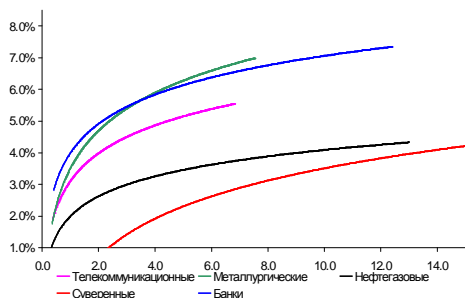
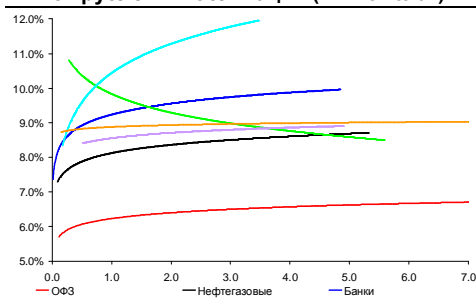


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1.70	4.396.п. ↑	
30-YR UST, YTM	2.89	4.846.п. ↑	
Russia-30	127.34	0.00%	2.70
Rus-30 spread	100	-56.п. ↓	
Bra-40	126.27	-0.16% ↓	8.51
Tur-30	198.13	-0.25% ↓	3.93
Mex-34	143.85	0.56% ↑	3.78
CDS 5 Russia	133.83	-16.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	194	-16.п. ↓	
CDS 5 Brazil	108	-16.п. ↓	
CDS 5 Turkey	123	-26.п. ↓	
CDS 5 Portugal	461	-226.п. ↓	
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	226	-26.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30.7321	-0.06% ↓	1.8 ↑
\$/Руб.	30.5413	-0.52% ↓	-5.4 ↓
EUR/\$	1.3085	0.61% ↑	1.0 ↑
Ruble Basket	34.7704	-0.21% ↓	4.8 ↑
			Imp rate
NDF \$/Rub 6M	6.14%	0.02 ↑	
NDF \$/Rub 12M	5.96%	0.00	
NDF \$/Rub 3Y	5.69%	0.03 ↑	
			FWD
FWD €/Rub 3m	40.5705	0.30% ↑	
FWD €/Rub 6m	41.1921	0.29% ↑	
FWD €/Rub 12m	42.3912	0.28% ↑	
			3M Libor
3M Libor	0.3095	0.006.п.	
Libor overnight	0.1615	0.166.п. ↑	
MosPrime	6.50	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	549	153 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 507	1.51% ↑	9.3 ↑
DOW	13 245	-0.02% ↓	8.4 ↑
S&P500	1 428	0.04% ↑	13.6 ↑
Bovespa	59 474	-0.25% ↓	4.8 ↑
Сырьевые товары			
Brent спот	108.78	0.82% ↑	1.1 ↑
Gold	1701.37	-0.40% ↓	7.9 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Цены на российском рынке еврооблигаций в середине недели вновь стояли на месте, хотя рынок оставался крепким. Тем не менее, глобальный аппетит к риску присутствовал на протяжении всего дня. Позитивный импульс рынку дало решение ФРС США, оказавшееся несколько неожиданным в столь близкой перспективе. ЦБ озвучил целевые макроэкономические ориентиры, до достижения которых стимулирующая политика регулятора будет сохраняться, таким образом, обрисовав стратегию выхода и снизив неопределенность. К тому же была расширена программа выкупа активов – по окончании ребалансировки портфеля в конце года Фед начнет выкупать по \$45 млрд UST.

Рублевые облигации

На рынке внутреннего долга вчера покупатели продолжали доминировать. Поддержку оказали как общемировой благоприятный новостной фон, повлиявший на склонность к риску, рост нефтяных котировок и успешные аукционы ОФЗ. Рублевые облигации в условиях глобально низких ставок, а также в преддверии начала расчетов через Euroclear сохраняют свою привлекательность для инвесторов.

Макроэкономика, стр. 4

Профицит федерального бюджета в ноябре составил 65 млрд руб.; НЕОДНОЗНАЧНО

Хотя бюджетный профицит соответствует прогнозу, расходы, оказавшиеся ниже прогноза, ставят под вопрос масштаб смягчения в конце года на межбанковском рынке.

Владимир Путин обещает усилить поддержку инвестиций; НЕОДНОЗНАЧНО

Обещание г-на Путина финансировать инвестиционный рост за счет государственных сбережений может оказаться способом компенсировать сокращение инвестиционных расходов из текущего бюджета.

Корпоративные новости, стр. 5

Минфин полностью разместил заявленный объем 5- и 10-летних ОФЗ по нижней границе анонсированных ориентиров Ориентир доходности рублевых еврооблигаций Caterpillar - 7,75% годовых

ВТБ разместил годовые ЕСР на \$39,5 млн

ЗАО "ЛенСпецСМУ" начало сбор заявок на облигации серии 02 объемом 5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

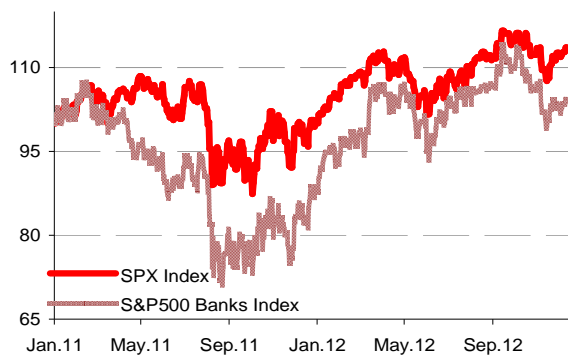
- Росстат: Инфляция в РФ с 4 по 10 декабря составила 0,1%, с начала года - 6,2%
- В ломбардный список ЦБ РФ включены 13 выпусков рублевых облигаций и два выпуска еврооблигаций
- Ставка 7-8-го купонов по облигациям Банка "Петрокоммерц" серии 05 составит 9,75% годовых
- "РосДорБанк" выкупил по ofercie 14,5% выпуска облигаций серии 01 на сумму свыше 152,6 млн рублей

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

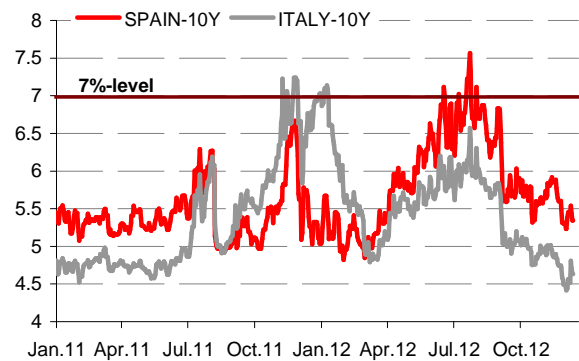
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	16.65	0.05	↑	BofA CDS 5Y	135	-3	↓
3M Euribor - OIS 3M	12.60	0.25	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	194	-1	↓
Portugal CDS 5Y	461	-22	↓	Citigroup CDS 5Y	128	-1	↓
Italy CDS 5Y	278	-9	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	101	0	↓
Spain CDS 5Y	293	-7	↓	Societe Generale CDS 5Y	181	-1	↓
				Unicredit CDS 5Y	315	-4	↓

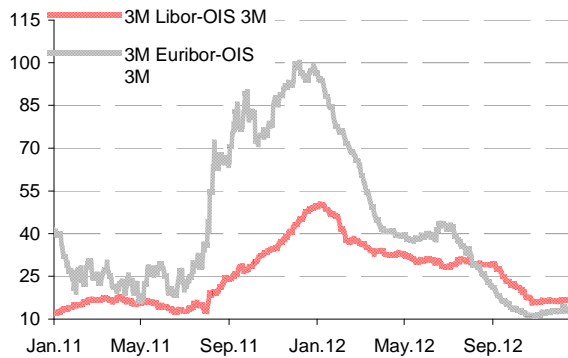
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



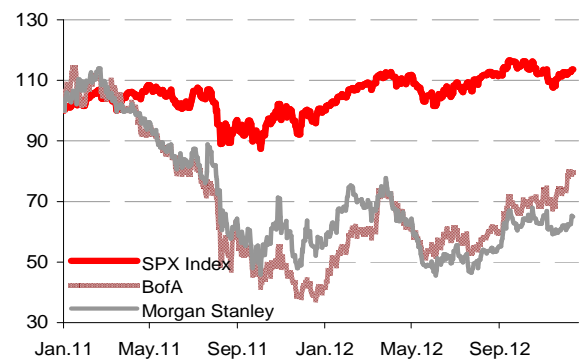
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



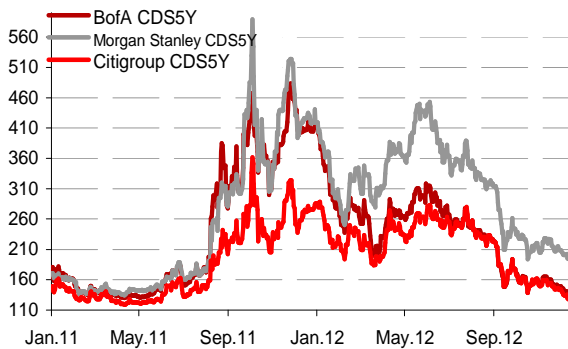
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



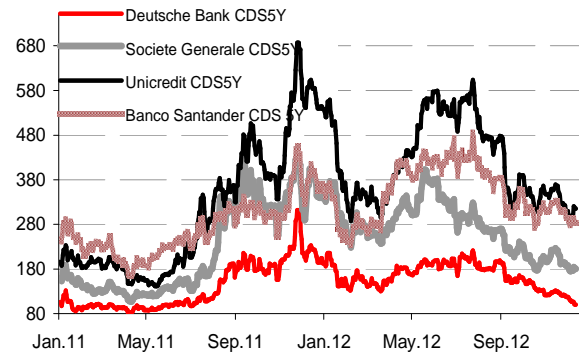
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Цены на российском рынке еврооблигаций в середине недели вновь стояли на месте, хотя рынок оставался крепким. Глобальный аппетит к риску присутствовал на протяжении всего дня, тем не менее, инвесторы предпочли занять выжидательную позицию. Доходность UST-10 продолжила расти, завершив день на отметке 1,7% годовых (+4 б.п.). Цены российских суверенных еврооблигаций завершили день без изменений, в корпоративном сегменте примерно на ¼ п.п. выросли котировки длинных бумаг нефтегазового, а также банковского сектора. Стоимость импорта в США в ноябре упала на 0,9% по сравнению с предыдущим месяцем (падение на 1,6% в годовом исчислении), оказавшись хуже прогноза. К тому же вниз были пересмотрены данные за прошлые месяцы, что отражает ограниченное инфляционное давление от изменения импортных цен (в основном, средств производства и энергоносителей), позволяя ФРС продолжать свою стимулирующую политику. Схожую картину проиллюстрировали вчерашние данные ЕС-темпа роста цен во Франции и Германии замедляется, при сокращении пром.производства в еврозоне.

Позитивный импульс рынку дало решение ФРС США, оказавшееся несколько неожиданным в столь близкой перспективе. ЦБ озвучил целевые макроэкономические ориентиры, до достижения которых стимулирующая политика регулятора будет сохраняться, таким образом, обрисовав стратегию выхода и снизив неопределенность. К тому же была расширена программа выкупа активов – по окончании ребалансировки портфеля в конце года (“Operation Twist”) Фед начнет выкупать по \$45 млрд UST. FOMC принял решение сохранить базовую ставку в диапазоне 0-0,25% годовых. ФРС ухудшила прогнозы ВВП и предполагает, что поддержание этого исключительно низкого уровня базовой ставки будет целесообразным, по крайней мере, до тех пор, пока безработица остается выше 6,5%, прогноз инфляции на один-два года превышает долгосрочный целевой показатель FOMC 2% не более чем на 0,5% , долгосрочные инфляционные ожидания остаются стабильными.

Сегодня выйдут данные по инфляции в Италии за ноябрь, в США будет опубликована статистика по ноябрьским розничным продажам, ценам производителей, а также цифры по первичным обращениям за пособием по безработице за предыдущую неделю. МВФ и ЕЦБ проведут двухдневную конференцию по теме налогово-бюджетного управления.

Рублевые облигации

На рынке внутреннего долга вчера покупатели продолжали доминировать. Поддержку оказали как общемировой благоприятный новостной фон, повлиявший на склонность к риску, рост нефтяных котировок и успешные аукционы ОФЗ. Минфин разместил сразу два выпуска ОФЗ в полном запланированном объеме, при этом размещение прошло ниже заявленных ориентиров доходности, а спрос по номиналу превысил объем предложения примерно в 5 раз. В результате нереализованный спрос вылился на рынок. Рублевые облигации в условиях глобально низких ставок, а также в преддверии начала расчетов через Euroclear сохраняют свою привлекательность для инвесторов.

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

Макроэкономика**Профицит федерального бюджета в ноябре составил 65 млрд руб.; НЕОДНОЗНАЧНО**

Профицит федерального бюджета в ноябре составил 65 млрд руб., оказавшись лишь чуть ниже ожиданий. Тем не менее, расходы оказались на 200 млрд руб. ниже прогноза Минфина, что является неожиданно жестким для конца года.

Два сюрприза связано с ноябрьским исполнением бюджета. Во-первых, доходы оказались на 200 млн руб. ниже прогноза, что даже выше отклонения от нашего прогноза в отличие от предыдущих месяцев. Это указывает на то, что слабость доходной части бюджета продолжилась. С другой стороны, сдержанные расходы, также оказавшиеся на 200 млрд руб. ниже плана, нивелировали снижение доходов. В итоге хотя бюджетный профицит составил 65 млрд руб. в ноябре, что весьма близко к нашему прогнозу, годовой расходный тренд определить оказалось сложно. Существует два возможных сценария: во-первых, правительство может израсходовать в декабре больше, чем запланировано, чтобы выполнить годовой план, что приведет к резкому снижению процентных ставок; во-вторых, оно может сохранить ограниченный рост расходов, что вызовет нервозность на межбанке.

В любом случае мы ожидаем, что рефинансирование ЦБ абсорбирует любой возможный шок от жесткой бюджетной политики: замедление бюджетных расходов в ноябре уже был причиной резкого увеличения присутствия ЦБ в банковском секторе. По нашей оценке, его присутствие увеличилось примерно на 350 млрд руб. до 2,9 трлн руб. на конец ноября. Учитывая, что расходы в декабре все еще могут превысить среднемесячный уровень 1 трлн руб. с начала года примерно в два раза, мы все еще ожидаем некоторого смягчения ситуации на межбанке к концу года. Тем не менее, снижение присутствия ЦБ в банковском секторе может быть весьма сдержанным. Напомним также, что ожидаемое замедление роста расходов с 16-18% г/г в этом году до 2-4% г/г в 2013 г. указывает на то, что любое смягчение ситуации на межбанке в конце года будет временным.

Владимир Путин обещает усилить поддержку инвестиций; НЕОДНОЗНАЧНО

Президент Владимир Путин вчера выступил с посланием Федеральному собранию. В своем выступлении г-н Путин остановился на вопросах, связанных с экономическими приоритетами России на ближайшие годы. Наиболее неожиданной темой оказалась инвестиционно-ориентированная стратегия развития, предусматривающая использование средств Фонда национального благосостояния и амбициозные задачи по развитию транспортных и инфраструктурных проектов. Тем не менее, мы весьма сдержанно относимся к заявлениям президента, так как дополнительные расходы, по сути, могут быть использованы на выполнение существующих инвестиционных обязательств.

Хотя в своем выступлении президент затронул целый ряд вопросов, наиболее конкретные заявления касались инвестиций. Президент пообещал вложить 100 млрд руб. из государственных сбережений (средства Резервного фонда и Фонда национального благосостояния на конец этого года составят 9% ВВП) в облигации – предположительно инфраструктурные – уже в 2013 г. Этот план соответствует амбициозной

задаче удвоить строительство дорог, чтобы Россия могла участвовать в конкуренции за транспортировку международных грузов и улучшила условия перемещения личного транспорта.

Рынок позитивно отреагировал на выступление Путина. Тем не менее, мы весьма сдержанно относимся к его заявлениям. Речь Путина рисует весьма сбалансированную картину роли бюджетной политики в ближайшие годы. Президент указал на то, что существенное снижение отношения долга к ВВП в последние десять лет было важным шагом в создании устойчивой макроэкономической привлекательности России, которую, вероятно, он хочет сохранить. Таким образом, акцент на сбалансированный бюджет – основная задача экономической стратегии на ближайшие годы, о чем мы уже говорили ранее. Необходимость финансировать социальные обязательства, на что президент еще раз указал в ходе вчерашнего выступления, предполагает сокращение инвестиционных бюджетных расходов в пользу социальных. Неизбежное сокращение инвестиционных расходов вынудило министра экономического развития Андрея Белоусова потребовать использовать средства Резервного фонда на поддержание инвестиций еще до того, как фонд достигнет целевых 7% ВВП. Речь г-на Путина, таким образом, отвечает на эту недавнюю просьбу, обещая немедленное использование государственных сбережений. Тем не менее, то, что инвесторы воспринимают как возможный приток новых инвестиционных расходов, де факто может стать лишь способом выполнить существующие инвестиционные обязательства. Более того, обещанные 100 млрд руб. составляют лишь примерно 2% государственных сбережений, и мы сомневаемся в том, что выбор президента в пользу макроэкономической стабильности позволит ему заметно увеличить расходы. Таким образом, мы подтверждаем наш весьма сдержанный прогноз роста ВВП на 2,8% в 2013 г.

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

Корпоративные новости

Минфин полностью разместил заявленный объем 5- и 10-летних ОФЗ по нижней границе анонсированных ориентиров

Объем спроса по верхней границе установленного диапазона доходности на ОФЗ выпуска 25080 составил 21,26 млрд. руб при предложении в 19,989 млн. руб. Размещенный объем выпуска составил 19,989 млрд. руб. Доходность по цене отсечения составила 6,52% годовых, по средневзвешенной цене - 6,48% годовых. Предварительный ориентир доходности 5-летних ОФЗ 25080 на аукционе был объявлен Минфином РФ в диапазоне от 6,48% до 6,53% годовых.

Объем спроса на ОФЗ выпуска 26209 составил 59,151 млрд. руб при предложении в 30 млрд. руб, выпуск также был размещен в полном объеме. Доходность по цене отсечения составила 6,83% годовых, по средневзвешенной цене - 6,81% годовых, что ниже выставленного для 10-летних ОФЗ 2620 ориентира (6,88% - 6,93% годовых).

Ориентир доходности рублевых еврооблигаций Caterpillar - 7,75% годовых

Ориентир доходности 3-летних рублевых еврооблигаций Caterpillar International Finance Limited составляет 7,75% годовых. Компания

планирует разместить заем объемом до 5 млрд руб. Облигации гарантированы Caterpillar Financial Services Corporation (рейтинг Moody's - A2, S&P - A). Лид-менеджером выступит Raiffeisen Bank International AG.

ВТБ разместил годовые ЕСР на \$39,5 млн

Банк ВТБ разместил годовые еврокоммерческие бумаги (ЕСР) 8 серии номинальным объемом \$39,5 млн. Эмитентом выступила компания VTB ECP Finance Limited. Бумаги погашаются 4 декабря 2013 года. ЕСР размещены в рамках программы выпуска еврокоммерческих бумаг объемом \$2 млрд.

ЗАО "ЛенСпецСМУ" начало сбор заявок на облигации серии 02 объемом 5 млрд руб

Закрытие книги запланировано на 16.00 мск 14 декабря. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 18 декабря. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 12,50-13,00% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 13,10-13,65% годовых. Общий объем выпуска по номиналу - 5 млрд. руб. Срок обращения займа составит 5 лет с даты начала размещения. Выпуск имеет амортизационную структуру погашения номинала.

Организаторы: Альфа-Банк, Промсвязьбанк и Райффайзенбанк.

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	2.29	29.04.13	3.63%	105.80	-0.04%	1.15%	3.43%	90	1.1	2.28	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4.04	04.04.13	3.25%	105.98	-0.01%	1.80%	3.07%	132	-1.4	4.00	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4.46	24.01.13	11.00%	148.42	0.00%	1.87%	7.41%	121	-3.4	4.42	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6.33	29.04.13	5.00%	117.46	0.00%	2.40%	4.26%	128	-6.0	6.26	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7.77	04.04.13	4.50%	113.70	0.10%	2.82%	3.96%	170	-7.1	7.66	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9.19	24.12.12	12.75%	200.17	0.00%	4.02%	6.37%	232	-4.5	9.00	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5.51	31.03.13	7.50%	127.34	0.00%	2.70%	5.89%	100	-4.6	11.41	1 644	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15.99	04.04.13	5.63%	123.77	0.04%	4.21%	4.54%	132	-5.1	15.66	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4.36	10.03.13	7.85%	109.44	0.30%	5.74%	7.17%	--	--	4.24	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3.58	20.10.13	5.06%	107.54	-0.01%	2.96%	4.71%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2.35	03.02.13	8.75%	101.88	-0.18%	7.94%	8.59%	--	--	--	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	2.64	19.05.13	8.75%	101.82	0.04%	8.04%	8.59%	771	-2.5	689	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-13	24.06.2013	0.51	24.12.12	9.25%	103.66	-0.05%	2.28%	8.92%	203	6.6	113	392	USD	BB / Baa1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	2.09	18.03.13	8.00%	108.29	-0.03%	4.12%	7.39%	388	0.8	298	600	USD	BB / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3.68	22.02.13	6.30%	101.67	0.15%	5.84%	6.20%	536	-5.7	404	300	USD	B+ / Baa2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	4.06	25.03.13	7.88%	111.35	0.03%	5.16%	7.07%	468	-2.2	336	1 000	USD	BB / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5.40	26.03.13	7.50%	105.30	0.07%	6.52%	7.12%	586	-4.3	382	750	USD	B+ / Baa2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6.37	28.04.13	7.75%	109.76	-0.01%	6.24%	7.06%	511	-5.8	383	1 000	USD	BB / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0.42	13.05.13	7.34%	102.17	-0.00%	2.07%	7.18%	182	-2.6	92	500	USD	/ Baa2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2.75	25.05.13	5.97%	104.28	-0.01%	4.40%	5.72%	407	-0.6	326	300	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3.92	10.05.13	6.02%	101.31	0.12%	5.68%	5.94%	519	-4.6	388	400	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4.41	24.04.13	11.00%	100.31	-0.07%	10.92%	10.97%	1026	-1.4	905	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	2.08	04.03.13	6.47%	107.46	0.01%	2.97%	6.02%	273	-1.5	183	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2.94	15.02.13	4.25%	106.25	0.07%	2.19%	4.00%	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB	
ВТБ-17	12.04.2017	3.86	12.04.13	6.00%	107.22	0.30%	4.16%	5.60%	368	-9.4	236	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0.46	29.05.13	6.88%	110.89	0.10%	4.60%	6.20%	435	-2.6	345	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4.46	22.02.13	6.32%	108.59	0.20%	4.44%	5.82%	378	-7.7	257	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-22*	17.10.2022	7.31	17.04.13	6.95%	106.92	0.29%	6.01%	6.50%	489	-10.0	319	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12.40	31.12.12	6.25%	107.19	-0.11%	5.68%	5.83%	398	-3.5	166	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4.42	22.05.13	5.45%	110.94	0.19%	3.05%	4.91%	238	-7.6	117	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3.75	13.02.13	5.38%	109.41	0.30%	2.96%	4.91%	247	-9.7	115	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6.03	09.01.13	6.90%	119.97	0.52%	3.84%	5.75%	272	-14.6	143	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7.39	05.01.13	6.03%	113.98	0.39%	4.23%	5.29%	311	-11.1	142	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9.17	22.05.13	6.80%	119.86	0.32%	4.73%	5.67%	303	-8.0	71	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3.21	27.05.13	5.13%	104.97	0.04%	3.58%	4.88%	325	-2.0	178	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0.52	28.12.12	7.93%	103.30	0.04%	1.78%	7.68%	154	-10.2	64	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	1.86	15.12.12	6.25%	106.27	0.01%	3.00%	5.88%	276	-1.3	186	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2.56	23.03.13	6.50%	108.21	0.02%	3.37%	6.01%	304	-1.7	223	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3.98	17.05.13	5.63%	105.95	0.28%	4.14%	5.31%	366	-8.6	234	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5.24	03.05.13	7.25%	107.81	0.38%	5.77%	6.72%	511	-10.5	307	500	USD	BB+ / Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7.88	20.03.13	4.77%	104.00	0.00%	4.26%	4.58%	314	-5.9	145	500	USD	BBB / A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5.37	15.05.13	8.50%	103.25	-0.24%	7.88%	8.23%	722	#N/A	518	250	USD	/ B1 / B+
НОМОС-13	21.10.2013	0.84	21.04.13	6.50%	102.57	0.04%	3.41%	6.34%	317	-5.8	227	400	USD	/ Baa3 / BB /-
НОМОС-19*	26.04.2019	4.81	26.04.13	10.00%	101.35	0.08%	9.71%	9.87%	904	-4.9	783	500	USD	/ B1 / BB- /-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0.56	15.01.13	10.75%	104.51	-0.14%	2.97%	10.29%	272	20.3	182	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1.32	25.04.13	6.20%	101.13	0.08%	5.32%	6.13%	508	-6.9	418	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	3.78	31.01.13	12.50%	101.91	0.14%	11.98%	12.27%	1150	-5.1	1018	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	2.93	08.01.13	11.25%	108.63	0.02%	8.40%	10.36%	807	-1.5	725	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3.71	25.04.13	8.50%	101.95	0.05%	7.96%	8.34%	747	-3.0	616	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	5.08	06.05.13	10.20%	101.08	0.26%	9.98%	10.09%	931	-8.4	728	400	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2.62	29.03.13	5.01%	101.58	0.39%	4.40%	4.93%	407	-15.9	326	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2.83	21.04.13	11.00%	92.49	-0.01%	13.86%	11.89%	1353	-0.2	1271	325	USD	B+ / B2 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0.43	16.05.13	7.18%	102.42	-0.05%	1.45%	7.01%	121	7.4	30	647	USD	/ Baa1 / BBB /-
РСХБ-14	14.01.2014	1.04	14.01.13	7.13%	105.52	-0.04%	1.96%	6.75%	172	1.8	82	720	USD	/ Baa1 / BBB /-

РСХБ-17	15.05.2017	3.94	15.05.13	6.30%	110.38	0.29%	3.73%	5.71%	325	-9.0	193	584	USD	/ Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-17-2	27.12.2017	4.41	27.12.12	5.30%	106.95	0.47%	3.77%	4.95%	311	-13.7	190	1 300	USD	/ Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-18	29.05.2018	4.63	29.05.13	7.75%	118.73	0.25%	3.91%	6.53%	324	-8.7	203	980	USD	/ Baa1 / BBB / ⁺ BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	3.18	03.06.13	6.00%	104.12	0.12%	5.39%	5.76%	506	-2.6	359	800	USD	/ Baa2 / / ⁺
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2.64	16.12.12	7.73%	98.70	-0.08%	8.23%	7.83%	790	2.5	708	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3.48	01.06.13	7.56%	95.78	-0.01%	8.84%	7.89%	836	-1.0	704	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.27	11.01.13	9.25%	102.90	0.01%	8.47%	8.99%	823	-0.6	732	350	USD	B+/ Baa3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	4.14	10.04.13	10.75%	103.47	0.05%	9.89%	10.39%	941	-2.6	809	350	USD	B-/ B1 / B-
Сбербанк-13	15.05.2013	0.42	15.05.13	6.48%	102.25	0.00%	1.12%	6.34%	88	-4.0	-2	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0.54	02.01.13	6.47%	102.85	-0.04%	1.28%	6.29%	104	4.0	14	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2.38	07.01.13	5.50%	108.44	-0.00%	2.10%	5.07%	186	-0.7	96	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3.86	24.03.13	5.40%	108.99	0.26%	3.14%	4.95%	265	-8.3	133	1 250	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3.76	07.02.13	4.95%	107.37	0.28%	3.05%	4.61%	256	-8.9	124	1 300	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5.55	28.12.12	5.18%	108.11	0.30%	3.77%	4.79%	311	-8.4	107	1 000	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7.15	07.02.13	6.13%	113.60	0.14%	4.31%	5.39%	319	-7.9	149	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7.84	29.04.13	5.13%	101.23	0.07%	4.97%	5.06%	384	-6.8	215	2 000	USD	/ Baa1 / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	1.28	21.04.13	11.50%	103.00	-0.12%	9.08%	11.16%	883	8.7	793	175	USD	/ B2 / B
ТКС-15	18.09.2015	2.41	18.03.13	10.75%	100.82	0.50%	10.39%	10.66%	1014	-21.5	924	250	USD	/ B2 / B
ТКС-18*	06.06.2018	4.01	06.06.13	14.00%	102.23	0.19%	13.41%	13.69%	1293	-6.4	1161	125	USD	/ (P)B3 /
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3.79	18.01.13	7.74%	90.50	0.00%	10.39%	8.55%	990	-1.3	858	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	1.21	18.03.13	7.00%	103.29	-0.01%	4.29%	6.78%	405	-0.2	315	500	USD	NR/ Baa3 / BB-
ХКФ-20*	24.04.2020	4.30	24.04.13	9.38%	103.16	0.01%	8.78%	9.09%	830	-1.6	691	500	USD	/ B1 / B+

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

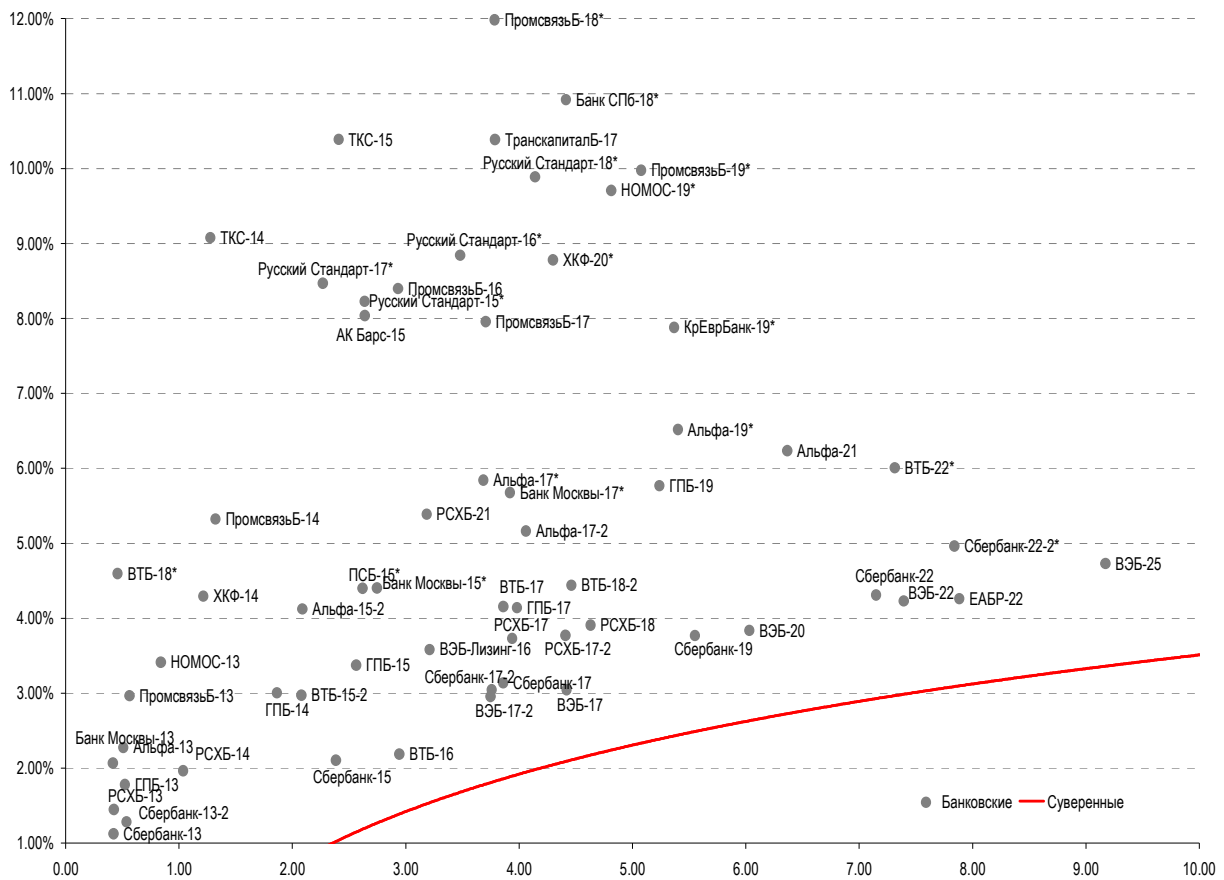
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-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	
Нефтегазовые														
Газпром-13-1	01.03.2013	0.22	01.03.13	9.63%	101.81	-0.06%	1.22%	9.45%	97	16.5	7	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0.60	22.01.13	4.51%	101.41	0.00%	2.16%	4.44%	192	-1.8	101	40	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0.59	22.01.13	5.63%	101.53	-0.05%	3.06%	5.54%	282	7.3	191	28	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0.33	11.04.13	7.34%	101.82	-0.09%	1.75%	7.21%	151	20.7	61	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0.61	31.01.13	7.51%	103.74	-0.15%	1.52%	7.24%	127	20.9	37	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	1.15	25.02.13	5.03%	104.58	-0.02%	1.16%	4.81%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1.83	31.10.13	5.36%	106.99	-0.05%	1.56%	5.01%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1.52	31.01.13	8.13%	109.14	-0.05%	2.38%	7.44%	213	2.3	123	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2.31	01.06.13	5.88%	109.59	0.01%	1.86%	5.36%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1.94	04.02.13	8.13%	113.36	0.04%	1.71%	7.17%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2.79	29.05.13	5.09%	107.28	0.08%	2.52%	4.75%	219	-3.9	138	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3.57	22.05.13	6.21%	112.03	0.07%	2.96%	5.54%	247	-3.7	115	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3.84	22.03.13	5.14%	110.97	0.11%	2.40%	4.63%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4.43	02.11.13	5.44%	112.91	0.10%	2.59%	4.82%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3.92	15.03.13	3.76%	106.08	0.11%	2.24%	3.54%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4.40	13.02.13	6.61%	118.86	0.11%	2.65%	5.56%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4.48	11.04.13	8.15%	123.03	-0.00%	3.38%	6.62%	272	-3.2	151	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	5.66	01.02.13	7.20%	111.86	0.05%	5.19%	6.44%	453	-4.0	249	400	USD	BBB+ / / A-
Газпром-22	07.03.2022	7.18	07.03.13	6.51%	118.84	0.37%	4.04%	5.48%	292	-11.1	123	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7.69	19.01.13	4.95%	107.01	0.34%	4.06%	4.63%	294	-10.3	125	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11.74	28.04.13	8.63%	142.07	0.04%	5.31%	6.07%	361	-4.7	129	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12.99	16.02.13	7.29%	128.28	0.10%	5.23%	5.68%	353	-5.2	103	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7.99	19.03.13	4.38%	101.40	0.22%	4.20%	4.31%	250	-7.2	138	1 500	USD	BBB- / Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1.81	05.05.13	6.38%	108.12	-0.01%	1.98%	5.90%	174	-0.5	84	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4.01	07.06.13	6.36%	114.40	0.15%	2.91%	5.56%	243	-5.4	111	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5.66	05.05.13	7.25%	121.36	0.21%	3.71%	5.97%	305	-6.9	101	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6.47	09.05.13	6.13%	114.50	0.17%	3.97%	5.35%	285	-8.6	157	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7.41	07.06.13	6.66%	121.04	0.25%	3.97%	5.50%	285	-9.4	116	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	2.89	03.02.13	5.33%	107.16	0.05%	2.92%	4.97%	259	-2.7	177	600	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6.45	03.02.13	6.60%	117.24	0.00%	4.09%	5.63%	297	-6.0	169	650	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	8.19	13.06.13	4.42%	100.22	0.12%	4.39%	4.41%	270	-5.9	158	1 000	USD	BBB- / (P)Baa3 / BBB- BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3.96	06.03.13	3.15%	101.20	0.08%	2.85%	3.11%	236	-3.4	104	1 000	USD	/ ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	7.67	06.03.13	4.20%	101.35	0.10%	4.02%	4.14%	290	-7.2	121	2 000	USD	/ ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB BBB- BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0.25	13.03.13	7.50%	101.60	-0.12%	1.08%	7.38%	83	41.1	-7	600	USD	/ ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ BBB- BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2.00	02.02.13	6.25%	107.80	-0.00%	2.48%	5.80%	223	-0.8	133	500	USD	/ ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ BBB- BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3.17	18.01.13	7.50%	115.85	-0.12%	2.83%	6.47%	250	2.6	103	1 000	USD	/ ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ BBB- BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3.78	20.03.13	6.63%	114.47	-0.00%	2.99%	5.79%	251	-1.6	119	800	USD	/ ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ BBB- BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4.42	13.03.13	7.88%	121.62	0.08%	3.35%	6.48%	269	-5.0	148	1 100	USD	/ ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺

ТНК-ВР-20	02.02.2020	5.73	02.02.13	7.25%	121.52	0.12%	3.78%	5.97%	312	-5.3	108	500 USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁻ / ⁻	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1.19	05.03.13	5.67%	104.89	-0.09%	1.63%	5.41%	138	6.4	48	1 300 USD	BBB / Baa1 /	
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	0.36	24.04.13	8.88%	102.25	0.01%	2.62%	8.68%	237	-9.0	147	534 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-15	10.11.2015	2.64	10.05.13	8.25%	110.23	0.01%	4.46%	7.48%	413	-1.6	331	577 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-17	24.04.2017	3.78	24.04.13	7.40%	103.48	0.21%	6.47%	7.15%	599	-7.2	467	600 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-18	24.04.2018	4.34	24.04.13	9.50%	111.32	0.12%	6.93%	8.53%	645	-4.3	506	509 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	4.56	27.04.13	6.75%	100.65	0.29%	6.60%	6.71%	594	-9.6	473	850 USD	B+ / B1 / BB-	
Кокс-16	23.06.2016	3.03	23.12.12	7.75%	94.91	0.09%	9.48%	8.17%	915	-3.7	833	350 USD	B- / B3 /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	3.20	21.01.13	6.50%	104.23	0.20%	5.20%	6.24%	487	-7.2	339	750 USD	/ Baa3 / BB-	
НЛМК-19	26.09.2019	5.79	26.03.13	4.95%	100.49	0.14%	4.86%	4.93%	420	-5.5	216	500 USD	BBB- / Baa3 / BBB-	
Распадская-17	27.04.2017	3.77	27.04.13	7.75%	104.59	0.08%	6.52%	7.41%	604	-3.7	472	400 USD	/ B1 / B+	
Северсталь-13	29.07.2013	0.61	29.01.13	9.75%	105.03	-0.09%	1.66%	9.28%	141	11.0	51	544 USD	BB+ / Ba1 / BB	
Северсталь-14	19.04.2014	1.29	19.04.13	9.25%	109.31	-0.04%	2.21%	8.46%	197	1.5	106	375 USD	BB+ / Ba1 / BB	
Северсталь-16	26.07.2016	3.23	26.01.13	6.25%	105.99	0.07%	4.44%	5.90%	411	-3.2	264	500 USD	BB+ / Ba1 / BB	
Северсталь-17	25.10.2017	4.23	25.04.13	6.70%	107.77	0.24%	4.89%	6.22%	440	-7.4	308	1 000 USD	BB+ / Ba1 / BB	
Северсталь-22	17.10.2022	7.54	17.04.13	5.90%	99.98	0.38%	5.90%	5.90%	478	-11.0	309	750 USD	BB+ / Ba1 / BB	
ТМК-18	27.01.2018	4.22	27.01.13	7.75%	103.00	0.18%	7.04%	7.52%	656	-5.8	524	500 USD	B+ / B1 /	
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	5.72	22.12.12	8.63%	125.26	0.21%	4.61%	6.89%	395	-6.8	192	750 USD	BB / Ba2 / BB+	
Вымпелком-13	30.04.2013	0.38	30.04.13	8.38%	102.39	0.01%	2.03%	8.18%	179	-7.9	89	801 USD	BB / Ba3 /	
Вымпелком-14	29.06.2014	1.49	29.12.12	4.36%	101.05	0.06%	3.66%	4.32%	341	-4.8	251	200 USD	BB / Ba3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	3.08	23.05.13	8.25%	112.31	0.23%	4.36%	7.35%	403	-8.7	321	600 USD	BB / Ba3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2.84	02.02.13	6.49%	107.15	0.18%	4.04%	6.06%	371	-7.3	289	500 USD	BB / Ba3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	3.72	01.03.13	6.25%	105.58	0.37%	4.77%	5.92%	429	-11.6	297	500 USD	BB / Ba3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	4.42	30.04.13	9.13%	118.37	0.49%	5.17%	7.71%	450	-14.3	329	1 000 USD	BB / Ba3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	6.15	02.02.13	7.75%	111.79	0.44%	5.90%	6.93%	478	-13.1	350	1 000 USD	BB / Ba3 /	
Вымпелком-22	01.03.2022	6.82	01.03.13	7.50%	110.62	0.50%	5.99%	6.78%	487	-13.3	358	1 500 USD	BB / Ba3 /	
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	6.15	03.05.13	7.75%	115.19	0.29%	5.36%	6.73%	424	-10.8	296	1 000 USD	BB- / Ba3 / BB-	
АПРОСА-14	17.11.2014	1.81	17.05.13	8.88%	110.83	-0.03%	3.05%	8.01%	280	0.4	190	500 USD	BB- / Ba3 / BB-	
АФК-Система-19	17.05.2019	5.31	17.05.13	6.95%	106.13	0.17%	5.79%	6.55%	513	-6.4	309	500 USD	BB / / BB-	
Еврохим-17	12.12.2017	4.47	12.06.13	5.13%	101.29	0.05%	4.83%	5.06%	417	-4.1	296	750 USD	/ / BB	
КЗОС-15	19.03.2015	2.04	19.03.13	10.00%	97.44	0.00%	11.30%	10.26%	1105	-0.3	1015	101 USD	NR / / C	
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2.55	09.02.13	9.75%	105.25	0.00%	7.71%	9.26%	738	-1.0	657	150 USD	B / /	
РЖД-17	03.04.2017	3.87	03.04.13	5.74%	111.36	0.06%	2.91%	5.15%	243	-3.2	111	1 500 USD	BBB / Baa1 / BBB	
РЖД-22	05.04.2022	7.42	05.04.13	5.70%	112.94	0.08%	4.02%	5.05%	290	-7.0	120	1 400 USD	BBB / Baa1 / BBB	
СИНЕК-15	03.08.2015	2.39	03.02.13	7.70%	107.68	0.10%	4.57%	7.15%	433	-4.7	343	250 USD	/ Ba1 / BBB-	
Совкомфлот	27.10.2017	4.32	27.04.13	5.38%	100.64	0.17%	5.22%	5.34%	474	-5.4	335	800 USD	/ Ba2 / BB	

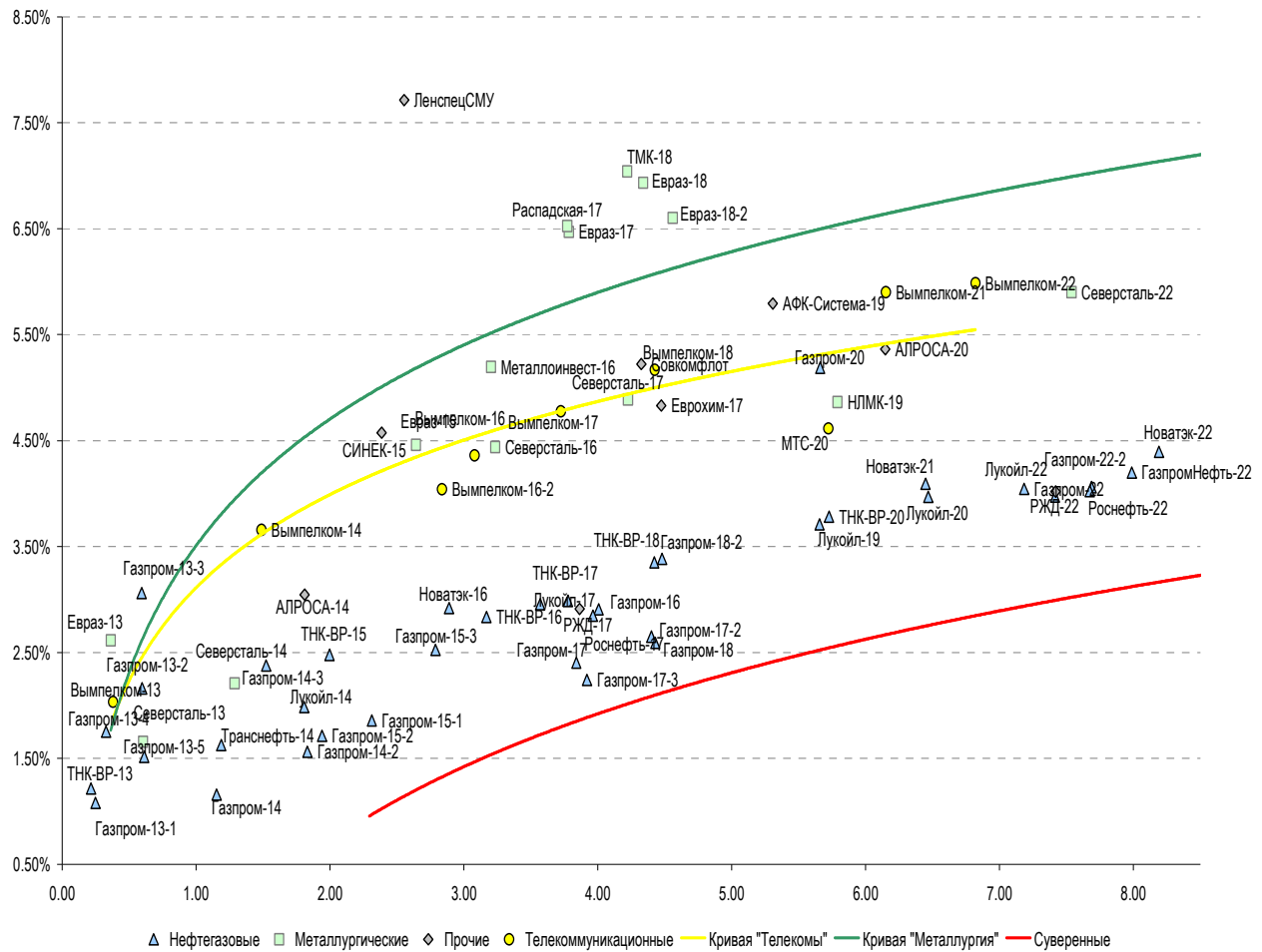
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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	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) 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)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2012 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.