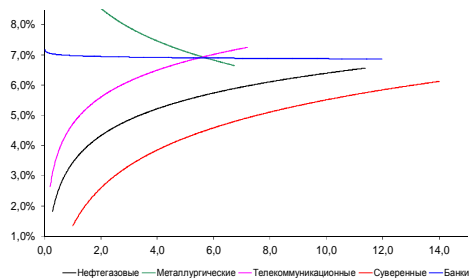
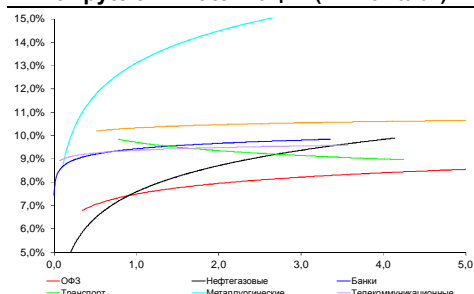


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	2,63	-0,016 п.	↓
30-YR UST, YTM	3,44	-1,746 п.	↓
Russia-30	112,71	0,51%	↑ 4,85
Rus-30 spread	222	-116 п.	↓
Bra-40	113,09	-0,02%	↓ 9,62
Tur-30	164,31	0,31%	↑ 5,65
Mex-34	124,22	-0,05%	↓ 4,87
CDS 5 Russia	247,91	126 п.	↑
CDS 5 Gazprom	308	286 п.	↑
CDS 5 Brazil	159	-16 п.	↓
CDS 5 Turkey	206	-26 п.	↓
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	36,0813	0,33%	↑ 19,5 ↑
\$/Руб.	35,9702	-0,07%	↓ 8,6 ↑
EUR/\$	1,3844	0,18%	↑ 0,4 ↑
Ruble Basket	42,2026	-0,68%	↓ -8,8 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	9,32%	-0,15	↓
NDF \$/Rub 12M	9,14%	0,23	↑
NDF \$/Rub 3Y	8,51%	0,20	↑
FWD €/Rub 3m	49,3785	-0,85%	↓
FWD €/Rub 6m	50,3706	-0,88%	↓
FWD €/Rub 12m	52,3153	-1,00%	↓
3M Libor	0,2279	0,156 п.	↑
Libor overnight	0,0907	0,096 п.	↑
MosPrime	8,06	06 п.	↑
1D РЕПО+свопы, млрд	74	-76	↓
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 143	0,00%	-20,0 ↓
DOW	16 425	1,00%	↑ -0,9 ↓
S&P500	1 862	1,05%	↑ 0,8 ↑
Bovespa	51 201	1,48%	↑ -0,6 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	109,17	0,37%	↑ -1,5 ↓
Gold	1301,66	-0,18%	↓ 8,0 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 3**

**Валютные облигации**

На российской внешнедолговом рынке в среду наблюдалась нейтральная динамика а фоне невысокой активности. В ближайшие дни движение российских еврооблигаций будет определяться ходом 4-сторонней встречи, которая пройдет в Женеве между Украиной, Россией, США и ЕС по вопросу урегулирования украинского кризиса.

**Рублевые облигации**

В первой половине дня в среду падение котировок в секторе рублевого госдолга усилилось, достигая 1,0-1,5% в длинном сегменте кривой. Однако опасения инвесторов не оправдались. Ослабление рубля приостановилось на фоне отсутствия более радикальных действий властей Украины на востоке страны. В целом ликвидность рынка остается крайне низкой из-за высокой степени политической неопределенности.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Рост ВВП оценивается в 0,8% г/г за 1К14; НЕОДНОЗНАЧНО**

Макроэкономические индикаторы за март, которые Росстат опубликует на этой неделе, должны прояснить, насколько сильны фундаментальные экономические тренды.

**Минфин выступает против смягчения бюджетной политики; НЕОДНОЗНАЧНО**

Поскольку окончательное решение по поводу бюджета, судя по всему, отложено до мая, отсутствие ясности в отношении выбора между бюджетной стабильностью или удовлетворением аппетита к дополнительным расходам будет оказывать давление на реальный сектор и рынки.

**Корпоративные новости, стр. 4**

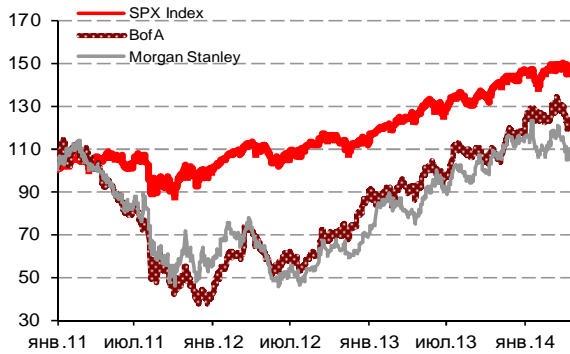
**Разгуляй-Финанс 22 апреля начнет размещение биржевых облигаций серии БО-03 объемом 1 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

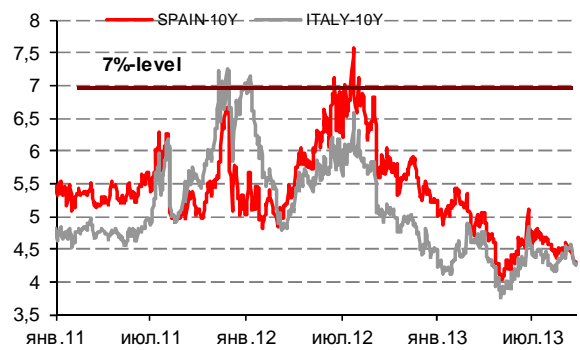
- Росстат: Инфляция в РФ с 8 по 14 апреля составила 0,2%, с начала года - 2,8%
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации "Разгуляй-Финанс" серий БО-03 и БО-04 суммарно на 3 млрд руб
- ВЭБ-лизинг выкупил по оферте 33% выпуска облигаций серии 03
- Новикомбанк выкупил по оферте 83% выпуска облигаций серии БО-03 на 2,5 млрд руб
- Банк Зенит выкупил по оферте 38% выпуска облигаций серии БО-07
- Меткомбанк выкупил по оферте 5,9% выпуска облигаций серии 01
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям Домашних денег серии 01 составит 19% годовых

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

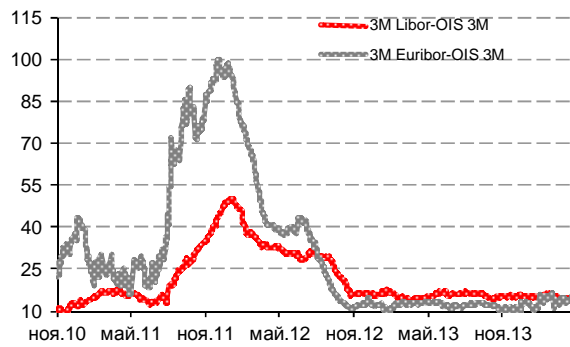
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



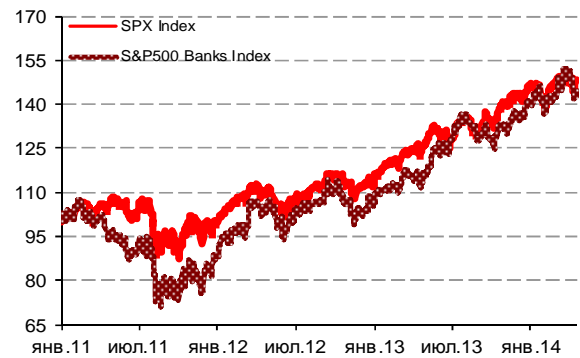
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



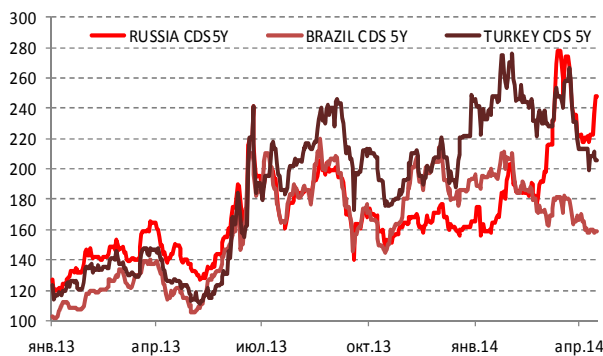
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



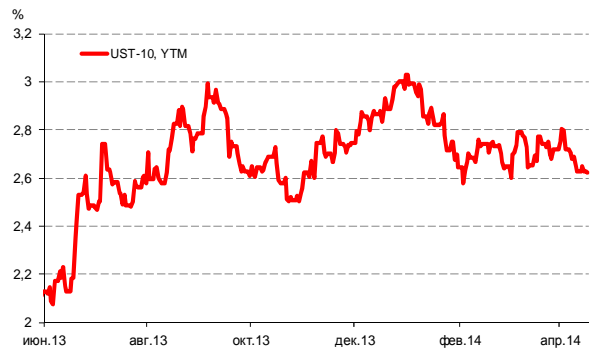
**Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)**



**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

На российской внешнедолговом рынке в среду наблюдалась нейтральная динамика, активность торгов оставалась на пониженных уровнях. Суверенные бумаги за день прибавили в среднем 0,5%. Риск на Россию CDS 5Y котируется на уровне 248 б.п. (+12б.п.).

Краткосрочная динамика российских еврооблигаций будет определяться ходом четырехсторонней встречи, которая состоится в Женеве, между Украиной, Россией, США и ЕС по вопросу урегулирования украинского кризиса. Сегодня ФРБ Филадельфии опубликует значение индекса производственной активности в округе за апрель. AMD, Air Berlin, BlackRock, General Electric, Goldman Sachs, Honeywell International, Morgan Stanley, PepsiCo, Philip Morris International, Union Pacific обнародуют финансовые результаты за прошедший квартал.

### Рублевые облигации

В первой половине дня в среду падение котировок в секторе рублевого госдолга усилилось, достигая 1,0-1,5% в длинном сегменте кривой. Однако опасения инвесторов не оправдались. Ослабление рубля приостановилось на фоне отсутствия более радикальных действий властей Украины на востоке страны. В итоге ОФЗ скорректировались вверх, хотя и не полностью компенсировали падение 1-ой половины дня. В целом ликвидность рынка остается крайне низкой из-за высокой степени политической неопределенности.

Сегодня активность будет минимальной на фоне ожидания решений в Женеве по вопросу Украины. Выступление Путина придаст рынкам позитивный импульс.

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

---

## Макроэкономика

### Рост ВВП оценивается в 0,8% г/г за 1К14; НЕОДНОЗНАЧНО

По словам министра экономического развития Алексея Улюкаева, рост ВВП за 1К14 составил 0,8% г/г. На первый взгляд, эта цифра производит позитивное впечатление, свидетельствуя, что экономике, несмотря на волнения на финансовых рынках в марте, в целом удалось избежать экономического спада в 1К14. Тем не менее, несколько вопросов по поводу источников этого позитивного роста остаются открытыми.

Во-первых, вполне возможно, что опасения по поводу курса рубля и ситуации в банковском секторе подтолкнули население к дополнительному потреблению. Во-вторых, рост могли поддержать бюджетные расходы, которые превзошли ожидания как в марте, так и в 1К14, увеличившись соответственно на 13% г/г и 8% г/г, тогда как годовой план предполагает их рост на 5% г/г. Наконец, на показатель роста ВВП в 1Кв14 позитивно повлияло снижение статистической базы – ранее Росстат понизил оценку роста ВВП за 1К13 с 1,6% г/г до 0,8% г/г.

Наши опасения, главным образом, связаны с тем, что ни одно из трех возможных объяснений не гарантирует сколько-нибудь устойчивой поддержки росту в дальнейшем. Макроэкономические индикаторы за март, которые Росстат опубликует на этой неделе, должны прояснить, насколько сильны фундаментальные экономические тренды.

### **Минфин выступает против смягчения бюджетной политики; НЕОДНОЗНАЧНО**

Вчера чиновники Минфина сделали несколько осторожных заявлений по поводу исполнения бюджета, пытаясь предотвратить правительство от смягчения бюджетной политики в целях дополнительной поддержки экономического роста. В ответ на недавний призыв использовать дополнительные доходы бюджета от ослабления рубля на повышение плана по расходам на 0,5% ВВП в этом году, или на 400 млрд руб, которые пойдут на Крым и другие проекты, Минфин считает, что дополнительные доходы следует направить на сокращение ожидаемого бюджетного дефицита на аналогичную величину, чтобы достичь сбалансированного бюджета.

Минфин исходит из того, что из-за волнений на финансовых рынках ведомство больше не может рассчитывать на привлечение нового госдолга или реализацию плана по приватизации в этом году, что лишает его источников финансирования какого-либо дефицита.

Мы приветствуем более реалистичную оценку Минфином перспектив исполнения бюджета, которая направлена на то, чтобы предотвратить скачок в цене на нефть, балансирующей бюджет, с нынешних \$114 до \$120 за баррель. Однако, поскольку окончательное решение по поводу бюджета теперь, судя по всему, отложено до мая, отсутствие ясности у правительства в отношении выбора между сохранением бюджетной стабильности или удовлетворением аппетита к дополнительным расходам будет оказывать давление на реальный сектор и рынки.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **Разгуляй-Финанс 22 апреля начнет размещение биржевых облигаций серии БО-03 объемом 1 млрд руб**

Размещение пройдет на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки 1-го купона. Срок обращения выпуска составит 5 лет. По займу предусмотрена оферта на выкуп облигаций по номиналу в дату выплаты 1-го купона.

*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
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	1,01	29.04.14	3,63%	101,95	-0,00%	1,71%	3,56%	134	-0,8	1,00	2 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,85	04.10.14	3,25%	101,90	0,06%	2,58%	3,19%	173	-3,7	2,81	2 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,56	24.07.14	11,00%	130,38	0,30%	3,31%	8,44%	201	-10,1	3,50	3 466	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,37	16.07.14	3,50%	98,34	0,06%	3,88%	3,56%	225	-2,7	4,29	1 500	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,18	29.04.14	5,00%	103,29	0,10%	4,37%	4,84%	274	-3,4	5,07	3 500	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,74	04.10.14	4,50%	96,43	0,50%	5,05%	4,67%	286	-8,3	6,58	2 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,59	16.09.14	4,88%	96,59	0,59%	5,34%	5,05%	271	-7,9	7,39	3 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,23	24.06.14	12,75%	163,72	0,34%	6,01%	7,79%	338	-4,2	7,99	2 500	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,34	30.09.14	7,50%	112,71	0,51%	4,85%	6,65%	222	-11,0	4,68	14 534	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,98	04.10.14	5,63%	94,28	0,38%	6,05%	5,97%	261	-1,1	13,57	3 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-43	16.09.2043	13,99	16.09.14	5,88%	96,27	1,01%	6,15%	6,10%	271	-5,7	13,57	1 500	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,40	10.09.14	7,85%	98,37	0,10%	8,34%	7,98%	--	--	3,27	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / - / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,73	16.09.14	3,63%	101,07	-0,02%	3,43%	3,59%	--	--	5,54	750	EUR	BBB / Baa1 / - / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2,37	20.10.14	5,06%	104,10	-0,71%	3,32%	4,86%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / - / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,23	03.08.14	8,75%	101,49	0,16%	7,50%	8,62%	--	--	--	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	1,47	19.05.14	8,75%	103,32	0,09%	6,51%	8,47%	614	-6,8	480	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,90	18.09.14	8,00%	103,46	0,03%	4,12%	7,73%	375	-4,8	241	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,63	22.08.14	6,30%	99,81	-0,23%	6,37%	6,31%	552	7,3	379	300	USD	BB- / Baa2 / - / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,08	25.09.14	7,88%	105,82	-0,19%	5,98%	7,44%	512	4,6	340	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,54	26.09.14	7,50%	98,90	-0,27%	7,75%	7,58%	612	4,9	387	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,36	28.04.14	7,75%	100,09	-1,61%	7,73%	7,74%	610	29,0	336	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,52	25.05.14	5,97%	100,97	0,19%	5,33%	5,91%	496	-12,9	361	300	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,77	10.05.14	6,02%	97,98	-0,43%	6,76%	6,14%	591	14,3	418	400	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,53	24.04.14	11,00%	104,87	0,04%	9,64%	10,49%	835	-2,5	633	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,26	14.05.14	9,00%	94,32	-0,46%	11,61%	9,54%	1124	20,6	903	225	USD	B+ / B2 / -
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,79	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,40%	12,18%	1110	-1,4	909	125	USD	/ NR / -
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,87	04.09.14	6,47%	102,81	-0,20%	3,20%	6,29%	283	21,3	149	1 250	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,79	15.02.15	4,25%	102,63	0,10%	2,75%	4,14%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,78	12.10.14	6,00%	101,55	-0,03%	5,43%	5,91%	458	-0,4	285	2 000	USD	/ Baa2 / - / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,58	29.05.14	6,88%	103,71	0,04%	5,85%	6,63%	455	-2,6	254	1 514	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,45	22.08.14	6,32%	102,39	0,11%	5,61%	6,17%	432	-4,7	230	698	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,52	17.10.14	6,95%	97,04	0,19%	7,43%	7,16%	524	-3,7	238	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,96	30.06.14	6,25%	103,22	0,24%	5,98%	6,06%	335	-2,0	113	693	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,25	22.05.14	5,45%	101,94	-0,10%	4,86%	5,35%	400	1,4	155	600	USD	BBB / - / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,63	13.08.14	5,38%	102,00	-0,00%	4,61%	5,27%	376	-1,6	203	750	USD	BBB / - / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,67	21.02.15	3,04%	96,03	-0,16%	4,17%	3,16%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / - / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,14	21.05.14	4,22%	95,01	-0,03%	5,47%	4,45%	417	-0,5	158	850	USD	BBB / - / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,10	09.07.14	6,90%	103,53	-0,52%	6,21%	6,67%	457	9,0	183	1 600	USD	BBB / - / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,46	05.07.14	6,03%	96,92	-0,44%	6,51%	6,22%	432	6,2	146	1 000	USD	BBB / - / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,50	21.02.15	4,03%	92,08	-0,07%	5,17%	4,38%	--	--	--	500	EUR	BBB / - / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,18	21.05.14	5,94%	93,35	0,21%	6,90%	6,37%	471	-3,6	156	1 150	USD	BBB / - / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,96	22.05.14	6,80%	98,57	-0,64%	6,98%	6,90%	435	8,2	97	1 000	USD	BBB / - / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,99	27.05.14	5,13%	101,13	-0,35%	4,56%	5,07%	419	17,0	198	400	USD	BBB / - / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,65	15.06.14	6,25%	101,80	-0,10%	3,46%	6,14%	310	13,4	175	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,39	23.09.14	6,50%	103,65	-0,04%	3,86%	6,27%	349	2,1	214	948	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,81	17.05.14	5,63%	101,79	-0,02%	4,99%	5,53%	414	-1,0	241	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,00	21.05.14	5,75%	96,19	-0,26%	6,73%	5,98%	543	5,2	284	63	USD	/ - / -
ГПБ-18	30.10.2018	4,16	30.10.14	3,98%	98,77	-0,23%	4,28%	4,03%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,19	03.05.14	7,25%	102,13	-0,26%	6,74%	7,10%	544	4,7	286	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,75	05.09.14	4,96%	97,30	-0,25%	5,55%	5,10%	391	4,2	166	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,83	28.06.14	7,50%	95,55	-0,21%	8,17%	7,84%	598	2,4	312	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,57	26.09.14	5,00%	100,00	0,00%	5,00%	5,00%	337	-1,3	63	500	USD	BBB / A3 / -
ЕАБР-22	20.09.2022	6,98	20.09.14	4,77%	96,50	0,00%	5,29%	4,94%	310	-0,7	24	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,41	15.05.14	8,50%	102,06	0,00%	8,03%	8,33%	640	-1,3	415	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,30	01.08.14	7,70%	97,18	-0,12%	8,58%	7,92%	773	2,2	527	500	USD	BB-	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,70	13.05.14	8,70%	93,92	-0,16%	10,40%	9,26%	910	3,0	709	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,44	25.04.14	7,25%	99,46	0,04%	7,41%	7,29%	611	-2,5	410	500	USD	/	Ba3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	3,89	26.04.14	10,00%	99,93	-0,07%	10,02%	10,01%	872	0,4	671	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,98	08.07.14	11,25%	106,18	-0,49%	8,14%	10,59%	777	24,2	556	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,63	25.04.14	8,50%	102,94	0,12%	7,40%	8,26%	654	-6,1	482	400	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,20	06.05.14	10,20%	101,90	-0,24%	9,75%	10,01%	845	4,4	586	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,41	29.09.14	5,01%	99,45	-0,03%	5,41%	5,04%	504	2,1	369	400	USD	/	Ba1	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,76	21.04.14	11,00%	96,12	-0,02%	13,26%	11,44%	1289	1,0	1155	325	USD	B /	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,93	31.05.14	7,75%	92,01	-0,46%	12,13%	8,42%	1176	24,8	955	350	USD	B+ /	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,78	15.05.14	6,30%	102,68	-0,40%	5,34%	6,13%	449	12,9	276	584	USD	/	Ba2	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,35	27.06.14	5,30%	98,90	-0,39%	5,63%	5,36%	478	10,3	232	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,53	29.05.14	7,75%	106,85	-0,39%	5,85%	7,25%	455	9,5	254	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,76	03.06.14	6,00%	97,60	0,02%	6,42%	6,15%	423	-1,0	205	800	USD	/	Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,66	16.10.14	8,50%	97,53	-0,25%	8,89%	8,72%	670	3,3	384	500	USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,55	16.06.14	7,73%	96,95	-0,23%	9,75%	7,97%	938	14,7	803	200	USD	B-	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,35	01.06.14	7,56%	94,09	-0,46%	10,18%	8,04%	981	19,8	760	200	USD	B-	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,80	11.07.14	9,25%	98,75	0,02%	9,70%	9,37%	885	-2,2	712	525	USD	B+	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,31	10.10.14	10,75%	93,39	-0,16%	12,92%	11,51%	1207	3,7	961	350	USD	B-	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,18	07.07.14	5,50%	103,74	-0,04%	2,37%	5,30%	201	2,2	66	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,75	24.09.14	5,40%	103,23	-0,51%	4,22%	5,23%	337	17,2	164	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,63	07.08.14	4,95%	102,26	-0,31%	4,09%	4,84%	323	10,4	151	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,56	28.06.14	5,18%	101,17	-0,12%	4,92%	5,12%	329	1,4	104	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,26	07.08.14	6,13%	100,94	0,06%	5,97%	6,07%	378	-1,7	92	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,75	29.04.14	5,13%	90,36	-0,32%	6,62%	5,67%	443	4,1	157	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,07	23.05.14	5,25%	89,95	-0,09%	6,74%	5,84%	455	0,6	169	1 000	USD	/			BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,55	26.08.14	5,50%	90,74	-0,05%	6,80%	6,06%	418	-43,8	146	1 000	USD	/			BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,01	21.04.14	11,50%	99,99	0,00%	11,44%	11,50%	1107	10,3	973	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,35	18.09.14	10,75%	103,07	0,29%	8,40%	10,43%	803	-23,1	669	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,15	06.06.14	14,00%	104,93	-0,73%	12,43%	13,34%	1157	21,8	985	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,43	24.04.14	9,38%	90,14	-1,34%	11,70%	10,40%	1007	29,4	782	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,77	19.04.14	10,50%	91,71	-0,62%	12,30%	11,45%	1067	11,8	842	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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moody/Fitch				
<b>Нефтегазовые</b>																	
БК Евразия-20	17.04.2020	5,23	17.10.14	4,88%	90,77	-0,33%	6,77%	5,37%	514	5,3	240	600	USD	BB+ /		/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,54	31.10.14	5,36%	101,54	-0,07%	2,39%	5,28%	--	--	--	700	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,29	31.07.14	8,13%	101,66	-0,07%	2,24%	7,99%	187	17,6	53	1 250	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,07	01.06.14	5,88%	103,22	-0,28%	2,91%	5,69%	--	--	--	1 000	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,80	04.02.15	8,13%	104,05	-0,44%	2,88%	7,81%	--	--	--	850	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,55	29.05.14	5,09%	103,43	-0,06%	2,91%	4,92%	254	3,2	119	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,39	22.05.14	6,21%	105,98	-0,02%	3,77%	5,86%	340	0,0	119	1 350	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,79	22.03.15	5,14%	105,13	-0,17%	3,27%	4,89%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,26	02.11.14	5,44%	107,13	-0,27%	3,27%	5,08%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,80	15.03.15	3,76%	100,80	-0,45%	3,46%	3,73%	--	--	--	1 400	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,48	13.02.15	6,61%	110,08	-0,29%	3,72%	6,00%	--	--	--	1 200	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,51	11.10.14	8,15%	112,19	-0,21%	4,75%	7,26%	345	4,5	144	1 100	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,19	06.08.14	3,85%	93,10	-0,27%	5,24%	4,14%	361	4,1	87	800	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,45	20.03.15	3,39%	97,31	-0,16%	3,90%	3,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,16	26.02.15	3,60%	97,53	-0,13%	4,02%	3,69%	--	--	--	750	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,27	07.09.14	6,51%	102,11	-0,27%	6,17%	6,38%	398	3,7	112	1 300	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,73	19.07.14	4,95%	92,98	-0,28%	6,04%	5,32%	385	3,5	99	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,89	21.03.15	4,36%	99,42	-0,12%	4,43%	4,39%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,66	06.08.14	4,95%	83,68	-0,18%	6,79%	5,92%	416	1,9	194	900	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,07	28.04.14	8,63%	112,74	0,34%	7,40%	7,65%	477	-3,4	254	1 200	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,38	16.08.14	7,29%	99,57	0,32%	7,33%	7,32%	470	-2,9	247	1 250	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,74	26.04.14	2,93%	96,73	-0,08%	3,83%	3,03%	--	--	--	750	EUR	BBB-	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,98	19.09.14	4,38%	85,64	-0,31%	6,63%	5,11%	444	3,9	158	1 500	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,19	27.05.14	6,00%	94,43	-0,22%	6,80%	6,35%	461	2,4	146	1 500	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,53	05.05.14	6,38%	102,10	-0,15%	2,51%	6,24%	214	24,4	80	900	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,84	07.06.14	6,36%	107,06	-0,31%	3,94%	5,94%	309	9,0	136	500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,72	24.04.14	3,42%	95,63	-0,09%	4,62%	3,57%	332	1,2	131	1 500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,57	05.05.14	7,25%	108,71	-0,28%	5,41%	6,67%	378	4,8	153	600	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,37	09.05.14	6,13%	101,68	-0,34%	5,81%	6,02%	418	5,1	144	1 000	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,31	07.06.14	6,66%	104,43	-0,41%	5,96%	6,37%	377	5,8	91	500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,21	24.04.14	4,56%	89,34	-0,19%	6,12%	5,11%	393	2,0	78	1 500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,88	11.09.14	9,88%	100,95	0,45%	8,73%	9,78%	836	-53,8	702	350	USD	B-	/	/	B /
НК Альянс-20	04.05.2020	4,75	04.05.14	7,00%	84,83	0,08%	10,45%	8,25%	881	-3,0	656	500	USD	B-	/	/	B /
Новатэк-16	03.02.2016	1,72	03.08.14	5,33%	102,09	-0,59%	4,10%	5,22%	373	33,9	239	600	USD	BBB-	Baa3	/	BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,53	03.08.14	6,60%	102,03	-0,63%	6,23%	6,47%	460	10,2	186	650 USD	BBB- / Baa3	/ BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,04	13.06.14	4,42%	86,35	-1,11%	6,51%	5,12%	432	15,4	146	1 000 USD	BBB- / Baa3	/ BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,77	06.09.14	3,15%	96,36	-0,03%	4,51%	3,27%	365	-0,3	193	1 000 USD	BBB / Baa1 /-	/ WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,65	06.09.14	4,20%	85,85	0,23%	6,52%	4,89%	433	-4,2	147	2 000 USD	BBB / Baa1 /-	/ WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,78	02.08.14	6,25%	102,88	-0,17%	2,54%	6,07%	218	20,0	83	500 USD	BBB / Baa1 /-	/ WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,09	18.07.14	7,50%	107,20	-0,34%	4,12%	7,00%	375	15,7	154	1 000 USD	BBB / Baa1 /-	/ WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,70	20.09.14	6,63%	106,02	-0,09%	4,41%	6,25%	355	1,8	183	800 USD	BBB / Baa1 /-	/ WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,44	13.09.14	7,88%	110,06	0,02%	5,01%	7,16%	371	-2,3	170	1 100 USD	BBB / Baa1 /-	/ WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,81	02.08.14	7,25%	108,45	-0,49%	5,52%	6,68%	389	9,0	115	500 USD	BBB / Baa1 /-	/ WD

### Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,45	10.05.14	8,25%	101,10	-0,02%	7,49%	8,16%	712	0,7	577	577 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,66	24.04.14	7,40%	97,23	-0,01%	8,46%	7,61%	760	-1,0	588	600 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,29	24.04.14	9,50%	100,77	-0,04%	9,26%	9,43%	841	-0,2	595	509 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,45	27.04.14	6,75%	91,71	-0,02%	9,26%	7,36%	796	-0,8	595	850 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,79	22.04.14	6,50%	84,57	0,02%	9,97%	7,69%	834	-1,6	560	1 000 USD	B+ /	/ BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,98	23.06.14	7,75%	84,52	-0,04%	16,46%	9,17%	1609	2,9	1388	319 USD	CCC+ / B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,11	21.07.14	6,50%	101,80	-0,25%	5,64%	6,39%	527	11,7	306	750 USD	/	Ba2 / BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,14	17.10.14	5,63%	93,15	-0,61%	7,04%	6,04%	541	11,0	267	1 000 USD	BB / Ba2	/ BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,54	19.08.14	4,45%	96,99	-0,12%	5,32%	4,59%	403	2,2	202	800 USD	BB+ / Baa3	/ BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,81	26.09.14	4,95%	95,88	-0,22%	5,84%	5,16%	421	3,5	147	500 USD	BB+ / Baa3	/ BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,67	30.04.14	4,38%	98,74	-0,18%	4,72%	4,43%	342	3,6	141	750 USD	BBB- / Baa2	/ BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,41	28.04.14	5,55%	98,36	-0,22%	5,86%	5,64%	422	2,7	148	1 000 USD	BBB- / Baa2	/ BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,64	27.04.14	7,75%	91,45	0,27%	11,15%	8,47%	1030	-11,5	857	400 USD	/	B2 / B+
Северсталь-16	26.07.2016	2,13	26.07.14	6,25%	103,41	-0,10%	4,65%	6,04%	428	4,3	207	500 USD	BB+ / Ba1	/ BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,11	25.04.14	6,70%	103,61	0,08%	5,56%	6,47%	470	-4,3	298	1 000 USD	BB+ / Ba1	/ BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,62	19.09.14	4,45%	96,95	-0,36%	5,32%	4,59%	402	8,9	201	600 USD	BB+ / NR	/ BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,73	17.10.14	5,90%	93,18	-0,36%	6,98%	6,33%	479	4,9	193	750 USD	BB+ / Ba1	/ BB
ТМК-18	27.01.2018	3,29	27.07.14	7,75%	97,48	0,04%	8,54%	7,95%	768	-2,8	523	500 USD	B+ / B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,92	03.10.14	6,75%	88,65	-0,32%	9,27%	7,61%	764	5,5	490	500 USD	B+ / B1	/

### Телекоммуникационные

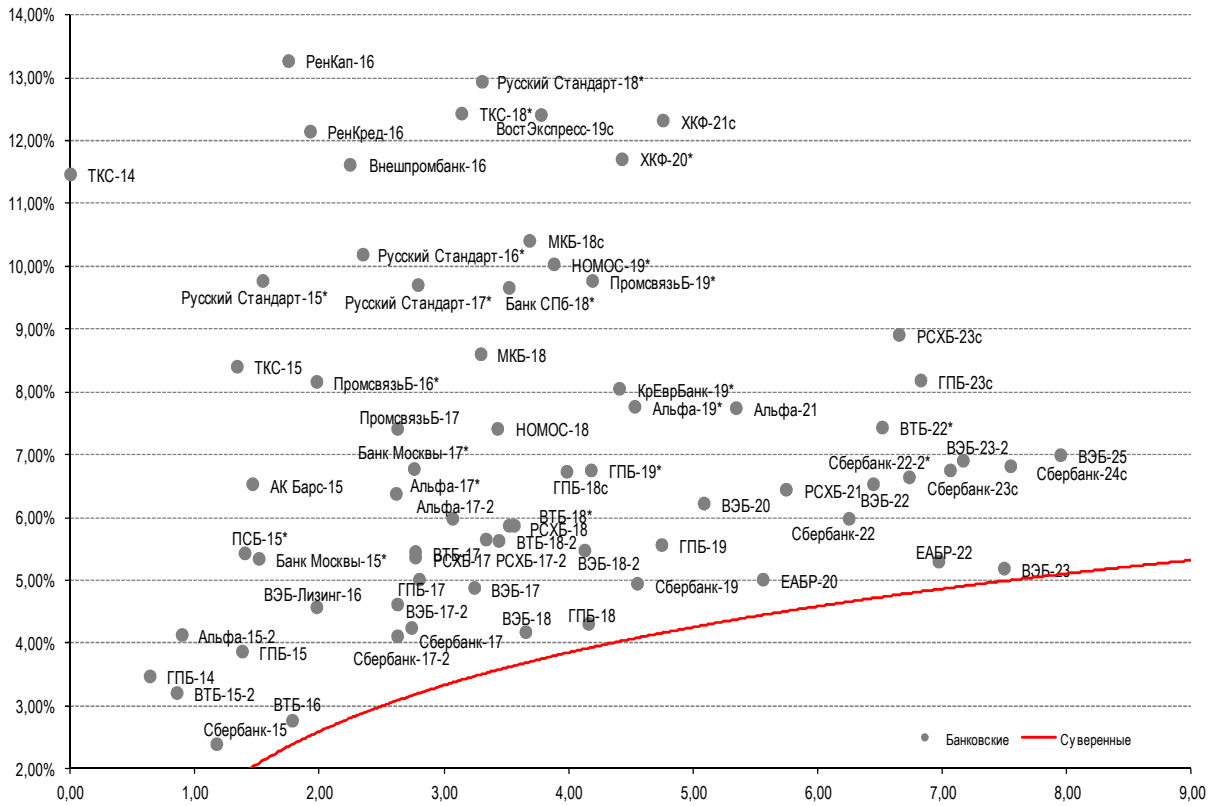
МТС-20	22.06.2020	4,89	22.06.14	8,63%	113,86	-0,20%	5,91%	7,57%	428	2,8	154	750 USD	BB+ / Ba2	/ BB+
МТС-23	30.05.2023	7,19	30.05.14	5,00%	91,58	-0,39%	6,22%	5,46%	403	4,8	88	500 USD	BB+ / Ba2	/ BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,20	29.06.14	4,23%	100,31	-0,00%	2,69%	4,22%	232	-1,0	98	200 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	1,92	23.05.14	8,25%	105,63	-0,10%	5,37%	7,81%	501	4,6	366	600 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,70	02.08.14	6,49%	102,22	-0,04%	5,17%	6,35%	480	2,1	346	500 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2,66	01.09.14	6,25%	100,94	-0,04%	5,89%	6,20%	504	0,1	331	500 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,36	30.04.14	9,13%	108,23	-0,27%	6,76%	8,43%	591	6,3	345	1 000 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,27	13.08.14	5,20%	94,07	-0,40%	6,65%	5,53%	536	8,2	277	600 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,33	02.08.14	7,75%	100,97	-0,11%	7,56%	7,67%	593	0,8	319	1 000 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,02	01.09.14	7,50%	99,43	-0,34%	7,60%	7,55%	541	5,1	255	1 500 USD	BB / Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,79	13.08.14	5,95%	89,51	-0,04%	7,60%	6,65%	541	-0,1	255	1 000 USD	BB / Ba3	/

### Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	5,12	03.05.14	7,75%	105,08	-0,23%	6,77%	7,38%	514	3,1	240	1 000 USD	BB- /-	/ Baa3 / BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,56	17.05.14	8,88%	103,05	-0,11%	3,55%	8,61%	318	15,7	183	500 USD	BB- /-	/ Baa3 / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,26	17.05.14	6,95%	102,30	-0,27%	6,41%	6,79%	511	5,0	253	500 USD	BB /	/ BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,82	26.09.14	7,63%	96,09	-0,41%	8,70%	7,94%	740	9,8	539	420 USD	BB / B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	3,30	02.05.14	8,00%	78,24	-1,80%	15,43%	10,23%	1458	55,3	1212	550 USD	BB- /	/ B
ДВМП-20	02.05.2020	4,41	02.05.14	8,75%	78,63	-1,31%	14,12%	11,13%	1249	29,3	1024	325 USD	BB- /	/ B
Домодедово-18	26.11.2018	3,99	26.05.14	6,00%	96,53	-0,48%	6,89%	6,22%	559	10,9	300	300 USD	BB+ /	/ BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,31	12.06.14	5,13%	97,72	0,00%	5,83%	5,24%	497	-1,7	252	750 USD	BB /	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,90	19.09.14	10,00%	102,88	0,00%	6,72%	9,72%	635	-1,4	501	101 USD	NR /	/ CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,03	29.04.14	5,63%	94,23	-0,21%	6,81%	5,97%	517	2,9	243	750 USD	BB+ /	/ BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,77	03.10.14	5,74%	104,82	-0,48%	3,99%	5,47%	314	15,8	142	1 500 USD	BBB / Baa1 /-	/ BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,20	20.05.14	3,37%	94,09	-0,21%	4,36%	3,59%	-	-	-	1 000 EUR	BBB / Baa1 /-	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,47	05.10.14	5,70%	96,49	-0,14%	6,27%	5,91%	408	1,5	122	1 400 USD	BBB / Baa1 /-	/ BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,51	31.07.14	3,91%	90,45	-0,50%	6,82%	4,33%	552	13,3	351	1 000 USD	/ Ba1	/ BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,24	03.08.14	7,70%	102,83	0,56%	5,40%	7,49%	503	-46,4	368	250 USD	/	Baa3 / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,17	27.04.14	5,38%	94,12	-0,41%	7,30%	5,71%	644	11,8	472	800 USD	/	Ba3 /-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,71	30.04.14	3,72%	94,89	-0,23%	5,14%	3,92%	384	5,0	183	650 USD	/	Baa3 / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,54	13.08.14	4,20%	96,97	-0,22%	5,09%	4,34%	379	4,9	178	500 USD	/	Baa3 / BB+

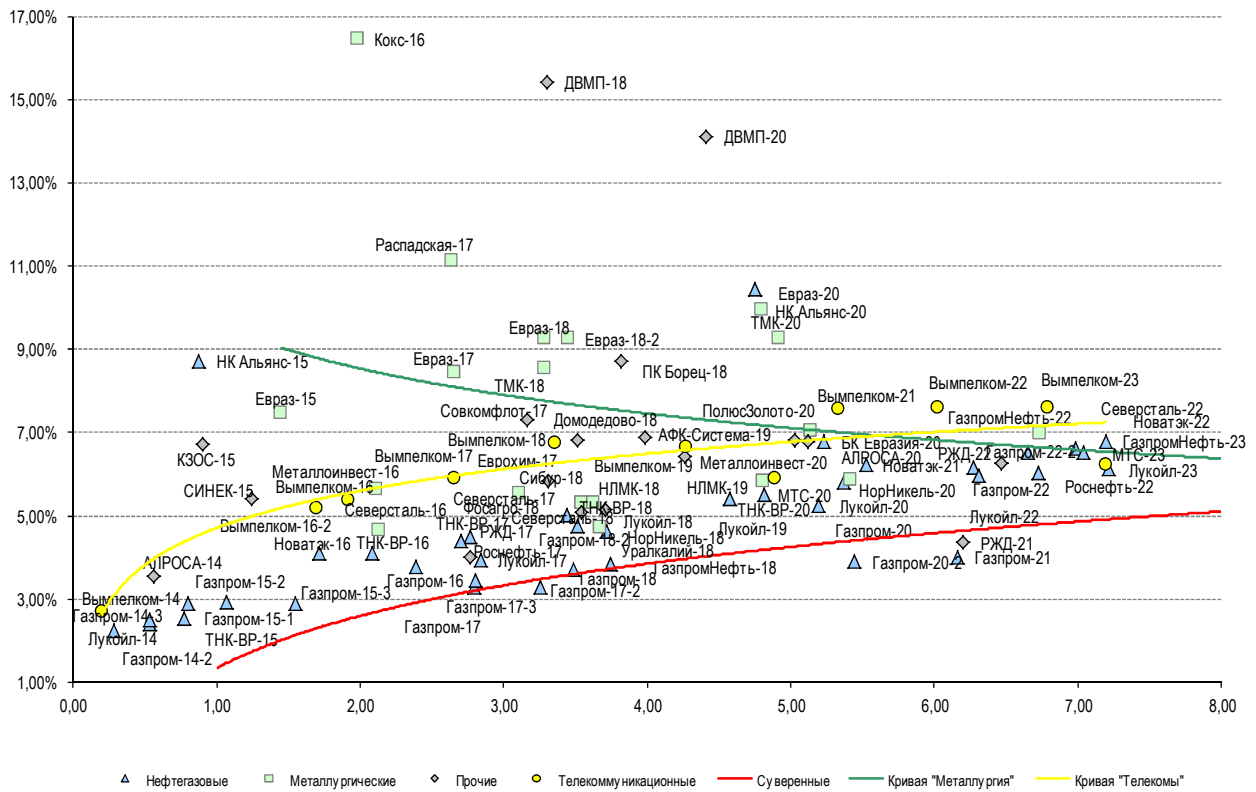
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	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
<b>Аналитическая поддержка</b>	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
<b>Долговой рынок капитала</b>	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.