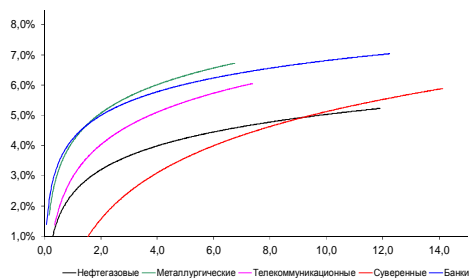
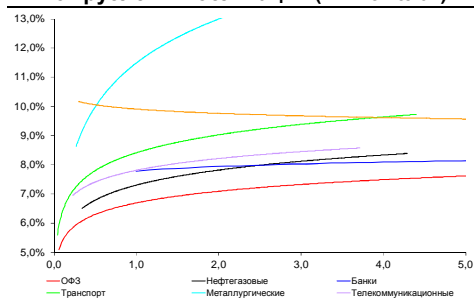


## Рынок валютных облигаций



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	2,71	3,596.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,68	-1,926.п. ↓	
Russia-30	116,32	-0,03% ↓	4,14
Rus-30 spread	143	46.п. ↓	
Bra-40	113,74	-0,13% ↓	9,56
Tur-30	156,31	-0,04% ↓	6,24
Mex-34	120,05	0,30% ↑	5,16
CDS 5 Russia	184,50	26.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	244	46.п. ↑	
CDS 5 Brazil	188	26.п. ↑	
CDS 5 Turkey	243	36.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	35,2386	0,40% ↑	16,7 ↑
\$/Руб.	35,5260	0,24% ↑	7,5 ↑
EUR/\$	1,3765	0,50% ↑	-0,2 ↓
Ruble Basket	41,4841	1,14% ↑	-7,4 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	7,12%	0,05 ↑	
NDF \$/Rub 12M	7,20%	0,08 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	7,07%	0,01 ↑	
<b>FWD</b>			
FWD €/Rub 3m	49,6032	0,75% ↑	
FWD €/Rub 6m	50,4665	0,75% ↑	
FWD €/Rub 12m	52,1930	0,74% ↑	
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0,2346	-0,056.п. ↓	
Libor overnight	0,0840	0,096.п. ↑	
MosPrime	6,29	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	5	0 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 347	0,00% ↓	-6,9 ↓
DOW	16 130	-0,15% ↓	-2,7 ↓
S&P500	1 841	0,12% ↑	-0,4 ↓
Bovespa	46 600	-2,05% ↓	-9,5 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	110,52	1,42% ↑	-0,3 ↓
Gold	1317,06	-0,89% ↓	9,3 ↑

Источник: Bloomberg

## Российский рынок

### Комментарий по долговому рынку, стр. 3

#### Валютные облигации

Ситуация на российском рынке еврооблигаций несколько улучшилась по сравнению с концом января, цены продолжают медленно корректироваться вверх, и инвесторы склонны к осторожным покупкам. При хорошем спросе и без премии прошли первые размещения начала года.

#### Рублевые облигации

Вчерашний доклад Банка России по денежно-кредитной политике содержал достаточно намеков на ожидания роста доходностей госбумаг и повышения процентных ставок, чтобы стать еще одним стимулом в пользу давления на долговой сегмент в целом и сектор ОФЗ в частности.

### Макроэкономика, стр. 3

#### ЦБ опубликовал Доклад о денежно-кредитной политике

Минфин с 20 февраля начнет покупки валюты на рынке на 3,5 млрд руб ежедневно в Резервный фонд

#### Корпоративные новости, стр. 4

Сбербанк разместил 10-летние субординированные еврооблигации на \$1 млрд

Россельхозбанк доразместил еврооблигации на \$500 млн

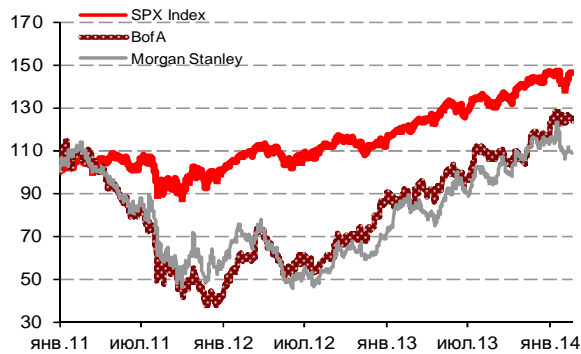
РЖД ждут стабилизации на валютных рынках для размещения еврооблигаций

#### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

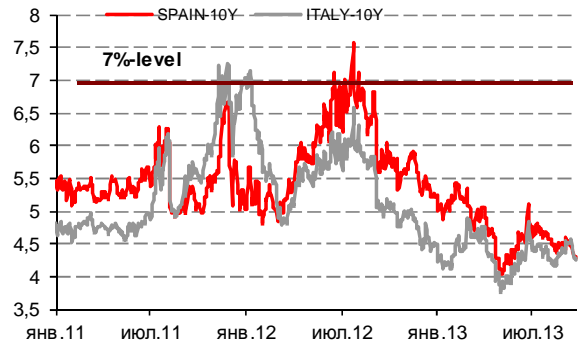
- ЦБ РФ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 10 копеек вверх до 34,80-41,80 руб
- Минфин 19 февраля проведет два аукциона по размещению ОФЗ 26212 и 26214 на 20 млрд руб
- Росбанк 24 февраля проведет book building привязанных к палладию облигаций на 1 млрд руб
- ЛОКО-Банк выкупил по ofercie 41,2% выпуска облигаций серии БО-02
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям СДМ-Банка серии 01 составит 10,75% годовых (-165 б.п.)
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям ОТП Банка серии БО-02 составит 7,50% годовых (-275 б.п.)

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

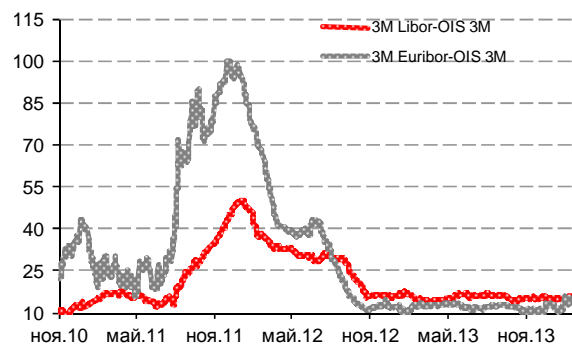
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



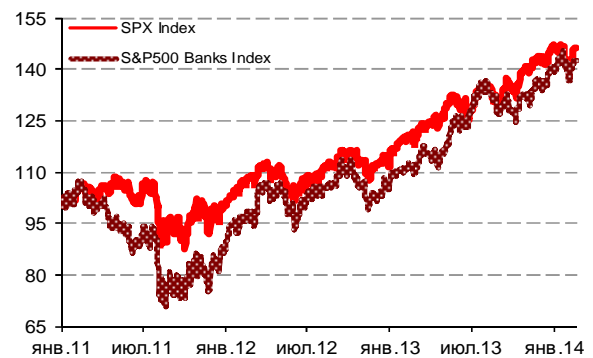
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



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



---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Внешнедолговой рынок продолжил консолидироваться во вторник, цены российских еврооблигаций не претерпели существенных изменений. Более слабые, чем ожидалось, данные по производственной активности США развернули продажи UST - доходность 10-летнего бенчмарка на конец дня составила 2,71% годовых (-4 б.п.). Ситуация на российском рынке еврооблигаций несколько улучшилась по сравнению с концом января, цены продолжают медленно корректироваться вверх, и инвесторы склонны к осторожным покупкам. При хорошем спросе и без премии прошли первые размещения начала года. Риск на Россию 5Y котируется на уровне 184 б.п. Сегодня в США выйдет статистика по строительству домов за январь ( количество новостроек и выданных разрешений на строительство), январские данные по динамике цен производителей. Главы ФРБ Атланты и Сент-Луиса выступят с речью. ФРС США опубликует протокол заседания Федерального комитета по открытым рынкам от 28-29 января. Carlsberg, Credit Agricole, Deutsche Boerse обнародуют финансовую отчетность за предыдущий квартал.

### Рублевые облигации

Вчерашний доклад Банка России по денежно-кредитной политике содержал достаточно намеков на ожидания роста доходностей госбумаг и повышения процентных ставок, чтобы стать еще одним стимулом в пользу давления на долговой сегмент в целом и сектор ОФЗ в частности. Дополнительным фактором давления на цены станет очередной виток ослабления рубля после появившейся информации о намерении Минфина покупать валюту в Резервный фонд на открытом рынке. Как следствие, сегодня давление на цены госдолга усилится, Минфину будет затруднительно провести размещения. Инвесторы получили ориентиры для целевого роста доходностей ОФЗ от ЦБ, и будут стремиться компенсировать указанный рост ставок.

Необходимо также отметить и нарастание политического давления. Усиление беспорядков на Украине и перевод конфликта в военную стадию будут иметь негативную ассоциацию для России в глазах иностранных инвесторов, повышая риск вложений в российские активы. Таким образом, при наличии других факторов, это станет еще одним поводом для нерезидентов для сокращения позиций в ОФЗ. Интересным с точки зрения их участия станет публикация Банком России данных по структуре владения ОФЗ на 1 января (ожидается до 25 февраля).

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

---

## Макроэкономика

### ЦБ опубликовал Доклад о денежно-кредитной политике

Очень своевременная публикация доклада как реакция Банка России на происходящие в экономике и финансовой сфере страны изменения позитивный факт, повышающий коммуникации регулятора с рынком. Реагируя на нынешнее ослабление рубля, ЦБ подтвердил свой прогноз, что более сильные движения курса усиливают риски, связанные с необходимостью прибегать к инструментам монетарной политики через

механизм повышения процентных ставок. Однако слабый экономический рост, нейтрализует этот негативный фактор. ЦБ ожидает, что рост ВВП составит 1,5-1,8% в этом году, что поможет сдерживать инфляционные риски. Вместе с тем, прогноз на 2015-2016 гг был понижен до 1,7-2,0% (с 2,5-3,0% ранее). Мы согласны, что на данный момент повышение ставок маловероятно в краткосрочной перспективе, однако риторика ЦБ стала жестче, что является хорошим способом реагирования на опасения рынка и управления его ожиданиями.

С точки зрения долгового сектора, Банк России указал, что «кумулятивный эффект прекращения ФРС покупок ценных бумаг может привести к росту доходности долгосрочных ОФЗ на 1,2-1,7 п.п.». Мы воспринимаем эту фразу как оценку того, что за полный период сворачивания QE3 ЦБ прогнозирует рост доходностей длинных ОФЗ на указанную величину. Учитывая, что в момент начала сворачивания доходность самой длинной ОФЗ 26207 с погашением в 2027 году была на уровне 7,9-8,0% годовых, то к настоящему моменту этот выпуск прибавил в доходности порядка 50 б.п. – т.е примерно половину заявленной величины роста ставок. Необходимо отметить, что в данном случае ЦБ оценивал лишь вклад действий ФРС в динамику российского долга без учета фактора сокращения объемов заимствований Минфином (до 0,7 трлн руб в текущем году по сравнению с 1,2 трлн руб в 2013 г) и замедления инфляции.

**Минфин с 20 февраля начнет покупки валюты на рынке на 3,5 млрд руб ежедневно в Резервный фонд (общая сумма покупок составит 212 млрд руб)**

Минфин и Федеральное казначейство 20 февраля приступают к проведению операций по покупке иностранной валюты на внутреннем валютном рынке для перечисления в Резервный фонд дополнительных нефтегазовых доходов за 2013 г. Планируется, что Минфин ежедневно – до конца мая – будет покупать валюту на 3,5 млрд руб. По оценке Минфина, такие объемы покупки не окажут влияния на курс рубля, одновременно обеспечив банковскую систему дополнительной рублевой ликвидностью.

Очевидно, что мнение Минфина относительно воздействия на валютный рынок оказалось ошибочным – как минимум в психологическом плане. После появления данного заявления курс рубля к евро показал исторический максимум – достигнув 48,6 руб/евро. Учитывая, что заявление появилось после закрытия торгов на валютной бирже, сегодня мы ожидаем дальнейшего ослабления рубля. Кроме того, помимо психологической составляющей, влияние Минфина на валютный рынок будет двойственным. Во-первых, рост спроса на валюту, пусть и в небольших объемах, окажет дополнительное давление на рубль. Кроме того, появление дополнительной рублевой ликвидности в результате операций Минфина, также увеличивает возможности банков по покупке валюты.

**Наталья Орлова, Ph.D** *Главный экономист (+7 495) 795-3677*  
**Екатерина Леонова, Вице-президент, аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523**

---

**Корпоративные новости****Сбербанк разместил 10-летние субординированные еврооблигации на \$1 млрд**

Сбербанк разместил 10-летние субординированные еврооблигации на \$1 млрд под 5,5% годовых. Первоначальный ориентир доходности находился на уровне 5,625% годовых. По бумагам предусмотрен call-опцион через пять лет. Road show выпуска Сбербанк провел 10-12 февраля в США и Европе

Организаторы: Bank of America Merrill Lynch, Credit Suisse, Deutsche Bank и Sberbank CIB.

**Россельхозбанк доразмстил еврооблигации на \$500 млн**

Россельхозбанк доразмстил еврооблигации на \$500 млн под 4,7% годовых. Первоначальный ориентир доходности находился на уровне около 4,8% годовых. Доразмещение бумаг проводится к выпуску на \$800 млн, который банк разместил под 5,1% в июле 2013 года. Срок погашения - июль 2018 года.

Организаторы: "ВТБ Капитал", Royal Bank of Scotland и JP Morgan.

**РЖД ждут стабилизации на валютных рынках для размещения еврооблигаций**

Road show уже проведено, книга заявок почти сформирована. Как сообщил президент компании, интерес к облигациям РЖД по-прежнему очень высок, несмотря на нестабильность мирового рынка. Ранее сообщалось, что ОАО "РЖД" может разместить 9-летние еврооблигации. Скорее всего, выпуск будет номинирован в долларах, объем будет индикативным.

Организаторы: Barclays, Citi, JP Morgan и "ВТБ Капитал".

*Татьяна Цилюрик, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7669*

### ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 5: 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 доход-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	1,17	29.04.14	3,63%	103,31	-0,01%	0,84%	3,51%	53	1,9	1,16	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,97	04.04.14	3,25%	104,99	0,02%	1,61%	3,10%	94	3,6	2,94	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,73	24.07.14	11,00%	135,22	-0,21%	2,54%	8,14%	144	10,8	3,68	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,54	16.07.14	3,50%	101,90	0,07%	3,08%	3,43%	160	4,2	4,47	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,36	29.04.14	5,00%	107,54	0,03%	3,63%	4,65%	215	5,2	5,27	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,80	04.04.14	4,50%	101,81	0,05%	4,23%	4,42%	211	5,1	6,66	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,64	16.03.14	4,88%	102,40	0,00%	4,56%	4,76%	244	5,8	7,47	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,49	24.06.14	12,75%	170,01	0,00%	5,59%	7,50%	288	3,5	8,26	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,78	31.03.14	7,50%	116,32	-0,03%	4,14%	6,45%	143	4,1	4,61	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,09	04.04.14	5,63%	99,26	-0,00%	5,68%	5,67%	200	1,9	13,70	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,12	16.03.14	5,88%	101,43	0,08%	5,77%	5,79%	210	1,3	13,72	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,44	10.03.14	7,85%	101,04	-0,10%	7,55%	7,77%	--	--	3,31	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,90	16.09.14	3,63%	103,94	-0,01%	2,96%	3,49%	--	--	5,73	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2,53	20.10.14	5,06%	107,91	0,04%	1,99%	4,69%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,39	03.08.14	8,75%	101,48	0,19%	7,65%	8,62%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 6: 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 доход-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	1,63	19.05.14	8,75%	106,26	0,02%	4,97%	8,23%	467	-0,2	413	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,03	18.03.14	8,00%	106,48	0,00%	1,91%	7,51%	161	0,2	108	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,71	22.02.14	6,30%	104,12	0,01%	4,81%	6,05%	415	4,0	321	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,14	25.03.14	7,88%	111,38	-0,03%	4,42%	7,07%	376	5,1	281	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,58	26.03.14	7,50%	106,34	0,06%	6,14%	7,05%	467	4,3	306	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,60	28.04.14	7,75%	108,43	0,05%	6,27%	7,15%	480	4,8	264	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,68	25.05.14	5,97%	105,13	-0,03%	2,96%	5,68%	266	3,0	213	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,94	10.05.14	6,02%	103,70	0,02%	4,77%	5,81%	410	3,6	316	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,70	24.04.14	11,00%	107,67	-0,06%	8,95%	10,22%	785	7,2	641	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,43	14.05.14	9,00%	99,92	-0,02%	9,02%	9,01%	872	2,3	742	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,96	29.05.14	12,00%	99,68	1,20%	12,07%	12,04%	1097	-25,7	953	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,00	04.03.14	6,47%	104,92	-0,02%	1,68%	6,16%	138	1,9	85	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,95	15.02.15	4,25%	104,42	-0,04%	1,96%	4,07%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,87	12.04.14	6,00%	106,90	0,02%	3,66%	5,61%	299	3,6	205	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,75	29.05.14	6,88%	109,75	0,04%	4,35%	6,26%	324	4,2	181	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,52	22.02.14	6,32%	107,78	0,03%	4,19%	5,86%	308	4,5	164	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,53	17.04.14	6,95%	102,65	0,19%	6,54%	6,77%	442	2,9	231	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12,24	30.06.14	6,25%	105,87	-0,03%	5,77%	5,90%	306	3,8	9	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,42	22.05.14	5,45%	106,38	0,01%	3,62%	5,12%	295	4,2	107	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,80	13.08.14	5,38%	105,85	-0,00%	3,30%	5,08%	263	4,4	169	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,72	21.02.14	3,04%	100,38	0,14%	2,93%	3,02%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,32	21.05.14	4,22%	100,19	0,15%	4,18%	4,22%	308	1,9	110	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,30	09.07.14	6,90%	109,53	0,04%	5,13%	6,30%	366	5,0	150	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,68	05.07.14	6,03%	102,33	0,18%	5,67%	5,89%	355	3,1	144	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,41	21.02.14	4,03%	98,18	0,12%	4,28%	4,11%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,44	21.05.14	5,94%	100,11	0,20%	5,93%	5,94%	380	3,1	136	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,25	22.05.14	6,80%	105,04	0,17%	6,19%	6,47%	348	1,4	60	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,15	27.05.14	5,13%	105,03	0,01%	2,82%	4,88%	252	1,0	121	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,81	15.06.14	6,25%	103,76	-0,00%	1,63%	6,02%	133	0,7	79	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,51	23.03.14	6,50%	106,81	0,01%	2,13%	6,09%	183	0,4	129	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,98	17.05.14	5,63%	106,40	0,07%	3,52%	5,29%	286	2,1	191	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,18	21.05.14	5,75%	102,25	0,49%	5,21%	5,62%	410	-6,4	213	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,34	30.10.14	3,98%	103,33	0,02%	3,21%	3,86%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,38	03.05.14	7,25%	109,01	0,07%	5,25%	6,65%	377	4,1	217	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	7,12	28.06.14	7,50%	103,05	0,07%	7,06%	7,27%	494	4,8	283	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,61	26.03.14	5,00%	102,25	0,00%	4,60%	4,89%	313	5,7	97	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,99	20.03.14	4,77%	98,25	0,00%	5,02%	4,85%	290	5,9	79	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,58	15.05.14	8,50%	103,00	0,06%	7,84%	8,25%	636	4,4	476	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,48	01.08.14	7,70%	102,74	0,11%	6,89%	7,49%	579	2,3	435	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,88	13.05.14	8,70%	97,54	0,15%	9,35%	8,92%	824	1,6	680	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,60	25.04.14	7,25%	100,49	0,08%	7,11%	7,21%	600	3,4	457	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,08	26.04.14	10,00%	105,36	0,06%	8,69%	9,49%	758	4,1	615	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,18	25.04.14	6,20%	100,35	-0,15%	4,19%	6,18%	389	79,1	336	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,15	08.07.14	11,25%	111,08	0,06%	6,18%	10,13%	588	-1,7	457	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,80	25.04.14	8,50%	108,24	0,04%	5,63%	7,85%	497	2,9	403	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,40	06.05.14	10,20%	107,72	0,12%	8,46%	9,47%	699	3,0	538	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,54	29.03.14	5,01%	102,62	0,04%	3,32%	4,88%	302	-0,9	249	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,92	21.04.14	11,00%	98,85	0,00%	11,60%	11,13%	1129	1,7	1076	325	USD	B/	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,10	31.05.14	7,75%	97,53	0,49%	8,96%	7,95%	866	-22,0	735	350	USD	B+/	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,95	15.05.14	6,30%	107,41	-0,03%	3,84%	5,86%	318	5,3	224	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,52	27.06.14	5,30%	104,22	-0,04%	4,10%	5,08%	300	6,6	156	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,71	29.05.14	7,75%	112,65	-0,08%	4,47%	6,88%	336	7,6	192	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,15	03.06.14	6,00%	102,25	0,04%	5,62%	5,87%	532	0,9	401	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,61	16.04.14	8,50%	101,40	0,12%	8,28%	8,38%	616	4,1	405	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,72	16.06.14	7,73%	99,77	0,01%	7,86%	7,75%	756	0,8	702	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,52	01.06.14	7,56%	98,51	-0,01%	8,16%	7,68%	750	5,0	656	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,33	11.07.14	9,25%	103,55	0,02%	8,03%	8,93%	773	0,9	719	525	USD	B+/	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,32	10.04.14	10,75%	99,61	-0,01%	10,86%	10,79%	1020	4,7	926	350	USD	B-/	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,34	07.07.14	5,50%	105,76	-0,00%	1,28%	5,20%	98	1,0	45	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,85	24.03.14	5,40%	107,68	0,04%	2,79%	5,02%	213	2,9	119	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,80	07.08.14	4,95%	106,20	0,05%	2,76%	4,66%	210	2,5	115	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,74	28.06.14	5,18%	105,53	0,09%	4,02%	4,91%	255	3,9	-12	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,46	07.08.14	6,13%	106,23	0,10%	5,16%	5,77%	304	4,2	93	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,98	29.04.14	5,13%	96,59	0,37%	5,62%	5,31%	350	0,5	139	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,30	23.05.14	5,25%	94,70	0,31%	6,00%	5,54%	388	1,6	144	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,17	21.04.14	11,50%	101,36	-0,14%	3,42%	11,35%	312	66,6	259	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,44	18.03.14	10,75%	105,51	0,01%	7,00%	10,19%	670	0,5	617	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,34	06.06.14	14,00%	109,98	0,07%	11,01%	12,73%	1035	2,1	940	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,08	18.03.14	7,00%	100,50	0,03%	0,72%	6,96%	42	-59,2	-12	500	USD	NR/	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,46	24.04.14	9,38%	100,73	0,07%	9,21%	9,31%	811	4,0	667	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	3,98	19.04.14	10,50%	100,12	0,02%	10,47%	10,49%	937	5,1	793	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. 7: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moody/Fitch			
<b>Нефтегазовые</b>																
БК Евразия-20	17.04.2020	5,29	17.04.14	4,88%	96,29	0,25%	5,59%	5,06%	412	1,1	196	600	USD	BB+/	/	BB
Газпром-14	25.02.2014	0,02	25.02.14	5,03%	100,06	-0,01%	1,36%	5,03%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,70	31.10.14	5,36%	103,00	0,01%	1,01%	5,21%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,45	31.07.14	8,13%	103,20	-0,02%	0,93%	7,87%	63	1,6	10	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,23	01.06.14	5,88%	105,74	-0,01%	1,33%	5,56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,96	04.02.15	8,13%	106,52	-0,02%	1,24%	7,63%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,71	29.05.14	5,09%	106,47	0,00%	1,39%	4,78%	109	0,9	56	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,55	22.05.14	6,21%	110,73	0,04%	2,18%	5,61%	152	2,7	58	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,82	22.03.14	5,14%	108,70	0,04%	2,19%	4,73%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,42	02.11.14	5,44%	110,68	0,02%	2,39%	4,91%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,87	15.03.14	3,76%	104,93	0,09%	2,08%	3,58%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,65	13.02.15	6,61%	114,26	0,07%	2,77%	5,78%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,56	11.04.14	8,15%	116,62	0,12%	3,77%	6,98%	267	2,0	123	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,37	06.08.14	3,85%	97,45	0,25%	4,34%	3,95%	286	1,0	71	800	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,44	20.03.14	3,39%	100,28	0,15%	3,34%	3,38%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,29	07.03.14	6,51%	107,56	0,20%	5,34%	6,05%	322	2,6	111	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,94	19.07.14	4,95%	97,95	0,22%	5,25%	5,05%	313	2,6	102	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,71	21.03.14	4,36%	101,73	0,14%	4,16%	4,29%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,98	06.08.14	4,95%	89,49	0,39%	6,08%	5,53%	337	-0,4	49	900	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,48	28.04.14	8,63%	118,85	0,27%	6,88%	7,26%	418	1,0	129	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,90	16.08.14	7,29%	106,16	0,43%	6,76%	6,87%	405	-0,1	108	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,91	26.04.14	2,93%	99,88	0,06%	2,96%	2,94%	--	--	--	750	EUR	BBB-/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,04	19.03.14	4,38%	92,47	0,43%	5,49%	4,73%	336	-0,3	125	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,45	27.05.14	6,00%	101,28	0,25%	5,83%	5,92%	370	2,4	126	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,70	05.05.14	6,38%	103,83	0,00%	0,95%	6,14%	65	-0,5	12	900	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,01	07.06.14	6,36%	112,01	0,05%	2,54%	5,67%	187	2,5	93	500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,89	24.04.14	3,42%	101,05	0,14%	3,15%	3,38%	204	1,8	60	1 500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,77	05.05.14	7,25%	115,15	0,14%	4,23%	6,30%	276	2,8	10	600	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,57	09.05.14	6,13%	107,95	0,08%	4,73%	5,67%	326	4,2	110	1 000	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,53	07.06.14	6,66%	110,01	0,14%	5,16%	6,05%	304	3,6	92	500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,43	24.04.14	4,56%	94,43	0,15%	5,34%	4,83%	322	3,8	77	1 500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,99	11.03.14	9,88%	104,59	-0,02%	5,36%	9,44%	506	2,5	453	350	USD	B-/	/	/B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,01	04.05.14	7,00%	95,87	-0,03%	7,85%	7,30%	637	6,4	371	500	USD	B-/	/	/B
Новатэк-16	03.02.2016	1,88	03.08.14	5,33%	106,18	0,03%	2,08%	5,02%	178	-0,2	125	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,75	03.08.14	6,60%	110,54	0,20%	4,80%	5,97%	268	2,2	117	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,28	13.06.14	4,42%	93,94	0,29%	5,29%	4,71%	317	1,8	73	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,89	06.03.14	3,15%	101,45	0,08%	2,65%	3,10%	199	1,7	104	1 000 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,71	06.03.14	4,20%	92,08	0,27%	5,43%	4,56%	330	1,9	119	2 000 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,94	02.08.14	6,25%	104,93	-0,01%	1,04%	5,96%	74	1,0	21	500 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,25	18.07.14	7,50%	112,36	0,04%	2,21%	6,67%	191	-0,8	61	1 000 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,79	20.03.14	6,63%	110,68	0,09%	2,97%	5,99%	231	1,1	137	800 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,50	13.03.14	7,88%	115,59	0,09%	3,71%	6,81%	261	2,6	117	1 100 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,00	02.08.14	7,25%	113,98	0,16%	4,54%	6,36%	307	2,4	41	500 USD	BBB	Baa1	/	BBB-

### Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,61	10.05.14	8,25%	106,15	-0,01%	4,50%	7,77%	420	1,8	367	577 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,84	24.04.14	7,40%	104,33	0,11%	5,88%	7,09%	522	0,5	428	600 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,48	24.04.14	9,50%	108,36	0,06%	7,15%	8,77%	604	3,5	460	509 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,64	27.04.14	6,75%	99,40	0,22%	6,91%	6,79%	581	-0,7	437	850 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,03	22.04.14	6,50%	93,17	0,14%	7,92%	6,98%	644	2,9	378	1 000 USD	B+	/	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,16	23.06.14	7,75%	93,79	-0,05%	10,81%	8,26%	1051	4,6	920	319 USD	CCC+	B3	/	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,27	21.07.14	6,50%	106,08	0,02%	3,85%	6,13%	355	0,5	224	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,18	17.04.14	5,63%	97,27	0,18%	6,16%	5,78%	469	2,3	253	1 000 USD	BB-	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,71	19.08.14	4,45%	99,67	0,12%	4,54%	4,46%	344	2,2	200	800 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,86	26.03.14	4,95%	99,47	0,22%	5,06%	4,98%	358	1,1	92	500 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,83	30.04.14	4,38%	100,29	0,11%	4,30%	4,36%	319	2,5	175	750 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,59	28.04.14	5,55%	100,38	0,19%	5,48%	5,53%	400	2,4	185	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,83	27.04.14	7,75%	102,40	0,18%	6,90%	7,57%	623	-2,1	529	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,17	19.04.14	9,25%	101,36	-0,04%	1,06%	9,13%	75	12,6	22	375 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,29	26.07.14	6,25%	106,73	0,00%	3,35%	5,86%	305	1,2	174	500 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,28	25.04.14	6,70%	107,38	0,07%	4,50%	6,24%	384	2,2	289	1 000 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,71	19.03.14	4,45%	99,26	0,14%	4,65%	4,48%	354	1,7	211	600 USD	BB+	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,74	17.04.14	5,90%	97,40	0,22%	6,29%	6,06%	417	2,6	206	750 USD	BB+	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,47	27.07.14	7,75%	105,58	0,18%	6,13%	7,34%	503	0,1	359	500 USD	B+	B1	/	/
ТМК-20	03.04.2020	4,97	03.04.14	6,75%	97,23	0,17%	7,32%	6,94%	584	2,4	318	500 USD	B+	B1	/	/

### Телекоммуникационные

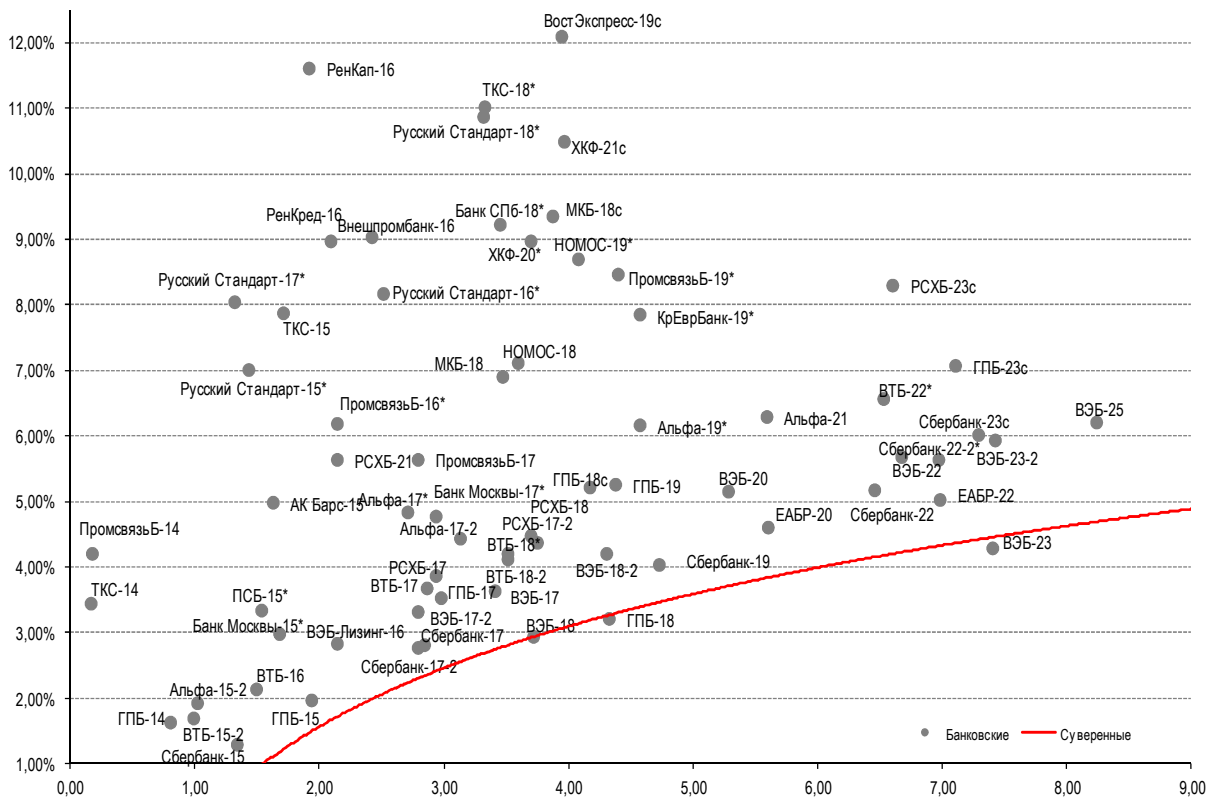
МТС-20	22.06.2020	5,08	22.06.14	8,63%	118,45	0,19%	5,17%	7,28%	370	1,8	154	750 USD	BB+	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,38	30.05.14	5,00%	93,50	0,39%	5,92%	5,35%	380	0,5	136	500 USD	BB+	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,36	29.03.14	4,25%	100,70	0,03%	2,30%	4,22%	200	-8,9	147	200 USD	BB	Ba3	/	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,08	23.05.14	8,25%	110,67	0,04%	3,31%	7,45%	301	-0,7	170	600 USD	BB	Ba3	/	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,86	02.08.14	6,49%	106,65	0,03%	2,96%	6,09%	266	-0,3	213	500 USD	BB	Ba3	/	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2,74	01.03.14	6,25%	106,74	0,09%	3,88%	5,86%	322	0,9	227	500 USD	BB	Ba3	/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,55	30.04.14	9,13%	116,09	0,06%	4,84%	7,86%	373	3,5	230	1 000 USD	BB	Ba3	/	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,45	13.08.14	5,20%	100,41	0,14%	5,10%	5,18%	363	2,5	203	600 USD	BB	Ba3	/	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,55	02.08.14	7,75%	108,62	0,17%	6,20%	7,13%	473	2,5	257	1 000 USD	BB	Ba3	/	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,04	01.03.14	7,50%	105,81	0,08%	6,56%	7,09%	444	4,5	293	1 500 USD	BB	Ba3	/	/
Вымпелком-23	13.02.2023	7,02	13.08.14	5,95%	95,15	0,01%	6,68%	6,25%	456	5,7	244	1 000 USD	BB	Ba3	/	/

### Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	5,33	03.05.14	7,75%	110,85	0,03%	5,77%	6,99%	430	5,1	214	1 000 USD	BB-/*	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,72	17.05.14	8,88%	105,28	-0,06%	1,70%	8,43%	140	6,6	86	500 USD	BB-/*	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,44	17.05.14	6,95%	106,44	0,11%	5,52%	6,53%	404	3,1	244	500 USD	BB	/	/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,86	26.03.14	7,63%	100,88	0,10%	7,39%	7,56%	629	2,9	485	420 USD	BB	B1	/	/
ДВМП-18	02.05.2018	3,53	02.05.14	8,00%	90,67	0,11%	10,81%	8,82%	971	2,4	827	550 USD	BB-	/	/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,71	02.05.14	8,75%	90,46	0,07%	10,90%	9,67%	942	4,3	676	325 USD	BB-	/	/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,17	26.05.14	6,00%	102,04	0,11%	5,51%	5,88%	440	2,7	243	300 USD	BB+	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,48	12.06.14	5,13%	101,23	0,10%	4,77%	5,06%	366	2,6	222	750 USD	BB	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,02	19.03.14	10,00%	104,69	0,00%	5,48%	9,55%	518	0,6	464	101 USD	NR	/	/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,22	29.04.14	5,63%	98,06	0,27%	6,00%	5,74%	453	0,6	237	750 USD	BB+	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,86	03.04.14	5,74%	107,99	0,04%	3,04%	5,31%	237	3,0	143	1 500 USD	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,38	20.05.14	3,37%	96,47	0,15%	3,94%	3,50%	--	--	--	1 000 EUR	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,50	05.04.14	5,70%	101,77	0,11%	5,43%	5,60%	331	4,2	119	1 400 USD	BBB	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,69	31.07.14	3,91%	97,87	0,10%	4,51%	4,00%	340	2,8	197	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,40	03.08.14	7,70%	105,94	-0,04%	3,48%	7,27%	318	3,8	264	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,34	27.04.14	5,38%	99,84	0,13%	5,42%	5,38%	476	0,7	381	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,88	30.04.14	3,72%	97,59	0,11%	4,36%	3,81%	325	2,7	181	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,71	13.08.14	4,20%	99,76	0,21%	4,27%	4,21%	316	-0,3	173	500 USD	/	Baa3	/	BB+

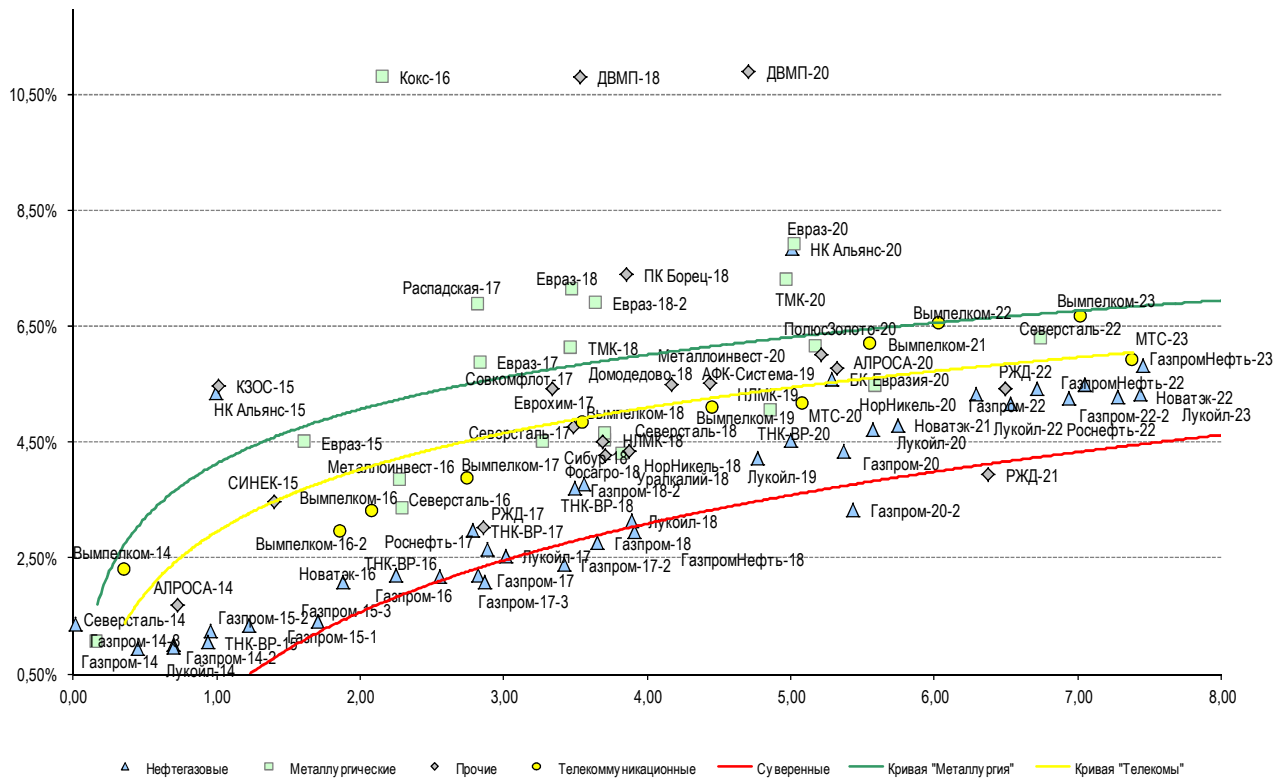
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 8: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

Илл. 9: 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 Цилюрик, 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>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 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 Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.