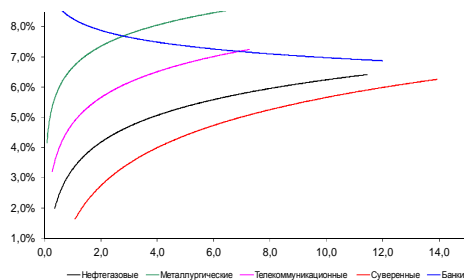
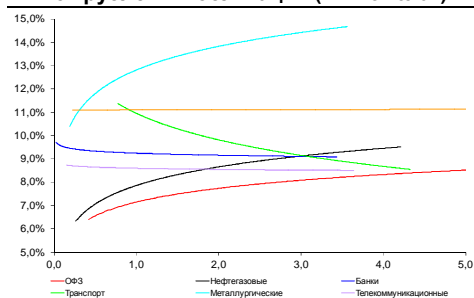


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,67	-1,99б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,61	-1,46б.п. ↓	
Russia-30	111,96	0,39% ↑	4,92
Rus-30 spread	225	-7б.п. ↓	
Bra-40	113,82	0,02% ↑	9,56
Tur-30	155,10	0,14% ↑	6,31
Mex-34	121,57	-0,23% ↓	5,05
CDS 5 Russia	258,82	-11б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	345	-3б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	171	-5б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	242	-3б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	36,4487	-0,55% ↓	20,8 ↑
\$/Руб.	36,2675	0,06% ↑	9,4 ↑
EUR/\$	1,3917	-0,06% ↓	0,9 ↑
Ruble Basket	42,6394	-0,07% ↓	-9,8 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	9,46%	-0,77 ↓	
NDF \$/Rub 12M	9,39%	-0,74 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,55%	-0,76 ↓	
FWD €/Rub 3m	51,6716	-0,98% ↓	
FWD €/Rub 6m	52,8386	-1,15% ↓	
FWD €/Rub 12m	55,0980	-1,47% ↓	
3M Libor	0,2349	0,04б.п. ↑	
Libor overnight	0,0885	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,00	0б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	560	-23 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 115	0,00% ↑	-19,5 ↓
DOW	16 336	0,55% ↑	-1,5 ↓
S&P500	1 872	0,72% ↑	1,3 ↑
Bovespa	46 151	2,29% ↑	-10,4 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	106,55	0,20% ↑	-3,9 ↓
Gold	1354,43	-1,25% ↓	12,4 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

На рынке во вторник наблюдалась позитивная динамика при более уверенном восстановлении длинных бумаг, субординированных выпусков банковского сектора. По итогам сегодняшнего заседания ФРС США планомерное сокращение объема выкупа активов, вероятно, продолжится. Не исключаем, что в марте ФРС США предпримет изменения в коммуникационной стратегии, что, безусловно, снизит ожидания более скорого ужесточения монетарной политики.

Рублевые облигации

В секторе рублевого долга продолжилось восстановление котировок после нескольких недель падения. Рубль демонстрировал укрепление к доллару. Теперь динамика рынка будет зависеть от действий ЕС и США по ужесточению санкций. В случае, если предложенные меры не будут затрагивать экономическую плоскость – это будет позитивно воспринято игроками, позволив рынкам и дальше корректироваться вверх.

Макроэкономика, стр. 4

Крым принят в состав Российской Федерации; НЕЙТРАЛЬНО

Выступление Владимира Путина косвенно указывает на то, что Россия не потерпит никаких беспорядков у своих границ, и дальнейшие действия будут зависеть от того, насколько новое правительство Украины сможет контролировать ситуацию. Мы считаем, что несмотря на некоторые возможности для укрепления рубля в самое ближайшее время, нервозность на рынках сохранится.

Промпроизводство подскочило на 2,1% г/г в феврале; ПОЗИТИВНО

Краткосрочно позитивный сюрприз могут принести и данные по инвестициям, которые выйдут в четверг, что также поддержит курс рубля, как минимум, в ближайшую неделю.

МЭР: чистый отток капитала за 2М14 составил \$35 млрд; НЕЙТРАЛЬНО

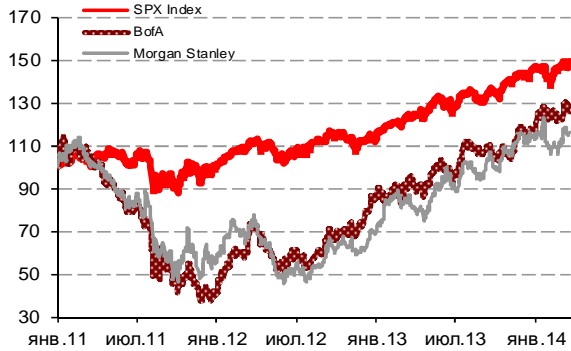
Чистый отток капитала в марте удвоился в сравнении с оттоком за 2М14 и полагаем, что чистый отток \$70 млрд за 1К14 (против \$28 млрд за 1К13) – это вполне реалистичный сценарий.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

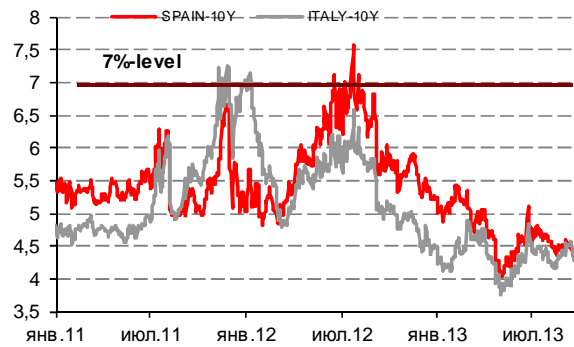
- Moody's снизило кредитный рейтинг Аргентины с В3 до Саа1 в связи с сокращением ее валютных резервов
- Минфин отказался от проведения 19 марта аукциона по размещению ОФЗ
- Moody's понизило рейтинги ЕВРОФИНАНС Моснарбанка с "Ва3" до "В1", прогноз "стабильный"
- Ставка 5-го купона по облигациям РОСНАНО серий 04 и 05 составит 8,7% годовых
- Связной Банк выкупил по оферте 49% выпуска облигаций серии БО-01

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

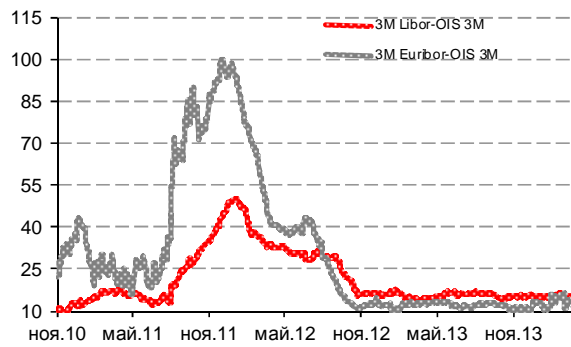
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



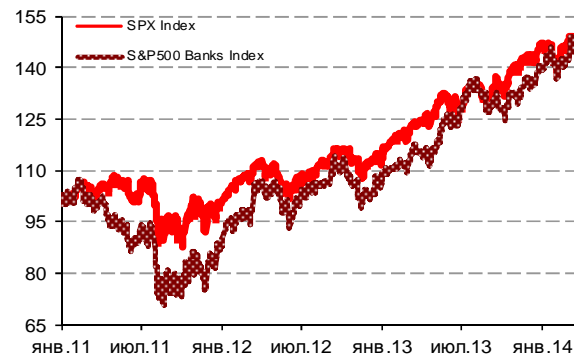
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



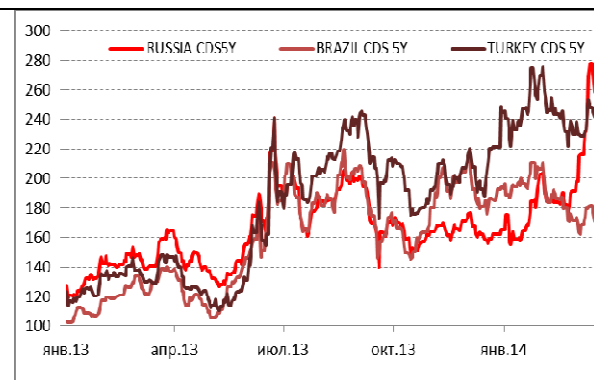
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция Россия



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок во вторник продолжил восстанавливаться. Цены суверенных бумаг РФ выросли в среднем на 80-170 б.п. Rus-30 завершил день на уровне 11,96% от номинала (+40 б.п.). На рынке наблюдалась позитивная динамика широким фронтом, при более уверенном восстановлении длинных бумаг (рост составил свыше 2%), субординированных бумаг банковского сектора. Риск на Россию CDS 5Y продолжает снижаться и котируется на уровне 259 б.п. (-11б.п.). Тем не менее, участники торгов находятся в ожидании ответных шагов со стороны мирового сообщества после выступления президента РФ перед Федеральным собранием.

Доходность UST-10 находится на уровне 2,67% годовых. Сегодня глава ФРС США Дж. Йеллен проведет пресс-конференцию по итогам заседания ФРС США, рынок ожидает объявления очередного сокращения стимулирующей программы еще на \$10 млрд. Не исключаем, что в этом месяце ФРС предпримет изменения в коммуникационной стратегии - Федеральный комитет по открытым рынкам (FOMC) может объявить, что теперь его решения по ставке будут привязаны к ряду экономических индикаторов (качественной оценке экономической ситуации), отказавшись от ориентира по безработице на уровне 6,5%, что, безусловно, снизит ожидания более скорого ужесточения монетарной политики.

Рублевые облигации

В секторе рублевого долга продолжилось восстановление котировок после нескольких недель падения. Как и ожидалось, выступление Путина с внеочередным посланием стало ключевым событием дня. Произошедшее подписание документов о присоединении Крыма к России с немедленной ратификацией договора вызвало всплеск инвестиционной активности не только на российских площадках, но и по всему миру, способствуя росту индексов. Рубль демонстрировал укрепление к доллару.

В результате ОФЗ прибавили еще порядка 0,5%. В секторе рублевых еврооблигаций доходность высококачественных эмитентов снизилась на 100-200 б.п., хотя и остается двузначной. Теперь динамика рынка будет зависеть от действий ЕС и США по ужесточению санкций. В случае, если предложенные меры не будут затрагивать экономическую плоскость – это будет позитивно воспринято игроками, позволив рынкам и дальше корректироваться вверх.

Из экономических событий для мировых площадок важным станет сегодняшнее заседание ФРС. Хотя сюрпризов в этот раз не ожидается – планомерное сокращение объема выкупа активов продолжится.

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

Макроэкономика**Крым принят в состав Российской Федерации; НЕЙТРАЛЬНО**

Президент Владимир Путин вчера выступил с внеочередным посланием к Федеральному собранию о ситуации в Крыму. Как и ожидалось, он объявил о решении принять Крым в состав РФ, однако его выступление носило взвешенный характер, и было обращено как к российской, так и к международной аудитории.

В своем выступлении президент сосредоточился на объяснении исторических связей России с Украиной и косвенно указал на то, что ситуация вокруг Крыма возникла вследствие слабости нового правительства Украины и не была спровоцирована самой Россией. У нас сложилось впечатление, что выступление положило конец эскалации политического диспута вокруг Крыма, однако несколько вопросов пока остаются открытыми.

Во-первых, речь идет о возможном введении международных экономических санкций против России, т.е. завершение политического конфликта может и не означать окончания экономической напряженности. Во-вторых, сохраняется неопределенность вокруг развития событий в самой Украине в процессе подготовки к выборам, которые состоятся в мае.

Выступление Владимира Путина косвенно указывает на то, что Россия не потерпит никаких беспорядков у своих границ, и что дальнейшие действия будут зависеть от того, насколько новое правительство Украины сможет контролировать ситуацию. Мы считаем, что несмотря на некоторые возможности для укрепления рубля в самое ближайшее время, нервозность на рынках сохраняется.

Промпроизводство подскочило на 2,1% г/г в феврале; ПОЗИТИВНО

Как сообщил Росстат, промпроизводство подскочило на 2,1% г/г после снижения на 0,2% г/г в январе. Эта цифра сильно превышает как консенсус-прогноз +0,5% г/г, так и наши ожидания роста на 1,2% г/г, в основе которых лежал эффект низкой базы.

Мы связываем этот позитивный сюрприз с аномально щедрым исполнением бюджета в феврале, когда госрасходы подскочили на 50% г/г после их снижения на 30% г/г в январе. Скорее всего в ближайшие месяцы волатильность исполнения бюджета будет сглажена.

При запланированном росте госрасходов на 5% г/г по итогам года мы считаем февральский всплеск активности в реальном секторе временным явлением. Впрочем, краткосрочно позитивный сюрприз могут принести и данные по инвестициям, которые будут обнародованы в четверг, что также поддержит курс рубля, как минимум, в ближайшую неделю.

МЭР: чистый отток капитала за 2М14 составил \$35 млрд; НЕЙТРАЛЬНО

Как сообщил министр экономического развития Алексей Улюкаев, в феврале чистый отток капитала составил \$18 млрд, почти совпав с январским значением. В итоге отток за 2М14 составил \$35 млрд. Эта оценка соответствует нашему прогнозу, отражая профицит текущего

счета \$20 млрд и \$15 млрд резервов ЦБ, израсходованные в январе-феврале.

Отметим, что в марте давление на капитальный счет усилилось, и с начала месяца ЦБ был вынужден потратить почти \$25 млрд резервов. Мы считаем это знаком того, что чистый отток капитала в марте удвоился в сравнении с оттоком за 2M14 и полагаем, что чистый отток \$70 млрд за 1K14 (против \$28 млрд за 1K13) – это вполне реалистичный сценарий.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 6: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,08	29.04.14	3,63%	101,83	-0,09%	1,95%	3,56%	160	8,9	1,07	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,88	04.04.14	3,25%	101,78	0,11%	2,64%	3,19%	189	-2,1	2,84	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,63	24.07.14	11,00%	128,44	0,96%	3,83%	8,56%	265	-24,8	3,56	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,45	16.07.14	3,50%	98,11	0,89%	3,93%	3,57%	239	-17,8	4,36	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,25	29.04.14	5,00%	101,64	0,76%	4,69%	4,92%	315	-12,0	5,13	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,67	04.04.14	4,50%	96,35	1,20%	5,06%	4,67%	291	-15,4	6,50	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,67	16.09.14	4,88%	96,22	1,04%	5,39%	5,07%	272	-11,9	7,46	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,26	24.06.14	12,75%	161,34	0,93%	6,21%	7,90%	353	-9,4	8,01	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,10	31.03.14	7,50%	111,96	0,39%	4,92%	6,70%	225	-6,6	4,42	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,56	04.04.14	5,63%	93,03	1,74%	6,15%	6,05%	348	-10,8	13,16	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	13,93	16.09.14	5,88%	94,44	1,45%	6,29%	6,22%	268	-9,3	13,50	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,47	10.09.14	7,85%	96,39	0,62%	8,95%	8,14%	--	--	3,32	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,80	16.09.14	3,63%	100,28	0,69%	3,57%	3,61%	--	--	5,60	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,45	20.10.14	5,06%	103,66	0,41%	3,55%	4,89%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,31	03.08.14	8,75%	100,15	0,64%	8,62%	8,74%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 7: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,55	19.05.14	8,75%	100,75	0,75%	8,25%	8,68%	790	-48,3	630	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,98	18.09.14	8,00%	102,47	0,68%	5,43%	7,81%	508	-70,9	348	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,70	22.08.14	6,30%	95,68	0,67%	7,98%	6,58%	723	-23,5	535	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,04	25.03.14	7,88%	104,89	1,70%	6,30%	7,51%	555	-53,6	366	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,44	26.03.14	7,50%	96,65	2,70%	8,27%	7,76%	673	-57,9	433	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,43	28.04.14	7,75%	99,59	2,41%	7,82%	7,78%	629	-41,8	314	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,60	25.05.14	5,97%	99,23	0,28%	6,45%	6,01%	610	-16,6	451	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,84	10.05.14	6,02%	97,26	0,67%	7,00%	6,19%	626	-21,9	437	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,58	24.04.14	11,00%	101,81	0,25%	10,49%	10,80%	930	-4,9	665	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,34	14.05.14	9,00%	96,00	0,00%	10,76%	9,38%	1041	1,0	812	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,86	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,39%	12,18%	1120	2,0	855	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,94	04.09.14	6,47%	101,84	0,09%	4,48%	6,35%	413	-9,7	254	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,86	15.02.15	4,25%	99,75	-0,25%	4,39%	4,26%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,78	12.04.14	6,00%	102,05	1,79%	5,27%	5,88%	452	-62,2	263	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,65	29.05.14	6,88%	103,90	2,09%	5,81%	6,62%	462	-55,2	198	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,53	22.08.14	6,32%	102,81	1,66%	5,51%	6,14%	432	-45,7	167	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,38	17.04.14	6,95%	97,16	2,41%	7,40%	7,15%	526	-35,2	234	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,99	30.06.14	6,25%	102,15	0,70%	6,07%	6,12%	340	-3,9	-8	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,33	22.05.14	5,45%	102,00	0,78%	4,85%	5,34%	410	-21,8	101	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,71	13.08.14	5,38%	102,04	0,79%	4,61%	5,27%	386	-27,6	198	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,74	21.02.15	3,04%	95,66	0,59%	4,26%	3,17%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,22	21.05.14	4,22%	95,39	1,14%	5,35%	4,43%	417	-25,1	142	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,17	09.07.14	6,90%	103,29	1,59%	6,26%	6,68%	472	-28,7	157	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,52	05.07.14	6,03%	95,77	1,81%	6,70%	6,29%	455	-25,7	164	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,57	21.02.15	4,03%	90,61	0,39%	5,38%	4,45%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,25	21.05.14	5,94%	93,21	2,03%	6,91%	6,37%	477	-25,7	153	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,04	22.05.14	6,80%	98,56	2,62%	6,98%	6,30%	431	-30,6	78	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,07	27.05.14	5,13%	101,45	0,03%	4,42%	5,05%	407	-0,6	178	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,72	15.06.14	6,25%	101,53	0,37%	4,11%	6,16%	376	-51,8	216	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,42	23.03.14	6,50%	102,62	0,48%	4,69%	6,33%	434	-33,3	274	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,89	17.05.14	5,63%	100,92	0,65%	5,30%	5,57%	456	-20,8	267	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,07	21.05.14	5,75%	94,75	0,93%	7,09%	6,07%	590	-21,1	315	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,24	30.10.14	3,98%	98,56	0,39%	4,33%	4,04%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,26	03.05.14	7,25%	100,13	0,66%	7,22%	7,24%	603	-13,5	328	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,83	05.09.14	4,96%	96,71	1,84%	5,67%	5,13%	413	-36,3	174	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,91	28.06.14	7,50%	95,67	0,64%	8,14%	7,84%	600	-7,0	309	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,50	26.03.14	5,00%	98,00	0,00%	5,37%	5,10%	383	2,5	68	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,85	20.03.14	4,77%	92,50	0,00%	5,90%	5,15%	375	2,5	84	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,46	15.05.14	8,50%	97,75	0,26%	9,01%	8,70%	747	-3,3	508	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,37	01.08.14	7,70%	94,12	1,19%	9,55%	8,18%	880	-34,4	572	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,76	13.05.14	8,70%	90,72	0,25%	11,31%	9,59%	1013	-4,5	748	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,49	25.04.14	7,25%	92,58	1,63%	9,47%	7,83%	829	-45,0	564	500	USD	/	Baa3	/	BB-	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,89	26.04.14	10,00%	90,39	0,03%	12,60%	11,06%	1142	1,3	877	500	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,10	25.04.14	6,20%	99,50	0,00%	10,96%	6,23%	1061	12,8	902	500	USD	/	Baa3	/	BB-	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,05	08.07.14	11,25%	98,75	-2,95%	11,87%	11,39%	1152	151,4	923	200	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,70	25.04.14	8,50%	100,41	1,43%	8,34%	8,47%	759	-51,1	571	400	USD	/	Baa3	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,24	06.05.14	10,20%	97,07	2,62%	10,90%	10,51%	972	-60,1	697	600	USD	/	B1	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1,45	29.03.14	5,01%	98,00	0,76%	6,40%	5,11%	605	-51,4	446	400	USD	/	Baa1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,84	21.04.14	11,00%	97,87	0,00%	12,17%	11,24%	1182	1,0	1022	325	USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	2,01	31.05.14	7,75%	92,46	1,19%	11,73%	8,38%	1138	-59,6	909	350	USD	B+	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,85	15.05.14	6,30%	101,92	0,64%	5,62%	6,18%	488	-20,7	299	584	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,43	27.06.14	5,30%	98,34	1,08%	5,79%	5,39%	504	-29,9	196	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,60	29.05.14	7,75%	106,09	0,81%	6,08%	7,31%	489	-20,6	225	980	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,81	03.06.14	6,00%	94,43	-0,44%	6,99%	6,35%	485	10,2	231	800	USD	/	Baa3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,42	16.04.14	8,50%	95,06	0,43%	9,29%	8,94%	714	-4,3	423	500	USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,63	16.06.14	7,73%	92,01	1,53%	12,99%	8,40%	1264	-95,5	1104	200	USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,43	01.06.14	7,56%	93,51	1,07%	10,37%	8,09%	1002	-43,9	773	200	USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,86	11.07.14	9,25%	93,50	3,38%	11,66%	9,89%	1091	-119,0	902	525	USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,17	10.04.14	10,75%	87,00	2,36%	15,15%	12,36%	1440	-73,0	1251	350	USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,26	07.07.14	5,50%	103,02	0,20%	3,11%	5,34%	276	-15,8	116	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,76	24.03.14	5,40%	103,51	0,98%	4,15%	5,22%	340	-33,5	151	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,71	07.08.14	4,95%	102,42	1,08%	4,05%	4,83%	330	-38,5	141	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,64	28.06.14	5,18%	101,36	1,19%	4,88%	5,11%	334	-23,3	95	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6,34	07.08.14	6,13%	101,69	1,81%	5,85%	6,02%	371	-26,5	79	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,84	29.04.14	5,13%	91,72	2,76%	6,39%	5,59%	424	-37,8	133	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,17	23.05.14	5,25%	91,04	2,31%	6,56%	5,77%	442	-29,9	118	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,68	26.08.14	5,50%	94,14	2,78%	6,30%	5,84%	363	-34,8	91	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-14	21.04.2014	0,09	21.04.14	11,50%	99,74	-0,25%	13,76%	11,53%	1342	273,6	1182	175	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-15	18.09.2015	1,42	18.09.14	10,75%	100,73	1,23%	10,21%	10,67%	986	-89,8	827	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3,21	06.06.14	14,00%	102,35	0,68%	13,24%	13,68%	1249	-19,7	1060	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,45	24.04.14	9,38%	84,45	2,02%	13,16%	11,10%	1162	-43,3	922	500	USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,72	19.04.14	10,50%	83,09	0,38%	14,38%	12,64%	1284	-5,5	1045	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)

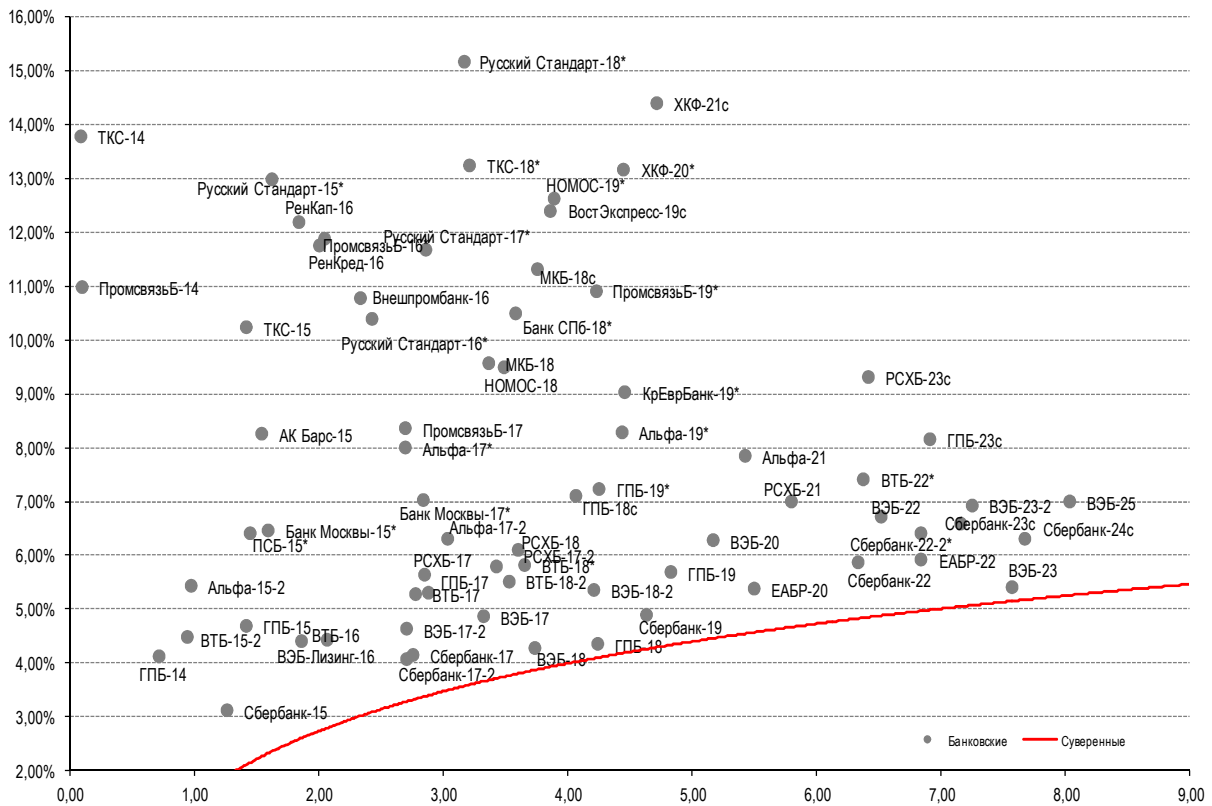
Илл. 8: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена Ставка закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска, млн а	Рейтинги						
												S&P	Moody's	Fitch				
Нефтегазовые																		
БК Евразия-20	17.04.2020	5,16	17.04.14	4,88%	89,53	0,89%	7,02%	5,44%	548	-14,8	233	600	USD	BB+	/	/	BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0,61	31.10.14	5,36%	101,94	0,05%	2,11%	5,26%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,36	31.07.14	8,13%	102,01	0,03%	2,49%	7,96%	214	-12,6	55	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,15	01.06.14	5,88%	103,69	0,48%	2,70%	5,67%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,88	04.02.15	8,13%	104,68	0,30%	2,63%	7,76%	--	--	--	850	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,62	29.05.14	5,09%	103,50	0,10%	2,96%	4,92%	261	-5,9	101	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,47	22.05.14	6,21%	106,53	0,08%	3,63%	5,83%	288	-1,5	99	1 350	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,73	22.03.14	5,14%	105,15	0,43%	3,31%	4,88%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,33	02.11.14	5,44%	106,77	0,44%	3,41%	5,10%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,88	15.03.15	3,76%	101,43	0,77%	3,24%	3,70%	--	--	--	1 400	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,56	13.02.15	6,61%	109,71	0,55%	3,87%	6,02%	--	--	--	1 200	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,47	11.04.14	8,15%	113,12	0,44%	4,57%	7,20%	338	-10,7	73	1 100	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,27	06.08.14	3,85%	92,77	0,95%	5,30%	4,15%	376	-15,8	61	800	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,34	20.03.14	3,39%	97,06	0,93%	3,95%	3,49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,24	26.02.15	3,60%	97,26	1,46%	4,06%	3,70%	--	--	--	750	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,35	07.09.14	6,51%	102,57	1,45%	6,10%	6,35%	395	-21,0	104	1 300	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,81	19.07.14	4,95%	93,23	0,92%	5,99%	5,31%	385	-11,3	93	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,57	21.03.14	4,36%	98,37	0,72%	4,56%	4,44%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,72	06.08.14	4,95%	83,23	1,20%	6,84%	5,95%	417	-10,6	192	900	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,07	28.04.14	8,63%	111,07	0,52%	7,55%	7,77%	487	-3,3	262	1 200	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,45	16.08.14	7,29%	99,41	0,82%	7,34%	7,33%	467	-5,4	242	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,82	26.04.14	2,93%	97,53	0,93%	3,59%	3,01%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,08	19.09.14	4,38%	87,33	1,36%	6,32%	5,01%	418	-17,3	127	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,29	27.05.14	6,00%	96,07	1,35%	6,55%	6,25%	441	-16,2	116	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,61	05.05.14	6,38%	102,29	0,01%	2,66%	6,23%	231	-3,1	71	900	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,92	07.06.14	6,36%	107,97	0,38%	3,70%	5,89%	296	-11,4	107	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,80	24.04.14	3,42%	97,30	0,83%	4,14%	3,51%	295	-19,8	30	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,66	05.05.14	7,25%	110,55	0,98%	5,07%	6,56%	353	-18,6	114	600	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,47	09.05.14	6,13%	104,15	1,00%	5,37%	5,88%	383	-15,8	68	1 000	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,40	07.06.14	6,66%	105,35	1,53%	5,83%	6,32%	368	-21,7	77	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,30	24.04.14	4,56%	90,36	1,39%	5,95%	5,05%	380	-16,6	56	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,95	11.09.14	9,88%	100,00	0,54%	9,87%	9,87%	952	-58,8	792	350	USD	B-/*	/	/	B/*	
НК Альянс-20	04.05.2020	4,83	04.05.14	7,00%	84,17	1,37%	10,57%	8,32%	904	-26,2	664	500	USD	B-/*	/	/	B/*	

Новатэк-16	03.02.2016	1,80	03.08.14	5,33%	103,19	0,18%	3,55%	5,16%	320	-9,3	160	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,63	03.08.14	6,60%	105,17	0,59%	5,68%	6,28%	414	-8,3	100	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,14	13.06.14	4,42%	88,62	1,44%	6,12%	4,99%	398	-17,8	106	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,85	06.09.14	3,15%	98,40	0,59%	3,72%	3,20%	297	-19,0	109	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,75	06.09.14	4,20%	88,08	0,88%	6,11%	4,77%	397	-10,9	105	2 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,85	02.08.14	6,25%	102,87	0,14%	2,88%	6,08%	253	-16,2	93	500 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,16	18.07.14	7,50%	108,37	-0,06%	3,71%	6,92%	336	3,2	108	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,70	20.03.14	6,63%	107,03	0,54%	4,11%	6,19%	336	-18,0	147	800 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,52	13.09.14	7,88%	111,44	0,68%	4,69%	7,07%	351	-17,9	86	1 100 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,90	02.08.14	7,25%	109,69	1,24%	5,31%	6,61%	377	-23,3	62	500 USD	BBB	Baa1	/	WD
Металлургические																
Евраз-15	10.11.2015	1,53	10.05.14	8,25%	100,91	0,49%	7,64%	8,18%	729	-31,8	569	577 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,74	24.04.14	7,40%	96,98	1,21%	8,52%	7,63%	778	-42,5	589	600 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,36	24.04.14	9,50%	98,87	2,34%	9,84%	9,61%	909	-67,8	600	509 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,52	27.04.14	6,75%	90,11	1,98%	9,73%	7,49%	854	-54,6	589	850 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,87	22.04.14	6,50%	83,62	4,00%	10,17%	7,77%	863	-79,8	548	1 000 USD	B+	B1	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,07	23.06.14	7,75%	88,39	3,95%	13,89%	8,77%	1354	-195,5	1126	319 USD	CCC+	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,19	21.07.14	6,50%	100,17	0,44%	6,41%	6,49%	607	-19,5	378	750 USD		Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,03	17.04.14	5,63%	88,57	1,73%	8,04%	6,35%	650	-31,9	335	1 000 USD	BB	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,62	19.08.14	4,45%	95,41	0,81%	5,77%	4,66%	459	-20,9	194	800 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,75	26.03.14	4,95%	94,01	0,96%	6,25%	5,27%	471	-17,7	232	500 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,74	30.04.14	4,38%	97,19	1,59%	5,14%	4,50%	396	-40,5	131	750 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,49	28.04.14	5,55%	97,66	2,02%	5,98%	5,68%	444	-34,2	130	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,71	27.04.14	7,75%	89,25	2,01%	11,99%	8,68%	1124	-73,2	935	400 USD		B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,08	19.04.14	9,25%	100,54	-0,02%	2,61%	9,20%	226	-1,6	66	375 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,21	26.07.14	6,25%	101,69	0,53%	5,47%	6,15%	512	-23,6	283	500 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,18	25.04.14	6,70%	103,27	1,31%	5,68%	6,49%	493	-39,3	304	1 000 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,70	19.09.14	4,45%	95,47	1,44%	5,73%	4,66%	455	-37,7	190	600 USD	BB+	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,59	17.04.14	5,90%	92,08	2,79%	7,15%	6,41%	500	-39,8	209	750 USD	BB+	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,36	27.07.14	7,75%	96,70	1,48%	8,77%	8,01%	802	-43,2	494	500 USD	B+	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,81	03.04.14	6,75%	88,22	2,01%	9,35%	7,65%	781	-39,4	541	500 USD	B+	B1	/	
Телекоммуникационные																
МТС-20	22.06.2020	4,97	22.06.14	8,63%	113,97	1,08%	5,92%	7,57%	438	-19,5	123	750 USD	BB+	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,26	30.05.14	5,00%	90,60	2,17%	6,36%	5,52%	422	-27,6	98	500 USD	BB+	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,28	29.03.14	4,25%	100,27	0,08%	3,25%	4,24%	291	-29,6	131	200 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	1,99	23.05.14	8,25%	105,21	0,93%	5,67%	7,84%	532	-45,9	303	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,78	02.08.14	6,49%	102,10	0,67%	5,29%	6,36%	494	-37,5	335	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,73	01.09.14	6,25%	101,44	1,01%	5,71%	6,17%	497	-36,0	308	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,44	30.04.14	9,13%	108,02	0,04%	6,85%	8,45%	567	0,7	302	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,35	13.08.14	5,20%	94,04	1,09%	6,64%	5,53%	511	-23,1	271	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,41	02.08.14	7,75%	100,88	1,33%	7,58%	7,68%	604	-22,7	289	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,10	01.09.14	7,50%	98,96	1,42%	7,68%	7,58%	553	-21,6	262	1 500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,88	13.08.14	5,95%	90,22	2,42%	7,47%	6,59%	533	-33,4	241	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Прочие																
АПРОСА-20	03.11.2020	5,19	03.05.14	7,75%	104,73	1,21%	6,85%	7,40%	531	-20,8	216	1 000 USD	BB-/*	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,64	17.05.14	8,88%	103,67	-0,10%	3,21%	8,56%	286	13,6	126	500 USD	BB-/*	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,33	17.05.14	6,95%	101,78	1,27%	6,54%	6,83%	535	-27,4	260	500 USD	BB		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,75	26.03.14	7,63%	96,80	0,94%	8,49%	7,88%	731	-23,0	466	420 USD	BB	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,40	02.05.14	8,00%	81,19	3,80%	14,18%	9,85%	1343	-111,7	1034	550 USD	BB-		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,51	02.05.14	8,75%	80,39	2,37%	13,56%	10,88%	1202	-50,7	963	325 USD	BB-		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,06	26.05.14	6,00%	95,94	2,38%	7,03%	6,25%	585	-56,7	310	300 USD	BB+		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,39	12.06.14	5,13%	96,05	1,07%	6,33%	5,34%	558	-30,1	249	750 USD	BB		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,98	19.09.14	10,00%	103,25	0,61%	6,59%	9,69%	624	-64,2	464	101 USD	NR		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,11	29.04.14	5,63%	94,55	1,83%	6,73%	5,95%	519	-33,4	204	750 USD	BB+		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,77	03.04.14	5,74%	103,84	0,61%	4,37%	5,53%	362	-20,3	174	1 500 USD	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,27	20.05.14	3,37%	93,17	1,08%	4,51%	3,62%	-	-	-	1 000 EUR	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,37	05.04.14	5,70%	97,42	1,06%	6,11%	5,85%	396	-14,1	105	1 400 USD	BBB	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,59	31.07.14	3,91%	92,36	1,83%	6,17%	4,24%	498	-49,7	233	1 000 USD		Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,32	03.08.14	7,70%	104,99	-0,17%	3,93%	7,33%	358	13,4	198	250 USD		Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,25	27.04.14	5,38%	94,76	0,88%	7,04%	5,67%	629	-25,4	440	800 USD		Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,78	30.04.14	3,72%	93,57	2,22%	5,49%	3,98%	430	-56,7	165	650 USD		Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,62	13.08.14	4,20%	96,07	1,34%	5,33%	4,38%	415	-35,5	150	500 USD		Baa3	/	BB+

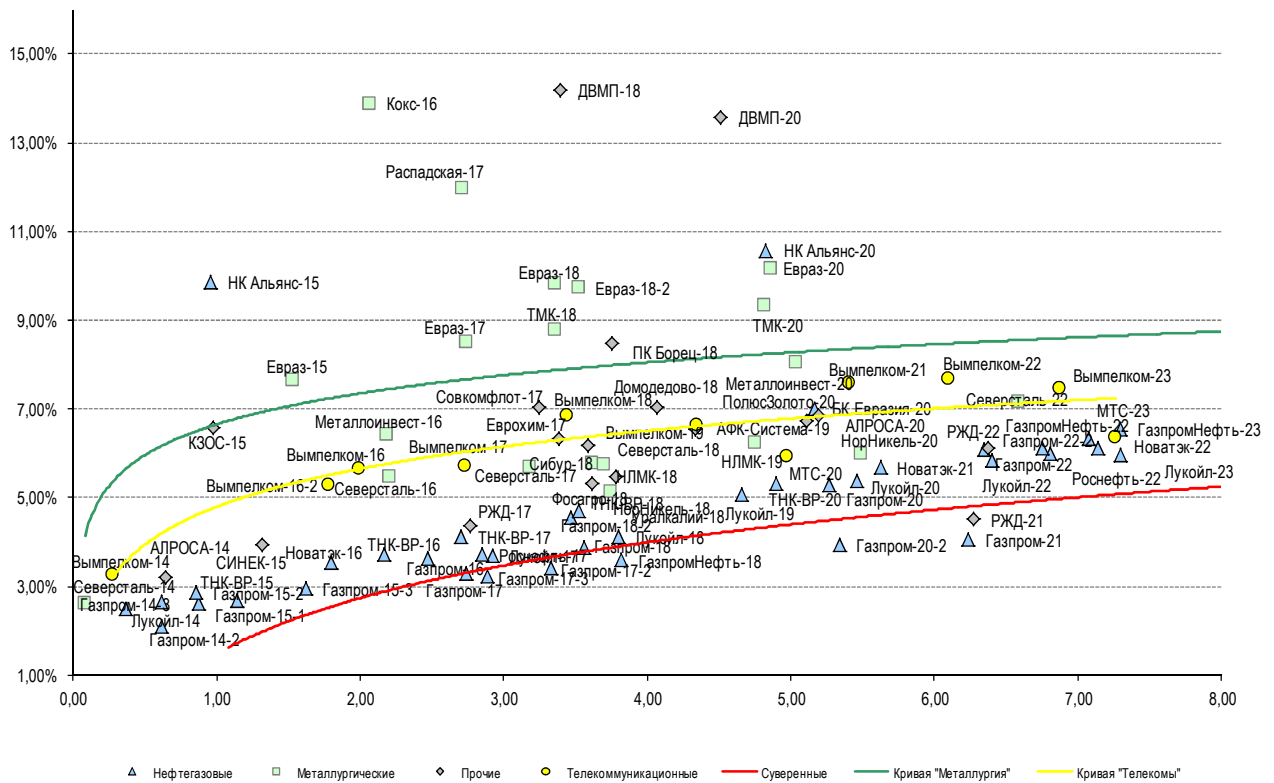
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 10: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	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.