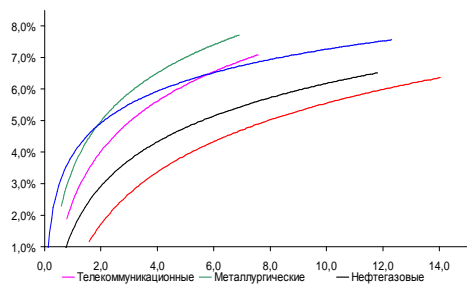
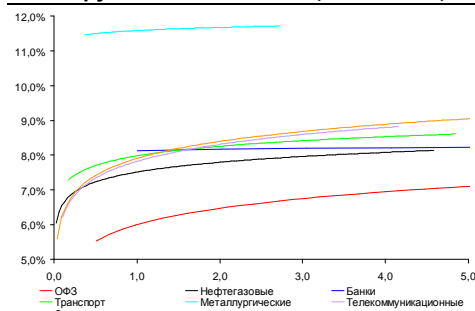


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,91	-2,22б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,85	-1,27б.п. ↓	
Russia-30	115,06	-0,06% ↓	4,44
Rus-30 spread	153	-3б.п. ↓	
Bra-40	117,75	0,62% ↑	9,21
Tur-30	153,61	1,05% ↑	6,50
Mex-34	115,36	0,63% ↑	5,51
CDS 5 Russia	193,20	-2б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	260	-1б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	188	-10б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	234	-9б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	542	8б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	33,3243	-0,33% ↓	10,4 ↑
\$/Руб.	33,1520	-0,31% ↓	8,1 ↑
EUR/\$	1,3268	0,68% ↑	0,5 ↑
Ruble Basket	38,0079	-0,26% ↓	-8,2 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,28%	-0,05 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,17%	-0,07 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,39%	0,00	
FWD €/Rub 3m	44,6561	0,26% ↑	
FWD €/Rub 6m	45,3083	0,21% ↑	
FWD €/Rub 12m	46,6068	0,22% ↑	
3M Libor	0,2559	-0,05б.п. ↓	
Libor overnight	0,1157	0,12б.п. ↑	
MosPrime	6,25	0б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	494	8 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 380	2,58% ↑	-9,5 ↓
DOW	15 063	0,94% ↑	14,9 ↑
S&P500	1 672	1,00% ↑	17,2 ↑
Bovespa	54 252	0,93% ↑	-11,0 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	112,87	-2,39% ↓	0,8 ↑
Gold	1379,46	-0,62% ↓	-17,7 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Стабилизация информационного фона с появлением возможности избежать военной операции в Сирии, а также снижение доходности UST, наблюдавшееся вчера с утра, оказывали поддержку ходу торгов в понедельник. После объявления о новом размещении еврооблигаций РФ цены суверенной кривой сдвинулись вниз на 20-100 б.п. Как правило, следом за Минфином выходят корпоративные заемщики, как следствие, многие бумаги квазисуверенного качества в ближайшую неделю могут оказаться под давлением.

Рублевые облигации

Размещение суверенных еврооблигаций не могло не отразиться на рынке внутренних заимствований. Скорее всего, после привлечения средств с внешних рынков, Минфин станет менее активным в плане внутренних заимствований. Как следствие, наблюдался рост спроса в секторе ОФЗ, мы ожидаем, что размещение 10-летних ОФЗ в ближайшую среду пройдет при достаточном спросе.

Макроэкономика, стр. 4

Россия разместила евробонды на \$7 млрд; ПОЗИТИВНО

На наш взгляд, решение о привлечении максимальной суммы, допустимой по закону о бюджете на 2013 г., свидетельствует об ожидании роста мировых процентных ставок.

Заморозка тарифов приведет к повышению официального прогноза роста ВВП на 2014 г с 2,8% до 3,0%; НЕГАТИВНО

Незначительное влияние на рост можно считать веским аргументом против заморозки тарифов. В то же время мы сомневаемся в том, что правительство готово заморозить тарифы более чем на год, а это необходимо для большего эффекта на рост.

Корпоративные новости, стр. 5

Газпром 15 сентября начнет road show еврооблигаций в фунтах стерлингов

Банк России для повышения гибкости рубля снизил объем накопленных валютных интервенций до \$400 млн

Красноярский Край планирует 25 сентября провести размещение облигаций на 11 млрд руб

Синергия выставила на 24 сентября оферту на бонды БО-01

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

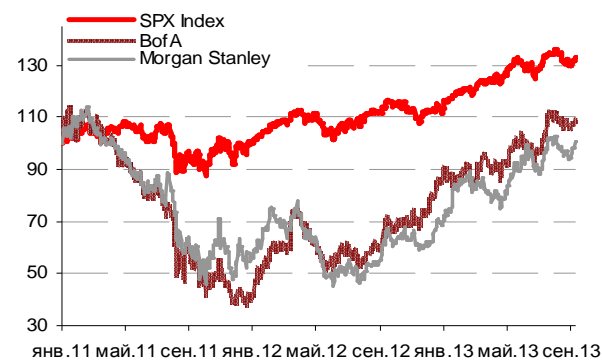
- Газпромбанк на следующей неделе планирует начать встречи с инвесторами в преддверии размещения субординированных еврооблигаций
- Минфин 11 сентября проведет два аукциона по размещению 10-летних ОФЗ 26211 на 11.56 млрд руб и 5-летних ОФЗ 25081 на 2,86 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

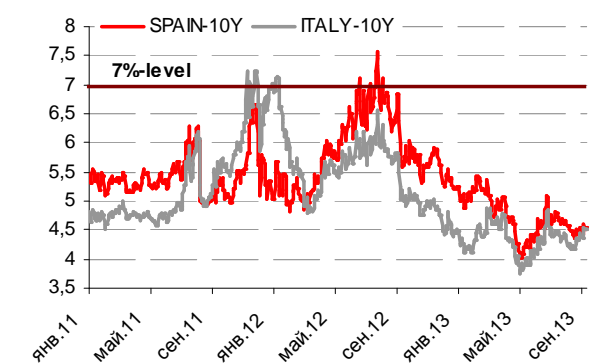
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	16,09	-0,25 ↓	BofA CDS 5Y	110	0 ↑
3M Euribor - OIS 3M	12,70	0,00	Morgan Stanley CDS 5Y	140	5 ↑
Portugal CDS 5Y	542	8 ↑	Citigroup CDS 5Y	101	-2 ↓
Italy CDS 5Y	250	4 ↑	Deutsche Bank CDS 5Y	108	-2 ↓
Spain CDS 5Y	240	5 ↑	Societe Generale CDS 5Y	154	-4 ↓
			Unicredit CDS 5Y	318	-5 ↓

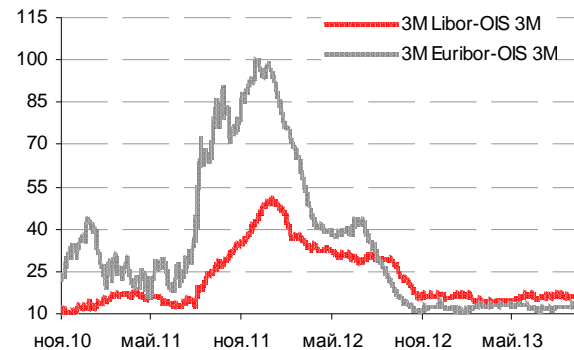
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



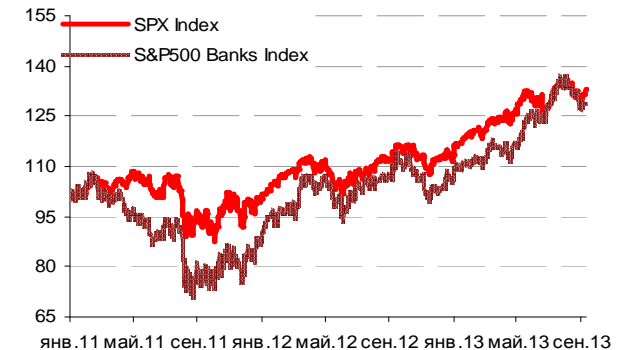
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



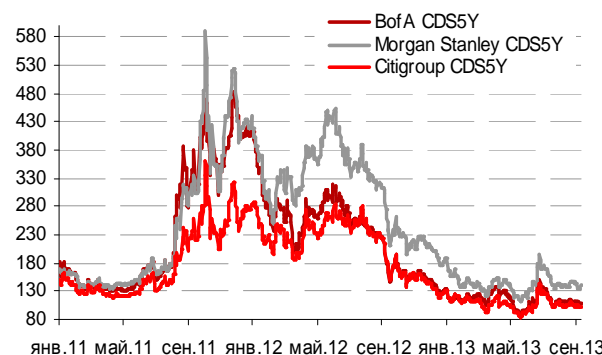
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



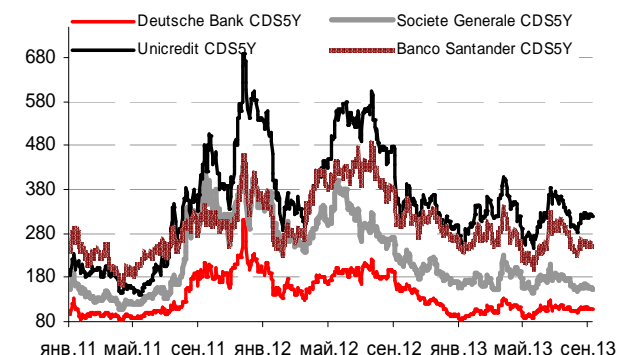
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Стабилизация информационного фона с появлением возможности избежать военной операции в Сирии, а также снижение доходности UST, наблюдавшееся вчера с утра, оказывали поддержку ходу торгов в понедельник. После объявления о новом размещении еврооблигаций РФ в обращающихся суверенных выпусках наблюдались продажи, что привело к снижению цен еврооблигаций РФ вдоль кривой на 30-100 б.п. в зависимости от дюрации. Минфин РФ выбрал “окно” для размещения и попытался исполнить план заимствования до появления новой информации по Сирии и заседания ФРС США, способных повысить волатильность на рынке. Как правило, следом за Минфином выходят корпоративные заемщики, как следствие, многие бумаги квазисуверенного качества в ближайшую неделю могут оказаться под давлением. Ряд эмитентов уже анонсировали road show (Газпром, Газпромбанк).

К сегодняшнему утру в Азии вновь сложился благоприятный внешний фон, благодаря оказавшимся лучше прогнозов данным по промышленному производству и розничным продажам Китая. До середины недели важных данных по экономике США не ожидается, в преддверии предстоящего 17-18 сентября заседания ФРС США в центре внимания будут дискуссии относительно перспектив программы QE.

Рублевые облигации

В пятницу рынок рублевого долга демонстрировал рост котировок. Инвесторы отыгрывали пятничные более слабые чем ожидалось данные с рынка труда США и последовавшее за этим снижение доходностей КО США.

Размещение суверенных еврооблигаций, которое было проведено одним днем в понедельник, полностью исчерпав планируемый объем в \$7 млрд, не могло не отразиться на рынке внутренних заимствований. Скорее всего, после привлечения средств с внешних рынков, Минфин станет менее активным в плане внутренних заимствований. Ранее уже звучали намеки представителей Минфина о возможности сокращения программы заимствований на текущий год. Если ранее игроки могли ожидать премии при размещении ОФЗ, учитывая достаточно слабую рыночную конъюнктуру, - то теперь Минфин скорее всего просто ограничит предложение.

В результате по итогам вчерашнего дня котировки ОФЗ выросли в пределах $\frac{3}{4}$ п.п. Мы не исключаем, что несколько возросший спрос поможет Минфину провести размещение 10-летних ОФЗ в ближайшую среду.

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

Макроэкономика

Россия разместила евробонды на \$7 млрд; ПОЗИТИВНО

В частности, были размещены долларские еврооблигации сроком обращения 5-, 10- и 30 лет суммарно на \$6 млрд; а также 7-летние бумаги в евро на 725 млн евро. Таким образом, Минфин полностью выполнил программу заимствований на текущий год.

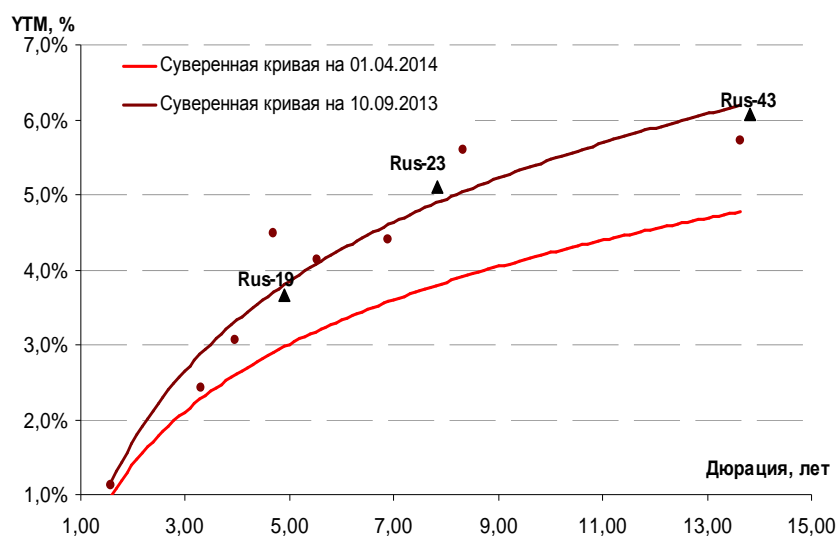
Общий объем спроса на бумаги в долларах и евро составил почти \$20 млрд. Практически трехкратная переподписка демонстрирует, что даже в условиях текущей рыночной волатильности Россия остается привлекательным заемщиком благодаря низкому уровню госдолга на уровне 10% ВВП, включая 3% ВВП внешнего долга. Выпуск еврооблигаций компенсирует нехватку других источников финансирования Минфина, учитывая что внутренние заимствования ограничены низкой рублевой ликвидностью, а чистое увеличение внутреннего долга за 8М13 составило лишь 53 млрд руб против 261 млрд руб за 8М12. Также давление на фондовый рынок не позволяет правительству продолжить реализацию приватизационной программы.

На наш взгляд, решение о привлечении максимальной суммы, допустимой по закону о бюджете на 2013 г, свидетельствует об ожидании роста мировых процентных ставок. Вместе с тем, мы считаем, что правительство упустило наиболее выгодный момент для привлечения средств – первоначально размещение планировалось проводить весной, что позволило бы снизить стоимось обслуживания долга на 80-120 б.п. (в зависимости от срочности).

Табл 7: Параметры новых суверенных выпусков РФ

Выпуск	ISIN	Погашение	Купон размещения	Доходность		Спред, б.п.	Объем, млн
				Ориентир доходности	% годовых		
Россия-19	XS0971721377	16.01.2019	3,50%	3,66%	UST5 +212,5	UST5 +195	USD 1500
Россия-23	XS0971721450	16.09.2023	4,875%	5,11%	UST10 +237,5	UST10 +220	USD 3000
Россия-43	XS0971721963	16.09.2043	5,875%	6,08%	UST30 +237,5	UST30 +220	USD 1500
Россия-20EUR		16.09.2020	3,625%	3,70%	MS+185	MS+185	EUR 725

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg, расчеты сотрудников Альфа-Банка

Наталья Орлова, Ph.D Главный экономист (+7 495) 795-3677
Татьяна Цилюрик, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7669

Заморозка тарифов приведет к повышению официального прогноза роста ВВП на 2014 г. с 2,8% до 3,0%; НЕГАТИВНО

В соответствии с новым прогнозом Минэкономразвития, заморозка тарифов приведет к повышению официального прогноза роста ВВП на 2014 г с нынешних 2,8% до 3%. Поскольку мы считаем, что заморозка тарифов негативно отразится на росте инвестиций, мы разделяем осторожный взгляд ведомства и считаем, что даже более вероятным сценарием является замедление роста.

Заморозка тарифов могла бы позитивно повлиять на экономический рост, если бы она продлилась несколько лет. Однако нынешний план предполагает возобновление роста тарифов в 2015 г. Таким образом, незначительное влияние на рост можно считать веским аргументом против заморозки тарифов. В то же время мы сомневаемся в том, что правительство готово заморозить тарифы более чем на год, а это необходимо для большего эффекта на рост.

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

Корпоративные новости**Газпром 15 сентября начнет road show еврооблигаций в фунтах стерлингов**

По предварительным данным, еврооблигации могут быть размещены на сумму, эквивалентную \$1-1,5 млрд, срок обращения облигаций еще будет уточнен.

Банк России для повышения гибкости рубля снизил объем накопленных валютных интервенций до \$400 млн

Банком России в целях дальнейшего повышения гибкости курсообразования и увеличения чувствительности границ операционного интервала к объему совершенных ЦБ интервенций принято решение с 9 сентября 2013 г снизить величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 копеек, с \$450 млн до \$400 млн.

Красноярский Край планирует 25 сентября провести размещение облигаций на 11 млрд руб

Размещение пройдет на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки купона на срок до погашения. Срок обращения выпуска – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. По выпуску предусмотрена амортизация основной суммы долга в размере 30% в дату выплаты 6-го купона, 40% - в дату выплаты 8-го купона и 30% - в дату выплаты 10-го купона. Организатор выпуска: Росбанк.

Синергия выставила на 24 сентября оферту на бонды БО-01

Объем выкупа – до 750 млн руб по номиналу при объеме эмиссии в 3 млрд руб. Выкуп пройдет по номинальной стоимости. Дата погашения займа - 3 октября 2013 г.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 8: 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	1,58	29.10.13	3,63%	104,05	-0,01%	1,12%	3,48%	67	1,2	1,58	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,35	04.10.13	3,25%	102,62	-0,17%	2,48%	3,17%	163	7,6	3,31	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,01	24.01.14	11,00%	134,79	-0,68%	3,22%	8,16%	186	20,5	3,95	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,65	29.10.13	5,00%	104,33	-0,63%	4,24%	4,79%	252	76,3	5,54	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,05	04.10.13	4,50%	98,60	-0,81%	4,70%	4,56%	234	13,1	6,89	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,56	24.12.13	12,75%	168,28	-0,32%	5,81%	7,58%	289	5,9	8,32	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,86	30.09.13	7,50%	115,06	-0,06%	4,44%	6,52%	153	-2,6	4,68	15 808	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,02	04.10.13	5,63%	97,68	-0,97%	5,79%	5,76%	194	8,3	13,63	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	3,89	10.03.14	7,85%	103,41	0,02%	6,95%	7,59%	--	--	3,76	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,84	20.10.13	5,06%	107,27	0,01%	2,60%	4,72%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,77	03.02.14	8,75%	96,92	0,18%	10,57%	9,03%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: 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	2,00	19.11.13	8,75%	107,06	-0,07%	5,29%	8,17%	484	3,9	417	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,42	18.09.13	8,00%	107,11	-0,03%	3,18%	7,47%	273	1,7	206	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,15	22.02.14	6,30%	103,54	0,03%	5,17%	6,08%	432	1,7	269	300	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,45	25.09.13	7,88%	109,41	0,01%	5,26%	7,20%	390	3,5	278	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,83	26.09.13	7,50%	103,29	-0,86%	6,83%	7,26%	510	21,0	238	750	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,79	28.10.13	7,75%	104,19	-0,06%	7,03%	7,44%	467	2,6	278	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,07	25.11.13	5,97%	105,35	-0,01%	3,43%	5,66%	298	0,9	231	300	USD	/ B1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,29	10.11.13	6,02%	102,47	-0,01%	5,27%	5,88%	442	3,1	279	400	USD	/ B1 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,93	24.10.13	11,00%	105,06	0,24%	9,72%	10,47%	835	-2,3	649	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,44	04.03.14	6,47%	105,79	-0,03%	2,47%	6,11%	202	2,2	135	1 250	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,31	15.02.14	4,25%	103,51	-0,03%	2,73%	4,11%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,21	12.10.13	6,00%	104,45	0,04%	4,64%	5,74%	379	1,2	216	2 000	USD	/ Baa2 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	4,06	29.11.13	6,88%	106,55	0,02%	5,29%	6,45%	392	3,3	206	1 706	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,95	22.02.14	6,32%	105,21	0,05%	4,99%	6,00%	363	2,5	177	750	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,70	17.10.13	6,95%	99,01	0,25%	7,10%	7,02%	474	-2,3	240	1 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,32	31.12.13	6,25%	105,64	0,12%	5,79%	5,92%	288	1,2	0	693	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,77	22.11.13	5,45%	105,21	-0,05%	4,09%	5,18%	272	5,2	86	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,17	13.02.14	5,38%	105,20	-0,03%	3,74%	5,11%	289	3,7	126	750	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,16	21.02.14	3,04%	98,05	-0,06%	3,51%	3,10%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,56	09.01.14	6,90%	107,95	-0,26%	5,49%	6,39%	377	7,9	125	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,90	05.01.14	6,03%	100,32	-0,26%	5,98%	6,01%	362	5,3	128	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,83	21.02.14	4,03%	95,44	-0,23%	4,64%	4,22%	--	--	--	500	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,38	22.11.13	6,80%	103,11	0,03%	6,43%	6,60%	352	1,9	62	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,54	27.11.13	5,13%	104,61	0,04%	3,33%	4,90%	249	1,0	86	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	1,22	15.12.13	6,25%	104,92	-0,04%	2,28%	5,96%	183	3,6	116	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,89	23.09.13	6,50%	107,06	0,01%	2,90%	6,07%	246	-0,1	179	948	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,33	17.11.13	5,63%	104,91	-0,04%	4,17%	5,36%	332	3,9	170	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,66	03.11.13	7,25%	106,30	-0,10%	5,92%	6,82%	420	5,3	147	500	USD	BB+/ Baa3 / BB+
ЕАБР-22	20.09.2022	7,19	20.09.13	4,77%	92,76	-0,46%	5,81%	5,14%	345	8,0	111	500	USD	BBB/ A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,83	15.11.13	8,50%	102,63	-0,12%	7,95%	8,28%	623	5,7	351	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,79	01.02.14	7,70%	103,02	0,16%	6,89%	7,47%	553	-0,6	367	500	USD	B+/ B1 / BB-
МКБ-18с	13.11.2018	4,14	13.11.13	8,70%	97,18	-0,04%	9,39%	8,95%	803	4,9	617	500	USD	/ / B+
НОМОС-13	21.10.2013	0,11	21.10.13	6,50%	100,56	0,08%	1,51%	6,46%	107	-73,6	39	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,90	25.10.13	7,25%	98,64	-0,64%	7,60%	7,35%	624	20,4	438	500	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,32	26.10.13	10,00%	104,78	0,10%	8,90%	9,54%	753	1,6	567	500	USD	/ B1 / B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,61	25.10.13	6,20%	101,89	0,00%	3,11%	6,08%	267	-1,3	199	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,48	08.01.14	11,25%	111,58	-0,01%	6,68%	10,08%	583	2,9	420	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,12	25.10.13	8,50%	106,91	-0,12%	6,33%	7,95%	548	6,5	385	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,62	06.11.13	10,20%	106,75	-0,03%	8,75%	9,56%	703	3,7	431	600	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,94	29.09.13	5,01%	102,21	0,01%	3,88%	4,90%	343	0,3	276	400	USD	/ Baa1 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	0,59	21.10.13	11,00%	83,06	0,00%	19,56%	13,24%	1911	1,6	1844	325	USD	B/ B3 / B
РенКред-16	31.05.2016	2,45	30.11.13	7,75%	99,00	-0,02%	8,16%	7,83%	731	3,4	704	350	USD	B+/ B2 / B
РСХБ-14	14.01.2014	0,34	14.01.14	7,13%	102,01	0,00%	1,24%	6,98%	80	-4,0	13	720	USD	/ Baa3 / BBB-

РСХБ-17	15.05.2017	3,29	15.11.13	6,30%	105,74	0,05%	4,58%	5,96%	373	1,1	210	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,86	27.12.13	5,30%	101,45	-0,09%	4,92%	5,22%	356	6,3	169	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	4,01	29.11.13	7,75%	111,71	0,01%	4,94%	6,94%	357	3,6	171	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,52	03.12.13	6,00%	99,88	0,07%	6,02%	6,01%	517	1,5	354	800	USD	/	Ba3	/	BB+
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,09	16.12.13	7,73%	101,36	-0,03%	7,06%	7,63%	662	2,1	594	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,86	01.12.13	7,56%	99,95	0,23%	7,57%	7,56%	672	-5,6	510	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,71	11.01.14	9,25%	105,84	0,06%	7,47%	8,74%	702	-1,1	635	525	USD	B+ /	Ba3	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,61	10.10.13	10,75%	105,97	-0,03%	9,12%	10,14%	776	4,7	664	350	USD	B-/	B1	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,75	07.01.14	5,50%	106,03	0,02%	2,11%	5,19%	166	-0,8	99	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,20	24.09.13	5,40%	105,75	0,04%	3,65%	5,11%	281	1,3	118	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,17	07.02.14	4,95%	104,41	0,02%	3,56%	4,74%	271	2,0	108	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,04	28.12.13	5,18%	101,20	0,14%	4,94%	5,12%	322	0,4	49	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,68	07.02.14	6,13%	102,13	0,17%	5,80%	6,00%	344	-1,2	110	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,19	29.10.13	5,13%	92,68	0,19%	6,18%	5,53%	383	-1,1	148	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,48	23.11.13	5,25%	90,52	0,05%	6,59%	5,80%	423	0,9	189	1 000	USD	/	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,59	21.10.13	11,50%	104,47	-0,01%	4,05%	11,01%	360	-1,2	293	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,79	18.09.13	10,75%	108,10	0,07%	6,41%	9,94%	597	-3,3	529	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,58	06.12.13	14,00%	113,10	-0,15%	10,42%	12,38%	905	8,0	794	200	USD	/	B3	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,35	18.01.14	7,74%	94,50	0,00%	9,47%	8,19%	862	2,8	699	100	USD	/	B2	/	/
ХКФ-14	18.03.2014	0,51	18.09.13	7,00%	102,07	0,00%	2,97%	6,86%	253	-2,2	186	500	USD	NR /	Ba3	/	BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,74	24.10.13	9,38%	103,48	-0,05%	8,67%	9,06%	731	4,9	544	500	USD	/	B1	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

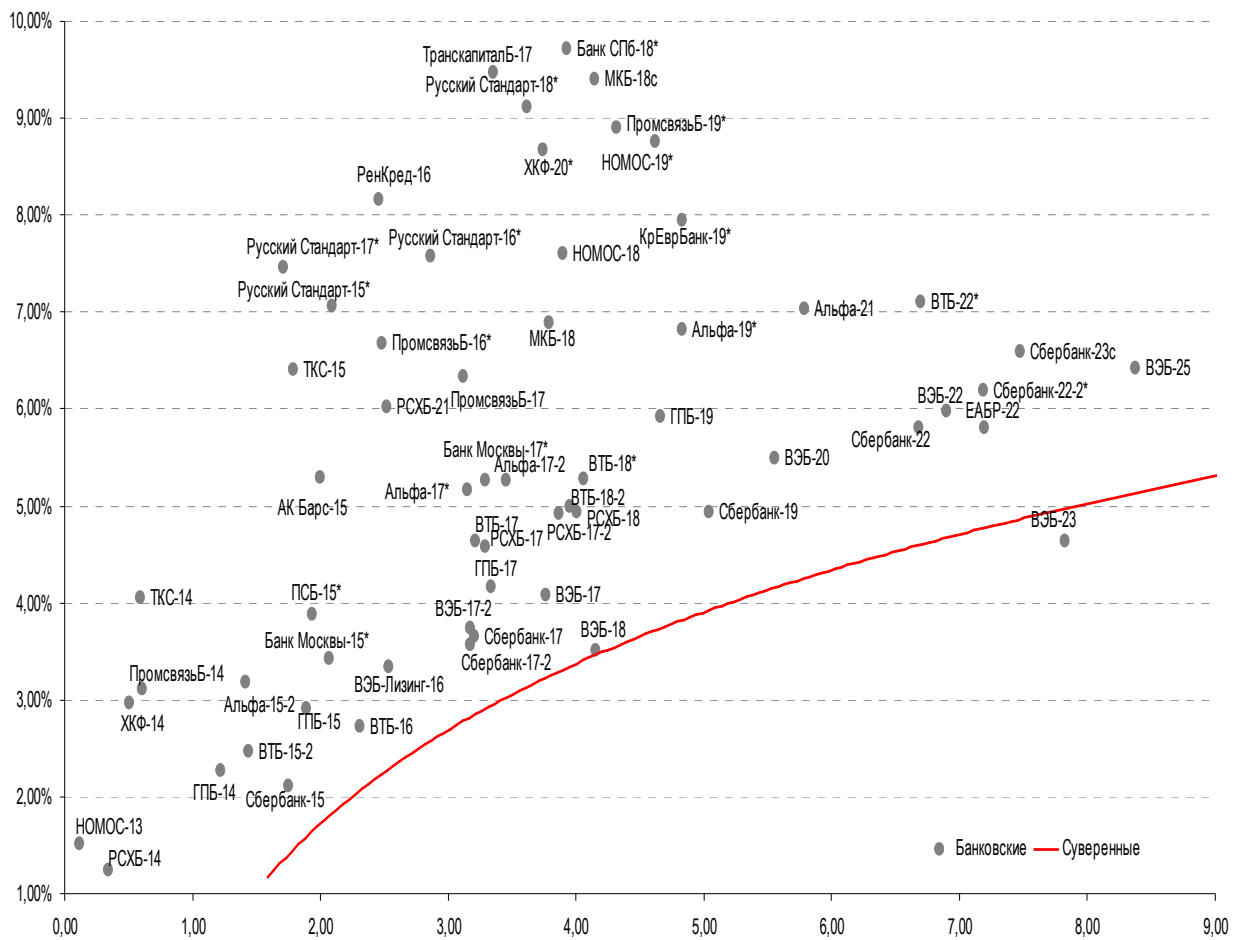
Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,57	17.10.13	4,88%	92,29	0,11%	6,32%	5,28%	460	1,1	208	600	EUR	BB+/ / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,46	25.02.14	5,03%	101,86	-0,03%	0,93%	4,94%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,09	31.10.13	5,36%	104,59	-0,04%	1,28%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,87	31.01.14	8,13%	106,08	-0,01%	1,22%	7,66%	78	0,0	10	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,67	01.06.14	5,88%	106,97	-0,03%	1,73%	5,49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,33	04.02.14	8,13%	109,02	-0,01%	1,55%	7,45%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,10	29.11.13	5,09%	105,58	-0,04%	2,49%	4,82%	205	2,1	137	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,92	22.11.13	6,21%	109,61	-0,05%	3,04%	5,67%	219	4,2	56	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,26	22.03.14	5,14%	107,25	-0,13%	2,94%	4,79%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,68	02.11.13	5,44%	108,81	-0,05%	3,14%	5,00%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,31	15.03.14	3,76%	102,85	-0,03%	2,89%	3,65%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,89	13.02.14	6,61%	113,33	-0,23%	3,31%	5,83%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,86	11.10.13	8,15%	115,03	0,03%	4,48%	7,08%	312	3,0	126	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,69	06.02.14	3,85%	93,31	0,16%	5,09%	4,13%	273	-1,4	84	800	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,87	20.03.14	3,39%	97,47	-0,16%	3,83%	3,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,70	07.03.14	6,51%	104,57	0,23%	5,82%	6,23%	346	-2,0	112	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,17	19.01.14	4,95%	93,89	0,34%	5,84%	5,27%	348	-3,3	114	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,12	21.03.14	4,36%	99,96	-0,72%	4,37%	4,37%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,04	06.02.14	4,95%	85,28	0,12%	6,54%	5,80%	363	1,0	74	900	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,40	28.10.13	8,63%	115,57	0,00%	7,17%	7,46%	425	2,2	136	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,81	16.02.14	7,29%	103,59	-0,05%	6,98%	7,04%	406	2,6	119	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,35	26.04.14	2,93%	96,74	-0,07%	3,71%	3,03%	--	--	--	750	EUR	BBB-/ Baa3 /
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,28	19.09.13	4,38%	88,99	0,03%	5,97%	4,92%	361	1,1	127	1 500	USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,11	05.11.13	6,38%	105,72	0,00%	1,36%	6,03%	91	-0,6	24	900	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,36	07.12.13	6,36%	110,74	-0,04%	3,28%	5,74%	243	3,6	80	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	4,26	24.10.13	3,42%	98,33	-0,13%	3,81%	3,47%	245	6,9	59	1 500	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	5,03	05.11.13	7,25%	112,47	0,09%	4,88%	6,45%	316	1,2	43	600	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,82	09.11.13	6,13%	104,49	0,11%	5,36%	5,86%	300	-0,5	112	1 000	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,73	07.12.13	6,66%	106,82	0,03%	5,65%	6,23%	330	1,1	95	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,65	24.10.13	4,56%	90,64	0,09%	5,85%	5,03%	349	0,4	115	1 500	USD	BBB/ Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,37	11.09.13	9,88%	107,52	0,08%	4,64%	9,18%	420	-5,9	352	350	USD	B+ / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,30	04.11.13	7,00%	99,67	0,06%	7,06%	7,02%	534	1,9	282	500	USD	B+ / / B
Новатэк-16	03.02.2016	2,27	03.02.14	5,33%	105,32	0,05%	3,01%	5,06%	257	-1,8	189	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,98	03.02.14	6,60%	105,40	0,09%	5,70%	6,27%	334	-0,1	145	650	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,50	13.12.13	4,42%	89,53	0,27%	5,90%	4,94%	355	-2,2	120	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,33	06.03.14	3,15%	99,13	0,05%	3,42%	3,18%	257	1,3	94	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB /-
Роснефть-22	06.03.2022	7,14	06.03.14	4,20%	89,56	0,32%	5,77%	4,69%	341	-3,1	107	2 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB /-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,35	02.02.14	6,25%	105,98	-0,01%	1,88%	5,90%	144	0,8	76	500	USD	BBB/ Baa2 /- / BBB /-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,61	18.01.14	7,50%	111,48	0,02%	3,25%	6,73%	241	1,5	78	1 000	USD	BBB/ Baa2 /- / BBB /-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,13	20.09.13	6,63%	109,06	0,02%	3,85%	6,07%	300	1,9	137	800	USD	BBB/ Baa2 /- / BBB /-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,80	13.09.13	7,88%	113,79	-0,02%	4,47%	6,92%	310	4,2	124	1 100	USD	BBB/ Baa2 /- / BBB /-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,26	02.02.14	7,25%	111,04	-0,02%	5,20%	6,53%	348	3,4	95	500	USD	BBB/ Baa2 /- / BBB /-
Транснефть-14	05.03.2014	0,49	05.03.14	5,67%	102,28	-0,03%	0,96%	5,54%	52	3,4	-16	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-15	10.11.2015	1,98	10.11.13	8,25%	107,28	-0,01%	4,67%	7,69%	423	0,7	355	577	USD	B+ / B1 / BB-

Евраз-17	24.04.2017	3,16	24.10.13	7,40%	101,22	0,05%	7,01%	7,31%	616	1,2	453	600 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,75	24.10.13	9,50%	106,97	0,00%	7,68%	8,88%	631	3,7	445	509 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,94	27.10.13	6,75%	96,86	0,06%	7,56%	6,97%	620	2,4	434	850 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,27	22.10.13	6,50%	90,51	0,19%	8,40%	7,18%	667	-0,5	415	1 000 USD	B+/		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,51	23.12.13	7,75%	93,37	0,02%	10,55%	8,30%	970	2,0	807	319 USD	CCC+/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,64	21.01.14	6,50%	104,78	-0,02%	4,69%	6,20%	385	3,1	222	750 USD	/	Ba2	/BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,44	17.10.13	5,63%	93,76	0,02%	6,81%	6,00%	509	2,8	257	1 000 USD	BB-/	Ba2	/BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,06	19.02.14	4,45%	97,08	0,07%	5,19%	4,58%	383	2,2	197	800 USD	BB+/	Baa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,16	26.09.13	4,95%	96,78	0,03%	5,58%	5,11%	386	2,5	114	500 USD	BB+/	Baa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	4,18	31.10.13	4,38%	97,79	0,07%	4,91%	4,47%	355	2,3	169	750 USD	BBB-/	Baa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	3,15	27.10.13	7,75%	100,29	0,00%	7,65%	7,73%	681	2,5	518	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,59	19.10.13	9,25%	104,91	-0,00%	1,12%	8,82%	68	-2,6	1	375 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,67	26.01.14	6,25%	106,04	0,02%	4,01%	5,89%	316	1,7	153	500 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,60	25.10.13	6,70%	106,43	0,03%	4,96%	6,30%	359	2,9	248	1 000 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-18	19.03.2018	4,05	19.09.13	4,45%	96,12	0,15%	5,43%	4,63%	407	0,2	220	600 USD	BB+/	NR	/BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,91	17.10.13	5,90%	92,52	0,31%	7,03%	6,38%	467	-3,0	233	750 USD	BB-/	Ba1	/
ТМК-18	27.01.2018	3,78	27.01.14	7,75%	104,29	0,06%	6,60%	7,43%	524	2,2	338	500 USD	B+/	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	5,22	03.10.13	6,75%	95,85	-0,16%	7,56%	7,04%	584	6,3	312	500 USD	B+/	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	5,30	22.12.13	8,63%	114,59	-0,14%	5,98%	7,53%	425	5,7	173	750 USD	BB+/	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7,57	30.11.13	5,00%	89,17	-0,01%	6,52%	5,61%	416	1,7	182	500 USD	BB+/	Ba2	/BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,79	29.09.13	4,28%	101,64	0,04%	2,21%	4,21%	176	-4,6	109	200 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,44	23.11.13	8,25%	110,11	0,02%	4,25%	7,49%	340	1,6	313	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,25	02.02.14	6,49%	105,63	0,04%	4,00%	6,15%	356	-1,1	288	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,18	01.03.14	6,25%	104,24	0,13%	4,91%	6,00%	406	-1,7	243	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,83	31.10.13	9,13%	114,50	0,18%	5,53%	7,97%	417	-1,1	231	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,77	13.02.14	5,20%	97,22	0,15%	5,80%	5,35%	408	0,0	136	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,76	02.02.14	7,75%	104,13	0,73%	7,02%	7,44%	466	-11,5	278	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,43	01.03.14	7,50%	101,57	0,51%	7,25%	7,39%	489	-6,8	255	1 500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	7,19	13.02.14	5,95%	90,67	1,04%	7,34%	6,56%	498	-13,4	264	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	5,55	03.11.13	7,75%	108,62	0,05%	6,24%	7,14%	451	2,2	199	1 000 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АПРОСА-14	17.11.2014	1,13	17.11.13	8,88%	108,04	-0,02%	1,98%	8,21%	153	0,7	86	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АФК-Система-19	17.05.2019	4,72	17.11.13	6,95%	103,80	0,06%	6,14%	6,70%	442	1,9	170	500 USD	BB/		/BB-
ДВМП-18	02.05.2018	3,81	02.11.13	8,00%	89,76	-0,02%	10,86%	8,91%	950	4,6	764	550 USD	BB-/		/B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,91	02.11.13	8,75%	89,57	0,03%	11,00%	9,77%	928	2,7	655	325 USD	BB-/		/B+
Еврохим-17	12.12.2017	3,83	12.12.13	5,13%	98,32	0,03%	5,57%	5,21%	421	3,0	235	750 USD	BB/		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,38	19.09.13	10,00%	97,44	0,00%	11,88%	10,26%	1144	1,2	1076	101 USD	NR/		/CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,48	29.10.13	5,63%	95,12	0,03%	6,54%	5,91%	482	2,6	230	750 USD	BB+/		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,21	03.10.13	5,74%	106,75	0,02%	3,70%	5,38%	285	2,0	122	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,80	20.05.14	3,37%	93,61	-0,16%	4,37%	3,60%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,74	05.10.13	5,70%	100,32	-0,12%	5,65%	5,68%	329	3,3	95	1 400 USD	BBB/	Baa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,05	31.01.14	3,91%	94,72	0,10%	5,28%	4,13%	391	1,5	205	1 000 USD	/	Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,79	03.02.14	7,70%	106,50	0,18%	4,10%	7,23%	366	-9,7	298	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,69	27.10.13	5,38%	99,68	0,06%	5,46%	5,39%	410	2,4	224	800 USD	/	Ba3	/BB
Уралкалий-18	30.04.2018	4,23	31.10.13	3,72%	93,91	0,12%	5,22%	3,96%	385	1,2	199	650 USD	/	Baa3/*-	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	4,06	13.02.14	4,20%	96,65	0,07%	5,06%	4,35%	370	2,0	183	500 USD	/	Baa3	/BB+

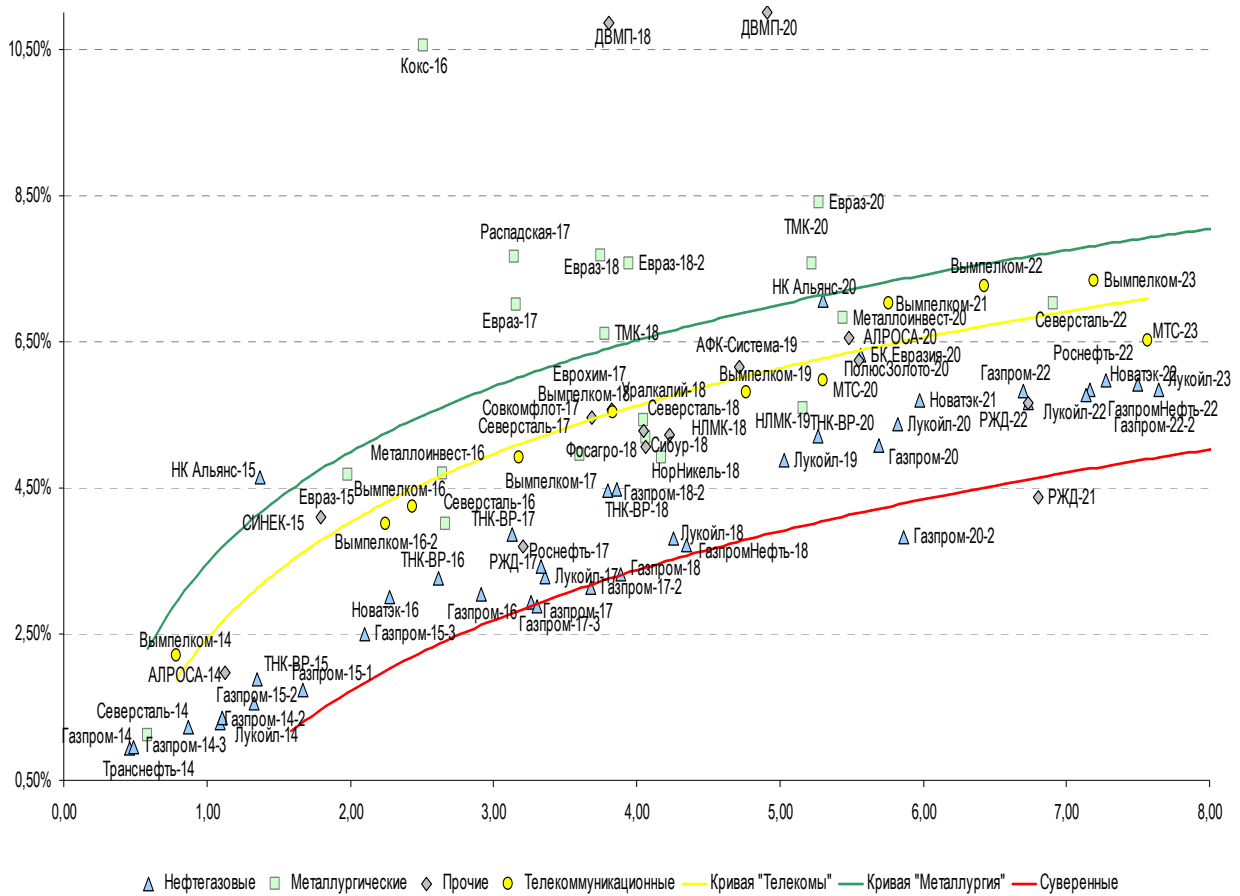
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 12: 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, 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, 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 Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, 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.