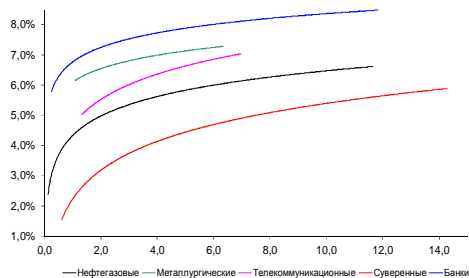
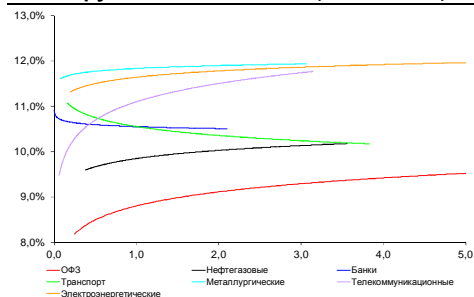


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,58	-1,266.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,34	-0,776.п.	↓
Russia-30	111,57	-0,34%	↓ 4,92
Rus-30 spread	233	46.п.	↓
Bra-40	109,46	-0,12%	↓ 9,97
Tur-30	172,09	-0,25%	↓ 5,06
Mex-34	127,02	-1,52%	↓ 4,66
CDS 5 Russia	248,34	106.п.	↓
CDS 5 Gazprom	329	66.п.	↓
CDS 5 Brazil	148	26.п.	↓
CDS 5 Turkey	187	106.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	37,9861	0,88%	↑ 25,8
\$/Руб.	38,4468	0,30%	↑ 14,5
EUR/\$	1,2939	-0,19%	↓ -6,2
Ruble Basket	43,4319	1,64%	↑ -11,6
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8,88%	-0,27	↓
NDF \$/Rub 12M	8,94%	-0,27	↓
NDF \$/Rub 3Y	8,36%	-0,34	↓
3M Libor	0,2346	0,056.п.	↑
Libor overnight	0,0910	0,096.п.	↑
MosPrime	8,27	06.п.	↑
1D РЕПО+свопы, млрд	8	5	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 195	-1,53%	↓ -17,2
DOW	17 031	0,26%	↑ 2,7
S&P500	1 984	-0,07%	↓ 7,3
Bovespa	57 949	1,79%	↑ 12,5
Сырьевые товары			
Brent spot	96,46	0,05%	↑ -13,0
Gold	1236,32	0,27%	↑ 2,6

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок вчера демонстрировал умеренно негативную динамику, реагируя как на очередной пакет санкций против России со стороны ЕС и США, так и вслед за мировыми тенденциями накануне заседания ФРС в ожидании комментариев относительно более быстрого перехода к политике повышения ставок.

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ остался практически без изменений, не реагируя ни на введенные санкции, ни на проседание нефтяных котировок, ни на обвал рубля на валютных торгах. Гособлигации в отсутствие свежего предложения Минфина остаются инструментом рефинансирования в ЦБ. Тем временем в корпоративном сегменте инвесторы периодически переформатируют портфели, ориентируясь на ставки, предлагаемые по новым выпускам.

Макроэкономика, стр. 4

В августе рост фондирования остался слабым, рост розничного кредитования замедлился; НЕГАТИВНО

Рост промышленного производства в августе замедлился до нуля; НЕГАТИВНО

Профицит бюджета за 8М14 достиг 2,0% ВВП; НЕЙТРАЛЬНО

Корпоративные новости, стр. 5

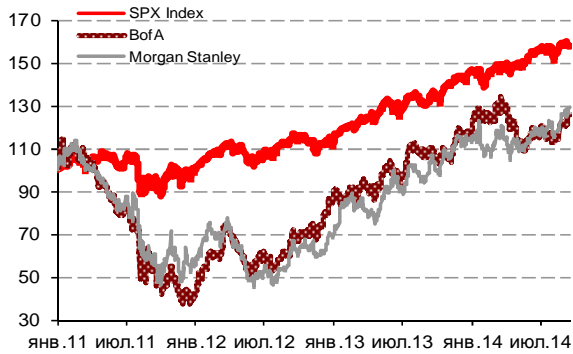
Райффайзенбанк 15-17 сентября проводит сбор заявок по размещению облигаций БО-04 на 10 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

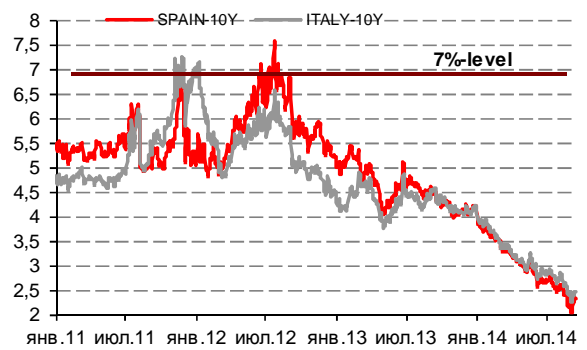
- Московская Биржа с 16 сентября начнет торги фьючерсами на Rus-30, маркет-мейкерами выступят ИК Ренессанс Капитал и банк Держава
- ЦБ отзывал лицензию у Банка24.ру (276-е место по размеру активов), у ИнтрастБанка (247-е место)
- ТрансФин-М 17 сентября проведет сбор заявок на 5-летние облигации БО-28 объемом 5 млрд руб
- КИТ Финанс Капитал перенес на 25 сентября размещение облигаций серии БО-05 объемом 2,1 млрд руб
- Банк БФА установил ставку 3-4-го купонов по облигациям серии 01 на уровне 12,75% годовых (+135 б.п.)
- ПЕРВОБАНК установил ставку 5-го купона по облигациям БО-03 на уровне 12,25% годовых (+290 б.п.)
- Банк Санкт-Петербург выкупил по оферте 70% выпуска облигаций серии БО-09 на 3,5 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

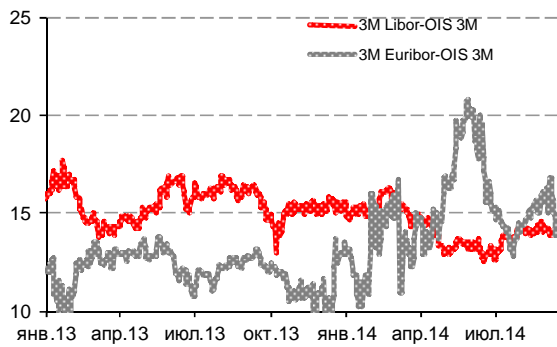
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



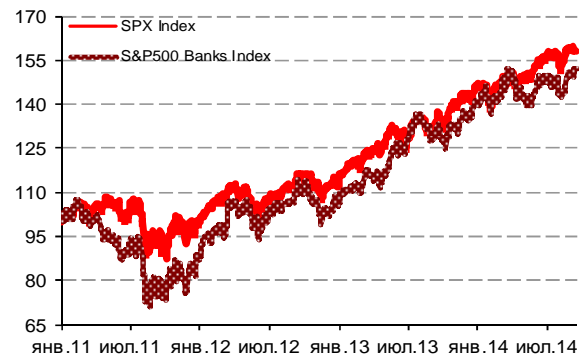
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



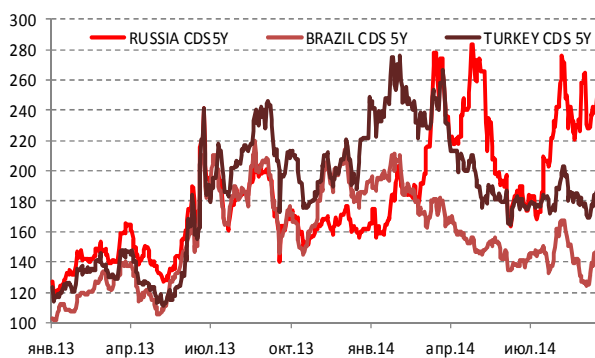
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



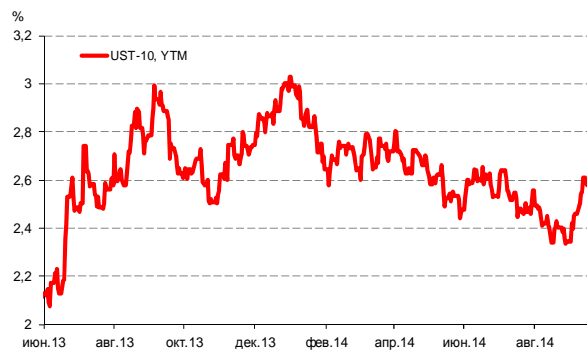
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок, как и ожидалось, в понедельник демонстрировал негативную динамику как на внутренних факторов, так и в целом, исходя из общемировой экономической конъюнктуры. Так, сильные данные по экономике США в пятницу усилили опасения более быстрого ужесточения монетарной политики США, что в преддверии заседания Федрезерва на этой неделе привело к продажам в долговых инструментах. Вышедшие уже в понедельник цифры по промышленности внесли некоторые коррективы в ожидания игроков, показав неожиданное снижение производства в августе на 0,1% - впервые с начала года. На этом фоне КО США вернули покупателей, показав снижение ставок после пятничного роста, российский внешний долг также отыграл часть потерь.

Из факторов, влияющих непосредственно на российский рынок можно отметить, что инвесторы отыгрывали пятничные санкции против нефтяного и банковского сектора РФ со стороны Евросоюза и США, а также неопределенность относительно ответных мер со стороны России. Кроме того, процесс мирного урегулирования ситуации на Украине, похоже, буксует, не демонстрируя прогресса.

В ближайшие два дня на рынке вероятно консолидация в ожидании итогов заседания ФРС, в частности – не исключено изменение формулировок относительно сроков перехода к политике повышения ставок на фоне достаточно сильных экономических индикаторов, публиковавшихся в последний месяц (за исключением производства в промышленности).

Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок вчера практически не торговался на фоне резкого проседания нефтяных котировок (сорт Brent опускался до 96,5\$/баррель) и обвала национальной валюты. Курс рубля вчера обновил исторические максимумы как к доллару (превышая во время торгов 38,4\$/руб), так и к бивалютной корзине, которая обесценилась на 1,64%. Отметим, что сегодня нисходящее движение рубля продолжается, несмотря на ослабление доллара к мировым валютам, а также отскок нефтяных котировок по итогам вчерашнего дня.

В секторе госдолга мы ожидаем сохранения минимальной активности в течение продолжительного времени. В отсутствие нового предложения со стороны Минфина и при неизменных ставках ЦБ инвесторы используют ОФЗ как инструмент пополнения ликвидности – при финансировании через РЕПО с Банком России.

В корпоративном сегменте периодически наблюдается оживление. Появление новых выпусков со ставками, соответствующими рыночным уровням, заставляет игроков реформатировать портфели, избавляясь от низкодоходных инструментов. Постепенно происходит переоценка рынка.

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

Макроэкономика**В августе рост фондирования остался слабым, рост розничного кредитования замедлился; НЕГАТИВНО**

Вчера ЦБ представил банковскую статистику за август, которая вызвала беспокойство, как в отношении пассивов, так и активов. Во-первых, рост депозитов остался на низком уровне 8% г/г и отразил изъятие депозитов в иностранной валюте из банковской системы. Опасения в отношении санкций против российских банков только усилили этот тренд.

Сокращение валютного фондирования также способствовало усилению давления на валютном рынке, которое уже и так присутствовало в связи с ужесточением международных санкций. Ухудшение фондирования способствует сохранению высокого спроса на господдержку: хотя привлечение средств в ЦБ в августе снизилось на 140 млрд руб, депозиты Минфина выросли на 90 млрд руб. С начала года депозиты Минфина увеличились на 1,1 трлн руб, что близко к уровню профицита бюджета (см. наш комментарий о бюджетной статистике, опубликованный в сегодняшнем утреннем обзоре) и сопоставим с увеличением фондирования ЦБ на 1,0 трлн.

Еще одной причиной для беспокойства стало резкое замедление роста розничного кредитования в августе до 18% г/г с 20% г/г, которое свидетельствует о том, что негативное влияние увеличения ставки с начала года может оказаться сильнее, чем ожидалось, что оказывает дополнительное давление на потребительский тренд.

Рост промышленного производства в августе замедлился до нуля; НЕГАТИВНО

По данным Росстата, рост промышленного производства замедлился с 1,5% г/г в июле и 7М14 до нуля в августе, что значительно ниже консенсус-прогноза роста на 1,2% г/г. Особенно удивляет тот факт, что замедление в промышленности наблюдалось несмотря на сохраняющуюся бюджетную поддержку: так, рост госрасходов в августе составил 9% г/г, а за 8М14 7% г/г.

На наш взгляд, замедление промпроизводства обусловлено слабым потребительским трендом. Согласно предварительной статистике структуры промышленного производства в августе и за 8М14, наиболее сильное замедление наблюдалось в таких ориентированных на потребителей сегментах, как производство автомобилей и одежды, что, вероятно, обусловлено реакцией на снижение спроса. В то же время, производство таких инвестиционных товаров, как стальные трубы и турбины не продемонстрировало замедления, что отражает некоторое улучшение инвестиционного тренда, наблюдаемое последние несколько месяцев.

Таким образом, способность к восстановлению роста в промышленном секторе будет в значительной мере зависеть от потребительского спроса. В качестве индикатора мы будем ориентироваться на данные о розничной торговле, которые выйдут в среду.

Профицит бюджета за 8М14 достиг 2,0% ВВП; НЕЙТРАЛЬНО

По предварительной статистике Минфина, профицит бюджета за 8М14 составил 900 млрд руб, что соответствует 2,0% ВВП против 1,7% ВВП за 7М14. Такой показатель соответствует нашим прогнозам как в отношении доходов, так и расходов бюджета.

Рост ненефтяных доходов остался на уровне 8% г/г за 8М14, и рост нефтяных доходов также остался высоким, поскольку новый раунд снижения курса рубля нейтрализовал негативное влияние снижения цены на нефть. Рост расходов также остался на уровне 7% г/г, указывая на то, что правительство, вероятно, придерживается плана снижения роста расходов до первоначально запланированных 5% г/г.

В целом, исполнение бюджета свидетельствует о том, что в 2014 г профицит бюджета может составить около 400 млрд руб, а цена на нефть, балансирующая бюджет сможет снизиться с \$114 за барр в 2013 г до \$104 за барр в 2014 г. Такое изменение позитивно с точки зрения краткосрочной стабильности бюджета, однако это также означает, что господдержка трендов реального сектора в 2014 будет ограниченной.

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

Корпоративные новости**Райффайзенбанк 15-17 сентября проводит сбор заявок по размещению облигаций БО-04 на 10 млрд руб**

Техническое размещение выпуска на бирже намечено на 22 сентября. Срок обращения займа составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты маркируется эмитентом в диапазоне 10,50-10,75% годовых, что соответствует доходности на уровне 10,78-11,04%. Выпуск соответствует требованиям к включению в Ломбардный список Банка России.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0,61	29.10.14	3,63%	101,05	-0,12%	1,91%	3,59%	137	20,5	0,60	2 000	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,43	04.10.14	3,25%	101,66	-0,16%	2,57%	3,20%	203	8,7	2,40	2 000	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,28	24.01.15	11,00%	125,32	-0,02%	3,87%	8,78%	282	3,5	3,22	3 466	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,03	16.01.15	3,50%	98,27	-0,42%	3,94%	3,56%	243	14,1	3,95	1 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,89	29.10.14	5,00%	102,06	-0,35%	4,58%	4,90%	280	10,7	4,78	3 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,34	04.10.14	4,50%	97,37	-0,21%	4,92%	4,62%	267	6,8	6,18	2 000	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,37	16.03.15	4,88%	98,26	-0,25%	5,12%	4,96%	287	7,0	7,19	3 000	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,15	24.12.14	12,75%	163,62	-0,36%	5,93%	7,79%	334	0,5	7,91	2 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	9,91	30.09.14	7,50%	111,57	-0,34%	4,92%	6,72%	233	3,8	4,27	145 345	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,82	04.10.14	5,63%	97,92	-0,17%	5,78%	5,74%	319	-2,7	13,43	3 000	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,28	16.03.15	5,88%	100,32	-0,56%	5,85%	5,86%	251	-75,4	13,87	1 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,10	10.03.15	7,85%	96,00	0,00%	9,22%	8,18%	--	--	2,97	90 000	RUB	BBB/ Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,50	16.09.15	3,63%	101,36	-0,11%	3,37%	3,58%	--	--	5,32	750	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,96	20.10.14	5,06%	103,43	-0,08%	3,34%	4,90%	--	--	--	407	EUR	BBB-/ Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,86	03.02.15	8,75%	102,55	-0,02%	5,73%	8,53%	--	--	--	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	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,11	19.11.14	8,75%	103,04	0,15%	6,02%	8,49%	548	-11,8	411	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,49	18.09.14	8,00%	102,11	-0,13%	3,74%	7,83%	320	26,2	183	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,28	22.02.15	6,30%	99,13	-0,15%	6,69%	6,36%	615	8,9	412	300	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,66	25.09.14	7,88%	104,65	-0,05%	6,17%	7,53%	512	4,8	359	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,13	26.09.14	7,50%	99,25	-0,11%	7,68%	7,56%	617	6,0	375	750	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,17	28.10.14	7,75%	102,33	-0,12%	7,30%	7,57%	551	5,9	272	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,15	25.11.14	5,97%	100,06	0,27%	5,91%	5,96%	536	-21,5	400	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,43	10.11.14	6,02%	95,64	-0,42%	7,87%	6,29%	733	20,0	530	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,27	24.10.14	11,00%	100,00	-0,81%	10,99%	11,00%	994	28,2	713	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,94	14.11.14	9,00%	91,88	0,68%	13,44%	9,80%	1290	-33,4	1087	225	USD	B+/ B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,59	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,42%	12,18%	1091	3,4	855	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,47	04.03.15	6,47%	101,23	0,04%	3,78%	6,39%	324	-9,0	187	1 250	USD	BBB-/ Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,37	15.02.15	4,25%	100,64	0,00%	3,76%	4,22%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,36	12.10.14	6,00%	100,18	-0,13%	5,92%	5,99%	538	7,3	335	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,27	29.11.14	6,88%	102,13	-0,05%	6,22%	6,73%	517	4,7	235	1 514	USD	BBB-/ Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,13	22.02.15	6,32%	100,98	-0,18%	5,99%	6,25%	494	9,2	213	698	USD	BBB-/ Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,10	17.10.14	6,95%	96,35	-0,14%	7,56%	7,21%	531	5,8	264	1 500	USD	BB+/ Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,83	31.12.14	6,25%	101,45	0,18%	6,12%	6,16%	354	-5,5	121	693	USD	BBB-/ Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,92	22.11.14	5,45%	99,40	0,03%	5,65%	5,48%	461	2,1	179	600	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,28	13.02.15	5,38%	99,87	-0,02%	5,43%	5,38%	489	2,7	286	750	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,25	21.02.15	3,04%	93,68	-0,13%	5,08%	3,24%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/ / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3,81	21.11.14	4,22%	93,43	-0,08%	6,02%	4,52%	451	5,6	209	850	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,83	09.01.15	6,90%	101,15	-0,22%	6,66%	6,82%	487	8,1	208	1 600	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,21	05.01.15	6,03%	94,67	-0,09%	6,92%	6,36%	467	4,9	200	1 000	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,05	21.02.15	4,03%	88,27	-0,10%	5,83%	4,57%	--	--	--	500	EUR	BBB-/ / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	6,98	21.11.14	5,94%	92,68	-0,20%	7,04%	6,41%	479	6,4	192	1 150	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,78	22.11.14	6,80%	96,69	-0,28%	7,24%	7,03%	465	-0,2	131	1 000	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,62	27.11.14	5,13%	99,46	-0,03%	5,46%	5,15%	492	4,1	289	400	USD	BBB-/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,25	15.12.14	6,25%	100,63	-0,00%	3,62%	6,21%	308	-0,4	171	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,97	23.09.14	6,50%	102,36	-0,16%	4,11%	6,35%	357	17,6	220	948	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,47	17.11.14	5,63%	99,27	-0,18%	5,92%	5,67%	487	10,7	335	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,70	21.11.14	5,75%	95,88	0,00%	6,90%	6,00%	539	3,4	296	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3,74	30.10.14	3,98%	94,46	-0,17%	5,52%	4,22%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,92	03.11.14	7,25%	101,33	-0,38%	6,91%	7,15%	540	13,2	297	500	USD	BB+/ Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,44	05.03.15	4,96%	95,59	-0,28%	6,00%	5,19%	422	10,1	206	750	USD	BBB-/ / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,67	28.12.14	7,50%	94,92	-0,49%	8,29%	7,90%	604	11,0	337	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,17	26.09.14	5,00%	101,75	0,00%	4,66%	4,91%	288	3,5	8	500	USD	BBB/ A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,58	20.09.14	4,77%	98,12	0,00%	5,06%	4,86%	281	3,5	13	500	USD	BBB/ A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,18	15.11.14	8,50%	101,42	0,00%	8,15%	8,38%	664	3,4	422	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,00	01.02.15	7,70%	98,14	-0,05%	8,34%	7,85%	729	5,0	447	500 USD	BB-	B1	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,43	13.11.14	8,70%	90,85	-0,36%	11,52%	9,58%	1001	14,4	766	500 USD	/	NR	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,14	25.10.14	7,25%	96,92	0,01%	8,25%	7,48%	720	2,9	438	500 USD	/	Ba3	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,66	26.10.14	10,00%	98,80	-0,10%	10,33%	10,12%	882	6,1	639	500 USD	/	B1	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,66	08.01.15	11,25%	102,79	-0,02%	9,52%	10,94%	897	2,8	694	189 USD	/	B1 /	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,32	25.10.14	8,50%	102,26	-0,02%	7,53%	8,31%	698	2,6	495	400 USD	/	Ba3 /	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,95	06.11.14	10,20%	95,32	0,07%	11,42%	10,70%	991	1,7	749	600 USD	/	B1 /	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,00	29.09.14	5,01%	98,92	-0,51%	6,10%	5,06%	556	53,2	419	400 USD	/	Ba1	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,45	21.10.14	11,00%	98,88	1,26%	11,77%	11,12%	1123	-85,5	987	126 USD	B	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,59	30.11.14	7,75%	89,46	-0,08%	14,95%	8,66%	1441	8,1	1238	350 USD	B	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,44	15.11.14	6,30%	100,63	0,03%	6,03%	6,26%	549	0,8	346	584 USD	/	Baa3	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,02	27.12.14	5,30%	97,23	0,06%	6,24%	5,45%	519	1,2	238	1 300 USD	/	Baa3	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,23	29.11.14	7,75%	103,35	0,08%	6,71%	7,50%	566	0,7	284	980 USD	/	Baa3	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,47	03.12.14	6,00%	92,42	-0,33%	7,45%	6,49%	567	9,6	287	800 USD	/	Ba3	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,20	16.10.14	8,50%	94,84	-0,09%	9,35%	8,96%	711	4,9	443	500 USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,19	16.12.14	7,73%	92,50	-0,10%	14,47%	8,36%	1393	12,0	1256	200 USD	B-	/	B3
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,01	01.12.14	7,56%	86,17	-0,52%	15,14%	8,77%	1460	30,0	1257	200 USD	B-	/	B3
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,50	11.01.15	9,25%	96,99	-0,01%	10,50%	9,54%	945	3,8	793	525 USD	B+	/	B2 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,87	10.10.14	10,75%	89,47	-0,31%	14,63%	12,01%	1359	14,5	1077	350 USD	B-	/	B3 / B
Сбербанк-15	07.07.2015	0,80	07.01.15	5,50%	102,28	-0,03%	2,63%	5,38%	209	4,9	72	1 500 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,33	24.09.14	5,40%	101,67	-0,12%	4,69%	5,31%	415	7,2	212	1 250 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,27	07.02.15	4,95%	100,52	-0,05%	4,72%	4,92%	417	4,4	214	1 300 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,25	28.12.14	5,18%	98,74	-0,14%	5,48%	5,25%	397	6,8	154	1 000 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,02	07.02.15	6,13%	100,34	-0,36%	6,07%	6,10%	382	9,6	114	1 500 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,52	29.10.14	5,13%	90,68	-0,41%	6,63%	5,65%	438	9,8	171	2 000 USD	/	Baa3	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,84	23.11.14	5,25%	88,46	-0,24%	7,05%	5,93%	480	7,1	213	1 000 USD	/	/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,35	26.02.15	5,50%	90,82	-0,41%	6,83%	6,06%	459	9,3	172	1 000 USD	/	/	BBB-
ТКС-15	18.09.2015	0,93	18.09.14	10,75%	100,75	1,03%	9,95%	10,67%	940	-107,8	804	250 USD	/	B2	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,92	06.12.14	14,00%	101,64	-0,01%	13,41%	13,77%	1236	3,4	954	200 USD	/	B3	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,22	24.10.14	9,38%	87,18	-0,25%	12,63%	10,75%	1112	9,5	869	500 USD	/	B1	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,59	19.10.14	10,50%	89,00	0,27%	13,03%	11,80%	1125	-2,3	845	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)

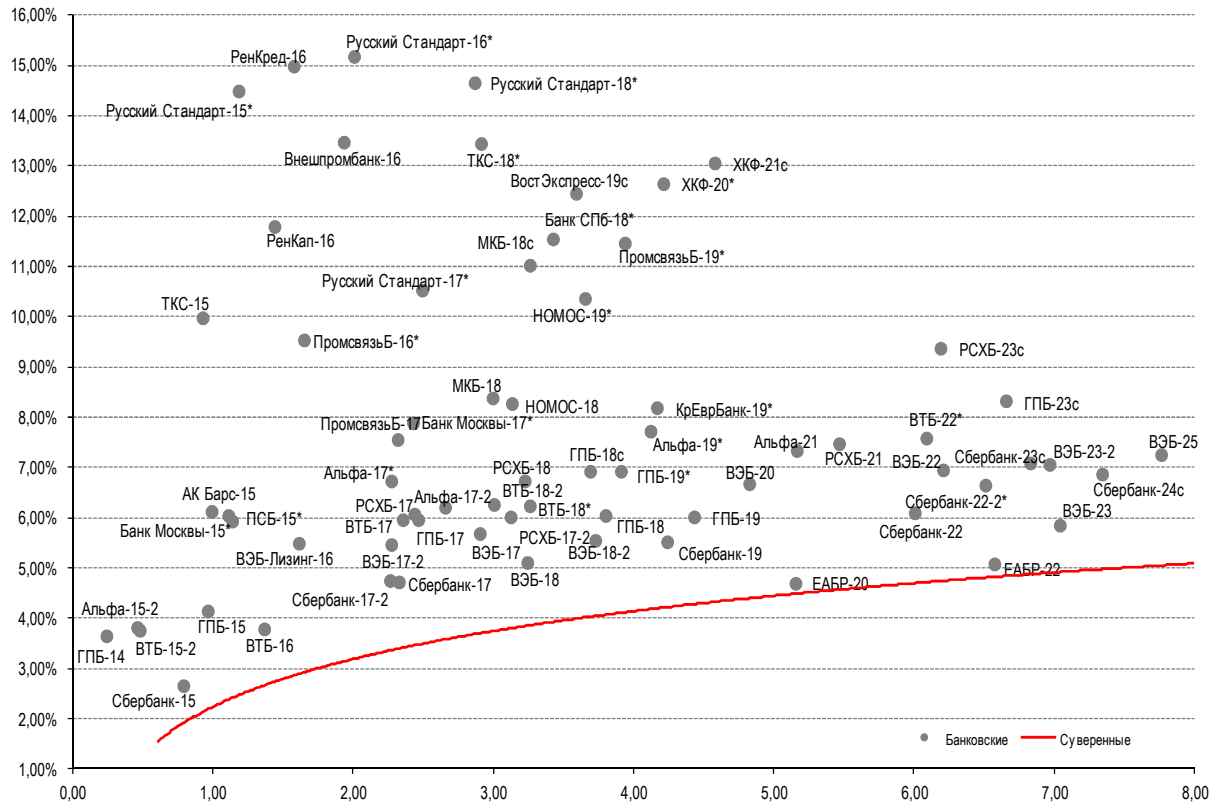
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,82	17.10.14	4,88%	91,60	-0,22%	6,70%	5,32%	492	8,3	212	600 USD	BB+	/ / BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,12	31.10.14	5,36%	100,25	-0,01%	3,06%	5,35%	--	--	--	700 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,71	01.06.15	5,88%	102,21	-0,05%	2,65%	5,75%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,38	04.02.15	8,13%	102,10	-0,08%	2,48%	7,96%	--	--	--	850 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,17	29.11.14	5,09%	102,40	-0,11%	3,04%	4,97%	250	11,1	113	1 000 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,04	22.11.14	6,21%	104,49	-0,13%	4,04%	5,94%	350	7,9	146	1 350 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,37	22.03.15	5,14%	102,43	-0,23%	4,09%	5,01%	--	--	--	500 EUR	BBB	Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2,84	02.11.14	5,44%	103,60	-0,21%	4,18%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,39	15.03.15	3,76%	98,84	-0,48%	4,25%	3,80%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,07	13.02.15	6,61%	106,70	-0,38%	4,43%	6,19%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,09	11.10.14	8,15%	110,17	-0,27%	5,00%	7,39%	395	11,5	113	1 100 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,87	06.02.15	3,85%	92,48	-0,50%	5,48%	4,16%	370	14,2	90	800 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,02	20.03.15	3,39%	94,29	-0,70%	4,58%	3,59%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-21	26.02.2021	5,73	26.02.15	3,60%	94,19	-0,61%	4,66%	3,82%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,04	07.03.15	6,51%	101,97	-0,83%	6,18%	6,38%	393	17,6	126	1 300 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,49	19.01.15	4,95%	93,92	-0,65%	5,93%	5,27%	368	13,7	101	1 000 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,44	21.03.15	4,36%	96,92	-0,49%	4,74%	4,50%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,59	06.02.15	4,95%	86,74	-0,92%	6,44%	5,71%	385	6,0	153	900 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,16	28.10.14	8,63%	115,63	-0,62%	7,13%	7,46%	454	2,2	221	1 200 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,64	16.02.15	7,29%	104,55	-0,86%	6,89%	6,97%	430	3,7	197	1 250 USD	BBB-	Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,44	26.04.15	2,93%	93,65	-0,12%	4,89%	3,13%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,56	19.09.14	4,38%	85,94	-0,30%	6,67%	5,09%	442	8,1	175	1 500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,00	27.11.14	6,00%	94,41	-0,36%	6,83%	6,36%	458	8,6	171	1 500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,14	05.11.14	6,38%	100,50	-0,02%	2,66%	6,34%	211	9,6	75	900 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,51	07.12.14	6,36%	106,10	-0,12%	3,97%	5,99%	292	7,9	140	500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,37	24.10.14	3,42%	95,06	-0,12%	4,93%	3,59%	388	6,8	106	1 500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,30	05.11.14	7,25%	106,82	-0,25%	5,70%	6,79%	419	9,2	176	600 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,11	09.11.14	6,13%	100,90	-0,21%	5,95%	6,07%	416	7,6	137	1 000 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,08	07.12.14	6,66%	102,46	-0,35%	6,25%	6,50%	400	9,3	133	500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	6,98	24.10.14	4,56%	90,15	-0,41%	6,05%	5,06%	380	9,4	93	1 500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,49	11.03.15	9,88%	101,00	-0,02%	7,73%	9,78%	719	5,9	582	350 USD	NR	/ / WD
НК Альянс-20	04.05.2020	4,51	04.11.14	7,00%	83,28	-0,15%	11,06%	8,41%	928	7,1	648	500 USD	NR	/ / WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,34	03.02.15	5,33%	101,67	-0,25%	4,07%	5,24%	352	20,4	216	600 USD	BBB-	Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,28	03.02.15	6,60%	101,25	-0,21%	6,36%	6,52%	458	7,6	178	650 USD	BBB-	Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,79	13.12.14	4,42%	86,53	-0,40%	6,56%	5,11%	432	9,5	164	1 000 USD	BBB-	Baa3 / BBB-

Роснефть-17	06.03.2017	2,39	06.03.15	3,15%	95,38	-0,08%	5,16%	3,30%	462	5,5	259	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,38	06.03.15	4,20%	84,79	-0,16%	6,83%	4,95%	458	6,1	191	2 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,38	02.02.15	6,25%	101,07	-0,07%	3,35%	6,18%	281	19,2	144	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,74	18.01.15	7,50%	104,81	-0,03%	4,73%	7,16%	419	3,1	216	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,29	20.09.14	6,63%	103,46	-0,11%	5,14%	6,40%	460	6,6	257	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,13	13.03.15	7,88%	106,52	-0,04%	5,79%	7,39%	474	4,4	192	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,53	02.02.15	7,25%	103,34	-0,10%	6,50%	7,02%	472	5,6	192	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	1,09	10.11.14	8,25%	101,93	-0,08%	6,47%	8,09%	593	9,0	456	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,35	24.10.14	7,40%	99,65	-0,18%	7,55%	7,43%	701	9,6	498	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,04	24.10.14	9,50%	103,90	-0,11%	8,22%	9,14%	717	6,8	436	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,17	27.10.14	6,75%	94,95	-0,09%	8,40%	7,11%	735	6,1	453	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,60	22.10.14	6,50%	90,08	-0,12%	8,78%	7,22%	699	6,3	420	1 000	USD	B+	/	/	BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1,65	23.12.14	7,75%	92,75	-0,31%	12,42%	8,36%	1188	22,5	985	319	USD	CCC+	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,76	21.01.15	6,50%	101,13	-0,05%	5,84%	6,43%	530	4,7	327	750	USD	/	Ba2	/	BB	
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,71	17.10.14	5,63%	91,56	-0,04%	7,50%	6,14%	572	4,5	292	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,20	19.02.15	4,45%	96,92	-0,10%	5,45%	4,59%	440	6,5	158	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,39	26.09.14	4,95%	96,08	-0,14%	5,86%	5,15%	408	6,8	193	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,33	31.10.14	4,38%	99,18	-0,31%	4,62%	4,41%	357	12,6	76	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,16	28.10.14	5,55%	99,32	-0,32%	5,68%	5,59%	390	9,7	110	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,34	27.10.14	7,75%	95,33	-1,19%	9,81%	8,13%	927	54,3	724	400	USD	/	B2	/	B+	
Северсталь-16	26.07.2016	1,77	26.01.15	6,25%	103,55	-0,05%	4,24%	6,04%	370	4,4	167	428	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,79	25.10.14	6,70%	104,07	-0,21%	5,26%	6,44%	421	10,5	269	784	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,21	19.09.14	4,45%	96,37	-0,25%	5,60%	4,62%	456	11,3	174	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,33	17.10.14	5,90%	94,81	-0,21%	6,74%	6,22%	449	6,8	182	750	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,99	27.01.15	7,75%	99,51	-0,22%	7,91%	7,79%	686	10,6	405	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,52	03.10.14	6,75%	90,64	-0,07%	8,93%	7,45%	714	5,1	435	500	USD	B+	/	B1	/	
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4,66	22.12.14	8,63%	113,00	-0,19%	5,93%	7,63%	414	7,5	135	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	6,97	30.11.14	5,00%	91,19	-0,24%	6,33%	5,48%	408	7,0	121	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1,57	23.11.14	8,25%	105,01	-0,14%	5,10%	7,86%	456	10,2	253	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,33	02.02.15	6,49%	102,09	-0,03%	4,90%	6,36%	436	4,3	299	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,31	01.03.15	6,25%	101,07	-0,16%	5,78%	6,19%	524	8,8	321	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,09	31.10.14	9,13%	107,97	-0,11%	6,61%	8,45%	556	6,5	274	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	3,97	13.02.15	5,20%	96,49	-0,13%	6,12%	5,39%	461	6,8	218	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,13	02.02.15	7,75%	102,93	-0,26%	7,16%	7,53%	538	8,6	259	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,84	01.03.15	7,50%	101,55	-0,40%	7,23%	7,39%	498	10,4	231	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,61	13.02.15	5,95%	92,02	-0,33%	7,23%	6,47%	498	8,6	231	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Прочие																		
АПРОСА-20	03.11.2020	4,88	03.11.14	7,75%	103,43	-0,30%	7,05%	7,49%	527	9,6	247	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,17	17.11.14	8,88%	101,14	-0,07%	2,09%	8,78%	155	30,2	18	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,98	17.11.14	6,95%	100,55	-0,22%	6,81%	6,91%	530	8,9	287	500	USD	BB+	/	/	BB-	
ПК Борец-18	26.09.2018	3,42	26.09.14	7,63%	98,89	-0,13%	7,95%	7,71%	644	7,3	409	419	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	2,99	02.11.14	8,00%	68,88	-2,33%	20,57%	11,61%	1953	86,9	1671	550	USD	B	/	/	B	
ДВМП-20	02.05.2020	4,12	02.11.14	8,75%	69,57	-0,90%	17,44%	12,58%	1593	26,4	1351	325	USD	B	/	/	B	
Домодедово-18	26.11.2018	3,70	26.11.14	6,00%	97,26	-0,08%	6,76%	6,17%	525	5,6	282	300	USD	BB+	/	/	BB+	
Еврохим-17	12.12.2017	2,98	12.12.14	5,13%	97,09	-0,19%	6,13%	5,28%	508	9,7	226	750	USD	BB	/	/	BB	
КЗОС-15	19.03.2015	0,48	19.09.14	10,00%	101,13	0,00%	7,70%	9,89%	716	0,9	579	101	USD	NR	/	/	CCC	
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,78	29.10.14	5,63%	96,63	0,05%	6,35%	5,82%	456	2,4	177	750	USD	BB+	/	/	BBB-	
РЖД-17	03.04.2017	2,35	03.10.14	5,74%	101,97	-0,12%	4,91%	5,63%	436	7,1	233	1 500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	5,99	20.05.15	3,37%	91,40	-0,12%	4,91%	3,69%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,08	05.10.14	5,70%	98,84	-0,08%	5,89%	5,77%	364	4,8	97	1 400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,16	31.01.15	3,91%	90,18	-0,19%	7,25%	4,34%	620	9,5	338	1 000	USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	0,86	03.02.15	7,70%	103,91	0,00%	3,16%	7,41%	262	0,5	125	250	USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,84	27.10.14	5,38%	96,59	-0,38%	6,60%	5,56%	555	16,6	403	800	USD	/	Ba3	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3,37	31.10.14	3,72%	95,46	-0,09%	5,11%	3,90%	406	5,9	125	650	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3,19	13.02.15	4,20%	95,17	-0,21%	5,78%	4,42%	473	10,1	192	500	USD	/	Baa3	/	BB+	

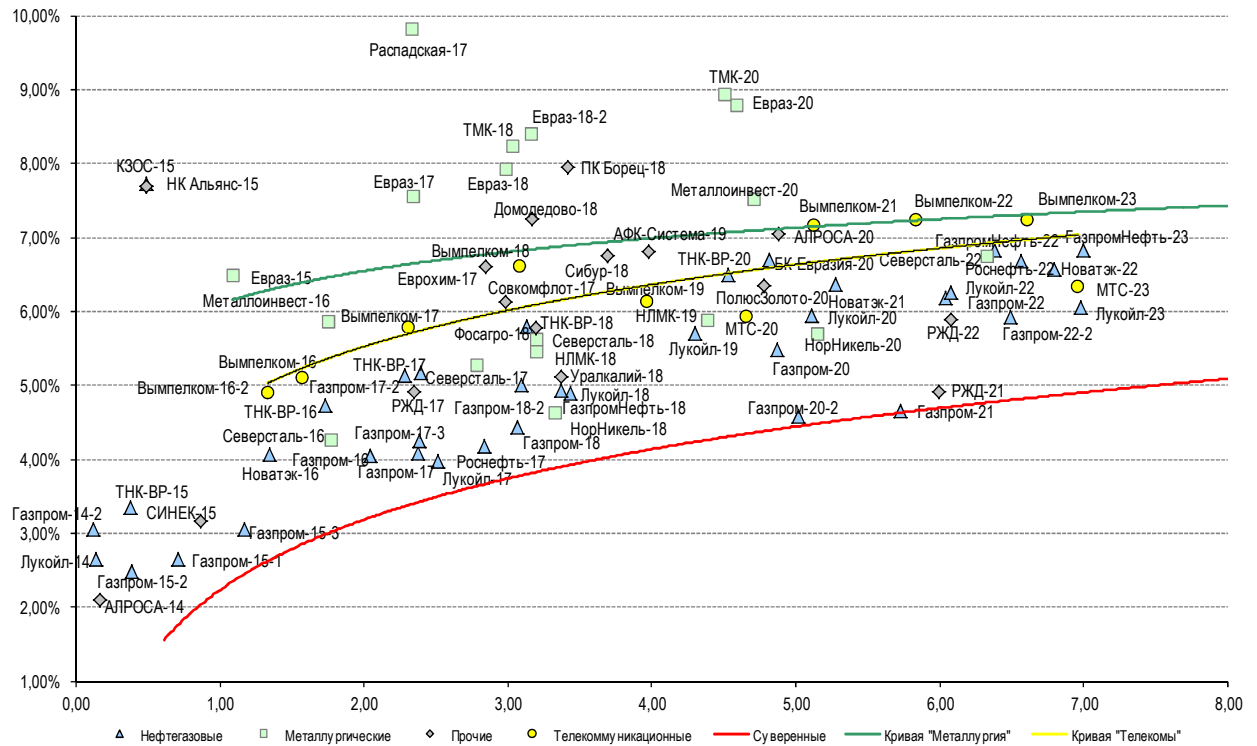
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
Торговые операции	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© 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, 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.