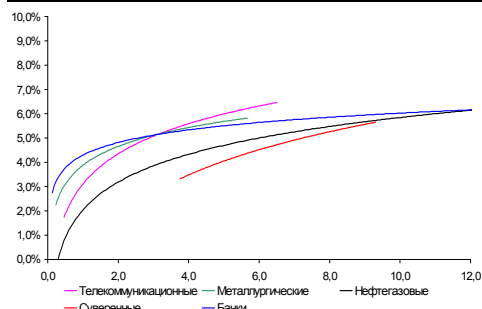
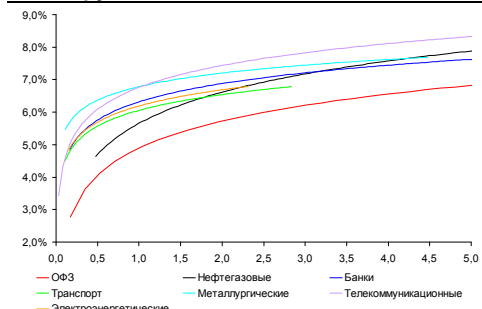


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

| | Закрытие | Изм. | Доход% |
|----------------------------------|----------|-------------|---------|
| Долговой рынок | | | |
| 10-YR UST, YTM | 3,22 | -3,14б.п. ↓ | |
| 30-YR UST, YTM | 4,32 | -2,96б.п. ↓ | |
| Russia-30 | 117,25 | 0,05% ↑ | 4,54 |
| Rus-30 spread | 133 | 2б.п. ↑ | |
| Bra-40 | 135,85 | 0,03% ↑ | 7,85 |
| Tur-30 | 169,95 | -0,12% ↓ | 5,73 |
| Mex-34 | 114,48 | 0,10% ↑ | 5,61 |
| CDS 5 Russia | 128 | 1б.п. ↑ | |
| CDS 5 Gazprom | 176 | -1б.п. ↓ | |
| CDS 5 Brazil | 104 | 1б.п. ↑ | |
| CDS 5 Turkey | 149 | 2б.п. ↑ | |
| CDS 5 Greece | 1 285 | -55б.п. ↓ | |
| CDS 5 Portugal | 623 | -28б.п. ↓ | |
| Валютный и денежный рынок | | | |
| | | | YTD% |
| \$/Руб. ЦБР | 27,3675 | 0,12% ↑ | -9,3 ↓ |
| \$/Руб. | 27,3419 | 0,00% ↓ | -11,7 ↓ |
| EUR/\$ | 1,4868 | 0,11% ↑ | 11,2 ↑ |
| Ruble Basket | 33,2934 | 0,07% ↑ | 5,6 ↑ |
| Imp rate | | | |
| NDF \$/Rub 6M | 3,80% | 0,11 ↑ | |
| NDF \$/Rub 12M | 4,36% | 0,12 ↑ | |
| NDF \$/Rub 3Y | 5,48% | 0,18 ↑ | |
| FWD €/Rub 3m | 40,8665 | 0,13% ↑ | |
| FWD €/Rub 6m | 41,1102 | 0,09% ↑ | |
| FWD €/Rub 12m | 41,6690 | 0,12% ↑ | |
| 3M Libor | 0,2703 | -0,20б.п. ↓ | |
| Libor overnight | 0,1335 | 0,13б.п. ↑ | |
| MosPrime | 4,04 | -60б.п. ↓ | |
| Прямое репо с ЦБ | 1 516 | -17 898 ↓ | |
| Фондовые индексы | | | |
| | | | YTD% |
| RTS | 1 950 | -1,36% ↓ | 10,2 ↑ |
| DOW | 12 724 | -0,66% ↓ | 9,9 ↑ |
| S&P500 | 1 347 | -0,69% ↓ | 7,1 ↑ |
| Bovespa | 63 616 | -1,09% ↓ | -8,2 ↓ |
| Сырьевые товары | | | |
| Brent spot | 121,04 | -0,83% ↓ | 28,4 ↑ |
| Gold | 1521,19 | -1,21% ↓ | 7,2 ↑ |

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Статданные США, сдерживающие оптимизм относительно темпов восстановления американской экономики, поддерживают спрос на Treasuries. Российские еврооблигации, ведомые движением базовых активов, также демонстрируют ценовой рост. Сегодня рынок будет пытаться найти указание на сроки следующего повышения ставки ЕЦБ.

Рублевые облигации

Активность торгов в секторе рублевого долга вчера оставалась низкой, что характерно для межпраздничного периода. Мы надеемся, что основной период дефицита рублевых средств был связан с налоговыми платежами конца месяца и близок к завершению. Дальнейшее улучшение ситуации с денежной ликвидностью и снижение ставок денежного рынка до «нормальных» уровней окажет поддержку корпоративным облигациям, а также сектору ОФЗ, испытывавшему наиболее мощное давление продавцов.

Макроэкономика, стр. 3

Инфляция в апреле составила 0.4% м/м, 9.6% г/г; НЕЙТРАЛЬНО

Ценовой шок на рынке бензина может привести к росту инфляции до 9.9% г/г в июне, но ЦБ уже принял меры, повысив ставку рефинансирования на 25 б.п. с начала мая.

Корпоративные новости, стр. 3

Минфин разместил ОФЗ 25077 на 31,63 млрд руб, средневзвешенная доходность - 7,39% годовых

НС-финанс закрыл книгу по облигациям серии БО-01 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10,50% годовых

Москва проведет 11 мая аукцион по выкупу облигаций 50-го выпуска

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$6 млрд - до \$523,9 млрд
- РЖД планирует до конца мая принять решение о выпуске еврооблигаций объемом до 1 млрд фунтов стерлингов
- ФБ ММВБ с 5 мая начинает вторичные торги облигациями ВЭБ-лизинга общим объемом 15 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Вчерашние данные макроэкономической статистики США не совпали с ожиданиями, дав понять, что темпы оживления американской экономики были переоценены, и ей может потребоваться куда более длительное время для восстановления.

Индекс деловой активности в непроизводственной сфере ISM Non-Manufacturing в апреле упал до минимального уровня с августа 2010 года в 52,8 пункта с 57,3 пункта месяцем ранее, при этом прогнозный уровень показателя предполагал рост до 57,5 пункта. Подобное падение, вероятно, обусловлено тем, что сфера услуг более чувствительна к внутреннему потреблению, чем промышленность, поддерживаемая внешним спросом. Детальное рассмотрение индекса не обнадеживает, высвечивая ряд негативных тенденций: (1) новые заказы в апреле упали до уровня декабря 2009 года (52,7 пункта с 64,1 пункта в марте), (2) составляющая, характеризующая занятость в сфере услуг, также сократилась (51,9 пункта после 53,7 пункта ранее), (3) цены в непроизводственном секторе в апреле упали до минимумов прошлого декабря.

Оценка занятости от агентства ADP также оказалась слабее ожиданий – количество рабочих мест в частном секторе в апреле не превысило желаемую отметку в 200 тыс и составило 179 тыс (при прогнозе в 198 тыс), при этом большая часть найма приходится на малые и средние компании.

Статданные, сдерживающие оптимизм рынка, а также выступления глав различных ФРБ, вторящих сказанным на прошлой неделе словам главы ФРС США Б.Бернаке, продолжают поддерживать ценовой рост безрисковых активов. Доходность 10-летних КО США стремится к 7-недельному минимуму и находится на уровне в 3,22% годовых. Динамика UST оказывает влияние и на российский бенчмарк, Rus-30 постепенно отыгрывает утраченные позиции, торгуясь на уровне в 117,25% от номинала, спрос сохраняется и в корпоративном сегменте.

Главным событием сегодняшнего дня станет заседание ЕЦБ. Приоритет монетарной политики - обеспечение ценовой стабильности - заставляют европейский регулятор переходить к циклу ужесточения монетарной политики. Хотя маловероятно (с учетом таких сдерживающих факторов, как долговые проблемы периферии ЕС), что ЕЦБ, повысив ставку на 25 б.п. месяц назад, вновь изменит её уже на этом заседании, комментарии его представителей стоит отслеживать. Рынок будет пытаться найти в них подсказку и указание на сроки, когда регулятор предпримет новый шаг для сдерживания инфляции.

Рублевые облигации

Активность торгов в секторе рублевого долга вчера оставалась низкой, что характерно для межпраздничного периода. Рынок открылся ниже уровней закрытия с широкими спредами на опасениях дальнейшего ухудшения ситуации на денежном рынке. Однако в течение дня ставки overnight стали демонстрировать улучшение, что снизило давление на долговой сектор и привело к частичному восстановлению котировок.

Мы надеемся, что основной период дефицита рублевых средств был связан с налоговыми платежами конца месяца и близок к завершению. Дальнейшее улучшение ситуации с денежной ликвидностью и снижение ставок денежного рынка до «нормальных» уровней окажет поддержку корпоративным облигациям, а также сектору ОФЗ, испытывавшему наиболее мощное давление продавцов. В частности, вчера, несмотря на признаки улучшения, аукцион по размещению 5-летних ОФЗ прошел достаточно вяло, продемонстрировав низкий спрос на длинные низкодоходные инструменты.

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

Макроэкономика

Инфляция в апреле составила 0.4% м/м, 9.6% г/г; НЕЙТРАЛЬНО

По данным Росстата, рост ИПЦ в апреле замедлился до 0.4% с 0.6% в марте. Тем не менее, в связи с недавним ускорением роста цен на бензин, мы ожидаем, что ускорение инфляции в мае-июне до 0.6%, в результате чего в годовом выражении показатель вырастет с текущих 9.6% до 9.8-9.9% к середине года.

Хотя апрельская инфляция демонстрирует замедление темпов роста цен с начала года, текущая ситуация на рынке бензина ставит под сомнение вероятность сохранения такого благоприятного тренда ИПЦ. Несмотря на стремительный рост цен на нефть на мировых рынках, внутренние цены на бензин оставались неизменными в январе-марте. С апреля цены на бензин начали расти, показав 0,9%-ный прирост, что создает дополнительные инфляционные риски.

Если ранее мы ожидали, что месячный ИПЦ останется на апрельском уровне в течение следующих двух месяцев, то теперь мы считаем, что сохраняющаяся нервозность на рынке бензина может вызвать ускорение инфляции до 0.6% в мае и июне, что приведет к росту годовой инфляции с текущих 9.6% до 9.8-9.9% к концу июня.

Тем не менее, ЦБ уже принял меры по борьбе с инфляционными рисками, повысив ставку рефинансирования на 25 б.п. с начала мая. Таким образом, мы считаем, что в ближайшие месяцы ЦБ не понадобится дополнительно повышать ставку, и полагаем, что регулятор предпочтет использовать для контроля над инфляцией повышение резервных требований.

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

Корпоративные новости

Минфин разместил ОФЗ 25077 на 31,63 млрд руб, средневзвешенная доходность - 7,39% годовых

Как мы и ожидали, результаты аукциона были достаточно слабыми. Объем спроса оказался меньше объема эмиссии в 40 млрд руб и составил 33,5 млрд руб по номиналу. Минфин практически полностью удовлетворил заявки, разместив облигаций на 31,63 млрд руб. Судя по всему, основной спрос был сформирован одним или несколькими крупными участниками и не являлся в полной мере рыночным. По результатам аукциона, ставка отсечения была установлена по верхней границе заявленного диапазона на уровне 7,40% годовых, средневзвешенная доходность – 7,39%.

НС-финанс закрыл книгу по облигациям серии БО-01 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10,50% годовых

Размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 6 мая. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона по результатам бук-билдинга установлена на срок до погашения в размере 10,50% годовых. Организатор займа: БК Регион.

Москва проведет 11 мая аукцион по выкупу облигаций 50-го выпуска

Объем выпуска – 15 млрд руб. Дата погашения – 18 декабря 2011 г.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 1: 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 | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|-------------------|-----------|---------------------------|
| Суверенные | | | | | | | | | | | | | |
| Россия-15 | 29.04.2015 | 3,74 | 10.29.11 | 3,63% | 101,37 | 0,10% | 3,25% | 3,58% | 179 | -2,2 | 3,68 | 2 000 USD | / Baa1 / BBB |
| Россия-18 | 24.07.2018 | 5,40 | 07.24.11 | 11,00% | 140,64 | 0,00% | 4,37% | 7,82% | 244 | 1,1 | 5,29 | 3 466 USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-20 | 29.04.2020 | 7,35 | 10.29.11 | 5,00% | 101,58 | 0,20% | 4,78% | 4,92% | 218 | -0,5 | 7,18 | 3 500 USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-28 | 24.06.2028 | 9,30 | 06.24.11 | 12,75% | 175,81 | 0,09% | 5,74% | 7,25% | 252 | 2,1 | 9,04 | 2 500 USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-30 | 31.03.2030 | 5,86 | 09.30.11 | 7,50% | 117,25 | 0,05% | 4,54% | 6,40% | 133 | 2,1 | 11,34 | 1 835 USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Минфин | | | | | | | | | | | | | |
| Минфин-11 | 14.05.2011 | 0,03 | 05.14.11 | 3,00% | 100,02 | -0,00% | 2,18% | 3,00% | 159 | 4,7 | 0,02 | 1 750 USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Муниципальные | | | | | | | | | | | | | |
| Москва-11 | 12.10.2011 | 0,44 | 10.12.11 | 6,45% | 101,80 | -0,08% | 2,20% | 6,34% | -- | -- | -- | 374 EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Москва-16 | 20.10.2016 | 4,78 | 10.20.11 | 5,06% | 101,05 | 0,06% | 4,83% | 5,01% | -- | -- | -- | 407 EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Беларусь-15 | 03.08.2015 | 3,53 | 08.03.11 | 8,75% | 93,78 | 0,07% | 10,60% | 9,33% | -- | -- | -- | 1 000 USD | B / B2 / |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: 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 | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|-------------------|-----------|---------------------------|
| АК Барс-11 | 20.06.2011 | 0,13 | 06.20.11 | 9,25% | 100,70 | -0,05% | 3,50% | 9,19% | 291 | 27,5 | -87 | 300 USD | / Baa3 / BB |
| Альфа-12 | 25.06.2012 | 1,08 | 06.25.11 | 8,20% | 105,37 | -0,19% | 3,35% | 7,78% | 276 | 18,1 | -103 | 500 USD | BB-/ Baa1 / BB |
| Альфа-13 | 24.06.2013 | 1,94 | 06.24.11 | 9,25% | 109,91 | 0,05% | 4,34% | 8,42% | 375 | -1,6 | -4 | 400 USD | BBB / Baa1 / BB |
| Альфа-15-2 | 18.03.2015 | 3,39 | 09.18.11 | 8,00% | 107,72 | -0,04% | 5,74% | 7,43% | 428 | 1,4 | 137 | 600 USD | BB-/ Baa1 / BB |
| Альфа-17* | 22.02.2017 | 0,78 | 08.22.11 | 8,64% | 103,05 | -0,02% | 7,96% | 8,38% | 737 | 2,0 | 359 | 300 USD | B / Baa2 / BB- |
| Альфа-17-2 | 25.09.2017 | 5,14 | 09.25.11 | 7,88% | 105,75 | 0,13% | 6,75% | 7,45% | 481 | -1,4 | 238 | 1 000 USD | BB-/ Baa1 / BB |
| Альфа-21 | 28.04.2021 | 7,14 | 10.28.11 | 7,75% | 101,63 | 0,16% | 7,51% | 7,63% | 491 | -0,2 | 273 | 1 000 USD | BB-/ Baa1 / BB |
| Банк Москвы-13 | 13.05.2013 | 1,86 | 05.13.11 | 7,34% | 108,17 | 0,02% | 3,14% | 6,78% | 255 | -0,2 | -124 | 500 USD | / Baa2 / BBB-/ |
| Банк Москвы-15* | 25.11.2015 | 3,96 | 05.25.11 | 5,97% | 101,56 | 0,03% | 5,57% | 5,88% | 411 | -0,3 | 120 | 300 USD | / Baa3 / BB+ / |
| Банк Москвы-17* | 10.05.2017 | 0,97 | 05.10.11 | 6,81% | 102,65 | -0,04% | 6,27% | 6,63% | 568 | 2,5 | 190 | 400 USD | / Baa3 / BB+ / |
| ВТБ-11 | 12.10.2011 | 0,44 | 10.12.11 | 7,50% | 102,45 | -0,07% | 1,82% | 7,32% | 123 | 13,5 | -255 | 450 USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-11-2 | 30.06.2011 | 0,15 | 06.30.11 | 8,25% | 100,77 | -0,01% | 2,99% | 8,19% | -- | -- | -- | 900 EUR | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-12 | 31.10.2012 | 1,44 | 10.31.11 | 6,61% | 105,86 | -0,00% | 2,56% | 6,24% | 197 | 1,0 | -181 | 1 054 USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-15-2 | 04.03.2015 | 3,44 | 09.04.11 | 6,47% | 106,92 | 0,15% | 4,48% | 6,05% | 302 | -4,1 | 11 | 1 250 USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-16 | 15.02.2016 | 4,39 | 02.15.12 | 4,25% | 99,48 | 0,00% | 4,37% | 4,27% | -- | -- | -- | 193 EUR | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-18* | 29.05.2018 | 1,91 | 05.29.11 | 6,88% | 107,72 | 0,06% | 5,54% | 6,38% | 495 | 0,5 | 117 | 1 706 USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-18-2 | 22.02.2018 | 1,92 | 08.22.11 | 6,32% | 102,92 | 0,30% | 5,79% | 6,14% | 520 | -3,9 | 141 | 750 USD | BBBe / Baa1 / BBBe |
| ВТБ-35 | 30.06.2035 | 12,82 | 06.30.11 | 6,25% | 105,84 | 0,05% | 5,80% | 5,91% | 148 | 2,6 | 6 | 693 USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВЭБ-17 | 22.11.2017 | 5,48 | 05.22.11 | 5,45% | 102,40 | 0,17% | 5,02% | 5,32% | 308 | -1,8 | 64 | 600 USD | BBB / Baa1e / BBB |
| ВЭБ-20 | 09.07.2020 | 6,90 | 07.09.11 | 6,90% | 107,42 | 0,21% | 5,84% | 6,43% | 324 | -0,9 | 106 | 1 600 USD | BBB / / BBB |
| ВЭБ-25 | 22.11.2025 | 9,24 | 05.22.11 | 6,80% | 102,20 | 0,34% | 6,56% | 6,65% | 335 | -0,6 | 82 | 1 000 USD | BBB / / BBB |
| ГПБ-13 | 28.06.2013 | 1,97 | 06.28.11 | 7,93% | 109,86 | 0,01% | 3,15% | 7,22% | 256 | 0,4 | -123 | 443 USD | BB / Baa3 / |
| ГПБ-14 | 15.12.2014 | 3,23 | 06.15.11 | 6,25% | 105,75 | 0,06% | 4,50% | 5,91% | 352 | -1,8 | 13 | 1 000 USD | BB / Baa3 / |
| ГПБ-15 | 23.09.2015 | 3,88 | 09.23.11 | 6,50% | 106,69 | 0,00% | 4,79% | 6,09% | 332 | 0,4 | 41 | 948 USD | BB / Baa3 / |
| МБРР-16* | 10.03.2016 | 4,06 | 09.10.11 | 7,93% | 98,20 | 0,71% | 8,39% | 8,08% | 692 | -17,6 | 401 | 60 USD | / B2 / |
| МДМ-11* | 21.07.2011 | 0,21 | 07.21.11 | 9,75% | 101,24 | -0,15% | 3,74% | 9,63% | 315 | 65,2 | -63 | 200 USD | B / Baa3 / BB- |
| НОМОС-13 | 21.10.2013 | 2,31 | 10.21.11 | 6,50% | 102,56 | 0,12% | 5,37% | 6,34% | 478 | -4,0 | 100 | 400 USD | / Baa3 / BB- |
| НОМОС-16* | 20.10.2016 | 0,43 | 10.20.11 | 9,75% | 102,50 | -0,11% | 9,16% | 9,51% | 857 | 4,2 | 478 | 125 USD | / B1 / BB- |
| ПромсвязьБ-11 | 20.10.2011 | 0,46 | 10.20.11 | 8,75% | 102,40 | 0,03% | 3,41% | 8,54% | 282 | -8,4 | -96 | 225 USD | NR / Baa2 / BB- |
| ПромсвязьБ-13 | 15.07.2013 | 1,97 | 07.15.11 | 10,75% | 111,39 | 0,07% | 5,19% | 9,65% | 460 | -2,4 | 81 | 150 USD | NR / Baa2 / BB- |
| ПромсвязьБ-14 | 25.04.2014 | 2,76 | 10.25.11 | 6,20% | 100,46 | 0,02% | 6,03% | 6,17% | 505 | -0,8 | 166 | 500 USD | / Baa2 / BB- |
| ПромсвязьБ-18* | 31.01.2018 | 1,57 | 07.31.11 | 12,50% | 111,15 | 0,09% | 10,17% | 11,25% | 958 | -0,5 | 579 | 100 USD | NR / Baa3 / B+ |
| ПромсвязьБ-16 | 08.07.2016 | 4,02 | 07.08.11 | 11,25% | 114,87 | 0,30% | 7,71% | 9,79% | 624 | -7,1 | 333 | 200 USD | / Baa3 / B+ |
| ПСБ-15* | 29.09.2015 | 3,98 | 09.29.11 | 5,01% | 99,19 | 0,12% | 5,22% | 5,05% | 375 | -2,5 | 84 | 400 USD | / Baa2 / BBB- |
| Пробизнесбанк-16 | 10.05.2016 | 3,72 | 05.10.11 | 11,75% | 100,75 | 0,25% | 11,55% | 11,66% | 1008 | -6,2 | 717 | 50 USD | / / |
| РенКап-16 | 21.04.2016 | 3,95 | 10.21.11 | 11,00% | 101,07 | 0,16% | 10,57% | 10,88% | 911 | -5,9 | 619 | 325 USD | B+e / (P)B1 / B |
| РСХБ-13 | 16.05.2013 | 1,87 | 05.16.11 | 7,18% | 108,90 | 0,05% | 2,64% | 6,59% | 206 | -1,4 | -173 | 647 USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-14 | 14.01.2014 | 2,46 | 07.14.11 | 7,13% | 108,66 | 0,10% | 3,71% | 6,56% | 273 | -4,4 | -66 | 720 USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-16 | 21.09.2016 | 4,54 | 09.21.11 | 6,97% | 101,01 | 0,00% | 6,74% | 6,90% | 481 | 1,2 | 237 | 500 USD | / Baa2 / BBB- |
| РСХБ-17 | 15.05.2017 | 4,99 | 05.15.11 | 6,30% | 105,16 | 0,20% | 5,29% | 5,99% | 335 | -2,7 | 91 | 584 USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-18 | 29.05.2018 | 5,51 | 05.29.11 | 7,75% | 112,38 | 0,24% | 5,60% | 6,90% | 367 | -3,1 | 123 | 980 USD | / Baa1 / BBB |
| Русский Стандарт-15* | 16.12.2015 | 3,86 | 06.16.11 | 7,73% | 100,88 | 0,02% | 7,50% | 7,66% | 604 | -0,1 | 313 | 200 USD | B- / B1 / |
| Русский Стандарт-16* | 01.12.2016 | 0,55 | 06.01.11 | 9,75% | 102,03 | 0,27% | 9,27% | 9,56% | 868 | -4,7 | 490 | 200 USD | B- / B1 / |
| Сбербанк-11 | 14.11.2011 | 0,51 | 05.14.11 | 5,93% | 102,50 | -0,11% | 1,14% | 5,79% | 55 | 19,6 | -323 | 750 USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13 | 15.05.2013 | 1,88 | 05.15.11 | 6,48% | 107,81 | -0,00% | 2,50% | 6,01% | 191 | 1,2 | -187 | 500 USD | / A3 / BBB |

| | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|------|-------|------|-------|-----|-----|-----|---|-----|
| Сбербанк-13-2 | 02.07.2013 | 2,01 | 07.02.11 | 6,47% | 108,06 | 0,03% | 2,60% | 5,99% | 201 | -0,2 | -177 | 500 | USD | / | A3 | / | BBB |
| Сбербанк-15 | 07.07.2015 | 3,73 | 07.07.11 | 5,50% | 105,21 | 0,29% | 4,12% | 5,23% | 266 | -7,3 | -25 | 1 500 | USD | / | A3 | / | BBB |
| Сбербанк-17 | 24.03.2017 | 5,10 | 09.24.11 | 5,40% | 102,45 | 0,31% | 4,91% | 5,27% | 298 | -4,9 | -54 | 1 250 | USD | / | A3 | / | BBB |
| УРСА-11* | 30.12.2011 | 0,63 | 06.30.11 | 12,00% | 105,91 | -0,05% | 2,79% | 11,33% | 220 | 6,3 | -159 | 130 | USD | / | Ba3 | / | |
| УРСА-11-2 | 16.11.2011 | 0,53 | 11.16.11 | 8,30% | 100,66 | -0,01% | 6,75% | 8,25% | - | - | - | 220 | EUR | / | Ba2 | / | BB |
| ТКС-14 | 21.04.2014 | 2,58 | 10.21.11 | 11,50% | 101,26 | 0,23% | 10,99% | 11,36% | 1000 | -9,3 | 661 | 175 | USD | / | B2e | / | B |
| ТранскапиталБ-17 | 18.07.2017 | 4,61 | 07.18.11 | 10,51% | 103,79 | -0,21% | 9,68% | 10,13% | 775 | 5,9 | 531 | 100 | USD | / | B2 | / | |
| ТранскредитБ-11 | 25.06.2011 | 0,14 | 06.25.11 | 9,00% | 100,76 | -0,00% | 3,38% | 8,93% | 279 | -5,4 | -100 | 350 | USD | BB/ | Ba1 | / | |
| ХКФ-11 | 20.06.2011 | 0,13 | 06.20.11 | 11,00% | 100,23 | -0,41% | 8,77% | 10,97% | 818 | 307,3 | 440 | 144 | USD | B+/ | Ba3 | / | |
| ХКФ-14 | 18.03.2014 | 2,63 | 09.18.11 | 7,00% | 102,66 | 0,07% | 5,97% | 6,82% | 499 | -2,8 | 160 | 500 | USD | B+/ | Ba3 | / | |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

| | 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 | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch | |
|-------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|---------------|--------|----------------------------|--------------------|
| Нефтегазовые | | | | | | | | | | | | | | |
| Газпром-12 | 09.12.2012 | 1,55 | 12.09.11 | 4,56% | 102,62 | -0,06% | 2,85% | 4,44% | -- | -- | 1 000 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-13-1 | 01.03.2013 | 1,70 | 09.01.11 | 9,63% | 113,41 | -0,03% | 2,09% | 8,49% | 150 | 2,6 | -229 | 1 750 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-13-2 | 22.07.2013 | 0,89 | 07.22.11 | 4,51% | 103,01 | -0,00% | 1,07% | 4,37% | 48 | 0,5 | -330 | 281 | USD | / / |
| Газпром-13-3 | 22.07.2013 | 1,03 | 07.22.11 | 5,63% | 104,04 | 0,20% | 1,66% | 5,41% | 107 | -18,4 | -271 | 106 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-13-4 | 11.04.2013 | 1,84 | 10.11.11 | 7,34% | 109,77 | -0,03% | 2,15% | 6,69% | 156 | 2,4 | -222 | 400 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-13-5 | 31.07.2013 | 2,07 | 07.31.11 | 7,51% | 111,05 | 0,03% | 2,40% | 6,76% | 181 | -0,5 | -197 | 500 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-14 | 25.02.2014 | 2,67 | 02.25.12 | 5,03% | 103,74 | -0,07% | 3,60% | 4,85% | -- | -- | -- | 780 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-14-2 | 31.10.2014 | 3,20 | 10.31.11 | 5,36% | 104,94 | 0,00% | 3,82% | 5,11% | -- | -- | -- | 700 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-14-3 | 31.07.2014 | 2,88 | 07.31.11 | 8,13% | 114,89 | 0,17% | 3,24% | 7,07% | 226 | -6,2 | -113 | 1 250 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-15-1 | 01.06.2015 | 3,57 | 06.01.11 | 5,88% | 106,13 | -0,02% | 4,20% | 5,54% | -- | -- | -- | 1 000 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-15-2 | 04.02.2015 | 3,35 | 02.04.12 | 8,13% | 114,02 | 0,20% | 4,01% | 7,13% | -- | -- | -- | 850 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-15-3 | 29.11.2015 | 4,06 | 05.29.11 | 5,09% | 105,16 | 0,42% | 3,85% | 4,84% | 238 | -10,0 | -53 | 1 000 | USD | BBB/ (P)Baa1 / BBB |
| Газпром-16 | 22.11.2016 | 4,69 | 05.22.11 | 6,21% | 109,00 | 0,03% | 4,37% | 5,70% | 243 | 0,5 | -1 | 1 350 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-17 | 22.03.2017 | 5,20 | 03.22.12 | 5,14% | 102,12 | -0,12% | 4,71% | 5,03% | -- | -- | -- | 500 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-17-2 | 02.11.2017 | 5,52 | 11.02.11 | 5,44% | 104,24 | 0,36% | 4,66% | 5,22% | -- | -- | -- | 500 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-18 | 13.02.2018 | 5,65 | 02.13.12 | 6,61% | 108,38 | 0,41% | 5,11% | 6,09% | -- | -- | -- | 1 200 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-18-2 | 11.04.2018 | 5,54 | 10.11.11 | 8,15% | 117,83 | 0,16% | 5,06% | 6,91% | 313 | -1,7 | 69 | 1 100 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-20 | 01.02.2020 | 6,77 | 08.01.11 | 7,20% | 109,01 | 0,21% | 4,04% | 6,61% | 144 | -5,5 | -74 | 647 | USD | BBB+/ /A- |
| Газпром-22 | 07.03.2022 | 7,96 | 09.07.11 | 6,51% | 106,31 | 0,39% | 5,72% | 6,12% | 250 | -1,9 | 94 | 1 300 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-34 | 28.04.2034 | 11,51 | 10.28.11 | 8,63% | 123,84 | 0,19% | 6,60% | 6,96% | 338 | 1,5 | 86 | 1 200 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-37 | 16.08.2037 | 12,39 | 08.16.11 | 7,29% | 108,44 | 0,45% | 6,61% | 6,72% | 339 | -0,5 | 87 | 1 250 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Лукойл-14 | 05.11.2014 | 3,21 | 11.05.11 | 6,38% | 109,46 | 0,14% | 3,48% | 5,82% | 250 | -4,5 | -89 | 900 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Лукойл-17 | 07.06.2017 | 5,06 | 06.07.11 | 6,36% | 107,55 | 0,18% | 4,91% | 5,91% | 297 | -2,4 | 53 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Лукойл-19 | 05.11.2019 | 6,60 | 11.05.11 | 7,25% | 110,54 | 0,22% | 5,67% | 6,56% | 307 | -1,3 | 113 | 600 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Лукойл-20 | 09.11.2020 | 7,17 | 05.09.11 | 6,13% | 102,68 | 0,37% | 5,76% | 5,97% | 315 | -2,9 | 97 | 1 000 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Лукойл-22 | 07.06.2022 | 7,91 | 06.07.11 | 6,66% | 105,72 | 0,37% | 5,94% | 6,30% | 273 | -1,5 | 116 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Новатэк-16 | 03.02.2016 | 4,21 | 08.03.11 | 5,33% | 103,53 | 0,21% | 4,49% | 5,14% | 303 | -4,5 | 12 | 600 | USD | BBB-/ Baa3 / BBB- |
| Новатэк-21 | 03.02.2021 | 7,30 | 08.03.11 | 6,60% | 105,57 | 0,23% | 5,84% | 6,26% | 324 | -1,0 | 106 | 650 | USD | / Baa3 / BBB- |
| ТНК-ВР-11 | 18.07.2011 | 0,20 | 07.18.11 | 6,88% | 101,03 | -0,02% | 1,72% | 6,80% | 113 | 2,5 | -265 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-12 | 20.03.2012 | 0,86 | 09.20.11 | 6,13% | 103,97 | -0,01% | 1,54% | 5,89% | 95 | 1,9 | -283 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-13 | 13.03.2013 | 1,76 | 09.13.11 | 7,50% | 109,29 | -0,01% | 2,35% | 6,86% | 176 | 1,2 | -202 | 600 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-15 | 02.02.2015 | 3,36 | 08.02.11 | 6,25% | 107,54 | 0,21% | 4,06% | 5,81% | 259 | -6,0 | -32 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-16 | 18.07.2016 | 4,37 | 07.18.11 | 7,50% | 112,47 | 0,21% | 4,76% | 6,67% | 283 | -3,6 | 39 | 1 000 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-17 | 20.03.2017 | 4,96 | 09.20.11 | 6,63% | 107,58 | 0,27% | 5,11% | 6,16% | 318 | -4,2 | 74 | 800 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-18 | 13.03.2018 | 5,48 | 09.13.11 | 7,88% | 114,14 | 0,26% | 5,38% | 6,90% | 344 | -3,5 | 101 | 1 100 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-20 | 02.02.2020 | 6,63 | 08.02.11 | 7,25% | 110,19 | 0,25% | 5,75% | 6,58% | 315 | -1,6 | 97 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Транснефть-12 | 27.06.2012 | 1,09 | 06.27.11 | 5,38% | 102,45 | -0,01% | 3,16% | 5,25% | -- | -- | -- | 700 | EUR | BBB/ Baa1 / |
| Транснефть-12-2 | 27.06.2012 | 1,10 | 06.27.11 | 6,10% | 105,02 | -0,01% | 1,65% | 5,81% | 106 | 1,3 | -272 | 500 | USD | BBB/ Baa1 / |
| Транснефть-14 | 05.03.2014 | 2,64 | 09.05.11 | 5,67% | 107,16 | 0,07% | 3,01% | 5,29% | 203 | -2,7 | -136 | 1 300 | USD | BBB/ Baa1 / |
| Металлургические | | | | | | | | | | | | | | |
| Евраз-13 | 24.04.2013 | 1,85 | 10.24.11 | 8,88% | 109,88 | -0,04% | 3,63% | 8,08% | 304 | 3,2 | -74 | 534 | USD | B+/ B2 / BB- |
| Евраз-15 | 10.11.2015 | 3,77 | 05.10.11 | 8,25% | 111,81 | 0,16% | 5,27% | 7,38% | 381 | -3,9 | 90 | 577 | USD | B+/ B2 / BB- |
| Евраз-18 | 24.04.2018 | 5,38 | 10.24.11 | 9,50% | 116,22 | -0,02% | 6,56% | 8,17% | 463 | 1,7 | 219 | 511 | USD | B+/ B2 / BB- |
| Евраз-18-2 | 27.04.2018 | 5,67 | 10.27.11 | 6,75% | 100,51 | 0,13% | 6,66% | 6,72% | 405 | -0,1 | 211 | 850 | USD | B+/ (P)B2 / BB-e |
| Распадская-12 | 22.05.2012 | 1,00 | 05.22.11 | 7,50% | 103,98 | 0,01% | 3,60% | 7,21% | 301 | -0,4 | -78 | 300 | USD | / B1 / B+ |
| Северсталь-13 | 29.07.2013 | 2,03 | 07.29.11 | 9,75% | 112,68 | 0,01% | 3,77% | 8,65% | 318 | 0,5 | -60 | 544 | USD | BB-/ Baa3 / B+ |
| Северсталь-14 | 19.04.2014 | 2,67 | 10.19.11 | 9,25% | 113,75 | 0,03% | 4,25% | 8,13% | 327 | -1,6 | -12 | 375 | USD | BB-/ Baa3 / B+ |
| Северсталь-17 | 25.10.2017 | 5,37 | 10.25.11 | 6,70% | 103,12 | 0,08% | 6,11% | 6,50% | 417 | -0,2 | 174 | 1 000 | USD | BB-/ Baa3 / B+ |
| ТМК-11 | 29.07.2011 | 0,23 | 07.29.11 | 10,00% | 101,56 | -0,02% | 3,18% | 9,85% | 259 | 0,9 | -120 | 187 | USD | B/ B1 / |
| ТМК-18 | 27.01.2018 | 5,29 | 07.27.11 | 7,75% | 103,99 | 0,11% | 6,99% | 7,45% | 506 | -0,8 | 262 | 500 | USD | B/ B1 / |

Телекоммуникационные

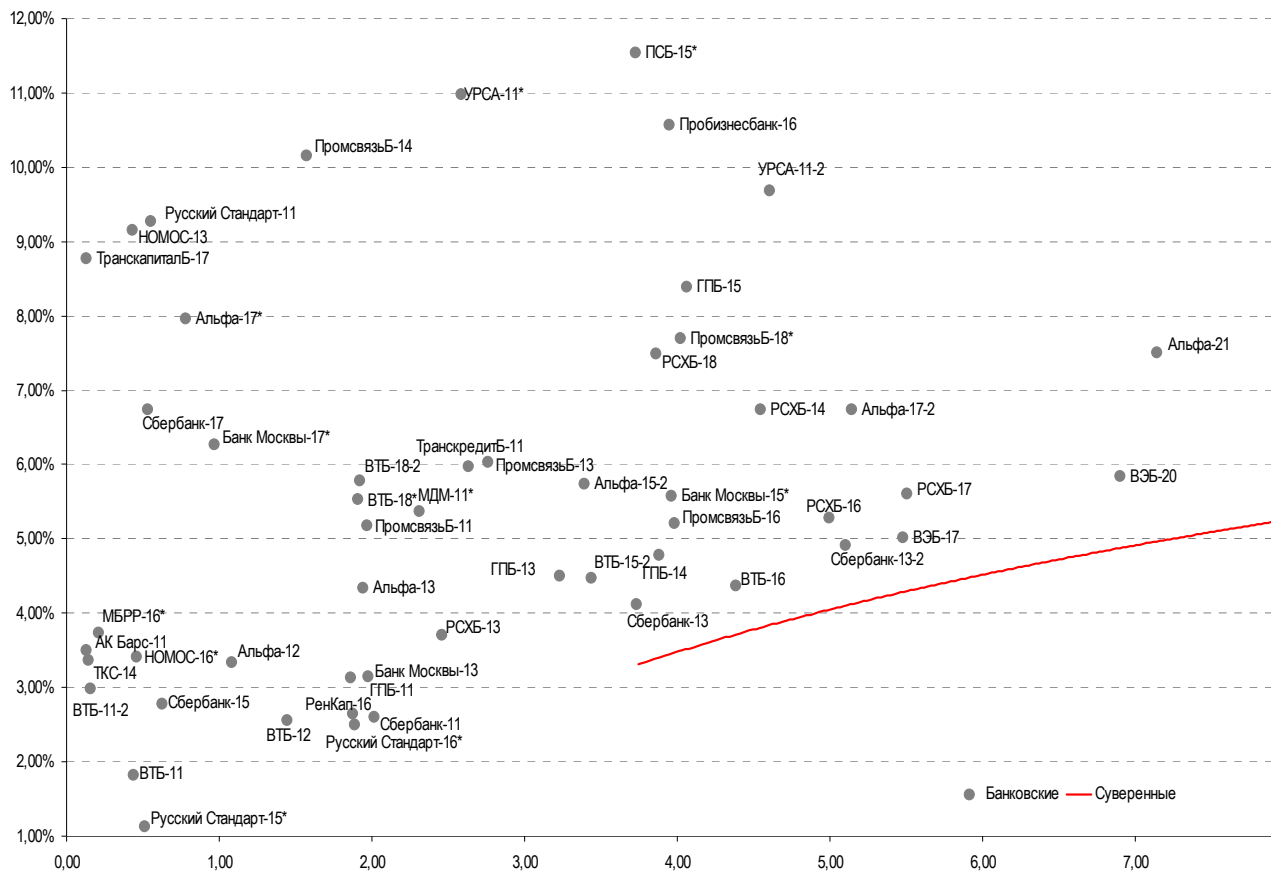
| | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|------------|------|----------|-------|--------|--------|-------|-------|-----|------|------|-----------|-------------------|
| МТС-12 | 28.01.2012 | 0,71 | 07.28.11 | 8,00% | 104,06 | -0,07% | 2,36% | 7,69% | 177 | 9,9 | -201 | 400 USD | BB/ Ba2 /*- / BB+ |
| МТС-20 | 22.06.2020 | 6,51 | 06.22.11 | 8,63% | 114,03 | 0,08% | 6,56% | 7,56% | 395 | 0,9 | 201 | 750 USD | BB/ Ba2 /*- / BB+ |
| Вымпелком-11 | 22.10.2011 | 0,46 | 10.22.11 | 8,38% | 102,87 | -0,08% | 2,12% | 8,14% | 153 | 14,7 | -225 | 185 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-13 | 30.04.2013 | 1,87 | 10.31.11 | 8,38% | 109,04 | -0,02% | 3,62% | 7,68% | 303 | 2,1 | -76 | 801 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-16 | 23.05.2016 | 4,14 | 05.23.11 | 8,25% | 110,94 | 0,10% | 5,72% | 7,44% | 426 | -2,0 | 135 | 600 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-16-2 | 02.02.2016 | 4,11 | 08.02.11 | 6,49% | 103,97 | 0,07% | 5,53% | 6,25% | 407 | -1,2 | 115 | 500 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-18 | 30.04.2018 | 5,44 | 10.31.11 | 9,13% | 114,93 | 0,17% | 6,44% | 7,94% | 450 | -2,0 | 206 | 1 000 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-21 | 02.02.2021 | 6,97 | 08.02.11 | 7,75% | 105,68 | 0,26% | 6,93% | 7,33% | 433 | -1,6 | 215 | 1 000 USD | BB/ Ba3 / |

Прочие

| | | | | | | | | | | | | | |
|------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|-----|-------|-----|-----------|-------------------|
| АПРОСА-20 | 03.11.2020 | 7,00 | 11.03.11 | 7,75% | 107,88 | 0,29% | 6,62% | 7,18% | 402 | -2,1 | 184 | 1 000 USD | BB-/ (P)Ba3 / BB- |
| АПРОСА-14 | 17.11.2014 | 3,03 | 05.17.11 | 8,88% | 115,13 | 0,04% | 4,22% | 7,71% | 324 | -1,7 | -15 | 500 USD | BB-/ Ba3 / BB- |
| Еврохим | 21.03.2012 | 0,86 | 09.21.11 | 7,88% | 103,63 | -0,02% | 3,63% | 7,60% | 304 | 2,6 | -74 | 300 USD | BB/ / BB |
| КЗОС-15 | 19.03.2015 | 3,27 | 09.19.11 | 10,00% | 102,63 | 0,69% | 9,17% | 9,74% | 819 | -21,9 | 480 | 101 USD | NR/ / C |
| ЛенспецСМУ | 09.11.2015 | 3,65 | 05.09.11 | 9,75% | 105,40 | 0,00% | 8,30% | 9,25% | 684 | 0,4 | 393 | 150 USD | / / |
| НКНХ-15 | 22.12.2015 | 3,78 | 06.22.11 | 8,50% | 95,01 | 0,00% | 9,86% | 8,95% | 840 | 0,5 | 549 | 31 USD | / / B |
| НМТП-12 | 17.05.2012 | 0,98 | 05.17.11 | 7,00% | 103,26 | -0,05% | 3,75% | 6,78% | 316 | 5,5 | -62 | 300 USD | BB-/ Ba1 /*- / |
| РЖД-17 | 03.04.2017 | 5,10 | 10.03.11 | 5,74% | 105,02 | 0,34% | 4,75% | 5,46% | 282 | -5,5 | 38 | 1 500 USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| СИНЕК-15 | 03.08.2015 | 3,66 | 08.03.11 | 7,70% | 107,13 | -0,05% | 5,78% | 7,19% | 432 | 1,9 | 141 | 250 USD | / Ba1 / BBB- |
| Совкомфлот | 27.10.2017 | 5,54 | 10.27.11 | 5,38% | 98,69 | 0,12% | 5,62% | 5,45% | 368 | -1,0 | 125 | 800 USD | / (P)Baa3 / BBB- |

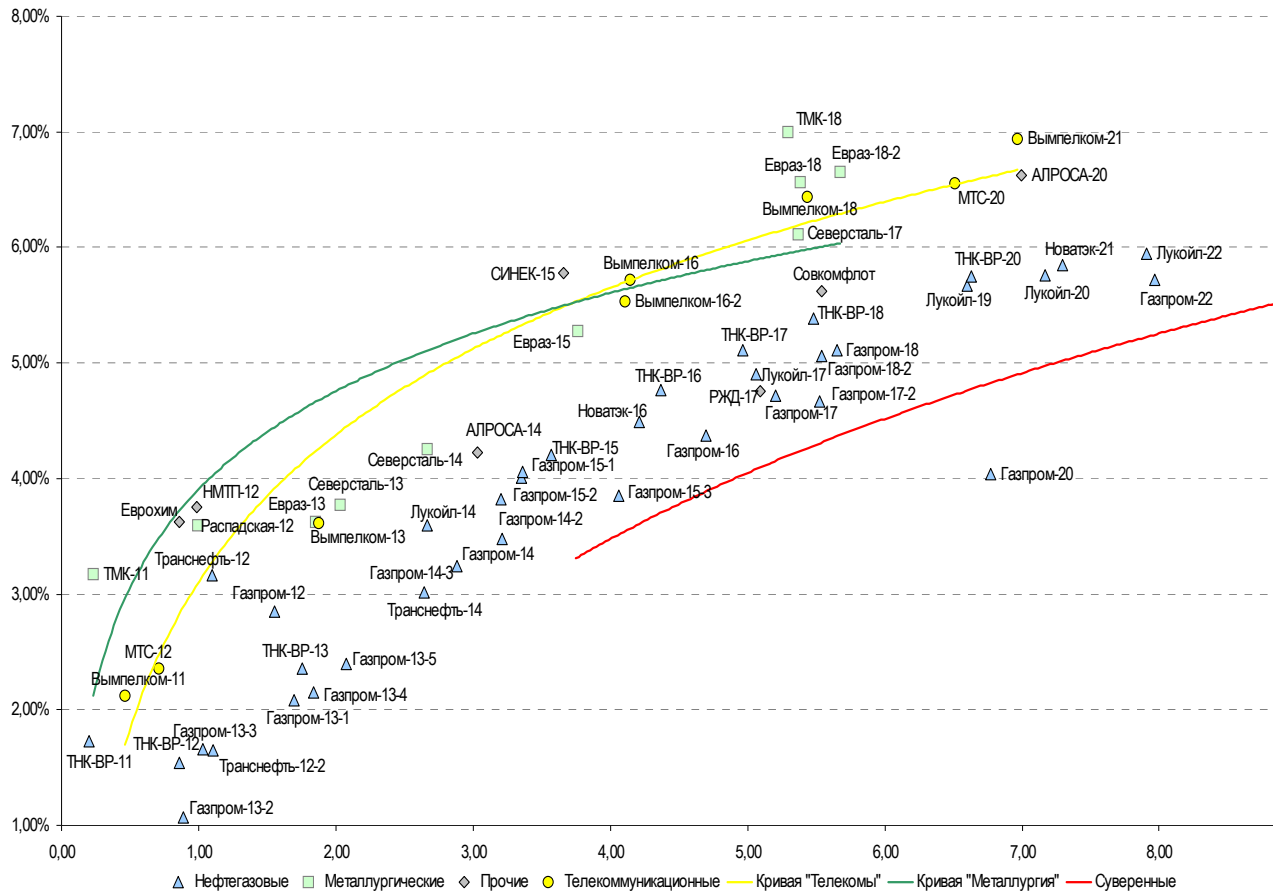
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

| | |
|---|--|
| Альфа-Банк (Москва) | Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 |
| Управление долговых ценных бумаг и деривативов | Саймон Вайн, Руководитель Управления (+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) 974-25 15 (доб. 7050) 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) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121) |
| Долговой рынок капитала | Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671 |

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее – «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.