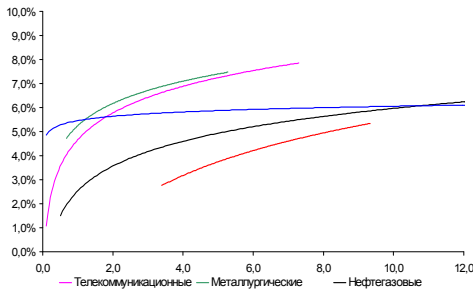
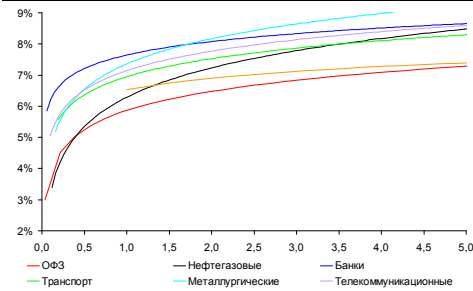


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

| | Закрытие | Изм. | Доход% |
|----------------------------------|----------|------------|---------|
| Долговой рынок | | | |
| 10-YR UST, YTM | 1,99 | 4,316.п. ↑ | |
| 30-YR UST, YTM | 3,33 | 7,646.п. ↑ | |
| Russia-30 | 119,13 | 0,05% ↑ | 4,13 |
| Rus-30 spread | 214 | -56.п. ↓ | |
| Bra-40 | 136,59 | -0,19% ↓ | 7,80 |
| Tur-30 | 170,13 | -0,21% ↓ | 5,67 |
| Mex-34 | 124,97 | -0,11% ↓ | 4,92 |
| CDS 5 Russia | 222,93 | -1 ↓ | |
| CDS 5 Gazprom | 302 | 06.п. ↑ | |
| CDS 5 Brazil | 170 | -36.п. ↓ | |
| CDS 5 Turkey | 256 | -16.п. ↓ | |
| CDS 5 Greece | 4 049 | 4496.п. ↑ | |
| CDS 5 Portugal | 1 210 | -66.п. ↓ | |
| Валютный и денежный рынок | | | |
| | | | YTD% |
| \$/Руб. ЦБР | 30,1872 | -0,38% ↓ | 0,0 ↑ |
| \$/Руб. | 30,2355 | -0,20% ↓ | -0,9 ↓ |
| EUR/\$ | 1,3625 | 0,13% ↑ | 1,9 ↑ |
| Ruble Basket | 35,2060 | -0,02% ↓ | -0,2 ↓ |
| Imp rate | | | |
| NDF \$/Rub 6M | 5,26% | 0,18 ↑ | |
| NDF \$/Rub 12M | 5,39% | 0,12 ↑ | |
| NDF \$/Rub 3Y | 5,89% | 0,14 ↑ | |
| FWD €/Rub 3m | 41,7308 | 0,52% ↑ | |
| FWD €/Rub 6m | 42,2189 | 0,58% ↑ | |
| FWD €/Rub 12m | 43,2483 | 0,62% ↑ | |
| 3M Libor | 0,3471 | 0,426.п. ↑ | |
| Libor overnight | 0,1450 | 0,146.п. ↑ | |
| MosPrime | 4,13 | 246.п. ↑ | |
| Прямое репо с ЦБ | 385 | 385 ↑ | |
| Фондовые индексы | | | |
| | | | YTD% |
| RTS | 1 572 | 0,34% ↑ | -11,2 ↓ |
| DOW | 11 106 | 0,40% ↑ | -4,1 ↓ |
| S&P500 | 1 173 | 0,91% ↑ | -6,7 ↓ |
| Bovespa | 55 544 | -0,25% ↓ | -19,9 ↓ |
| Сырьевые товары | | | |
| Brent spot | 110,72 | -1,58% ↓ | 17,4 ↑ |
| Gold | 1832,50 | 1,09% ↑ | 29,2 ↑ |

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Нервные настроения, удерживающие спрос на безрисковые активы, сохраняются. Некоторый оптимизм, привнесенный на рынок с появлением новости о том, что Китай может оказать финансовую поддержку Италии, был отыгран, и уже сегодня инвесторы получили частичное опровержение этой информации от китайских чиновников. Все внимание рынка направлено на развитие греческого вопроса и связанного с ним понижение рейтинга ряда крупнейших французских банков; сложившийся новостной фон остается негативным.

Рублевые облигации

На фоне высокой волатильности внешнего рынка, давления со стороны валютного рынка – активность корпоративного сегмента остается низкой, а спреды между заявками широкими. Вместе с тем, спрос на гособлигации повысился, а активность торгов возросла после появления информации по сокращению объемов заимствования Минфина.

Макроэкономика, стр. 4

Корпоративное кредитование в августе ускорилось, розничные кредиты показали сильный рост; ПОЗИТИВНО

Учитывая сильную августовскую статистику по кредитованию, ЦБ вряд ли снизит ставку сегодня.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

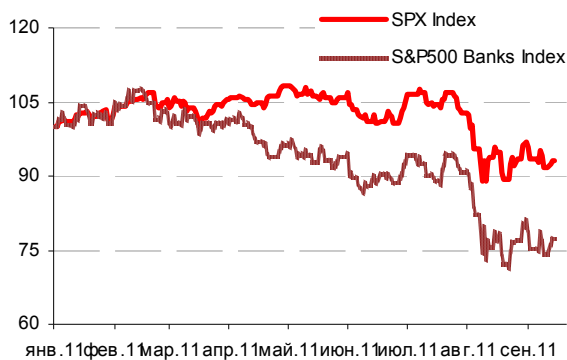
- Moody's понизило на одну ступень –до Aa3 с Aa2 рейтинг банка Societe Generale, прогноз –“негативный”
- Moody's понизило на одну ступень –до Aa2 с Aa1 рейтинг банка Credit Agricole, прогноз –“негативный”
- Минфин планирует разместить 10-летние ОФЗ на 10 млрд руб в интервале доходности 8,0-8,1%
- Ставка 5-го купона по облигациям АИЖК серии А15 утверждена в размере 10,75% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

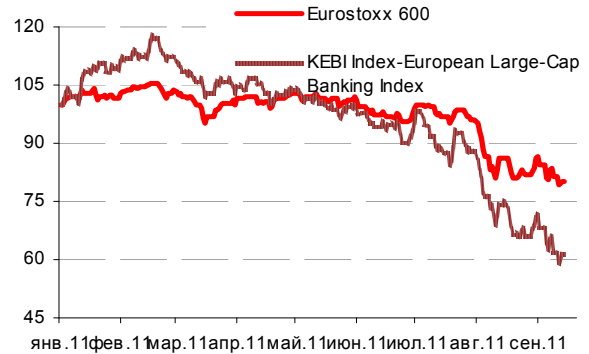
Ключевые кризисные индикаторы

| | закрытие, б.п. | Δ | | закрытие, б.п. | Δ |
|---------------------|----------------|--------|---|-------------------------|-----------------|
| 3M Libor-OIS 3M | 26,76 | 0,87 | ↑ | BofA CDS 5Y | 331,58 -47,75 ↓ |
| 3M Euribor - OIS 3M | 83,30 | -2,50 | ↓ | Morgan Stanley CDS 5Y | 325,62 -8,15 ↓ |
| Portugal CDS 5Y | 1 210,31 | -5,92 | ↓ | Citigroup CDS 5Y | 237,48 -19,93 ↓ |
| Italy CDS 5Y | 504,20 | 0,54 | ↑ | Deutsche Bank CDS 5Y | 212,73 -3,23 ↓ |
| Greece CDS 5Y | 4 048,96 | 448,91 | ↑ | Societe Generale CDS 5Y | 432,29 -7,98 ↓ |
| Spain CDS 5Y | 398,92 | -28,64 | ↓ | Unicredit CDS 5Y | 478,29 -2,78 ↓ |

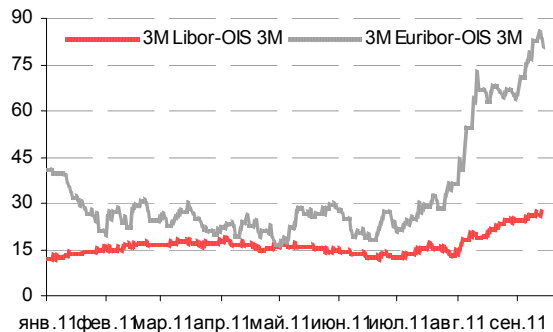
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



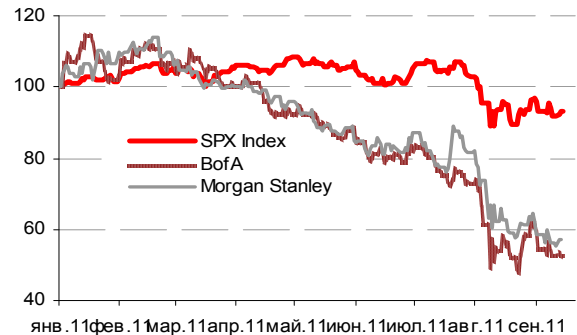
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



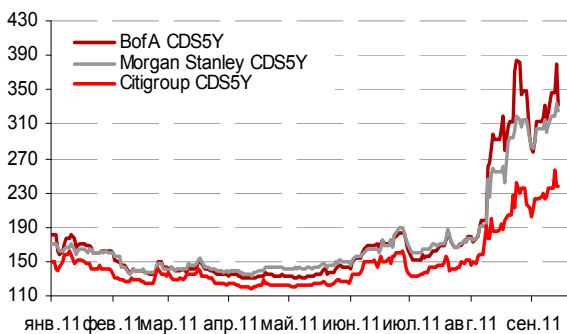
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



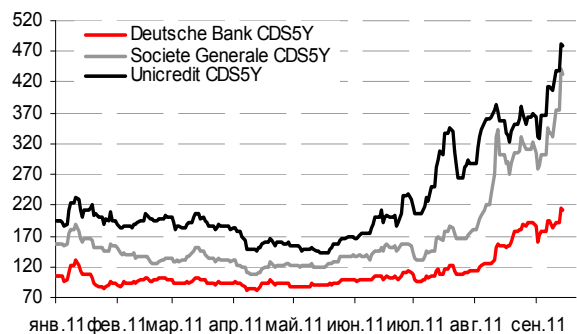
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Нервозные настроения на рынке сохраняются. Некоторый оптимизм, принесенный на рынок с появлением новости о том, что Китай может оказать финансовую поддержку Италии, был отыгран, и уже сегодня инвесторы получили частичное опровержение этой информации от китайских чиновников. Результаты размещения облигаций Италии, проходившего вчера, отразили сохраняющиеся на рынке тревоги относительно урегулирования и распространения долгового кризиса. Так, средняя доходность 5-летнего выпуска на размещении составила 5,60%, увеличившись с 4,93% на предшествующем аукционе. По итогам торговой сессии доходность UST-10 выросла на 4 б.п. до 1,99% годовых, тем не менее, высокий спрос на безрисковые активы сохраняется. Валютные облигации российского рынка закрыли день снижением котировок в пределах 0,4 п.п. Сложившийся новостной фон остается негативным, внимание инвесторов сегодня будет приковано к развитию ситуации вокруг Греции (сегодня в ходе телеконференции продолжатся переговоры между канцлером ФРГ А. Меркель, президентом Франции Н. Саркози и греческим премьером Йоргосом Папандреу), а также связанному с ней понижению рейтингов ряда крупнейших французских банков.

Рублевые облигации

Ситуация в корпоративном секторе рублевого долга сохраняется без изменений. На фоне высокой волатильности внешнего рынка, давления со стороны валютного рынка – активность остается низкой, а спреды между заявками широкими. Как следствие, котировки многих бумаг не до конца отражают произошедшие за последние 1,5 месяца изменения в настроениях инвесторов. Дополнительным негативным фактором вчера стал рост ставок денежного рынка (примерно на 25 б.п. по 1-дневным кредитам). Учитывая, что объем свободных денежных средств в банковской системе находится на приемлемом уровне, рост ставок мог быть обусловлен резким ослаблением рубля в последние дни.

Несколько иная картина вчера наблюдалась в секторе гособлигаций. Спрос на бумаги повысился, а активность торгов возросла после появления конкретной информации по планам Минфина сократить объем заимствований в оставшееся до конца года время. Формальной причиной сокращения объема привлечения являются хорошие показатели по исполнению бюджета и возможность выхода на бездефицитный бюджет к концу года. Вместе с тем, мы не исключаем, что дополнительным поводом для подобного решения стала неблагоприятная рыночная конъюнктура, которая уже привела к снижению спроса на длинном конце кривой и, безусловно, отражается в росте стоимости заимствований. В частности, ориентиры по размещаемым сегодня 10-летним ОФЗ находятся на 30 б.п. выше, чем на предыдущем аукционе этого выпуска.

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

Макроэкономика**Корпоративное кредитование в августе ускорилось, розничные кредиты показали сильный рост; ПОЗИТИВНО**

Согласно предварительной банковской статистике ЦБ, корпоративные и розничные кредиты российских банков без учета Сбербанка выросли в августе на 3.4% м/м и 3.5% м/м, соответственно, что означает, что наши предыдущие прогнозы на год оказались излишне пессимистичными. Сильный рост кредитования дает ЦБ основания оставить сегодня ставку рефинансирования без изменений.

Августовская банковская статистика предполагает, что сильный рост розничного кредитования сохранился: хотя 3.5% м/м (3.3% с учетом результатов Сбербанка) – ниже 3.7% м/м, зарегистрированных в июле, этот показатель все же выше среднемесячного значения 2% за 7М11, и привел к росту кредитования на 19% с начала года. Тем не менее, основным позитивным моментом августовской статистики стало стремительное ускорение роста корпоративного кредитования до 3.4% м/м, что соответствует показателям Сбербанка: даже с корректировкой на эффект валютной переоценки рост в августе составил 2.6% м/м, что в два раза выше среднего месячного значения 1.3% м/м за 7М11. В результате этого ускорения рост за 8М11 в настоящий момент составляет 13% в рублевом выражении, поэтому наш текущий годовой прогноз роста 14% г/г представляется чрезмерно пессимистичным.

Резкое ускорение корпоративного кредитования дает ЦБ весомые аргументы для принятия решения относительно ставки рефинансирования во время намеченного на сегодня заседании. В то время как недавнее замедление инфляции до 8.1% г/г (что ниже текущей ставки рефинансирования 8.25%) вызвало слухи о возможном снижении ставки, сильная статистика по кредитованию снижает необходимость для смягчения денежной политики. Поэтому мы подтверждаем свою точку зрения, что ЦБ сегодня оставит без изменений ставку рефинансирования, и хотя мы не исключаем вероятности снижения ставки ближе к концу года, в настоящий момент трудно предсказать произойдет ли это на самом деле, учитывая, что очевидное ухудшение капитального счета и противоречивые сигналы, поступающие с внешних рынков, скорее призывают занять выжидательную позицию.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 10: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

| | 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 | Изм. спреда | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|-------------------|-------------|----------------------------|-------------------|--------|---------------------------|
| Суверенные | | | | | | | | | | | | | | |
| Россия-15 | 29.04.2015 | 3,39 | 29.10.11 | 3,63% | 102,79 | -0,04% | 2,81% | 3,53% | 246 | 0,5 | 3,34 | 2 000 | USD | / Baa1 / BBB |
| Россия-18 | 24.07.2018 | 5,27 | 24.01.12 | 11,00% | 142,75 | -0,09% | 3,85% | 7,71% | 299 | 1,2 | 5,17 | 3 466 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-20 | 29.04.2020 | 7,03 | 29.10.11 | 5,00% | 105,30 | -0,04% | 4,26% | 4,75% | 287 | -0,3 | 6,89 | 3 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-28 | 24.06.2028 | 9,34 | 24.12.11 | 12,75% | 177,87 | 0,00% | 5,55% | 7,17% | 356 | -4,4 | 9,08 | 2 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-30 | 31.03.2030 | 5,55 | 30.09.11 | 7,50% | 119,13 | 0,05% | 4,13% | 6,30% | 214 | -5,4 | 11,19 | 1 835 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Муниципальные | | | | | | | | | | | | | | |
| Москва-11 | 12.10.2011 | 0,08 | 12.10.11 | 6,45% | 100,27 | 0,03% | 2,76% | 6,43% | -- | -- | -- | 374 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Москва-16 | 20.10.2016 | 4,43 | 20.10.11 | 5,06% | 101,47 | -0,04% | 4,73% | 4,99% | -- | -- | -- | 407 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Беларусь-15 | 03.08.2015 | 3,27 | 03.02.12 | 8,75% | 80,00 | 0,02% | 15,82% | 10,94% | -- | -- | -- | 1 000 | USD | B / B3 / B3 / - / - |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Динамика российских банковских еврооблигаций

| | 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 | Изм. спреда | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|-------------------|-------------|----------------------------|-------------------|--------|---------------------------|
| Альфа-12 | 25.06.2012 | 0,76 | 25.12.11 | 8,20% | 102,27 | -0,03% | 5,18% | 8,02% | 498 | 3,0 | 134 | 500 | USD | BB-/ Ba1 / BB+ |
| Альфа-13 | 24.06.2013 | 1,65 | 24.12.11 | 9,25% | 106,20 | -0,37% | 5,53% | 8,71% | 533 | 22,2 | 168 | 392 | USD | BB-/ Ba1 / BB+ |
| Альфа-15-2 | 18.03.2015 | 3,02 | 18.09.11 | 8,00% | 102,86 | -0,59% | 7,07% | 7,78% | 672 | 18,9 | 322 | 600 | USD | BB-/ Ba1 / BB+ |
| Альфа-17* | 22.02.2017 | 0,44 | 22.02.12 | 8,64% | 98,50 | -0,26% | 8,99% | 8,77% | 878 | 6,1 | 514 | 300 | USD | B / Ba2 / BB |
| Альфа-17-2 | 25.09.2017 | 4,74 | 25.09.11 | 7,88% | 100,25 | -0,57% | 7,82% | 7,86% | 696 | 11,7 | 397 | 1 000 | USD | BB-/ Ba1 / BB+ |
| Альфа-21 | 28.04.2021 | 6,71 | 28.10.11 | 7,75% | 97,12 | -0,45% | 8,19% | 7,98% | 680 | 5,9 | 393 | 1 000 | USD | BB-/ Ba1 / BB+ |
| Банк Москвы-13 | 13.05.2013 | 1,56 | 13.11.11 | 7,34% | 102,97 | -0,02% | 5,44% | 7,12% | 524 | 0,9 | 159 | 500 | USD | / Ba2 / BBB- |
| Банк Москвы-15* | 25.11.2015 | 3,70 | 25.11.11 | 5,97% | 96,87 | -0,30% | 6,84% | 6,16% | 628 | 7,7 | 299 | 300 | USD | / Ba3 / BB+ |
| Банк Москвы-17* | 10.05.2017 | 0,64 | 10.11.11 | 6,81% | 96,70 | -0,31% | 7,53% | 7,04% | 733 | 6,8 | 368 | 400 | USD | / Ba3 / BB+ |
| ВТБ-12 | 31.10.2012 | 1,08 | 31.10.11 | 6,61% | 103,71 | -0,06% | 3,22% | 6,37% | 302 | 4,5 | -62 | 1 054 | USD | BBB/- / Baa1 / BBB |
| ВТБ-15-2 | 04.03.2015 | 3,17 | 04.03.12 | 6,47% | 104,29 | -0,11% | 5,10% | 6,20% | 475 | 2,8 | 125 | 1 250 | USD | BBB/- / Baa1 / BBB |
| ВТБ-16 | 15.02.2016 | 4,03 | 15.02.12 | 4,25% | 99,48 | 0,00% | 4,38% | 4,27% | -- | -- | -- | 193 | EUR | BBB/- / Baa1 / BBB |
| ВТБ-18* | 29.05.2018 | 1,61 | 29.11.11 | 6,88% | 105,21 | 0,06% | 5,92% | 6,53% | 572 | -1,1 | 207 | 1 706 | USD | BBB/- / Baa1 / BBB |
| ВТБ-18-2 | 22.02.2018 | 1,62 | 22.02.12 | 6,32% | 100,60 | -0,11% | 6,20% | 6,28% | 600 | 2,1 | 235 | 750 | USD | / Baa1 / |
| ВТБ-35 | 30.06.2035 | 12,65 | 31.12.11 | 6,25% | 102,23 | -0,23% | 6,07% | 6,11% | 408 | -2,5 | 52 | 693 | USD | BBB/- / Baa1 / BBB |
| ВЭБ-17 | 22.11.2017 | 5,26 | 22.11.11 | 5,45% | 101,68 | -0,17% | 5,13% | 5,36% | 427 | 2,9 | 128 | 600 | USD | BBB / / BBB |
| ВЭБ-20 | 09.07.2020 | 6,77 | 09.01.12 | 6,90% | 108,06 | -0,26% | 5,72% | 6,39% | 434 | 3,0 | 147 | 1 600 | USD | BBB / / BBB |
| ВЭБ-25 | 22.11.2025 | 9,20 | 22.11.11 | 6,80% | 102,67 | -0,38% | 6,51% | 6,62% | 452 | -0,1 | 95 | 1 000 | USD | BBB / / BBB |
| ВЭБ-Лизинг-16 | 27.05.2016 | 4,17 | 27.11.11 | 5,13% | 99,39 | -0,36% | 5,27% | 5,16% | 471 | 8,3 | 142 | 400 | USD | BBB / / BBB |
| ГПБ-13 | 28.06.2013 | 1,68 | 28.12.11 | 7,93% | 106,60 | -0,02% | 4,07% | 7,44% | 386 | 0,7 | 22 | 443 | USD | BB+ / Baa3 / |
| ГПБ-14 | 15.12.2014 | 2,96 | 15.12.11 | 6,25% | 103,22 | 0,00% | 5,16% | 6,05% | 481 | -0,6 | 131 | 1 000 | USD | BB+ / Baa3 / |
| ГПБ-15 | 23.09.2015 | 3,51 | 23.09.11 | 6,50% | 103,24 | -0,01% | 5,59% | 6,30% | 503 | -0,4 | 174 | 948 | USD | BB+ / Baa3 / |
| МБРР-16* | 10.03.2016 | 3,85 | 10.03.12 | 7,93% | 97,48 | -0,07% | 8,62% | 8,13% | 806 | 1,3 | 477 | 60 | USD | / B2 / |
| НОМОС-13 | 21.10.2013 | 1,95 | 21.10.11 | 6,50% | 99,18 | -0,07% | 6,92% | 6,55% | 672 | 3,6 | 307 | 400 | USD | / Ba3 / BB |
| НОМОС-16* | 20.10.2016 | 0,07 | 20.10.11 | 9,75% | 99,88 | -0,12% | 9,78% | 9,76% | 957 | 3,1 | 593 | 125 | USD | / B1 / BB |
| ПромсвязьБ-11 | 20.10.2011 | 0,10 | 20.10.11 | 8,75% | 100,18 | -0,00% | 6,69% | 8,73% | 649 | -1,1 | 284 | 225 | USD | NR / Ba2 / BB- |
| ПромсвязьБ-13 | 15.07.2013 | 1,69 | 15.01.12 | 10,75% | 107,88 | -0,07% | 6,14% | 9,97% | 593 | 3,7 | 229 | 150 | USD | NR / Ba2 / BB- |
| ПромсвязьБ-14 | 25.04.2014 | 2,39 | 25.10.11 | 6,20% | 96,98 | -0,14% | 7,49% | 6,39% | 729 | 6,1 | 364 | 500 | USD | / Ba2 / BB- |
| ПромсвязьБ-18* | 31.01.2018 | 1,29 | 31.01.12 | 12,50% | 108,06 | 0,23% | 10,72% | 11,57% | 1051 | -5,2 | 687 | 100 | USD | NR / Ba3 / B+ |
| ПромсвязьБ-16 | 08.07.2016 | 3,82 | 08.01.12 | 11,25% | 108,79 | 0,01% | 8,95% | 10,34% | 840 | -1,0 | 511 | 200 | USD | / Ba3 / B+ |
| ПСБ-15* | 29.09.2015 | 3,62 | 29.09.11 | 5,01% | 97,88 | -0,01% | 5,60% | 5,12% | 504 | -0,2 | 175 | 400 | USD | / Baa2 / BBB- |
| Пробизнесбанк-16 | 10.05.2016 | 3,58 | 10.11.11 | 11,75% | 101,50 | 0,00% | 11,32% | 11,58% | 1076 | -0,6 | 747 | 62 | USD | / / |
| РенКап-16 | 21.04.2016 | 3,51 | 21.10.11 | 11,00% | 93,61 | 0,09% | 13,99% | 11,75% | 1344 | -4,4 | 1014 | 325 | USD | B+ / B1 / B |
| РСХБ-13 | 16.05.2013 | 1,57 | 16.11.11 | 7,18% | 105,80 | -0,02% | 3,57% | 6,78% | 337 | 0,7 | -28 | 647 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-14 | 14.01.2014 | 2,17 | 14.01.12 | 7,13% | 106,38 | -0,06% | 4,22% | 6,70% | 402 | 2,6 | 37 | 720 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-16 | 21.09.2016 | 4,18 | 21.09.11 | 6,97% | 99,94 | -0,05% | 6,98% | 6,97% | 643 | 0,7 | 313 | 500 | USD | / Baa2 / BBB- |
| РСХБ-17 | 15.05.2017 | 4,79 | 15.11.11 | 6,30% | 106,24 | -0,14% | 5,02% | 5,93% | 416 | 2,6 | 117 | 584 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-18 | 29.05.2018 | 5,35 | 29.11.11 | 7,75% | 114,08 | -0,14% | 5,23% | 6,79% | 437 | 2,2 | 138 | 980 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-21 | 03.06.2021 | 7,35 | 03.12.11 | 6,00% | 98,03 | -0,25% | 6,27% | 6,12% | 489 | 2,6 | 201 | 800 | USD | / Baa2 / BBB- |
| Русский Стандарт-15* | 16.12.2015 | 3,62 | 16.12.11 | 7,73% | 95,82 | -0,68% | 8,93% | 8,07% | 837 | 18,8 | 508 | 200 | USD | B- / B1 / |
| Русский Стандарт-16* | 01.12.2016 | 0,21 | 01.12.11 | 9,75% | 95,75 | -1,79% | 10,83% | 10,18% | 1063 | 45,5 | 698 | 200 | USD | B- / B1 / |
| Сбербанк-11 | 14.11.2011 | 0,17 | 14.11.11 | 5,93% | 100,82 | 0,01% | 0,99% | 5,88% | 79 | -14,8 | -286 | 750 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13 | 15.05.2013 | 1,58 | 15.11.11 | 6,48% | 107,03 | -0,01% | 2,17% | 6,05% | 196 | 0,3 | -168 | 500 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13-2 | 02.07.2013 | 1,71 | 02.01.12 | 6,47% | 107,31 | -0,01% | 2,30% | 6,03% | 209 | -0,2 | -155 | 500 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-15 | 07.07.2015 | 3,47 | 07.01.12 | 5,50% | 105,45 | -0,39% | 3,94% | 5,21% | 339 | 10,8 | 10 | 1 500 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-17 | 24.03.2017 | 4,74 | 24.09.11 | 5,40% | 102,50 | -0,22% | 4,88% | 5,27% | 402 | 4,4 | 103 | 1 250 | USD | / A3 / BBB |
| УРСА-11* | 30.12.2011 | 0,29 | 30.12.11 | 12,00% | 102,50 | 0,00% | 3,34% | 11,71% | 314 | -7,7 | -51 | 130 | USD | / Ba3 / |

| | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|---|-----|
| УРСА-11-2 | 16.11.2011 | 0,17 | 16.11.11 | 8,30% | 100,23 | -0,01% | 6,52% | 8,28% | -- | -- | -- | 220 | EUR | / | Ba2 | / | BB |
| ТКС-14 | 21.04.2014 | 2,21 | 21.10.11 | 11,50% | 95,46 | -1,56% | 13,61% | 12,05% | 1341 | 72,5 | 977 | 175 | USD | / | B2 | / | B |
| ТранскапиталБ-17 | 18.07.2017 | 4,44 | 18.01.12 | 10,51% | 99,37 | -0,00% | 10,65% | 10,58% | 979 | -0,3 | 680 | 100 | USD | / | B2 | / | |
| ХКФ-14 | 18.03.2014 | 2,27 | 18.09.11 | 7,00% | 100,16 | -0,13% | 6,93% | 6,99% | 673 | 5,9 | 308 | 500 | USD | NR/ | Ba3 | / | BB- |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 12: 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. | Изм. спреда | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch | | | |
|-------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|-------------|-------------------|--------|---------------------------|------|---|------|
| Нефтегазовые | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Газпром-12 | 09.12.2012 | 1,19 | 09.12.11 | 4,56% | 101,73 | -0,04% | 3,10% | 4,48% | -- | -- | -- | 1 000 | EUR | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-13-1 | 01.03.2013 | 1,40 | 01.03.12 | 9,63% | 109,65 | -0,06% | 2,85% | 8,78% | 265 | 3,2 | -100 | 1 750 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-13-2 | 22.07.2013 | 0,81 | 22.01.12 | 4,51% | 102,29 | -0,01% | 1,59% | 4,40% | 139 | 0,0 | -226 | 201 | USD | / | | / | |
| Газпром-13-3 | 22.07.2013 | 0,95 | 22.01.12 | 5,63% | 103,40 | 0,10% | 1,97% | 5,44% | 177 | -11,5 | -188 | 80 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-13-4 | 11.04.2013 | 1,48 | 11.10.11 | 7,34% | 106,75 | -0,13% | 2,92% | 6,88% | 272 | 7,9 | -93 | 400 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-13-5 | 31.07.2013 | 1,78 | 31.01.12 | 7,51% | 108,37 | -0,04% | 2,90% | 6,93% | 269 | 1,5 | -95 | 500 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-14 | 25.02.2014 | 2,31 | 25.02.12 | 5,03% | 103,00 | -0,10% | 3,71% | 4,88% | -- | -- | -- | 780 | EUR | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-14-2 | 31.10.2014 | 2,84 | 31.10.11 | 5,36% | 104,45 | 0,02% | 3,82% | 5,14% | -- | -- | -- | 700 | EUR | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-14-3 | 31.07.2014 | 2,62 | 31.01.12 | 8,13% | 111,45 | -0,14% | 3,88% | 7,29% | 353 | 4,6 | 3 | 1 250 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-15-1 | 01.06.2015 | 3,40 | 01.06.12 | 5,88% | 105,88 | 0,22% | 4,13% | 5,55% | -- | -- | -- | 1 000 | EUR | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-15-2 | 04.02.2015 | 2,99 | 04.02.12 | 8,13% | 112,24 | 0,34% | 4,16% | 7,24% | -- | -- | -- | 850 | EUR | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-15-3 | 29.11.2015 | 3,80 | 29.11.11 | 5,09% | 103,30 | -0,48% | 4,23% | 4,93% | 367 | 12,2 | 38 | 1 000 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-16 | 22.11.2016 | 4,47 | 22.11.11 | 6,21% | 108,52 | -0,01% | 4,36% | 5,72% | 350 | -0,2 | 51 | 1 350 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-17 | 22.03.2017 | 4,85 | 22.03.12 | 5,14% | 102,59 | 0,32% | 4,59% | 5,01% | -- | -- | -- | 500 | EUR | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-17-2 | 02.11.2017 | 5,16 | 02.11.11 | 5,44% | 104,20 | 0,91% | 4,64% | 5,22% | -- | -- | -- | 500 | EUR | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-18 | 13.02.2018 | 5,30 | 13.02.12 | 6,61% | 108,45 | 0,85% | 5,02% | 6,09% | -- | -- | -- | 1 200 | EUR | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-18-2 | 11.04.2018 | 5,19 | 11.10.11 | 8,15% | 117,90 | -0,04% | 4,92% | 6,91% | 406 | 0,3 | 107 | 1 100 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-20 | 01.02.2020 | 6,63 | 01.02.12 | 7,20% | 110,36 | -0,02% | 3,68% | 6,53% | 229 | -0,4 | -58 | 568 | USD | BBB+/ | | / | A- |
| Газпром-22 | 07.03.2022 | 7,86 | 07.03.12 | 6,51% | 107,76 | -0,36% | 5,52% | 6,04% | 353 | 0,4 | 127 | 1 300 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-34 | 28.04.2034 | 11,27 | 28.10.11 | 8,63% | 126,33 | -0,56% | 6,40% | 6,83% | 441 | 0,7 | 85 | 1 200 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Газпром-37 | 16.08.2037 | 12,53 | 16.02.12 | 7,29% | 109,97 | -0,58% | 6,49% | 6,63% | 450 | 0,5 | 93 | 1 250 | USD | BBB/ | Baa1 | / | BBB |
| Лукойл-14 | 05.11.2014 | 2,85 | 05.11.11 | 6,38% | 107,56 | -0,06% | 3,80% | 5,93% | 345 | 1,4 | -5 | 900 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| Лукойл-17 | 07.06.2017 | 4,85 | 07.12.11 | 6,36% | 107,01 | -0,52% | 4,94% | 5,94% | 408 | 10,5 | 109 | 500 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| Лукойл-19 | 05.11.2019 | 6,24 | 05.11.11 | 7,25% | 109,37 | -0,36% | 5,79% | 6,63% | 440 | 4,8 | 165 | 600 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| Лукойл-20 | 09.11.2020 | 7,01 | 09.11.11 | 6,13% | 101,57 | -0,58% | 5,90% | 6,03% | 451 | 7,5 | 164 | 1 000 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| Лукойл-22 | 07.06.2022 | 7,78 | 07.12.11 | 6,66% | 104,65 | -0,47% | 6,06% | 6,36% | 467 | 5,2 | 180 | 500 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| Новатэк-16 | 03.02.2016 | 3,95 | 03.02.12 | 5,33% | 102,09 | -0,26% | 4,79% | 5,22% | 423 | 6,1 | 94 | 600 | USD | BBB-/ | Baa3 | / | BBB- |
| Новатэк-21 | 03.02.2021 | 7,14 | 03.02.12 | 6,60% | 103,98 | -0,25% | 6,04% | 6,35% | 466 | 2,7 | 178 | 650 | USD | / | Baa3 | / | BBB- |
| ТНК-ВР-12 | 20.03.2012 | 0,50 | 20.09.11 | 6,13% | 102,03 | -0,05% | 2,15% | 6,00% | 195 | 7,1 | -170 | 500 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| ТНК-ВР-13 | 13.03.2013 | 1,45 | 13.03.12 | 7,50% | 106,12 | -0,09% | 3,28% | 7,07% | 308 | 5,7 | -57 | 600 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| ТНК-ВР-15 | 02.02.2015 | 3,09 | 02.02.12 | 6,25% | 106,58 | -0,28% | 4,14% | 5,86% | 379 | 8,5 | 29 | 500 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| ТНК-ВР-16 | 18.07.2016 | 4,15 | 18.01.12 | 7,50% | 111,38 | -0,39% | 4,84% | 6,73% | 428 | 9,0 | 99 | 1 000 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| ТНК-ВР-17 | 20.03.2017 | 4,60 | 20.09.11 | 6,63% | 106,58 | -0,59% | 5,24% | 6,22% | 438 | 12,4 | 139 | 800 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| ТНК-ВР-18 | 13.03.2018 | 5,30 | 13.03.12 | 7,88% | 113,49 | -0,40% | 5,39% | 6,94% | 453 | 7,3 | 154 | 1 100 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| ТНК-ВР-20 | 02.02.2020 | 6,48 | 02.02.12 | 7,25% | 109,95 | -0,74% | 5,74% | 6,59% | 435 | 10,7 | 148 | 500 | USD | BBB-/ | Baa2 | / | BBB- |
| Транснефть-12 | 27.06.2012 | 0,79 | 27.06.12 | 5,38% | 101,55 | -0,01% | 3,32% | 5,30% | -- | -- | -- | 700 | EUR | BBB/ | Baa1 | / | |
| Транснефть-12-2 | 27.06.2012 | 0,77 | 27.12.11 | 6,10% | 103,03 | 0,01% | 2,19% | 5,92% | 199 | -2,2 | -166 | 500 | USD | BBB/ | Baa1 | / | |
| Транснефть-14 | 05.03.2014 | 2,34 | 05.03.12 | 5,67% | 105,20 | -0,13% | 3,46% | 5,39% | 326 | 5,6 | -39 | 1 300 | USD | BBB/ | Baa1 | / | |
| Металлургические | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Евраз-13 | 24.04.2013 | 1,49 | 24.10.11 | 8,88% | 105,21 | -0,12% | 5,45% | 8,44% | 524 | 7,2 | 160 | 534 | USD | B+/ | B2 | / | BB- |
| Евраз-15 | 10.11.2015 | 3,52 | 10.11.11 | 8,25% | 105,07 | -0,29% | 6,82% | 7,85% | 627 | 7,6 | 297 | 577 | USD | B+/ | B2 | / | BB- |
| Евраз-18 | 24.04.2018 | 4,98 | 24.10.11 | 9,50% | 110,69 | -0,29% | 7,42% | 8,58% | 656 | 5,5 | 357 | 509 | USD | B+/ | B2 | / | BB- |
| Евраз-18-2 | 27.04.2018 | 5,28 | 27.10.11 | 6,75% | 96,40 | -0,33% | 7,45% | 7,00% | 659 | 6,0 | 360 | 850 | USD | B+/ | B2 | / | BB- |
| Кокс-16 | 23.06.2016 | 4,00 | 23.12.11 | 7,75% | 97,56 | -0,59% | 8,37% | 7,94% | 782 | 14,5 | 453 | 350 | USD | B-/ | B3 | / | |
| Металлоинвест-16 | 21.07.2016 | 4,19 | 21.01.12 | 6,50% | 96,79 | -0,35% | 7,29% | 6,72% | 674 | 8,1 | 344 | 750 | USD | / | Ba3 | / | BB- |
| Распадская-12 | 22.05.2012 | 0,67 | 22.11.11 | 7,50% | 101,21 | -0,03% | 5,66% | 7,41% | 546 | 3,7 | 181 | 300 | USD | / | B1 | / | B+ |
| Северсталь-13 | 29.07.2013 | 1,75 | 29.01.12 | 9,75% | 108,23 | -0,17% | 5,09% | 9,01% | 489 | 9,4 | 124 | 544 | USD | BB/ | Ba2 | / | BB- |
| Северсталь-14 | 19.04.2014 | 2,30 | 19.10.11 | 9,25% | 109,12 | -0,21% | 5,44% | 8,48% | 523 | 8,6 | 159 | 375 | USD | BB/ | Ba2 | / | BB- |
| Северсталь-16 | 26.07.2016 | 4,23 | 26.01.12 | 6,25% | 98,08 | -0,20% | 6,72% | 6,37% | 616 | 4,4 | 287 | 500 | USD | BB/ | Ba2 | / | BB- |
| Северсталь-17 | 25.10.2017 | 4,98 | 25.10.11 | 6,70% | 98,31 | -0,11% | 7,04% | 6,82% | 618 | 1,9 | 319 | 1 000 | USD | BB/ | Ba2 | / | BB- |
| ТМК-18 | 27.01.2018 | 5,08 | 27.01.12 | 7,75% | 98,07 | -0,25% | 8,14% | 7,90% | 728 | 4,8 | 429 | 500 | USD | B/ | B1 | / | |

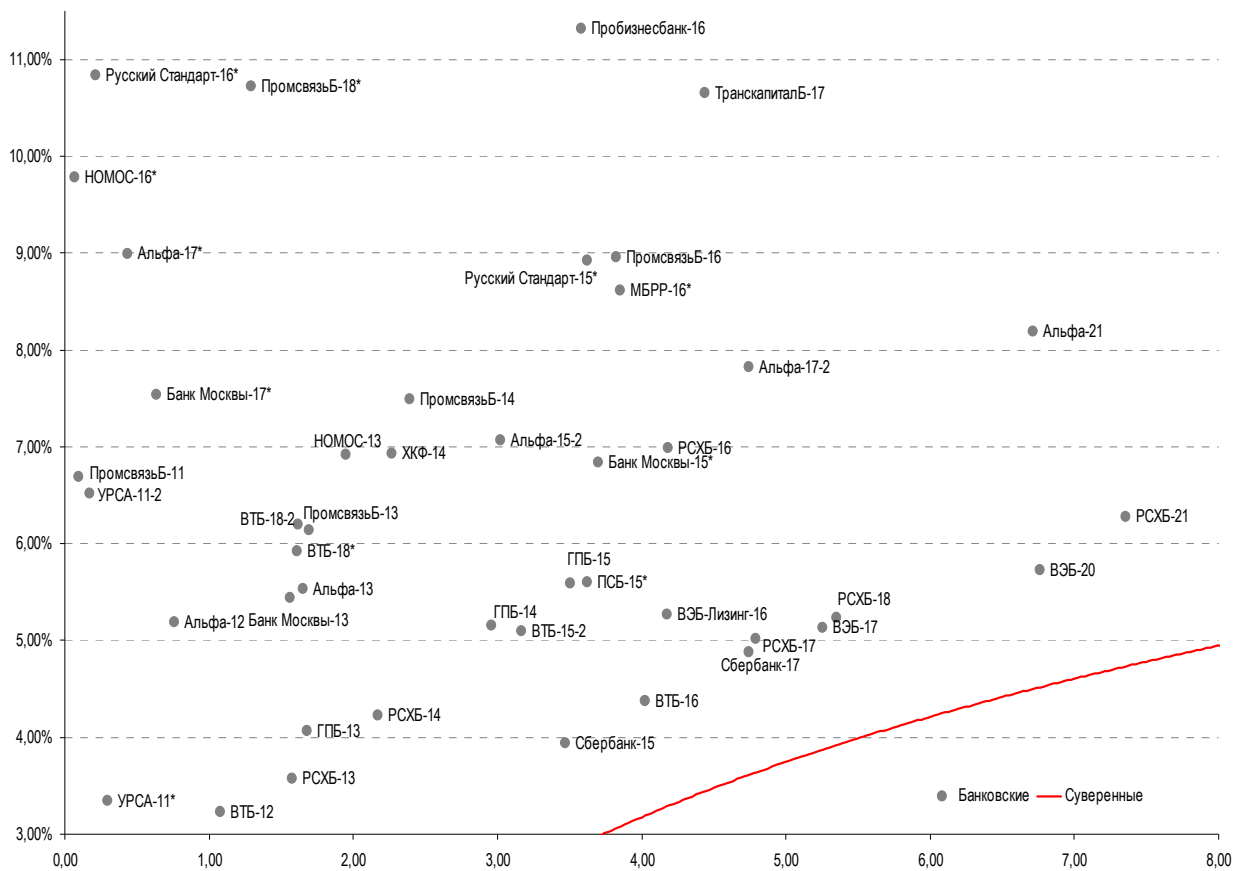
Телекоммуникационные

| | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|------------|------|----------|-------|--------|--------|-------|-------|-----|--------|------|-----------|--|
| МТС-12 | 28.01.2012 | 0,37 | 28.01.12 | 8,00% | 101,44 | -0,07% | 4,03% | 7,89% | 383 | 17,2 | 18 | 400 USD | BB / [*] - / Ba2 / [*] - / BB+ |
| МТС-20 | 22.06.2020 | 6,33 | 22.12.11 | 8,63% | 108,90 | -0,36% | 7,23% | 7,92% | 585 | 4,8 | 298 | 750 USD | BB / [*] - / Ba2 / [*] - / BB+ |
| Вымпелком-11 | 22.10.2011 | 0,11 | 22.10.11 | 8,38% | 100,78 | 0,14% | 0,98% | 8,31% | 78 | -139,6 | -287 | 185 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-13 | 30.04.2013 | 1,51 | 31.10.11 | 8,38% | 105,60 | -0,02% | 4,75% | 7,93% | 455 | 0,8 | 90 | 801 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-14 | 29.06.2014 | 2,62 | 29.09.11 | 4,25% | 99,72 | -0,43% | 4,35% | 4,26% | 400 | 15,8 | 50 | 200 USD | / Ba3 / |
| Вымпелком-16 | 23.05.2016 | 3,91 | 23.11.11 | 8,25% | 104,74 | -0,28% | 7,04% | 7,88% | 648 | 6,5 | 319 | 600 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-16-2 | 02.02.2016 | 3,85 | 02.02.12 | 6,49% | 98,85 | -0,24% | 6,80% | 6,57% | 624 | 6,0 | 295 | 500 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-17 | 01.03.2017 | 4,68 | 01.03.12 | 6,25% | 95,51 | -0,39% | 7,27% | 6,55% | 641 | 8,4 | 342 | 500 USD | / Ba3 / |
| Вымпелком-18 | 30.04.2018 | 5,02 | 31.10.11 | 9,13% | 107,02 | -0,45% | 7,75% | 8,53% | 689 | 8,6 | 390 | 1 000 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-21 | 02.02.2021 | 6,72 | 02.02.12 | 7,75% | 96,35 | -0,39% | 8,31% | 8,04% | 693 | 5,1 | 406 | 1 000 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-22 | 01.03.2022 | 7,30 | 01.03.12 | 7,50% | 93,63 | -0,56% | 8,43% | 8,02% | 705 | 7,1 | 417 | 1 500 USD | / Ba3 / |

Прочие

| | | | | | | | | | | | | | |
|------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|-----|------|-----|-----------|-------------------|
| АПРОСА-20 | 03.11.2020 | 6,62 | 03.11.11 | 7,75% | 106,23 | -0,39% | 6,82% | 7,30% | 544 | 5,0 | 256 | 1 000 USD | BB-/ (P)Ba3 / BB- |
| АПРОСА-14 | 17.11.2014 | 2,79 | 17.11.11 | 8,88% | 111,29 | -0,11% | 4,98% | 7,97% | 463 | 3,3 | 113 | 500 USD | BB-/ Ba3 / BB- |
| Еврохим-12 | 21.03.2012 | 0,50 | 21.09.11 | 7,88% | 101,60 | -0,01% | 4,71% | 7,75% | 451 | 1,1 | 86 | 300 USD | BB/ / BB |
| КЗОС-15 | 19.03.2015 | 2,92 | 19.09.11 | 10,00% | 102,50 | -0,23% | 9,15% | 9,76% | 880 | 7,2 | 530 | 101 USD | NR/ / C |
| ЛенспецСМУ | 09.11.2015 | 3,45 | 09.11.11 | 9,75% | 103,50 | -0,48% | 8,73% | 9,42% | 818 | 13,5 | 488 | 150 USD | B/ / |
| НКНХ-15 | 22.12.2015 | 3,60 | 22.12.11 | 8,50% | 98,44 | 0,00% | 8,94% | 8,63% | 838 | -0,5 | 509 | 31 USD | / / B+ |
| НМТП-12 | 17.05.2012 | 0,66 | 17.11.11 | 7,00% | 101,26 | -0,14% | 5,06% | 6,91% | 485 | 20,2 | 121 | 300 USD | BB-/ B1 / |
| РЖД-17 | 03.04.2017 | 4,74 | 03.10.11 | 5,74% | 105,10 | -0,12% | 4,69% | 5,46% | 383 | 2,2 | 84 | 1 500 USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| СИНЕК-15 | 03.08.2015 | 3,43 | 03.02.12 | 7,70% | 107,75 | 0,13% | 5,46% | 7,15% | 511 | -4,6 | 161 | 250 USD | / Ba1 / BBB- |
| Совкомфлот | 27.10.2017 | 5,18 | 27.10.11 | 5,38% | 98,33 | -0,22% | 5,70% | 5,47% | 484 | 3,9 | 185 | 800 USD | / Baa3 / BBB- |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


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) 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.