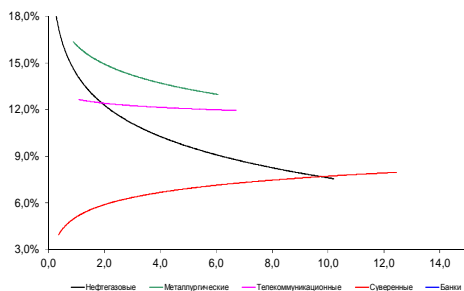
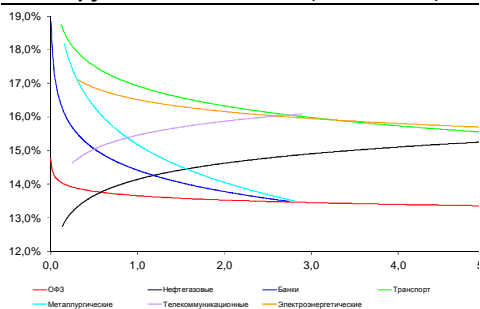


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,12	3,656.п. ↑	
30-YR UST, YTM	2,74	-0,826.п. ↓	
Russia-30	100,15	-2,42% ↓	7,49
Rus-30 spread	537	566.п. ↑	
Bra-40	106,40	-0,16% ↓	10,28
Tur-30	173,52	-1,27% ↓	4,91
Mex-34	125,83	-1,82% ↓	4,73
CDS 5 Russia	551,70	676.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	615	566.п. ↑	
CDS 5 Brazil	236	246.п. ↑	
CDS 5 Turkey	214	426.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	58,3461	2,56% ↑	93,3 ↑
\$/Руб.	58,6716	-8,66% ↓	44,0 ↑
EUR/\$	1,2443	-0,15% ↓	-9,8 ↓
Ruble Basket	73,0436	1,92% ↑	-41,6 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	22,07%	5,26 ↑	
NDF \$/Rub 12M	18,32%	3,67 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	13,69%	9,23 ↑	
3M Libor	0,2429	0,236.п. ↑	
Libor overnight	0,1104	0,116.п. ↑	
MosPrime	11,83	06.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	274	74 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	738	2,73% ↑	-48,9 ↓
DOW	17 181	-0,58% ↓	3,6 ↑
S&P500	1 990	-0,63% ↓	7,6 ↑
Bovespa	47 019	-2,05% ↓	-8,7 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	60,13	-1,57% ↓	-45,7 ↓
Gold	1197,45	-2,14% ↓	-0,6 ↓

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

В понедельник долговой сектор продолжил падать в цене. Первоначально снижение было обусловлено низкими уровнями нефтяных котировок. Однако даже отскок нефти в середине дня не смог развернуть курс рубля, который усилил падение к вечеру на значительных объемах торгов. В этих условиях ЦБ пошел на экстраординарные меры, повысив ключевую ставку сразу до 17%. Сегодня рынок попытается найти новые уровни в изменившихся условиях. Котировки ОФЗ упали при открытии на 10-15%.

Макроэкономика, стр. 3

ЦБ повысил ключевую ставку с 10,5% до 17%

В ноябре промпроизводство снизилось на 0,4% г/г и выросло на 1,5% г/г за 11М14; НЕОДНОЗНАЧНО

Корпоративные новости, стр. 4

ЮТЭЙР объявил индикативные условия реструктуризации облигаций

ГТЛК 18-19 декабря проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-03 на 5 млрд руб

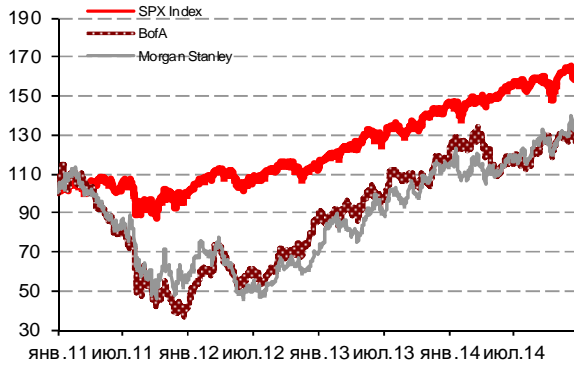
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Банки привлекли у монетарных властей порядка \$10 млрд в депозиты и РЕПО
- Банк России 12 декабря продал на внутреннем валютном рынке \$2,38 млрд
- Moody's изменило прогноз по рейтингам "ТМК" со "стабильного" на "негативный", рейтинги подтверждены на уровне В1
- Moody's присвоило рейтингу вероятности дефолта "Мечела" статус "ограниченный дефолт"
- ТРАНСНЕФТЬ установила ставку 5-6-го купонов по облигациям серий БО-01 и БО-02 на уровне 12,50% годовых (+500 б.п.)
- Ставка 1-го купона по облигациям РЕГИОН Капитала серии БО-01 составит 13,5% годовых

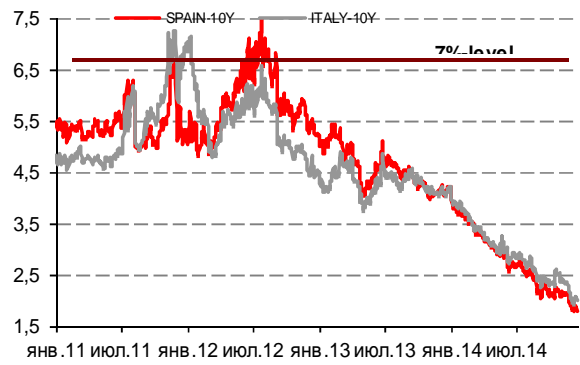
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

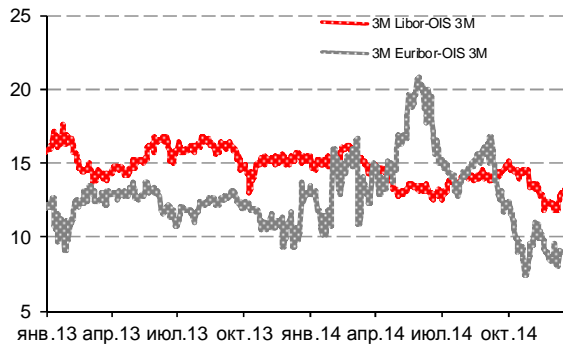
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



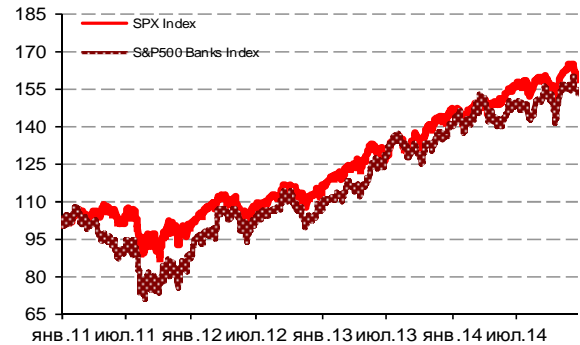
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



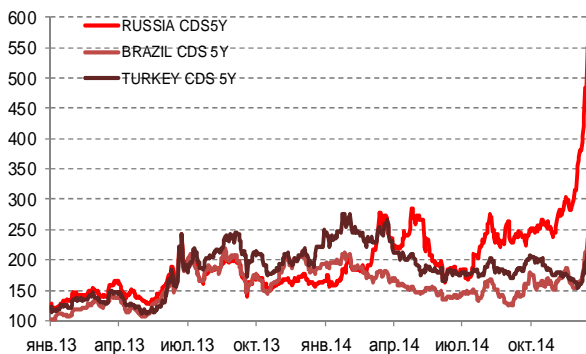
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

Вчера в секторе внешнего долга продолжались ликвидации позиций. Первоначальным толчком стало снижение нефтяных котировок. Однако после отскока нефти рубль продолжил слабеть ускоренными темпами, усиливая риск на Россию. Кредитный риск CDS5Y вырос сразу на 67 б.п., превысив 552 б.п., котировки суверенного долга упали на 2,5-5,5%, в секторе корпоративных еврооблигаций снижение доходило до 5-7%.

К сегодняшнему утру Банк России, с целью сдержать обвал рубля, повысил ключевую ставку сразу до 17% годовых, что вынудит инвесторов к дальнейшей переоценке долгов. Решения ФРС, заседание которого начнется сегодня, будет индифферентным для российского рынка.

Рублевые облигации

Цены ОФЗ вчера продолжили умеренно снижаться, упав на 1-2%. Сектор рублевого долга оставался под давлением падающего рубля. Спрос на валюту вчера резко возрос, что могло быть обусловлено истечением форвардных контрактов 15 декабря. В частности, значительный спрос вчера наблюдался на всех валютных аукционах монетарных властей – банки привлекли порядка \$9,5 млрд. Не удовлетворившись этим объемом, спрос перекинулся на валютный рынок – вечером курс доллара резко вырос – с 61 руб/\$ до 64,5 руб\$. Это вынудило Банк России пойти на экстраординарные меры, повысив ключевую ставку до 17% годовых. На этом фоне сегодня рубль отыграл часть потерь, пытаясь найти равновесие на уровне 61 руб/\$. Вместе с тем, столь значимое повышение ставки привело к падению котировок ОФЗ сразу на 10-15% при открытии рынка.

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

Макроэкономика

ЦБ повысил ключевую ставку с 10,5% до 17%; ПОЗИТИВНО

Вчера ночью ЦБ принял решение повысить ключевую процентную ставку до 17%. Решение было принято на фоне ослабления рубля до 64 руб/\$ вчера вечером. Мы считаем это решение ПОЗИТИВНЫМ с макроэкономической точки зрения.

Во-первых, оно соответствует нашему мнению о том, что рублевые ставки были почти на 400 б. п. ниже равновесного уровня и, следовательно, отражает необходимую подстройку. Во вторых, оно поможет устранить опасения о введении ограничений на движение капитала. В-третьих, оно говорит в пользу того, что нет необходимости ужесточать поддержку ликвидности банковского сектора при помощи сокращения объемов.

Мы надеемся, что масштаб решения ЦБ убедит валютный рынок улучшить настроение по рублю. Движение курса в момент открытия рынка станет важным тестом. В любом случае масштаб повышения ставки говорит о том, что в 2015 г объем экономики значительно сократится – вероятно, на 4% против нашего первоначального прогноза - 0,2%.

В ноябре промпроизводство снизилось на 0,4% г/г и выросло на 1,5% г/г за 11М14; НЕОДНОЗНАЧНО

Как сообщил Росстат, в ноябре промпроизводство снизилось на 0,4% г/г, однако все же показывает рост на 1,5% г/г по итогам 11М14. В отличие от рынка, который ожидал продолжения роста выпуска промышленной продукции на 1-2% г/г в ноябре, как и в предыдущие месяцы, наши ожидания были гораздо более сдержанными – мы прогнозировали рост на 0,5% г/г с учетом поправки на календарный фактор двух дополнительных выходных дней в ноябре 2014 г в сравнении с ноябрем 2013 г. Таким образом, мы не считаем эти цифры слишком негативными.

Однако то, что динамика промпроизводства оказалась даже хуже наших ожиданий говорит в пользу того, что на реальный сектор негативно повлияло и сокращение роста бюджетных расходов с 6% г/г за 10М14 до 5% г/г за 11М14. Очевидная сильная зависимость выпуска промышленной продукции от бюджетных расходов указывает на то, что недавний призыв Минфина сократить рост расходов в 2015 г с 11% до 0% – плохой сигнал с точки зрения динамики выпуска промышленной продукции в будущем году.

Таким образом, хотя наш прогноз роста на 1,5% г/г на 2014 г должен оказаться верным, мы бы не стали исключать негативного результата, по крайней мере, в 1П15.

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

Корпоративные новости**ЮТЭЙР объявил индикативные условия реструктуризации облигаций**

"ЮТэйр-Финанс" объявил индикативные условия реструктуризации всех находящихся в обращении выпусков облигаций. Компания планирует внести изменения в эмиссионные документы займов.

Согласно сообщению эмитента, срок обращения ценных бумаг планируется увеличить до 20 лет. Номинальная стоимость облигаций остается прежней. Оферта не предусмотрена.

Досрочное погашение облигаций предполагается осуществлять амортизационными частями: 19% от номинала - через 5 рабочих дней с даты регистрации изменений в эмиссионные документы; 19% - в течение 4-го, 5-го и 6-го года; 12% - в 7-й год; 50% - в конце срока обращения. При этом периодичность досрочного погашения (амортизации) подлежит обсуждению.

Предполагается, что ставка купонов на 1 год составит 7% годовых с отложенной оплатой в течение 3, 4 и 5 годов (ежеквартально); на 2 год - 7% годовых, на 3-7 годы - 10% годовых. На 1-20 годы на 50% от номинала - 0-0,01% годовых. Периодичность выплаты процентов и ковенанты подлежат обсуждению.

Эмитент отмечает, что "приведенные индикативные условия реструктуризации предназначены исключительно для обсуждения и могут быть изменены. Агентом по реструктуризации выступает Райффайзенбанк.

В настоящее время в обращении на локальном долговом рынке находится один выпуск классических облигаций компании номинальным

объемом 1,5 млрд руб, а также 9 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 13 млрд руб.

ГТЛК 18-19 декабря проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-03 на 5 млрд руб

Техническое размещение выпуска пройдет на бирже 23 декабря. Срок обращения займа составит 10 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп бумаг по номиналу. Ставка купонного дохода на первый год обращения будет определена в процессе бук билдинг. Организатор размещения: ВТБ Капитал.

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	Изме-нение	Доход-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	0,37	29.04.15	3,63%	99,93	-0,13%	3,79%	3,63%	322	31,8	0,36	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,22	04.04.15	3,25%	94,43	-1,56%	5,87%	3,44%	530	70,3	2,16	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,00	24.01.15	11,00%	114,25	-1,72%	6,50%	9,63%	548	53,4	2,91	3 466	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-19	16.01.2019	3,76	16.01.15	3,50%	89,13	-2,57%	6,58%	3,93%	523	65,6	3,64	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,71	29.04.15	5,00%	90,86	-3,32%	7,07%	5,50%	551	69,3	4,55	3 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,13	04.04.15	4,50%	84,84	-4,18%	7,20%	5,30%	532	67,5	5,92	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-23	16.09.2023	6,97	16.03.15	4,88%	84,65	-3,98%	7,28%	5,76%	539	55,7	6,72	3 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-28	24.06.2028	7,39	24.12.14	12,75%	137,00	-4,03%	8,18%	9,31%	629	51,3	7,10	2 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-30	31.03.2030	9,21	31.03.15	7,50%	100,15	-2,42%	7,49%	7,49%	537	56,1	4,07	138 979	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-42	04.04.2042	12,44	04.04.15	5,63%	78,08	-5,58%	7,53%	7,20%	541	42,8	11,99	3 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-43	16.09.2043	12,36	16.03.15	5,88%	79,59	-3,43%	7,64%	7,38%	552	24,8	11,90	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	2,84	10.03.15	7,85%	93,00	0,00%	10,45%	8,44%	--	--	2,70	90 000	RUB	BBB / Baa2 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,22	16.09.15	3,63%	90,49	-2,75%	5,60%	4,01%	--	--	4,94	750	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,80	20.10.15	5,06%	98,63	-2,50%	5,86%	5,13%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,61	03.02.15	8,75%	96,99	-1,52%	13,85%	9,02%	--	--	--	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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Залк та	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	0,90	19.05.15	8,75%	97,00	-0,00%	12,26%	9,02%	1169	-1,0	847	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,26	18.03.15	8,00%	100,51	0,26%	5,88%	7,96%	531	-106,6	209	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,32	10.06.15	5,50%	89,64	-0,74%	10,42%	6,14%	--	--	--	350	EUR	BB- / / BB+
Альфа17*	22.02.2017	2,02	22.02.15	6,30%	82,99	-8,10%	15,80%	7,59%	1523	154,2	993	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,48	25.03.15	7,88%	89,03	-4,59%	12,67%	8,85%	1166	192,6	680	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	3,91	26.03.15	7,50%	76,96	-2,65%	14,31%	9,75%	1296	67,5	773	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	4,84	28.04.15	7,75%	73,30	-7,86%	14,27%	10,57%	1271	172,8	719	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-25с	18.02.2025	3,94	18.02.15	9,50%	73,87	-3,95%	14,48%	12,86%	1313	65,2	790	250	USD	/ / BB+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,93	25.05.15	5,97%	96,47	-1,05%	9,98%	6,19%	941	117,1	619	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,24	10.05.15	6,02%	86,44	-0,00%	12,75%	6,96%	1218	-1,6	688	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,16	24.04.15	11,00%	90,38	0,00%	14,32%	12,17%	1331	-3,5	782	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,78	14.05.15	9,00%	90,00	0,00%	15,21%	10,00%	1464	-1,6	934	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,51	29.05.15	12,00%	90,56	0,84%	14,97%	13,25%	1362	-29,9	839	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,22	04.03.15	6,47%	99,77	0,01%	7,39%	6,48%	682	-5,4	361	1 250	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-16Е	15.02.2016	1,12	15.02.15	4,25%	91,28	-0,15%	12,74%	4,66%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,17	12.04.15	6,00%	87,75	-2,45%	12,20%	6,84%	1163	117,8	633	2 000	USD	/ Baa3 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,08	29.05.15	6,88%	82,85	-2,39%	13,22%	8,30%	1220	79,7	672	1 514	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,83	22.02.15	6,32%	81,33	-5,26%	13,74%	7,76%	1273	194,5	724	698	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,48	17.04.15	6,95%	59,44	-4,38%	16,29%	11,69%	1473	82,1	908	1 500	USD	BB+ / Baa2 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,40	31.12.14	6,25%	97,81	-1,35%	6,44%	6,39%	433	8,3	-108	693	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,73	22.05.15	5,45%	88,04	-1,94%	10,27%	6,19%	926	71,6	377	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,02	13.02.15	5,38%	90,06	-2,26%	10,64%	5,97%	1007	114,6	477	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,98	21.02.15	3,04%	82,50	-1,35%	9,68%	3,68%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.11.2018	3,60	21.05.15	4,22%	75,55	-6,21%	12,24%	5,59%	1089	182,7	566	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,43	09.01.15	6,90%	80,12	-2,03%	11,88%	8,61%	1032	43,1	481	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	5,64	05.01.15	6,03%	70,35	-4,46%	12,13%	8,56%	1057	111,4	492	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,61	21.02.15	4,03%	72,05	-3,41%	9,00%	5,60%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.11.2023	6,56	21.05.15	5,94%	68,68	-7,72%	11,68%	8,65%	980	124,0	441	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,15	22.05.15	6,80%	69,47	-8,45%	11,85%	9,79%	997	124,4	458	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,41	27.05.15	5,13%	91,50	-0,32%	11,67%	5,60%	1110	22,6	580	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-15	23.09.2015	0,75	23.03.15	6,50%	98,52	-0,76%	8,50%	6,60%	793	101,1	472	948	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,27	17.05.15	5,63%	86,03	-3,40%	12,49%	6,54%	1192	158,2	661	1 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,48	21.05.15	5,75%	72,06	-4,79%	15,50%	7,98%	1415	146,2	892	63	USD	/ /
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,61	30.10.15	3,98%	75,19	-3,00%	12,43%	5,30%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,68	03.05.15	7,25%	73,52	-5,08%	15,86%	9,86%	1450	145,7	928	500	USD	BB+ / B1 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,10	05.03.15	4,96%	73,98	-3,35%	12,40%	6,70%	1105	82,1	582	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	5,51	28.12.14	7,50%	56,80	-3,86%	17,03%	13,20%	1547	68,5	982	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	4,98	26.03.15	5,00%	88,93	0,00%	7,39%	5,62%	583	-4,2	31	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,36	20.03.15	4,77%	83,48	-4,46%	7,62%	5,71%	574	69,6	42	500	USD	BBB / A3 / WD

КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,10	15.05.15	8,50%	102,00	0,00%	8,00%	8,33%	665	-4,7	142	250	USD	/	B1	/	B+	
МКБ-18	01.02.2018	2,64	01.02.15	7,70%	64,49	-2,29%	24,63%	11,94%	2361	91,9	1813	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,16	13.05.15	8,70%	57,27	-0,14%	27,06%	15,19%	2605	2,3	2057	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	2,95	25.04.15	7,25%	76,53	1,21%	16,64%	9,47%	1562	-46,7	1014	500	USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,35	26.04.15	10,00%	62,53	0,04%	24,41%	15,99%	2340	-4,4	1791	500	USD	/	B1	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,40	08.01.15	11,25%	91,11	-8,94%	18,01%	12,35%	1744	679,5	1214	189	USD	/	B1	/	B	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,15	25.04.15	8,50%	90,50	-1,64%	13,31%	9,39%	1274	78,5	744	400	USD	/	Ba3	/	B+	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,62	06.05.15	10,20%	62,01	-9,47%	23,72%	16,45%	2237	293,2	1714	600	USD	/	B1	/	B	
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,52	17.03.15	10,50%	90,00	0,00%	12,87%	11,67%	1131	-4,2	579	100	USD	/	/	/	/	
ПСБ-15*	29.09.2015	0,77	29.03.15	5,01%	96,99	-0,01%	9,04%	5,17%	847	-0,1	525	400	USD	/	Ba2	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,27	21.04.15	11,00%	90,50	-0,12%	19,29%	12,15%	1872	9,2	1551	126	USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,39	31.05.15	7,75%	69,25	2,56%	36,88%	11,19%	3631	-212,4	3101	350	USD	B	/	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,25	15.05.15	6,30%	88,03	-4,38%	12,16%	7,16%	1159	206,5	629	584	USD	/	Ba1	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,74	27.12.14	5,30%	83,02	-4,97%	12,16%	6,38%	1115	187,8	567	1300	USD	/	Ba1	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,05	29.05.15	7,75%	86,84	-6,64%	12,56%	8,92%	1155	232,8	606	980	USD	/	Ba1	/	BBB-	
РСХБ-21*	03.06.2021	1,42	03.06.15	6,00%	63,01	-6,67%	15,18%	9,52%	1461	141,3	931	800	USD	/	B1	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	5,50	16.04.15	8,50%	61,39	-8,34%	17,13%	13,85%	1557	161,0	992	500	USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,98	16.06.15	7,73%	72,50	-3,34%	44,77%	10,66%	4420	428,5	4098	200	USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,81	01.06.15	7,56%	54,50	0,31%	44,82%	13,87%	4425	-18,0	3895	200	USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,21	11.01.15	9,25%	81,00	-1,82%	18,91%	11,42%	1834	85,0	1304	525	USD	B+	/	B2	/	B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,37	10.04.15	10,75%	33,51	-4,29%	57,86%	32,08%	5729	223,9	5199	350	USD	B-	/	B3	/	B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,54	07.01.15	5,50%	99,49	-0,27%	6,43%	5,53%	586	48,6	264	1500	USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,14	24.03.15	5,40%	92,43	-2,00%	9,16%	5,84%	859	95,3	329	1250	USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,02	07.02.15	4,95%	90,80	-3,27%	9,81%	5,45%	924	167,2	394	1300	USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	3,94	28.12.14	5,18%	85,15	-0,86%	9,26%	6,08%	791	17,9	269	1000	USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	5,57	07.02.15	6,13%	80,50	-4,10%	10,01%	7,61%	845	72,3	280	1500	USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,13	29.04.15	5,13%	65,12	-7,64%	12,12%	7,87%	1024	131,4	492	2000	USD	/	Ba1	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,21	23.05.15	5,25%	54,16	-11,24%	15,01%	9,69%	1312	198,3	780	1000	USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,67	26.02.15	5,50%	63,97	-8,35%	12,10%	8,60%	1074	130,1	552	1000	USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	0,73	18.03.15	10,75%	96,00	-0,02%	16,52%	11,20%	1595	2,3	1273	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	2,72	06.06.15	14,00%	71,00	-14,46%	27,47%	19,72%	2646	628,9	2097	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,02	24.04.15	9,38%	70,00	-2,89%	18,41%	13,39%	1706	73,4	1183	500	USD	/	B2	/	B+	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,23	19.04.15	10,50%	63,52	-10,29%	21,21%	16,53%	1985	287,8	1463	200	USD	/	NR	/	B+	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

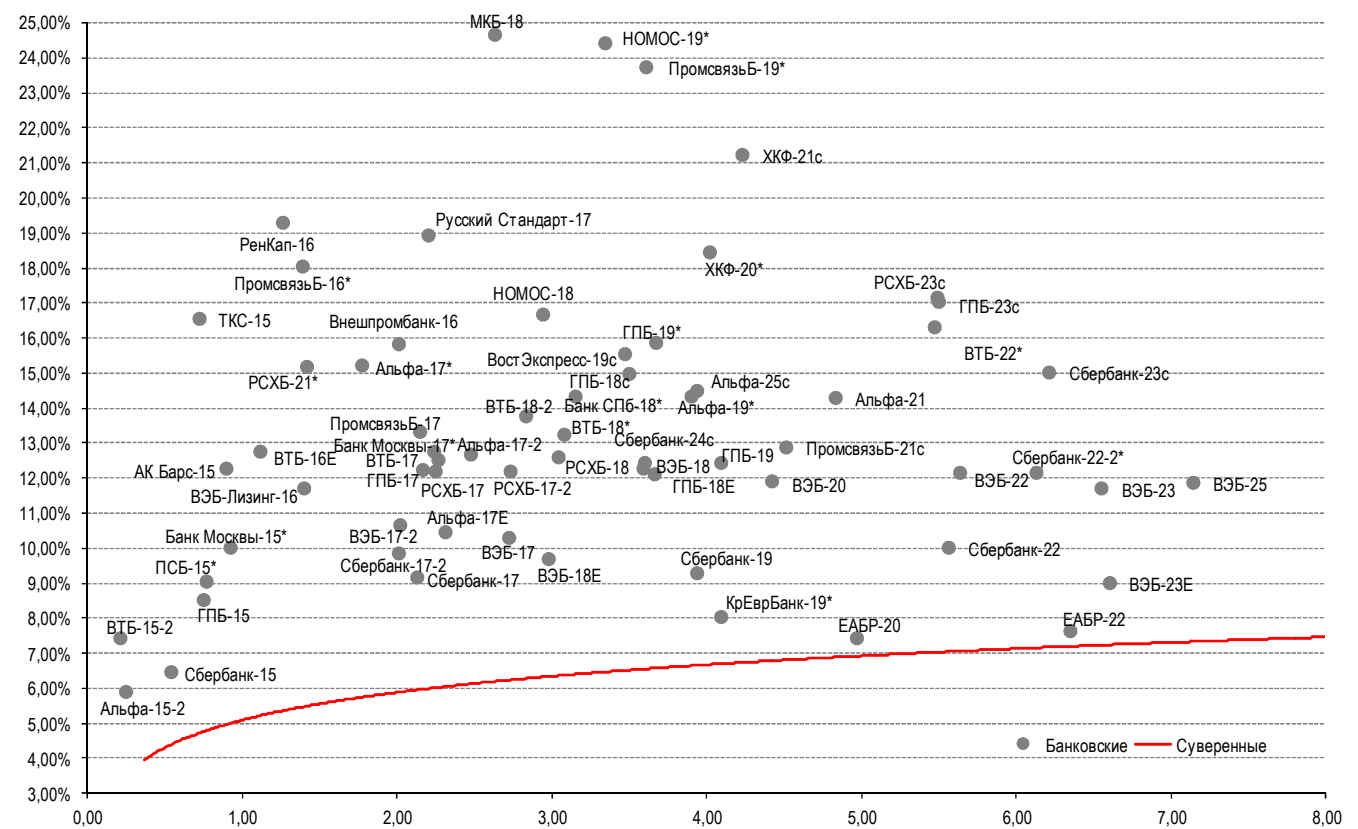
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-ность к офферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,53	17.04.15	4,88%	63,48	-10,11%	15,07%	7,68%	1352	243,4	800	600	USD	BB+ / / BB
Газпром-15	12.11.2015	0,89	12.05.15	4,30%	97,45	-0,38%	7,25%	4,41%	668	42,4	346	700	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,46	01.06.15	5,88%	98,98	-0,76%	7,93%	5,94%	--	--	--	1000	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-15-E2	04.02.2015	0,13	04.02.15	8,13%	100,05	0,05%	7,21%	8,12%	--	--	--	850	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	0,94	29.05.15	5,09%	97,75	-0,26%	7,58%	5,21%	701	26,6	379	1000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	1,84	22.05.15	6,21%	94,59	-1,55%	9,33%	6,57%	876	86,1	346	1350	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-17Е	22.03.2017	2,11	22.03.15	5,14%	92,07	-1,70%	9,15%	5,58%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,72	02.11.15	5,44%	91,26	-1,62%	9,01%	5,96%	--	--	--	500	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-17-3Е	15.03.2017	2,13	15.03.15	3,76%	90,21	-0,99%	8,73%	4,16%	--	--	--	1400	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-18Е	13.02.2018	2,78	13.02.15	6,61%	93,05	-2,34%	9,23%	7,10%	--	--	--	1200	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	2,93	11.04.15	8,15%	96,27	-2,67%	9,47%	8,46%	846	91,3	298	1100	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,56	06.02.15	3,85%	78,24	-2,00%	9,27%	4,92%	771	41,5	219	800	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-20Е	20.03.2020	4,71	20.03.15	3,39%	78,54	-3,29%	8,63%	4,32%	--	--	--	1000	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-21Е	26.02.2021	5,38	26.02.15	3,60%	77,72	-2,74%	8,35%	4,63%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,62	07.03.15	6,51%	84,31	-4,50%	9,56%	7,72%	801	79,5	236	1300	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,05	19.01.15	4,95%	75,71	-4,23%	9,51%	6,54%	763	69,2	231	1000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-25Е	21.03.2025	7,89	21.03.15	4,36%	77,62	-1,82%	7,57%	5,62%	--	--	--	500	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	8,93	06.02.15	4,95%	72,86	-2,65%	8,40%	6,79%	628	26,8	91	900	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	9,40	28.04.15	8,63%	95,19	-2,95%	9,16%	9,06%	704	29,0	167	1200	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	10,20	16.02.15	7,29%	84,47	-4,17%	8,89%	8,63%	677	38,3	140	1250	USD	BBB- / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	3,17	26.04.15	2,93%	82,91	-1,59%	9,04%	3,54%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,30	19.03.15	4,38%	70,16	-2,86%	9,99%	6,24%	811	44,1	279	1500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,69	27.05.15	6,00%	75,72	-3,57%	10,20%	7,92%	831	53,1	292	1500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,32	07.06.15	6,36%	92,49	-4,12%	9,85%	6,87%	928	187,0	398	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,16	24.04.15	3,42%	82,47	-2,26%	9,65%	4,14%	864	71,9	316	1500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,12	05.05.15	7,25%	90,15	-2,81%	9,83%	8,04%	848	67,1	325	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	4,91	09.05.15	6,13%	84,08	-2,56%	9,73%	7,28%	817	50,7	266	1000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	5,84	07.06.15	6,66%	84,17	-2,53%	9,68%	7,91%	779	42,1	248	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	6,70	24.04.15	4,56%	72,37	-3,20%	9,41%	6,30%	752	46,7	213	1500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,24	11.03.15	9,88%	87,00	-0,57%	72,47%	11,35%	7190	339,0	6868	350	USD	NR / / WD
НК Альянс-20	04.05.2020	4,10	04.05.15	7,00%	50,10	-2,92%	23,97%	13,97%	2262	75,2	1739	500	USD	NR / / WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,09	03.02.15	5,33%	95,07	-2,10%	10,04%	5,60%	947	197,5	625	600	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,91	03.02.15	6,60%	86,08	-2,24%	9,66%	7,67%	810	42,7	259	650	USD	BBB- / Baa3 / BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6,52	13.06.15	4,42%	69,55	-6,46%	10,06%	6,36%	817	103,3	285	1 000	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,14	06.03.15	3,15%	85,91	-1,16%	10,41%	3,67%	984	55,3	454	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,98	06.03.15	4,20%	69,74	-2,55%	10,22%	6,02%	834	41,2	302	2 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,13	02.02.15	6,25%	99,76	0,20%	8,00%	6,27%	743	-150,5	421	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,48	18.01.15	7,50%	96,54	-1,51%	9,90%	7,77%	933	101,8	402	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,10	20.03.15	6,63%	91,65	-3,07%	10,88%	7,23%	1031	151,3	501	800	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,85	13.03.15	7,88%	91,78	-2,50%	10,95%	8,58%	993	88,0	445	1 100	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,17	02.02.15	7,25%	86,03	-3,49%	10,87%	8,43%	952	82,0	429	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	0,88	10.05.15	8,25%	99,67	-0,41%	8,62%	8,28%	805	45,4	484	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,16	24.04.15	7,40%	80,15	-4,07%	18,10%	9,23%	1753	204,7	1223	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,86	24.04.15	9,50%	82,44	-3,84%	16,51%	11,52%	1549	141,6	1001	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,98	27.04.15	6,75%	76,51	-1,92%	16,05%	8,82%	1503	66,2	955	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,35	22.04.15	6,50%	67,67	-4,19%	15,63%	9,61%	1407	100,1	856	1 000	USD	B+	/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,39	23.12.14	7,75%	82,03	-0,27%	22,33%	9,45%	2176	20,7	1646	319	USD	B-	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,50	21.01.15	6,50%	91,03	-1,88%	12,88%	7,14%	1231	129,0	701	750	USD		/	Ba2	/	BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,48	17.04.15	5,63%	71,84	-2,19%	13,12%	7,83%	1156	47,8	605	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,92	19.02.15	4,45%	82,32	-1,91%	11,22%	5,41%	1020	65,2	472	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,20	26.03.15	4,95%	81,20	-1,91%	9,99%	6,10%	864	43,1	341	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,14	30.04.15	4,38%	90,67	-1,91%	7,56%	4,83%	655	59,8	106	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,99	28.04.15	5,55%	88,21	-2,12%	8,11%	6,29%	656	40,0	104	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,14	27.04.15	7,75%	69,26	-2,41%	25,92%	11,19%	2535	126,1	2005	400	USD		/	B2	/	B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,52	26.01.15	6,25%	93,46	-0,92%	10,77%	6,69%	1020	60,6	490	402	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,61	25.04.15	6,70%	88,92	-2,01%	11,34%	7,54%	1033	77,6	547	706	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,01	19.03.15	4,45%	80,87	-1,51%	11,67%	5,50%	1065	49,7	517	576	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,06	17.04.15	5,90%	76,17	-4,03%	10,42%	7,75%	853	66,7	322	697	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,63	27.01.15	7,75%	66,00	-1,88%	23,80%	11,74%	2279	74,8	1730	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,18	03.04.15	6,75%	60,13	-2,73%	19,00%	11,23%	1765	66,4	1243	500	USD	B+	/	B1	/	
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4,30	22.12.14	8,63%	96,63	-1,64%	9,42%	8,93%	807	33,9	235	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ /*-
МТС-23	30.05.2023	6,71	30.05.15	5,00%	75,45	-2,11%	9,25%	6,63%	736	29,6	197	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ /*-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,38	23.05.15	8,25%	94,56	-1,80%	12,49%	8,72%	1192	137,1	662	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,08	02.02.15	6,49%	94,68	-1,48%	11,65%	6,86%	1108	141,0	786	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,05	01.03.15	6,25%	87,05	-3,24%	13,19%	7,18%	1262	165,6	732	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	2,92	30.04.15	9,13%	88,99	-2,24%	13,27%	10,25%	1226	78,0	677	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	3,65	13.02.15	5,20%	77,40	-3,46%	12,30%	6,72%	1095	95,4	572	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	4,62	02.02.15	7,75%	75,55	-5,71%	13,78%	10,26%	1222	126,0	671	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,20	01.03.15	7,50%	70,39	-8,85%	14,19%	10,66%	1263	178,5	712	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	5,97	13.02.15	5,95%	66,38	-4,17%	12,68%	8,96%	1079	69,8	547	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Прочие																		
АПРОСА-20	03.11.2020	4,68	03.05.15	7,75%	84,84	-1,90%	11,35%	9,14%	979	38,5	428	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,59	17.05.15	6,95%	52,52	-9,67%	25,43%	13,23%	2408	307,6	1886	500	USD	BB	/		/	BB- /*-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,18	26.03.15	7,63%	70,50	-5,53%	18,88%	10,82%	1786	186,4	1238	415	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	2,74	02.05.15	8,00%	42,49	-0,08%	40,78%	18,83%	3977	2,1	3429	550	USD	B	/		/	B
ДВМП-20	02.05.2020	3,69	02.05.15	8,75%	42,50	-0,65%	31,64%	20,59%	3029	16,0	2506	325	USD	B	/		/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3,50	26.05.15	6,00%	77,81	-4,52%	13,43%	7,71%	1207	135,4	685	300	USD	BB+	/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,79	12.06.15	5,13%	82,80	-2,79%	12,16%	6,19%	1114	104,2	566	750	USD	BB	/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,26	19.03.15	10,00%	100,00	-0,06%	9,76%	10,00%	919	21,3	598	101	USD	NR	/		/	CCC+
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,55	29.04.15	5,63%	76,89	1,08%	11,51%	7,32%	995	-28,7	444	750	USD	BB+	/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,15	03.04.15	5,74%	91,73	-1,79%	9,84%	6,26%	927	84,7	397	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-21Е	20.05.2021	5,61	20.05.15	3,37%	70,44	-3,93%	9,77%	4,79%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	5,77	05.04.15	5,70%	76,02	-4,05%	10,48%	7,50%	859	70,5	327	1 400	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-23Е	06.03.2023	6,48	06.03.15	4,60%	73,12	-6,94%	9,44%	6,29%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	2,88	31.01.15	3,91%	72,52	-3,26%	15,31%	5,40%	1429	118,1	881	1 000	USD		/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,61	03.02.15	7,70%	100,12	0,18%	7,49%	7,69%	692	-31,3	370	250	USD		/	/*-	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,65	27.04.15	5,38%	82,95	-2,62%	12,65%	6,48%	1164	102,1	615	800	USD		/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,15	30.04.15	3,72%	76,86	-2,12%	12,31%	4,84%	1130	68,6	581	650	USD		/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,92	13.02.15	4,20%	82,38	-2,63%	10,95%	5,10%	993	91,0	445	500	USD		/	Baa3	/	BB+

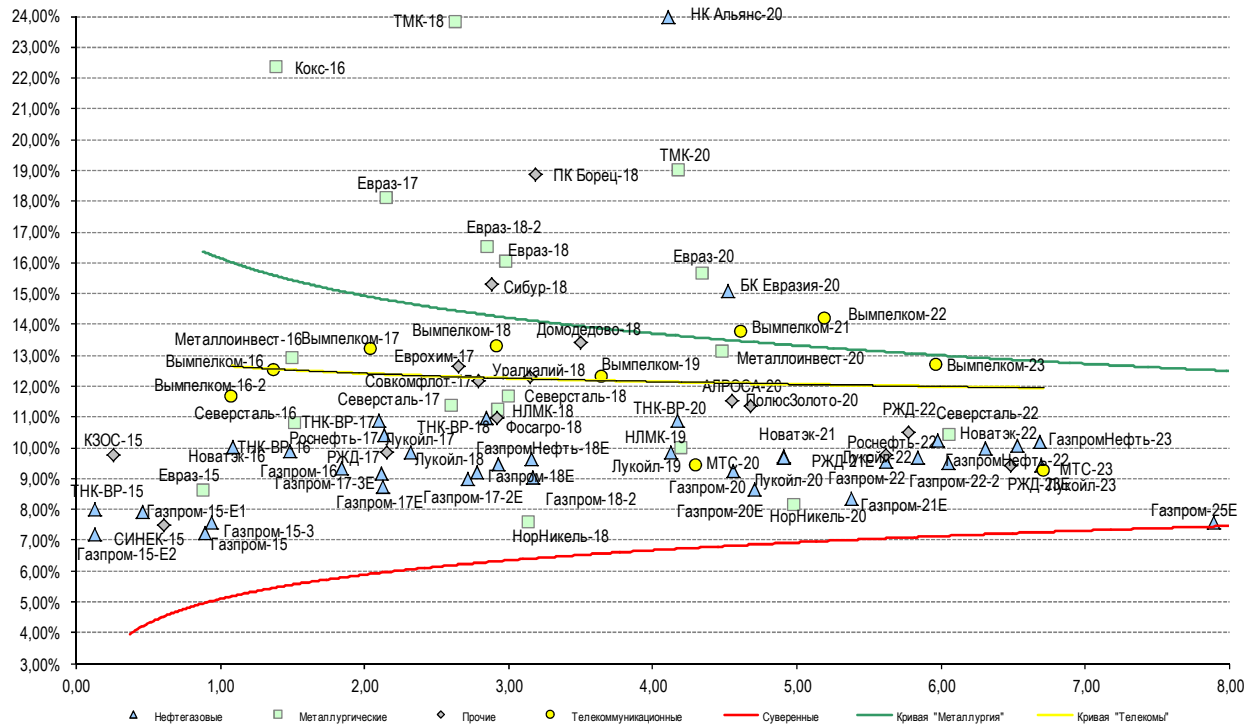
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.