,20%	101,53	-0,07%	4,24%	6,11%	387	6,4	278	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,53	08.07.13	11,25%	110,64	-0,00%	7,25%	10,17%	660	-2,5	579	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,30	25.10.13	8,50%	105,37	0,02%	6,87%	8,07%	621	-3,3	459	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,80	06.11.13	10,20%	105,96	0,00%	8,94%	9,63%	753	-5,0	490	600	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,12	29.09.13	5,01%	102,21	-0,33%	3,97%	4,90%	360	14,1	250	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	0,77	21.10.13	11,00%	97,50	0,00%	12,06%	11,28%	1170	-1,5	1060	325	USD	B / B3 / B
РенКред-16	31.05.2016	2,64	30.11.13	7,75%	98,49	-0,34%	8,34%	7,87%	769	11,0	688	350	USD	B+/ B2 / B
РСХБ-14	14.01.2014	0,51	14.07.13	7,13%	102,65	-0,05%	2,05%	6,94%	168	5,7	59	720	USD	/ Baa1 / BBB / B-

РСХБ-17	15.05.2017	3,48	15.11.13	6,30%	106,60	-0,27%	4,42%	5,91%	332	3,0	214	584	USD	/ Baa1 /- / BBB /-/-
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,05	27.12.13	5,30%	102,72	-0,68%	4,62%	5,16%	352	12,5	169	1 300	USD	/ Baa1 /- / BBB /-/-
РСХБ-18	29.05.2018	4,19	29.11.13	7,75%	112,48	-0,29%	4,86%	6,89%	376	2,2	193	980	USD	/ Baa1 /- / BBB /-/-
РСХБ-21	03.06.2021	2,70	03.12.13	6,00%	100,38	-0,50%	5,94%	5,98%	528	5,5	366	800	USD	/ Baa2 /- / BBB /-/-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,27	16.12.13	7,73%	101,02	0,02%	7,27%	7,65%	690	-2,7	580	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,05	01.12.13	7,56%	99,68	-0,30%	7,67%	7,59%	701	7,6	539	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,81	11.07.13	9,25%	104,12	-0,19%	8,03%	8,88%	766	4,1	657	525	USD	B+ / Baa3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,79	10.10.13	10,75%	104,95	-0,56%	9,43%	10,24%	833	10,3	650	350	USD	B-/ B1 / B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,88	07.07.13	5,50%	106,08	-0,03%	2,38%	5,18%	202	-0,6	92	1 500	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,38	24.09.13	5,40%	105,27	-0,02%	3,86%	5,13%	321	-1,9	159	1 250	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,28	07.08.13	4,95%	104,12	-0,11%	3,71%	4,75%	306	0,9	143	1 300	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,23	28.12.13	5,18%	102,76	-0,39%	4,65%	5,04%	323	2,7	60	1 000	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,70	07.08.13	6,13%	105,19	-0,14%	5,36%	5,82%	340	-2,0	135	1 500	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,39	29.10.13	5,13%	94,34	-0,84%	5,92%	5,43%	396	7,5	191	2 000	USD	/ Baa1 /- / BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,71	23.11.13	5,25%	94,07	-0,75%	6,06%	5,58%	409	5,9	204	1 000	USD	/ / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,77	21.10.13	11,50%	105,50	0,04%	4,38%	10,90%	402	-9,1	292	175	USD	/ B2 / B+
ТКС-15	18.09.2015	1,97	18.09.13	10,75%	107,59	0,05%	6,97%	9,99%	660	-4,5	550	250	USD	/ B2 / B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,75	06.12.13	14,00%	111,11	0,10%	11,01%	12,60%	991	-7,5	873	200	USD	/ B3 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,40	18.07.13	7,74%	94,50	-3,04%	9,41%	8,19%	875	89,0	713	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	0,69	18.09.13	7,00%	102,29	-0,04%	3,68%	6,84%	331	2,5	222	500	USD	NR / Baa3 / BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,92	24.10.13	9,38%	103,11	0,23%	8,75%	9,09%	765	-9,3	582	500	USD	/ B1 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

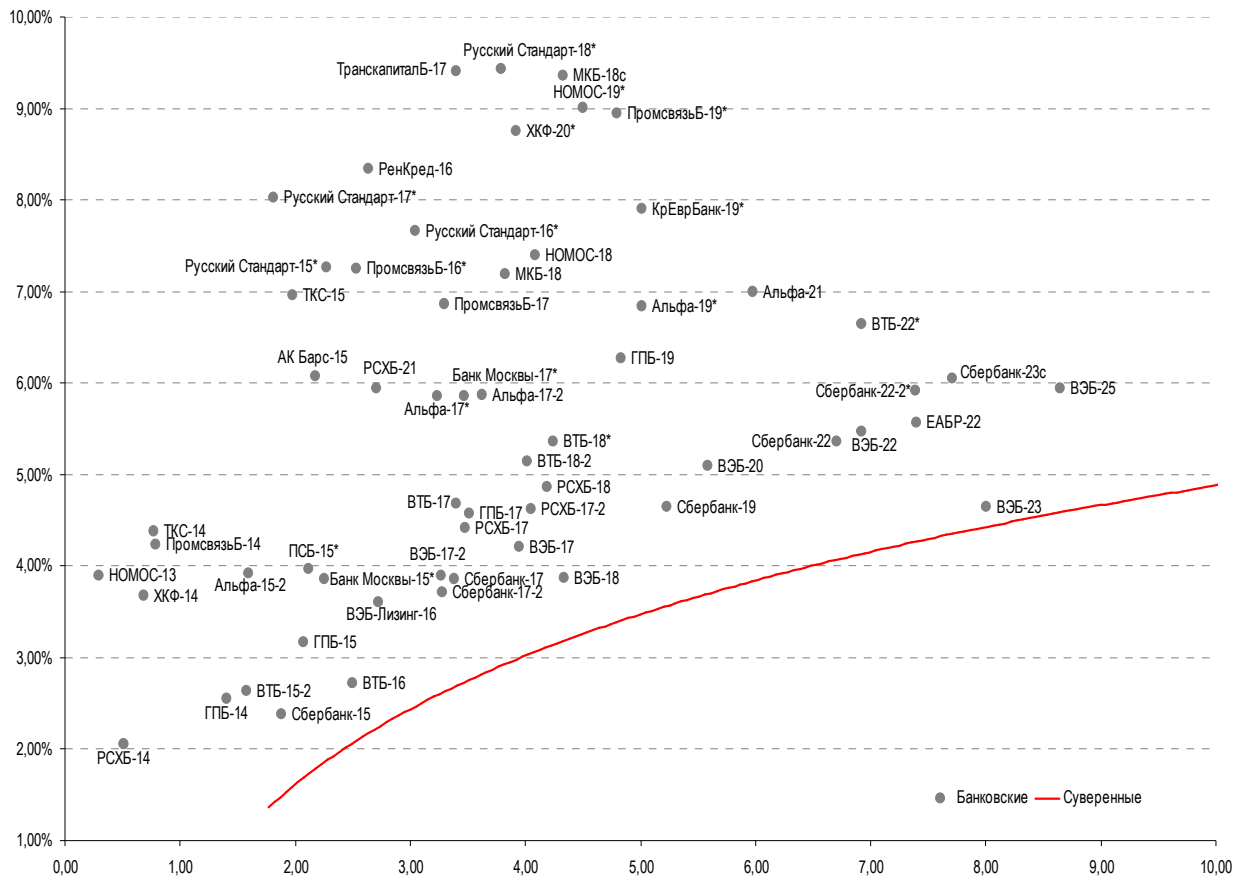
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,76	17.10.13	4,88%	93,69	-0,43%	6,02%	5,20%	405	3,6	234	600	USD	BB+/ Baa1 / BB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,07	31.07.13	7,51%	100,39	-0,15%	1,99%	7,48%	163	165,8	53	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	0,64	25.02.14	5,03%	102,26	-0,08%	1,45%	4,92%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,27	31.10.13	5,36%	104,96	-0,04%	1,54%	5,11%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,02	31.07.13	8,13%	106,24	-0,05%	2,20%	7,65%	184	2,0	74	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,85	01.06.14	5,88%	107,07	-0,07%	2,06%	5,49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,51	04.02.14	8,13%	109,64	-0,13%	1,88%	7,41%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,29	29.11.13	5,09%	105,62	-0,07%	2,66%	4,82%	230	1,1	120	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,10	22.11.13	6,21%	108,20	-0,24%	3,61%	5,74%	296	5,3	134	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,44	22.03.14	5,14%	107,03	-0,22%	3,10%	4,80%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,86	02.11.13	5,44%	108,30	-0,25%	3,34%	5,02%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,49	15.03.14	3,76%	102,18	-0,18%	3,12%	3,67%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,07	13.02.14	6,61%	113,40	-0,18%	3,41%	5,82%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,04	11.10.13	8,15%	116,14	-0,41%	4,36%	7,01%	326	5,4	143	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,77	06.08.13	3,85%	95,31	-0,57%	4,69%	4,04%	272	5,9	101	800	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	6,04	20.03.14	3,39%	95,73	-0,37%	4,13%	3,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,70	07.09.13	6,51%	106,53	-0,73%	5,55%	6,11%	358	7,0	153	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,19	19.07.13	4,95%	95,97	-0,98%	5,52%	5,16%	355	9,6	151	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,30	21.03.14	4,36%	99,50	-0,74%	4,42%	4,39%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,03	06.08.13	4,95%	88,33	-0,96%	6,17%	5,60%	367	6,3	88	900	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,71	28.10.13	8,63%	118,69	-1,20%	6,92%	7,27%	441	8,1	162	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,73	16.08.13	7,29%	106,12	-1,67%	6,77%	6,87%	427	11,0	148	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,53	26.04.14	2,93%	94,83	-1,39%	4,14%	3,09%	--	--	--	750	EUR	BBB-/ Baa3 /
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,50	19.09.13	4,38%	91,91	-0,57%	5,51%	4,76%	354	3,7	149	1 500	USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,29	05.11.13	6,38%	106,02	-0,02%	1,79%	6,01%	143	-1,0	33	900	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	3,54	07.12.13	6,36%	110,58	-0,15%	3,45%	5,75%	235	-0,5	117	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	4,44	24.10.13	3,42%	97,85	-0,26%	3,91%	3,49%	249	1,0	98	1 500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,22	05.11.13	7,25%	113,56	-0,48%	4,75%	6,38%	333	4,3	70	600	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,02	09.11.13	6,13%	106,66	-0,38%	5,03%	5,74%	306	2,3	135	1 000	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	6,94	07.12.13	6,66%	109,39	-0,56%	5,32%	6,08%	335	4,1	130	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	7,86	24.10.13	4,56%	93,29	-0,76%	5,46%	4,89%	295	6,5	144	1 500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
НК Альянс-15	11.03.2015	1,55	11.09.13	9,88%	106,52	-0,03%	5,75%	9,27%	538	-0,1	429	350	USD	B+ / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,41	04.11.13	7,00%	91,31	-0,56%	8,71%	7,67%	729	5,9	466	500	USD	B+ / B
Новатэк-16	03.02.2016	2,40	03.08.13	5,33%	105,54	-0,13%	3,08%	5,05%	271	3,6	161	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,00	03.08.13	6,60%	108,35	-0,48%	5,25%	6,10%	329	3,9	158	650	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,71	13.12.13	4,42%	91,77	-0,77%	5,55%	4,82%	359	6,2	154	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB- BBB
Роснефть-17	06.03.2017	3,46	06.09.13	3,15%	98,71	-0,40%	3,53%	3,19%	243	7,2	125	1 000	USD	BBB/ Baa1 /- / BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,19	06.09.13	4,20%	92,39	-0,79%	5,30%	4,54%	334	7,1	129	2 000	USD	BBB/ Baa1 /- / BBB
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,49	02.08.13	6,25%	105,31	-0,09%	2,79%	5,94%	242	4,0	132	500	USD	BBB/ Baa2 /- /- / BBB
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,71	18.07.13	7,50%	111,27	-0,12%	3,55%	6,74%	290	1,6	127	1 000	USD	BBB/ Baa2 /- /- / BBB
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,31	20.09.13	6,63%	108,97	-0,11%	4,00%	6,08%	334	0,9	172	800	USD	BBB/ Baa2 /- /- /

ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,98	13.09.13	7,88%	114,37	-0,26%	4,45%	6,89%	335	1,7	151	1 100 USD	BBB / Baa2 / ⁺ / ₋	BBB
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,28	02.08.13	7,25%	112,00	-0,24%	5,08%	6,47%	366	-0,4	103	500 USD	BBB / Baa2 / ⁺ / ₋	BBB
Транснефть-14	05.03.2014	0,66	05.09.13	5,67%	102,45	0,11%	1,97%	5,53%	160	-19,5	51	1 300 USD	BBB / Baa1 /	
Металлургические														
Евраз-15	10.11.2015	2,17	10.11.13	8,25%	105,62	-0,39%	5,66%	7,81%	529	16,5	419	577 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-17	24.04.2017	3,34	24.10.13	7,40%	98,79	-1,69%	7,77%	7,49%	711	49,7	549	600 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-18	24.04.2018	3,92	24.10.13	9,50%	104,62	-1,60%	8,31%	9,08%	721	37,3	538	509 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	4,12	27.10.13	6,75%	94,91	-1,89%	8,04%	7,11%	694	42,8	511	850 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-20	22.04.2020	5,44	22.10.13	6,50%	89,28	-2,19%	8,61%	7,28%	719	36,9	457	1 000 USD	B+ /	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,69	23.12.13	7,75%	94,24	-0,28%	10,04%	8,22%	939	8,6	776	319 USD	CCC+ / B3 /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,74	21.07.13	6,50%	103,47	-0,08%	5,25%	6,28%	460	0,5	297	750 USD	/ Baa2 / BB-	
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,61	17.10.13	5,63%	92,25	-0,22%	7,08%	6,10%	566	-0,8	340	1 000 USD	BB- / Baa2 / BB-	
НЛМК-18	19.02.2018	4,14	19.08.13	4,45%	94,35	-0,42%	5,86%	4,72%	476	5,8	293	800 USD	BB+ / Baa3 / BBB-	
НЛМК-19	26.09.2019	5,32	26.09.13	4,95%	93,08	-0,49%	6,31%	5,32%	489	4,6	226	500 USD	BB+ / Baa3 / BBB-	
НорНикель-18	30.04.2018	4,36	31.10.13	4,38%	98,10	-0,38%	4,82%	4,46%	372	4,2	189	750 USD	BBB- / Baa2 / BB+e	
Распадская-17	27.04.2017	3,33	27.10.13	7,75%	100,32	-0,27%	7,65%	7,73%	699	5,9	537	400 USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	29.07.2013	0,07	29.07.13	9,75%	100,38	-0,12%	4,16%	9,71%	379	144,3	270	544 USD	BB+ / Baa1 / BB	
Северсталь-14	19.04.2014	0,77	19.10.13	9,25%	105,22	-0,08%	2,53%	8,79%	217	6,2	107	375 USD	BB+ / Baa1 / BB	
Северсталь-16	26.07.2016	2,77	26.07.13	6,25%	104,24	-0,31%	4,75%	6,00%	409	8,5	247	500 USD	BB+ / Baa1 / BB	
Северсталь-17	25.10.2017	3,78	25.10.13	6,70%	103,95	-0,36%	5,65%	6,45%	455	4,9	337	1 000 USD	BB+ / Baa1 / BB	
Северсталь-18	19.03.2018	4,23	19.09.13	4,45%	94,21	-0,61%	5,87%	4,72%	477	10,1	294	600 USD	BB+ / NR / BB	
Северсталь-22	17.10.2022	7,07	17.10.13	5,90%	91,17	-1,65%	7,22%	6,47%	525	20,0	320	750 USD	BB+ / Baa1 /	
ТМК-18	27.01.2018	3,81	27.07.13	7,75%	100,47	-0,16%	7,62%	7,71%	652	-0,5	469	500 USD	B+ / B1 /	
ТМК-20	03.04.2020	5,38	03.10.13	6,75%	92,78	-0,29%	8,16%	7,28%	674	0,6	411	500 USD	B+ / B1 /	
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	5,51	22.12.13	8,63%	117,92	-0,22%	5,49%	7,31%	408	-0,8	182	750 USD	BB / Baa2 / BB+	
МТС-23	30.05.2023	7,84	30.11.13	5,00%	95,93	-0,80%	5,54%	5,21%	304	7,0	152	500 USD	BB / Baa2 / BB+	
Вымпелком-14	29.06.2014	0,97	29.09.13	4,28%	101,17	0,06%	3,07%	4,23%	271	-8,2	161	200 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,62	23.11.13	8,25%	109,45	-0,26%	4,71%	7,54%	405	7,2	324	600 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,36	02.08.13	6,49%	104,73	-0,48%	4,53%	6,20%	416	18,6	306	500 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	3,27	01.09.13	6,25%	104,22	-0,34%	4,98%	6,00%	432	7,8	270	500 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	4,01	31.10.13	9,13%	114,44	-0,20%	5,66%	7,97%	456	0,1	273	1 000 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,83	13.08.13	5,20%	97,65	-0,54%	5,69%	5,33%	428	6,4	165	600 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,76	02.08.13	7,75%	106,49	-0,72%	6,64%	7,28%	467	8,4	297	1 000 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,41	01.09.13	7,50%	103,79	-0,70%	6,91%	7,23%	495	7,0	324	1 500 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-23	13.02.2023	7,18	13.08.13	5,95%	93,00	-1,14%	6,96%	6,40%	499	12,0	294	1 000 USD	BB / Baa3 /	
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	5,73	03.11.13	7,75%	107,70	-0,45%	6,42%	7,20%	445	3,8	274	1 000 USD	BB- / Baa3 / BB-	
АПРОСА-14	17.11.2014	1,31	17.11.13	8,88%	108,53	-0,04%	2,50%	8,18%	213	0,4	104	500 USD	BB- / Baa3 / BB-	
АФК-Система-19	17.05.2019	4,90	17.11.13	6,95%	104,50	-0,45%	6,03%	6,65%	461	4,4	198	500 USD	BB /	BB-
ДВМП-18	02.05.2018	4,00	02.11.13	8,00%	91,27	-1,36%	10,34%	8,77%	924	30,8	741	550 USD	BB- /	B+
ДВМП-20	02.05.2020	5,12	02.11.13	8,75%	91,59	-1,69%	10,50%	9,55%	908	29,5	645	325 USD	BB- /	B+
Еврохим-17	12.12.2017	4,01	12.12.13	5,13%	99,40	-0,20%	5,28%	5,16%	418	0,6	235	750 USD	BB /	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,57	19.09.13	10,00%	97,44	0,00%	11,67%	10,26%	1131	-1,3	1021	101 USD	NR /	C
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,68	29.10.13	5,63%	96,53	-0,62%	6,26%	5,83%	484	6,2	258	750 USD	BB+ /	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,39	03.10.13	5,74%	106,74	-0,05%	3,79%	5,38%	314	-1,0	151	1 500 USD	BBB / Baa1 / BBB	
РЖД-21	20.05.2021	6,98	20.05.14	3,37%	93,15	-0,35%	4,42%	3,62%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB	
РЖД-22	05.04.2022	6,96	05.10.13	5,70%	103,86	-0,36%	5,14%	5,49%	318	1,1	113	1 400 USD	BBB / Baa1 / BBB	
Сибур-18	31.01.2018	4,14	31.07.13	3,91%	94,02	-0,31%	5,41%	4,16%	431	3,0	248	1 000 USD	/ Baa1 / BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	1,91	03.08.13	7,70%	105,25	0,00%	5,01%	7,32%	464	-1,9	354	250 USD	/ Baa1 / BBB-	
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,86	27.10.13	5,38%	97,49	-0,26%	6,04%	5,51%	494	2,4	311	800 USD	/ Baa3 / BB	
Уралкалий-18	30.04.2018	4,42	31.10.13	3,72%	96,69	-0,18%	4,49%	3,85%	307	-0,8	156	650 USD	/ Baa3 / BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	4,17	13.08.13	4,20%	99,23	-0,08%	4,39%	4,24%	329	-2,6	146	500 USD	/ Baa3 / BB+	

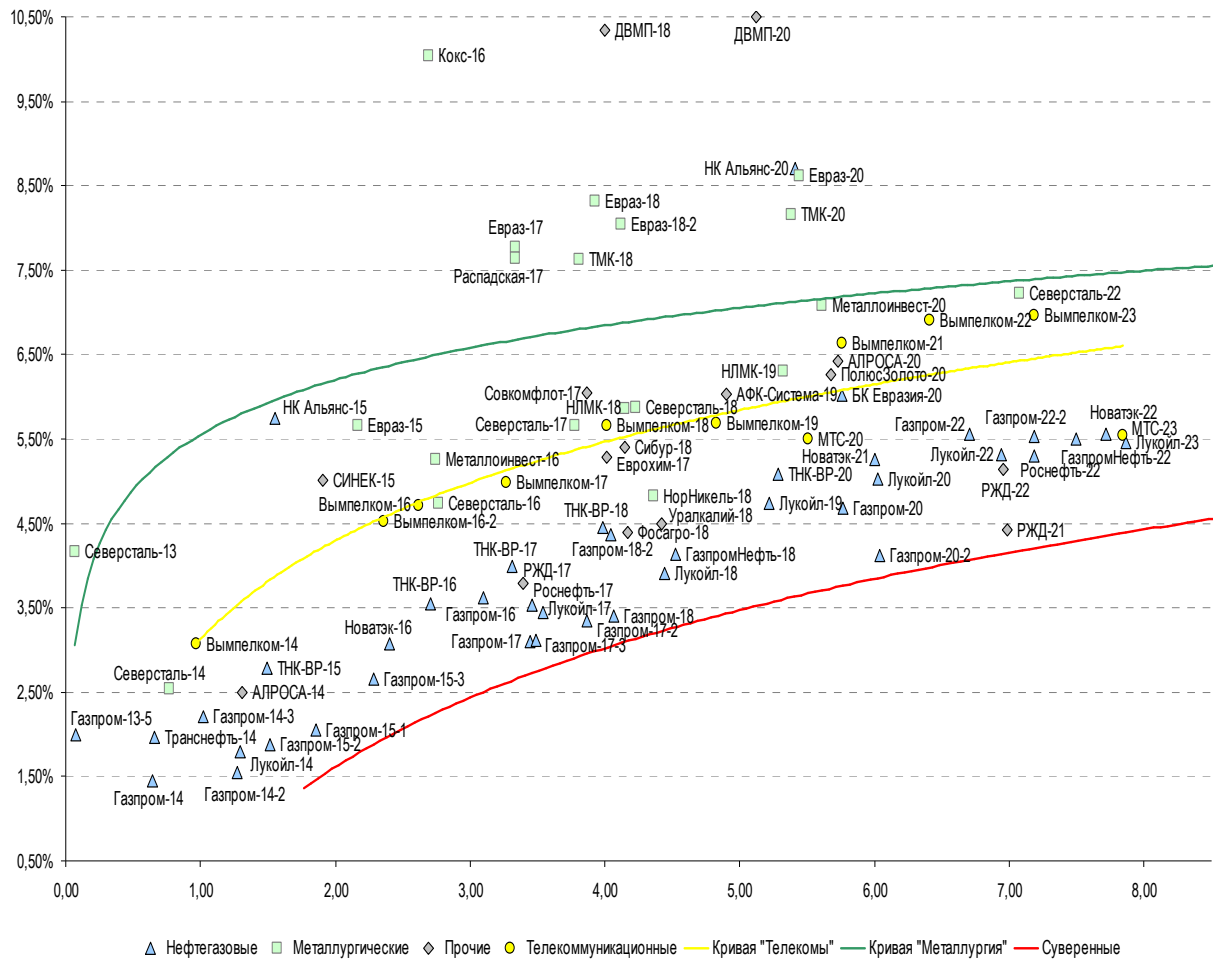
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 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, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный анализ (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, 2013 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 несут исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.