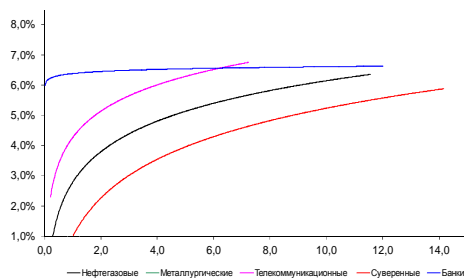
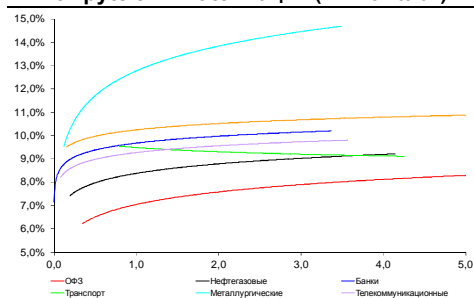


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,62	-2,276.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,48	-3,676.п. ↓	
Russia-30	114,44	-0,20% ↓	4,53
Rus-30 spread	191	6б.п. ↑	
Bra-40	113,10	-0,04% ↓	9,62
Tur-30	163,71	-0,35% ↓	5,69
Mex-34	124,53	0,32% ↑	4,85
CDS 5 Russia	222,77	5б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	282	3б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	160	2б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	208	9б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	35,6239	0,19% ↑	18,0 ↑
\$/Руб.	35,9313	0,81% ↑	8,5 ↑
EUR/\$	1,3854	-0,24% ↓	0,5 ↑
Ruble Basket	41,8584	0,65% ↑	-8,5 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8,77%	0,10 ↑	
NDF \$/Rub 12M	8,69%	0,03 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	8,09%	-0,02 ↓	
FWD			
FWD €/Rub 3m	49,3785	-0,85% ↓	
FWD €/Rub 6m	50,3706	-0,88% ↓	
FWD €/Rub 12m	52,3153	-1,00% ↓	
3M Libor			
3M Libor	0,2265	-0,06б.п. ↓	
Libor overnight	0,0870	0,09б.п. ↑	
MosPrime	7,89	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	17	2 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 213	0,00%	-16,5 ↓
DOW	16 027	-0,89% ↓	-3,3 ↓
S&P500	1 816	-0,95% ↓	-1,8 ↓
Bovespa	51 867	1,45% ↑	0,7 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	107,35	0,44% ↑	-3,1 ↓
Gold	1326,14	0,56% ↑	10,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок в пятницу закрылся ниже. Спрос на безрисковые активы остается стабильным. Украинский фактор продолжает нервировать инвесторов, пристально следящих за стремительно меняющимся новостным фоном. Сегодня рынок, вероятно, откроется ростом CDS 5Y на Россию, давление будет ощущаться в суверенном сегменте, котировки в корпоративных бумагах вновь разъедутся.

Рублевые облигации

Очередной виток нервозности вокруг Украины в пятницу оказывал давление на рублевые облигации. Сегодня усилится ослабление рубля и, как следствие, - дальнейшие продажи в рублевых активах. Новостной фон будет способствовать перетеканию средств, которые банки привлекут на залоговом аукционе, на валютный рынок.

Макроэкономика, стр. 3

Рост бюджетных расходов ускорился до 8% г/г в 1К14; НЕГАТИВНО

На наш взгляд, исполнение бюджета за 1К14 создает риск того, что цена на нефть, балансирующая бюджет, может вырасти с \$114 за баррель в 2013 г до \$120 за баррель в 2014 г.

Рост корпоративного кредитования ускорился в марте до 18% г/г; НЕЙТРАЛЬНО

Мы считаем, что статистика по банковскому сектору за март не является позитивным сигналом для макроэкономических индикаторов, которые будут опубликованы на этой неделе.

Корпоративные новости, стр. 4

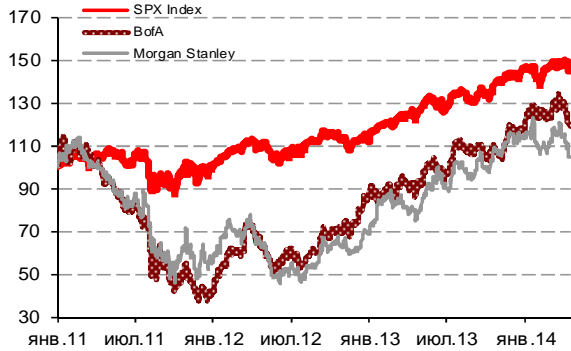
Полипласт закрыл книгу по облигациям БО-01 на 1 млрд руб, установив ставку купона на уровне 13,50% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

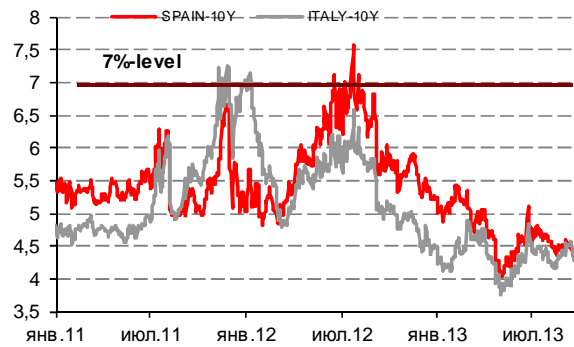
- Fitch понизило рейтинги МОЭК на 1 ступень – до ВВ с "негативным" прогнозом
- Трансфин-М 14 апреля проведет сбор заявок на облигации серии БО-26 объемом 5 млрд руб
- ФБ ММВБ с 14 апреля начинает вторичные торги облигациями УНИВЕР Капитала серии 01 на 2 млрд руб
- Ставка 10-го купона по облигациям АИЖК серии А13 составит 10,75% годовых
- Ставка 6-го купона по облигациям НОМОС-Банка серии БО-02 составит 9,25% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

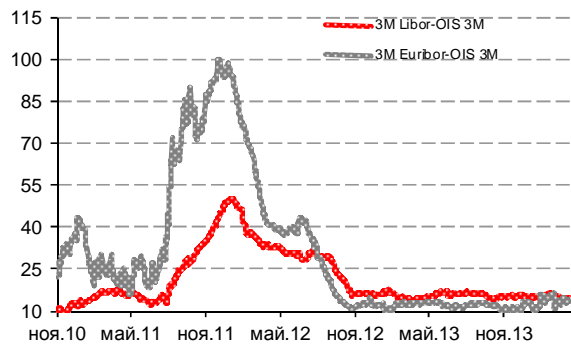
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



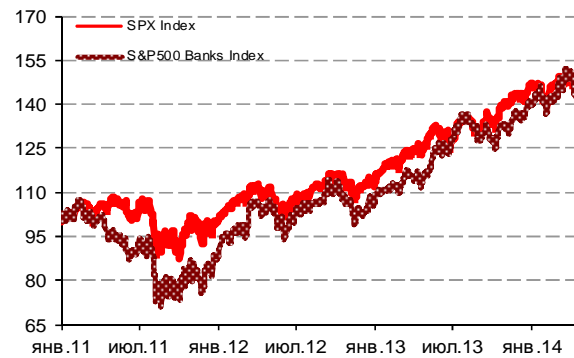
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



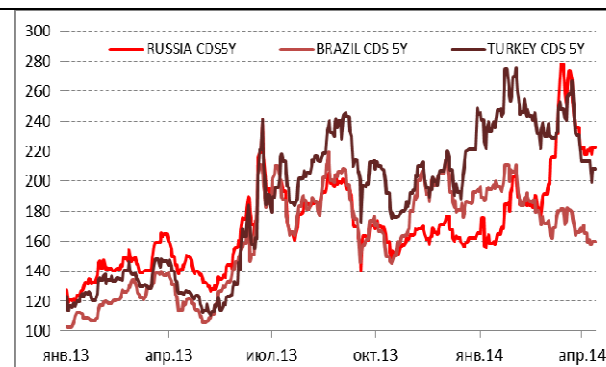
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

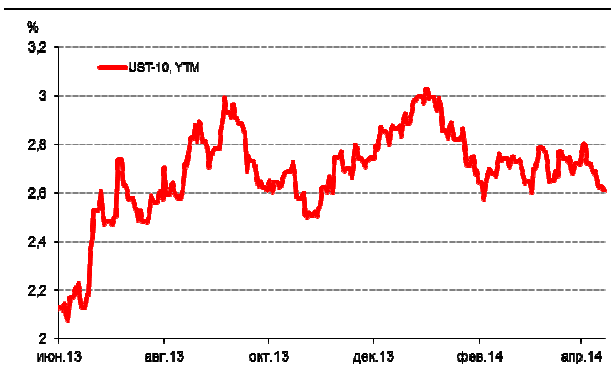


Илл 5: CDS 5Y на Бразилию, турцию, Россию



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок в пятницу закрылся ниже – снижение в пределах ¼ п.п. показали суверенные бумаги, а также корпоративные выпуски длинной дюрации. Rus-30 завершил неделю на уровне 114,4% от номинала. Спрос на безрисковые активы остается стабильным – доходность USt-10 находится на уровне 2,61% годовых. Украинский фактор продолжает нервировать инвесторов, пристально следящих за стремительно меняющимся новостным фоном. Сегодня рынок, вероятно, откроется ростом CDS 5Y на Россию, давление будет ощущаться в суверенном сегменте, котировки в корпоративных бумагах вновь разъедутся. В США выйдут данные по объему розничных продаж в марте, а также по запасам товаров на складах в феврале. Citigroup обнародует финансовые результаты за прошедший квартал.

Рублевые облигации

Очередной виток нервозности на Украине в пятницу оказывал давление на рублевые облигации. Снижение котировок в секторе ОФЗ составляло порядка 0,5%.

Сегодня вероятно усиление негативного фона. Так, в выходные ситуация на Украине осложнилась в сторону развития военного конфликта, что вызвало рост вероятности новых санкций против России со стороны США. На этом фоне сегодня усилится обесценение рубля и, как следствие, - дальнейшие продажи в рублевых активах. Новостной фон будет способствовать перетеканию средств, которые банки привлекут на залоговом аукционе, на валютный рынок.

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

Макроэкономика

Рост бюджетных расходов ускорился до 8% г/г в 1К14; НЕГАТИВНО

По предварительным оценкам Минфина, профицит федерального бюджета за 1К14 составил 0,7% ВВП, или 110 млрд руб. Хотя на фоне дефицита в 60 млрд руб за 1Кв13 это может показаться неплохим результатом, дальнейшие перспективы исполнения бюджета вызывают у нас опасения как со стороны доходной части, так и со стороны расходов.

Во-первых, скачок в росте ненефтяных доходов на 14% г/г за 2М14 оказался временным, и в 1К14 их рост замедлился до 7% г/г, что лучше коррелирует со слабым экономическим ростом, и мы не исключаем его дальнейшего замедления. Во-вторых, наша прежняя уверенность в том, что правительство сможет уложиться в первоначальный план роста расходов на 5% по итогам года, теперь пошатнулась из-за ускорения роста госзатрат с 5% г/г за 2М14 до 8% г/г в 1Кв14. Этот всплеск вызван скачком в росте оборонных расходов примерно на 50% г/г, или на 350 млрд руб г/г в 1Кв14. Ускорение началось еще в феврале, но мы изначально связывали его с техническим эффектом догоняющего роста после сильного падения в январе. Теперь же дальнейшее ускорение

расходов в марте указывает на то, что этот тренд является следствием роста внешнеполитической напряженности.

Этот факт проливает новый свет на происходящую сейчас дискуссию о возможном смягчении бюджетного правила, что позволило бы правительству повысить план по расходам на этот год на 300-400 млрд руб, или с 5% г/г до 7-8% г/г. Хотя Минфин по-прежнему выступает против смягчения бюджетной политики, вполне возможно, что, в конечном счете, ведомству придется признать эту новую реальность. На наш взгляд, исполнение бюджета за 1К14 создает риск того, что цена на нефть, балансирующая бюджет, может вырасти с \$114 за баррель в 2013 г. до \$120 за баррель в 2014 г.

Рост корпоративного кредитования ускорился в марте до 18% г/г; НЕЙТРАЛЬНО

В пятницу ЦБ представил статистику по банковскому сектору за март. Рост розничного кредитования в марте продолжил замедление – до 26% г/г. Это соответствует тренду и отражает как ужесточение требований банков к качеству заемщиков, так и большую осмотрительность в отношении долговой нагрузки домохозяйств.

Рост корпоративных кредитов, напротив, ускорился до 18% г/г с 17% г/г в феврале и 13% г/г в декабре прошлого года. В номинальном выражении, после коррекции на эффект валютной переоценки, корпоративный кредитный портфель вырос в 1Кв14 примерно на 1 трлн руб. Это в разы выше 130 млрд руб в 1Кв13. Тем не менее, мы не считаем это увеличение признаком усиления экономической активности в реальном секторе. Скорее – это следствие нестабильности финансовых рынков.

В ожидании ослабления рубля компании использовали дополнительный внутренний долг чтобы увеличить валютные сбережения на \$22 млрд в 1Кв14 (в том числе, \$6 млрд в марте). Таким образом, мы считаем, что статистика по банковскому сектору за март не является позитивным сигналом для макроэкономических индикаторов, которые будут опубликованы на этой неделе.

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

Корпоративные новости

Полипласт закрыл книгу по облигациям БО-01 на 1 млрд руб, установив ставку купона на уровне 13,50% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ намечено на 15 апреля. Срок обращения займа составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена в середине прогнозного диапазона – на уровне 13,50% годовых. Организаторами размещения выступают Промсвязьбанк и НОМОС-Банк/Банк Открытие.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,02	29.04.14	3,63%	102,27	-0,03%	1,42%	3,54%	107	1,6	1,01	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,86	04.10.14	3,25%	102,46	0,01%	2,39%	3,17%	159	1,5	2,82	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,57	24.07.14	11,00%	132,11	-0,17%	2,95%	8,33%	173	6,8	3,52	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,39	16.07.14	3,50%	100,09	-0,06%	3,48%	3,50%	192	5,3	4,31	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,20	29.04.14	5,00%	105,21	-0,03%	4,02%	4,75%	246	4,4	5,10	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,77	04.10.14	4,50%	98,86	-0,19%	4,67%	4,55%	254	7,0	6,62	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,63	16.09.14	4,88%	98,95	-0,20%	5,02%	4,93%	239	4,9	7,44	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,28	24.06.14	12,75%	166,13	-0,24%	5,83%	7,67%	321	4,9	8,04	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,44	30.09.14	7,50%	114,44	-0,20%	4,53%	6,55%	191	6,1	4,73	14 534	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,15	04.10.14	5,63%	96,52	-0,04%	5,88%	5,83%	240	3,9	13,74	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,15	16.09.14	5,88%	98,34	-0,11%	6,00%	5,97%	251	4,5	13,74	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,41	10.09.14	7,85%	99,00	-0,17%	8,15%	7,93%	--	--	3,28	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,74	16.09.14	3,63%	101,84	0,07%	3,30%	3,56%	--	--	5,55	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,38	20.10.14	5,06%	104,78	0,00%	3,05%	4,83%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,24	03.08.14	8,75%	101,75	-0,15%	7,30%	8,60%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,48	19.05.14	8,75%	103,50	-0,16%	6,41%	8,45%	605	9,8	498	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,91	18.09.14	8,00%	103,98	0,02%	3,60%	7,69%	324	-5,8	217	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,64	22.08.14	6,30%	100,66	-0,39%	6,04%	6,26%	525	17,2	365	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,09	25.09.14	7,88%	107,33	-0,10%	5,51%	7,34%	472	4,9	312	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,56	26.09.14	7,50%	101,44	-0,21%	7,17%	7,39%	562	8,7	369	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,40	28.04.14	7,75%	103,39	-0,10%	7,13%	7,50%	557	5,7	311	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,53	25.05.14	5,97%	101,59	0,13%	4,93%	5,87%	458	-9,0	351	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,78	10.05.14	6,02%	100,02	-0,00%	6,01%	6,02%	522	2,2	362	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,54	24.04.14	11,00%	106,25	0,00%	9,28%	10,35%	805	3,0	632	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,27	14.05.14	9,00%	94,66	-0,63%	11,44%	9,51%	1109	29,0	905	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,79	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,39%	12,18%	1117	3,3	944	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,87	04.09.14	6,47%	103,76	-0,03%	2,16%	6,23%	181	-0,3	74	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,80	15.02.15	4,25%	103,31	0,30%	2,38%	4,11%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,79	12.10.14	6,00%	103,09	-0,08%	4,88%	5,82%	409	4,9	249	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,59	29.05.14	6,88%	105,49	-0,19%	5,37%	6,52%	415	8,4	242	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,46	22.08.14	6,32%	104,13	-0,13%	5,12%	6,06%	389	6,9	217	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,35	17.04.14	6,95%	99,89	-0,09%	6,97%	6,96%	483	5,6	230	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12,00	30.06.14	6,25%	103,85	0,08%	5,93%	6,02%	330	1,6	140	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,26	22.05.14	5,45%	103,60	-0,09%	4,36%	5,26%	357	4,6	141	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,65	13.08.14	5,38%	103,55	-0,09%	4,03%	5,19%	324	5,0	165	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,68	21.02.15	3,04%	97,94	-0,03%	3,62%	3,10%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,15	21.05.14	4,22%	97,10	-0,08%	4,93%	4,35%	371	5,3	145	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,12	09.07.14	6,90%	106,33	-0,24%	5,68%	6,49%	412	8,5	166	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,50	05.07.14	6,03%	99,71	-0,25%	6,07%	6,04%	393	8,0	140	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,52	21.02.15	4,03%	93,48	-0,08%	4,96%	4,31%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,24	21.05.14	5,94%	96,69	-0,33%	6,41%	6,15%	427	8,7	139	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,04	22.05.14	6,80%	101,94	-0,25%	6,56%	6,67%	393	5,4	72	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,00	27.05.14	5,13%	102,26	-0,01%	4,00%	5,01%	365	-0,1	161	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,65	15.06.14	6,25%	102,53	0,01%	2,41%	6,10%	206	-6,2	99	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,40	23.09.14	6,50%	104,99	-0,03%	2,94%	6,19%	258	-0,1	151	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,82	17.05.14	5,63%	103,27	-0,06%	4,48%	5,45%	369	4,1	209	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,01	21.05.14	5,75%	97,69	0,13%	6,34%	5,89%	511	0,1	286	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,18	30.10.14	3,98%	99,93	0,01%	4,00%	3,99%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,20	03.05.14	7,25%	103,70	0,02%	6,38%	6,99%	516	2,7	290	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,77	05.09.14	4,96%	99,13	-0,08%	5,15%	5,00%	359	5,7	167	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,88	28.06.14	7,50%	97,92	0,01%	7,80%	7,66%	567	4,0	313	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,58	26.09.14	5,00%	100,74	0,00%	4,86%	4,96%	331	3,9	84	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,98	20.09.14	4,77%	95,73	0,00%	5,40%	4,98%	327	4,2	73	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,42	15.05.14	8,50%	102,06	0,00%	8,03%	8,33%	648	3,9	455	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,31	01.08.14	7,70%	97,94	-0,17%	8,34%	7,86%	755	7,6	539	500	USD	BB-	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,71	13.05.14	8,70%	94,75	-0,30%	10,16%	9,18%	893	11,6	720	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,45	25.04.14	7,25%	99,99	0,08%	7,25%	7,25%	603	1,0	430	500	USD	/	Ba3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	3,90	26.04.14	10,00%	100,20	0,14%	9,95%	9,98%	872	-0,3	699	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,03	25.04.14	6,20%	99,94	-0,06%	8,00%	6,20%	765	194,8	658	500	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,99	08.07.14	11,25%	107,74	-0,04%	7,41%	10,44%	706	0,5	503	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,64	25.04.14	8,50%	103,45	-0,06%	7,21%	8,22%	642	4,2	483	400	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,22	06.05.14	10,20%	102,95	-0,08%	9,50%	9,91%	828	5,2	602	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,42	29.09.14	5,01%	99,89	0,46%	5,09%	5,02%	474	-33,2	367	400	USD	/	Ba1	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,76	21.04.14	11,00%	94,72	-3,74%	14,09%	11,61%	1374	218,2	1267	325	USD	B	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,94	31.05.14	7,75%	94,39	0,09%	10,76%	8,21%	1040	-3,4	837	350	USD	B+	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,79	15.05.14	6,30%	104,11	-0,08%	4,85%	6,05%	405	4,8	246	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,36	27.06.14	5,30%	100,59	-0,09%	5,12%	5,27%	433	4,8	217	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,54	29.05.14	7,75%	108,53	-0,08%	5,41%	7,14%	419	5,0	246	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,78	03.06.14	6,00%	99,55	0,03%	6,08%	6,03%	394	3,6	206	800	USD	/	Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,43	16.04.14	8,50%	99,77	-0,03%	8,54%	8,52%	640	4,6	386	500	USD	/	NR	/	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,56	16.06.14	7,73%	96,99	-0,51%	9,71%	7,97%	936	34,0	829	200	USD	B-	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,36	01.06.14	7,56%	95,10	-0,30%	9,71%	7,95%	936	13,6	732	200	USD	B-	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,81	11.07.14	9,25%	101,65	0,16%	8,65%	9,10%	785	-3,9	626	525	USD	B+	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,32	10.10.14	10,75%	94,40	0,16%	12,58%	11,39%	1179	-2,6	963	350	USD	B-	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,19	07.07.14	5,50%	104,83	-0,02%	1,52%	5,25%	117	-1,3	10	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,76	24.09.14	5,40%	104,74	-0,02%	3,69%	5,16%	289	2,5	130	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,64	07.08.14	4,95%	103,59	-0,04%	3,60%	4,78%	280	3,4	121	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,57	28.06.14	5,18%	103,20	-0,10%	4,48%	5,02%	293	6,0	100	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,28	07.08.14	6,13%	102,96	-0,26%	5,65%	5,95%	351	8,3	98	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,78	29.04.14	5,13%	92,90	-0,24%	6,21%	5,52%	407	7,8	154	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,12	23.05.14	5,25%	92,73	-0,21%	6,31%	5,66%	417	7,2	164	1 000	USD	/	/	/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,61	26.08.14	5,50%	93,90	-0,18%	6,34%	5,86%	371	4,8	132	1 000	USD	/	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,02	21.04.14	11,50%	100,04	-0,23%	8,90%	11,50%	854	736,6	747	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,35	18.09.14	10,75%	102,96	-0,37%	8,50%	10,44%	814	26,9	707	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,17	06.06.14	14,00%	106,97	0,40%	11,81%	13,09%	1102	-10,8	943	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,48	24.04.14	9,38%	93,39	-0,37%	10,90%	10,04%	934	12,4	742	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,82	19.04.14	10,50%	95,30	0,10%	11,49%	11,02%	994	2,0	747	200	USD	/	NR	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку, с-субординированные выпуски (по новым правилам)

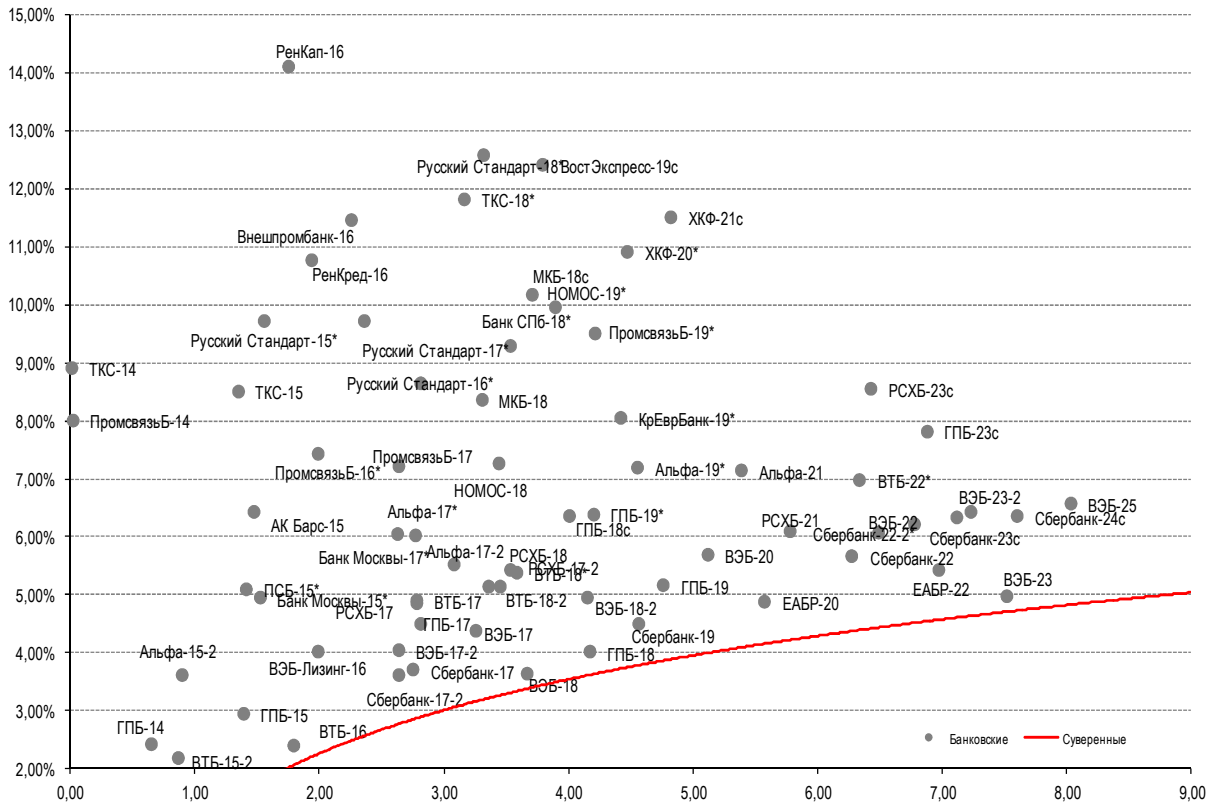
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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		Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch					
									по дю-рации	Изм. спред								
Нефтегазовые																		
БК Евразия-20	17.04.2020	5,11	17.04.14	4,88%	92,33	-0,18%	6,43%	5,28%	488	7,6	241	600	USD	BB+	/	/	BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0,54	31.10.14	5,36%	101,92	-0,07%	1,75%	5,26%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,29	31.07.14	8,13%	102,02	0,04%	1,20%	7,96%	85	-29,9	-22	1 250	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,08	01.06.14	5,88%	104,27	0,06%	2,01%	5,63%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,81	04.02.15	8,13%	104,88	-0,09%	1,95%	7,75%	--	--	--	850	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,55	29.05.14	5,09%	103,98	-0,02%	2,57%	4,90%	222	0,1	115	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,40	22.05.14	6,21%	106,82	-0,05%	3,45%	5,82%	310	1,4	106	1 350	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,80	22.03.15	5,14%	106,52	0,03%	2,79%	4,82%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,27	02.11.14	5,44%	108,25	0,06%	2,95%	5,03%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,81	15.03.15	3,76%	102,47	0,01%	2,86%	3,66%	--	--	--	1 400	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,50	13.02.15	6,61%	111,42	0,00%	3,37%	5,93%	--	--	--	1 200	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,52	11.10.14	8,15%	113,58	-0,04%	4,40%	7,17%	318	3,7	145	1 100	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,21	06.08.14	3,85%	94,74	-0,08%	4,90%	4,06%	335	5,6	88	800	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,46	20.03.15	3,39%	98,70	-0,09%	3,64%	3,43%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,17	26.02.15	3,60%	99,33	-0,01%	3,71%	3,62%	--	--	--	750	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,30	07.09.14	6,51%	104,44	-0,07%	5,80%	6,23%	366	5,1	113	1 300	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,76	19.07.14	4,95%	95,17	-0,12%	5,69%	5,20%	355	6,0	102	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,91	21.03.15	4,36%	100,80	0,02%	4,27%	4,33%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,73	06.08.14	4,95%	85,82	-0,06%	6,52%	5,77%	390	3,0	199	900	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,17	28.04.14	8,63%	114,90	-0,08%	7,21%	7,51%	458	3,1	268	1 200	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,56	16.08.14	7,29%	102,51	-0,43%	7,07%	7,11%	444	6,1	253	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,75	26.04.14	2,93%	97,94	0,02%	3,49%	2,99%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,01	19.09.14	4,38%	88,00	-0,18%	6,23%	4,97%	409	7,0	155	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,24	27.05.14	6,00%	96,94	-0,12%	6,43%	6,19%	429	5,8	141	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,54	05.05.14	6,38%	102,48	0,01%	1,89%	6,22%	154	-8,4	47	900	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,86	07.06.14	6,36%	108,27	-0,02%	3,55%	5,87%	276	2,1	117	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,73	24.04.14	3,42%	97,00	-0,08%	4,23%	3,52%	301	5,4	128	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,59	05.05.14	7,25%	110,44	-0,10%	5,07%	6,56%	351	5,8	159	600	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,39	09.05.14	6,13%	103,61	-0,27%	5,46%	5,91%	391	8,9	144	1 000	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,34	07.06.14	6,66%	106,32	-0,11%	5,67%	6,26%	354	5,7	100	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,25	24.04.14	4,56%	92,18	-0,15%	5,68%	4,95%	355	6,3	67	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,88	11.09.14	9,88%	101,24	0,26%	8,41%	9,75%	805	-31,1	698	350	USD	B-	/	/	B/*-	
НК Альянс-20	04.05.2020	4,77	04.05.14	7,00%	85,78	0,00%	10,20%	8,16%	865	4,3	672	500	USD	B-	/	/	B/*-	

Новатэк-16	03.02.2016	1,73	03.08.14	5,33%	103,15	-0,08%	3,51%	5,16%	315	3,6	208	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	5,55	03.08.14	6,60%	103,81	-0,07%	5,91%	6,36%	436	5,2	189	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-	
Новатэк-22	13.12.2022	7,07	13.06.14	4,42%	89,00	-0,11%	6,07%	4,97%	394	5,9	140	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-	
Роснефть-17	06.03.2017	2,78	06.09.14	3,15%	98,30	-0,01%	3,77%	3,20%	298	2,6	139	1 000 USD	BBB	Baa1 /-	/	WD	
Роснефть-22	06.03.2022	6,69	06.09.14	4,20%	88,70	-0,29%	6,02%	4,73%	388	8,7	135	2 000 USD	BBB	Baa1 /-	/	WD	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,79	02.08.14	6,25%	103,45	-0,04%	1,88%	6,04%	153	0,9	46	500 USD	BBB	Baa1 /-	/	WD	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,10	18.07.14	7,50%	108,51	-0,05%	3,55%	6,91%	319	0,9	116	1 000 USD	BBB	Baa1 /-	/	WD	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,71	20.09.14	6,63%	107,57	-0,06%	3,87%	6,16%	308	3,7	148	800 USD	BBB	Baa1 /-	/	WD	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,45	13.09.14	7,88%	111,61	0,00%	4,60%	7,06%	337	2,6	165	1 100 USD	BBB	Baa1 /-	/	WD	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,83	02.08.14	7,25%	110,27	-0,07%	5,18%	6,57%	362	5,1	116	500 USD	BBB	Baa1 /-	/	WD	
Металлургические																	
Евраз-15	10.11.2015	1,46	10.05.14	8,25%	101,66	0,07%	7,11%	8,12%	676	-5,1	569	577 USD	B+	B1	/	BB-	
Евраз-17	24.04.2017	2,67	24.04.14	7,40%	99,19	0,05%	7,71%	7,46%	691	0,5	532	600 USD	B+	B1	/	BB-	
Евраз-18	24.04.2018	3,30	24.04.14	9,50%	102,67	0,04%	8,70%	9,25%	791	0,8	574	509 USD	B+	B1	/	BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	3,47	27.04.14	6,75%	94,06	0,17%	8,52%	7,18%	730	-1,3	557	850 USD	B+	B1	/	BB-	
Евраз-20	22.04.2020	4,82	22.04.14	6,50%	86,07	-0,01%	9,60%	7,55%	804	4,5	558	1 000 USD	B+	/	/	BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1,99	23.06.14	7,75%	85,47	0,07%	15,83%	9,07%	1548	-0,6	1345	319 USD	CCC+	B3	/	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,12	21.07.14	6,50%	103,11	-0,01%	5,03%	6,30%	467	0,0	264	750 USD	/	Ba2	/	BB-	
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,01	17.04.14	5,63%	95,46	-0,12%	6,55%	5,89%	500	6,4	253	1 000 USD	BB	Ba2	/	BB-	
НЛМК-18	19.02.2018	3,55	19.08.14	4,45%	97,90	-0,03%	5,06%	4,55%	383	4,2	210	800 USD	BB+	Baa3	/	BBB-	
НЛМК-19	26.09.2019	4,82	26.09.14	4,95%	97,24	0,03%	5,54%	5,09%	399	3,4	152	500 USD	BB+	Baa3	/	BBB-	
НорНикель-18	30.04.2018	3,68	30.04.14	4,38%	99,77	-0,10%	4,44%	4,39%	321	5,9	149	750 USD	BBB-	Baa2	/	BB+	
НорНикель-20	28.10.2020	5,43	28.04.14	5,55%	99,38	-0,08%	5,67%	5,58%	411	5,4	165	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BB+	
Распадская-17	27.10.2017	2,64	27.04.14	7,75%	91,21	-0,14%	11,24%	8,50%	1045	8,5	886	400 USD	/	B2	/	B+	
Северсталь-16	26.07.2016	2,14	26.07.14	6,25%	104,32	-0,02%	4,24%	5,99%	389	0,0	186	500 USD	BB+	Ba1	/	BB	
Северсталь-17	25.10.2017	3,12	25.04.14	6,70%	104,37	0,01%	5,33%	6,42%	453	1,7	294	1 000 USD	BB+	Ba1	/	BB	
Северсталь-18	19.03.2018	3,64	19.09.14	4,45%	98,16	-0,04%	4,97%	4,53%	375	4,4	202	600 USD	BB+	NR	/	BB	
Северсталь-22	17.10.2022	6,56	17.04.14	5,90%	94,87	-0,11%	6,70%	6,22%	456	5,9	203	750 USD	BB+	Ba1	/	BB	
ТМК-18	27.01.2018	3,30	27.07.14	7,75%	98,95	-0,11%	8,07%	7,83%	728	5,5	512	500 USD	B+	B1	/	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,95	03.10.14	6,75%	91,08	-0,05%	8,70%	7,41%	714	5,2	468	500 USD	B+	B1	/	/	
Телекоммуникационные																	
МТС-20	22.06.2020	4,91	22.06.14	8,63%	115,28	-0,04%	5,66%	7,48%	411	4,5	164	750 USD	BB+	Ba2	/	BB+	
МТС-23	30.05.2023	7,23	30.05.14	5,00%	93,70	-0,19%	5,90%	5,34%	376	6,9	89	500 USD	BB+	Ba2	/	BB+	
Вымпелком-14	29.06.2014	0,21	29.06.14	4,23%	100,37	0,00%	2,43%	4,22%	208	-7,9	101	200 USD	BB	Ba3	/	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	1,93	23.05.14	8,25%	106,52	-0,06%	4,95%	7,75%	460	1,8	353	600 USD	BB	Ba3	/	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,71	02.08.14	6,49%	103,15	-0,02%	4,64%	6,29%	429	0,5	322	500 USD	BB	Ba3	/	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,67	01.09.14	6,25%	102,45	-0,08%	5,32%	6,11%	453	4,8	294	500 USD	BB	Ba3	/	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,38	30.04.14	9,13%	110,75	-0,05%	6,08%	8,24%	529	3,0	313	1 000 USD	BB	Ba3	/	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,28	13.08.14	5,20%	96,26	-0,07%	6,10%	5,40%	488	5,1	262	600 USD	BB	Ba3	/	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,37	02.08.14	7,75%	104,21	-0,13%	6,96%	7,43%	540	6,3	294	1 000 USD	BB	Ba3	/	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,06	01.09.14	7,50%	102,42	-0,23%	7,10%	7,33%	496	8,0	242	1 500 USD	BB	Ba3	/	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,83	13.08.14	5,95%	92,27	-0,28%	7,14%	6,45%	501	8,4	247	1 000 USD	BB	Ba3	/	/	
Прочие																	
АПРОСА-20	03.11.2020	5,14	03.05.14	7,75%	106,91	-0,15%	6,44%	7,25%	488	6,7	242	1 000 USD	BB-	/-	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,57	17.05.14	8,88%	103,47	-0,07%	2,91%	8,58%	255	4,5	148	500 USD	BB-	/-	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,27	17.05.14	6,95%	103,83	-0,11%	6,06%	6,69%	484	5,6	258	500 USD	BB	/	/	BB-	
ПК Борец-18	26.09.2018	3,83	26.09.14	7,63%	97,22	0,14%	8,38%	7,84%	716	-0,4	543	420 USD	BB	B1	/	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,32	02.05.14	8,00%	80,24	0,69%	14,64%	9,97%	1384	-17,8	1168	550 USD	BB-	/	/	B+	
ДВМП-20	02.05.2020	4,43	02.05.14	8,75%	79,57	-0,04%	13,84%	11,00%	1229	5,5	1036	325 USD	BB-	/	/	B+	
Домодедово-18	26.11.2018	4,00	26.05.14	6,00%	98,10	-0,14%	6,48%	6,12%	526	7,0	300	300 USD	BB+	/	/	BB+	
Еврохим-17	12.12.2017	3,33	12.06.14	5,13%	98,73	-0,01%	5,51%	5,19%	472	2,3	256	750 USD	BB	/	/	BB	
КЗОС-15	19.03.2015	0,91	19.09.14	10,00%	103,13	-0,06%	6,47%	9,70%	612	3,7	505	101 USD	NR	/	/	CCC	
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,04	29.04.14	5,63%	95,13	0,07%	6,61%	5,91%	506	2,6	260	750 USD	BB+	/	/	BBB-	
РЖД-17	03.04.2017	2,78	03.10.14	5,74%	106,31	0,03%	3,48%	5,40%	269	0,4	110	1 500 USD	BBB	Baa1 /-	/	BBB	
РЖД-21	20.05.2021	6,22	20.05.14	3,37%	95,73	-0,10%	4,08%	3,52%	-	-	-	1 000 EUR	BBB	Baa1 /-	/	BBB	
РЖД-22	05.04.2022	6,51	05.10.14	5,70%	99,52	-0,19%	5,78%	5,73%	364	7,1	110	1 400 USD	BBB	Baa1 /-	/	BBB	
Сибур-18	31.01.2018	3,52	31.07.14	3,91%	92,46	-0,10%	6,17%	4,23%	495	6,7	322	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	1,25	03.08.14	7,70%	104,73	-0,17%	3,93%	7,35%	358	11,4	251	250 USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,18	27.04.14	5,38%	95,37	-0,09%	6,87%	5,64%	608	5,4	448	800 USD	/	Ba3 /-	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3,72	30.04.14	3,72%	96,24	-0,12%	4,76%	3,87%	353	6,8	180	650 USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3,55	13.08.14	4,20%	98,25	-0,07%	4,71%	4,28%	348	5,4	176	500 USD	/	Baa3	/	BB+	

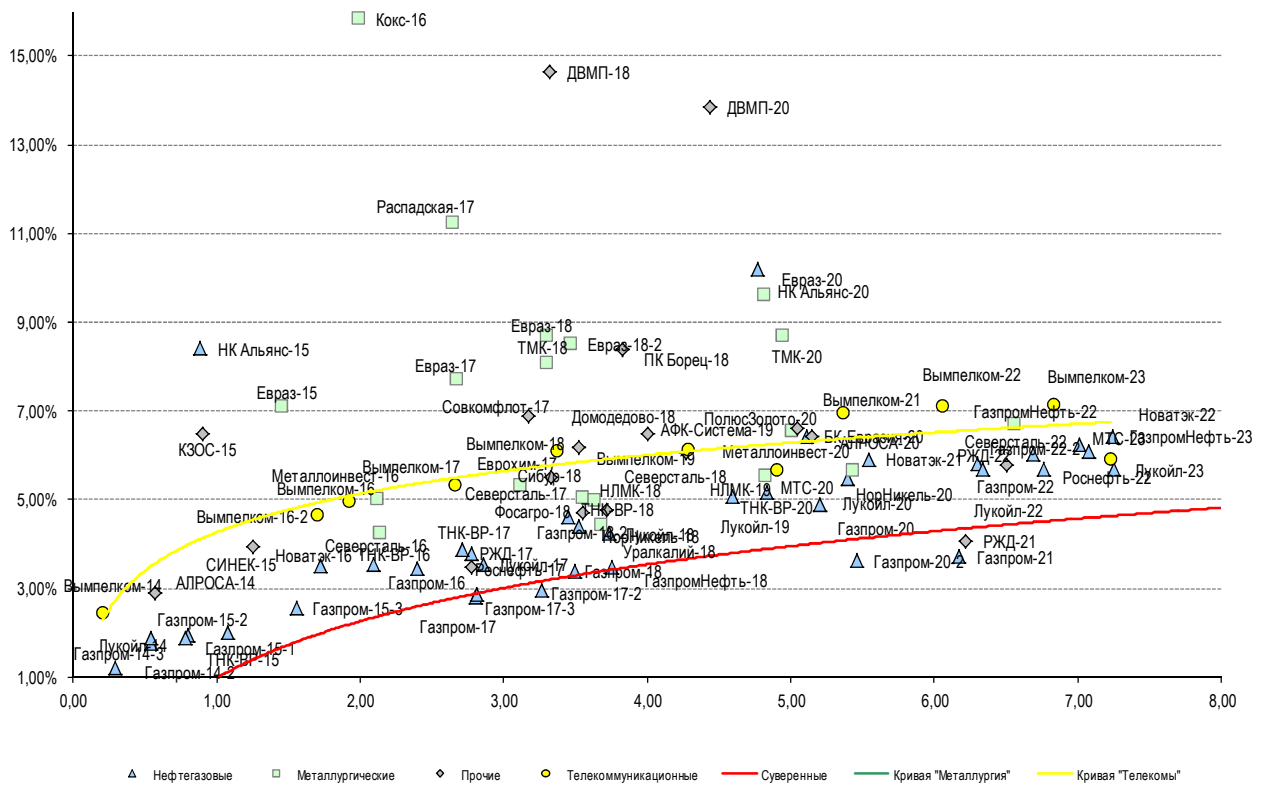
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+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, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Циллюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2014 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 Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.