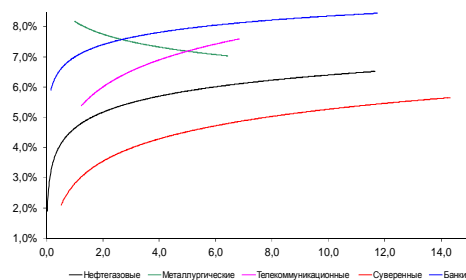
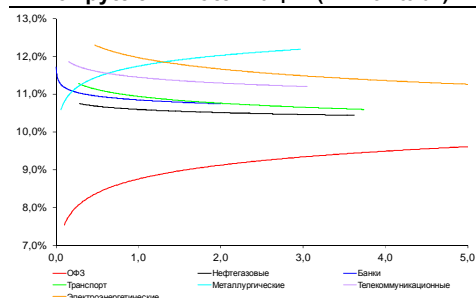


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,19	3,776.п. ↑	
30-YR UST, YTM	2,98	1,176.п. ↑	
Russia-30	112,54	0,17% ↑	4,79
Rus-30 spread	260	-106.п. ↓	
Bra-40	108,49	-0,07% ↓	10,07
Tur-30	173,32	0,41% ↑	4,96
Mex-34	132,49	0,55% ↑	4,30
CDS 5 Russia	258,16	-86.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	337	-76.п. ↓	
CDS 5 Brazil	158	-86.п. ↓	
CDS 5 Turkey	191	-106.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	41,0450	0,25% ↑	36,0 ↑
\$/Руб.	40,8300	0,45% ↑	19,5 ↑
EUR/\$	1,2755	-0,55% ↓	-7,5 ↓
Ruble Basket	45,8872	-0,43% ↓	-16,1 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8,86%	-0,16 ↓	
NDF \$/Rub 12M	8,88%	-0,17 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,39%	-0,09 ↓	
3M Libor	0,2314	0,066.п. ↑	
Libor overnight	0,0910	0,096.п. ↑	
MosPrime	8,74	06.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	2	-4 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 073	2,65% ↑	-25,6 ↓
DOW	16 380	1,63% ↑	-1,2 ↓
S&P500	1 887	1,29% ↑	2,1 ↑
Bovespa	55 724	2,63% ↑	8,2 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	85,10	-1,38% ↓	-23,2 ↓
Gold	1237,05	-0,48% ↓	2,7 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой сектор остается сильным, реагируя на динамику международных рынков и снижение геополитических рисков по результатам встречи в Милане. Снижение суверенного рейтинга окажет сиюминутный негативный эффект.

Рублевые облигации

Рублевый долг выигрывает от отскока нефтяных котировок, приостановления обесценения рубля, ожидает дальнейшей стабилизации ситуации за счет разнообразных мер ЦБ, направленных на повышение как рублевой, так и валютной ликвидности. Понижение рейтинга было заранее анонсировано главой МЭР и не имело эффекта неожиданности.

Макроэкономика, стр. 4

Агентство Moody's понизило суверенный рейтинг России до Baa2, прогноз – негативный

ЦБ 10 ноября проведет два аукциона под нерыночные активы суммарным объемом предложения 1,05 трлн руб

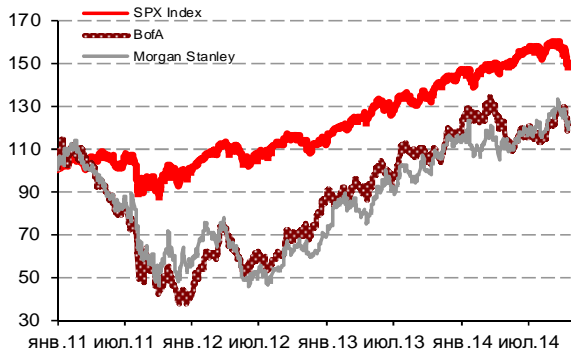
В сентябре розничная торговля выросла на 1,7% г/г, инвестиции снизились на 2,8% г/г; НЕОДНОЗНАЧНО

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

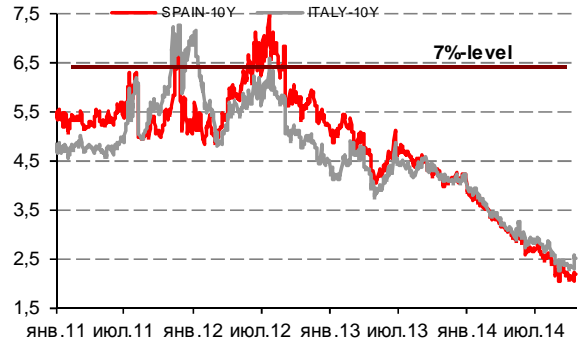
- ЦБ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 5 копеек вверх до 37,30-46,30 руб
- ЦБ сегодня проведет аукцион 2-дневного РЕПО с лимитом 320 млрд руб
- Ставка 1-го купона по облигациям РЖД БО-16 составит 9% годовых
- Федеральное казначейство на этой неделе предложит 200 млрд руб
- ЦБР зарегистрировал облигации РЕГИОН Капитал серии 01 на 2 млрд руб
- Moody's понизило рейтинги КБ Ренессанс Кредит с "B2" до "B3"
- Moody's изменило прогноз по рейтингам Банка Русский стандарт на уровне B2 со "стабильного" на "негативный"
- Трансфин-М 21 октября начнет сбор заявок на облигации серии БО-35 объемом 2,5 млрд руб
- "Муниципальная инвестиционная компания" готовит к размещению облигации БО-01 на 1 млрд руб
- Ставка 7-14-го купонов по облигациям ФСК ЭЭС серии 15 составит 8,75% годовых (без изменений)
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям Русфинанс Банка серии БО-03 установлена на уровне 11.6% годовых (+160 б.п.)
- КБ ДельтаКредит установил ставку 7-10-го купонов по облигациям серии 08-ИП в размере 11,75% годовых (+342 б.п.)
- Связь-Банк установил ставку 4-го купона по облигациям серии БО-02 в размере 11,15% годовых (+130 б.п.)
- Российский Капитал установил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 03 в размере 12% годовых (+175 б.п.)
- Ставка 5-12-го купонов по облигациям "РЖД-Развитие вокзалов" серии 01 составит 12,5% годовых
- СБ Банк выкупил по оферте 56% выпуска облигаций БО-02 на 1,1 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

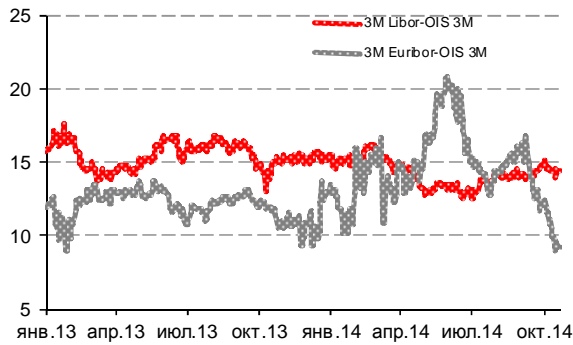
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



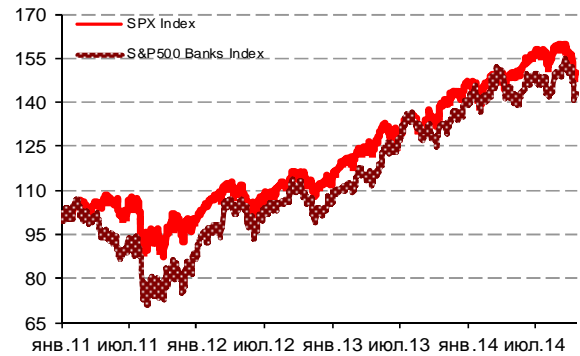
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



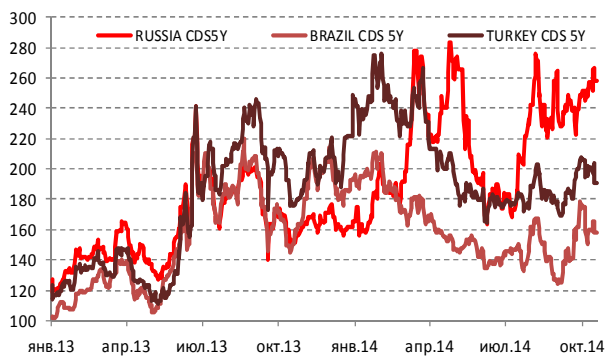
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

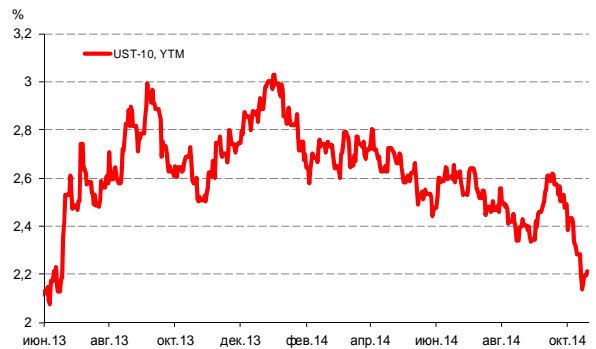


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок России заканчивал неделю на позитивной ноте. Этому способствовали новости, поступающие с полей Миланской встречи – о продвижении в достижении газовых договоренностей между Россией и Украиной, о встрече Путина с Порошенко и Меркель. Дополнительную поддержку рынку оказывал отскок нефтяных котировок, оттолкнувшихся от дна на уровне \$83/баррель.

Появившаяся в выходные новость о снижении суверенного рейтинга агентством Moody's – до уровня Baa2 – на наш взгляд, мало повлияет на ход сегодняшних торгов. В целом международные площадки настроены позитивно, что в большей мере скажется на внешнем долге России. Также инвесторы будут ожидать завтрашней 3-сторонней встречи по газу в Брюсселе, которая должна закрепить достигнутые договоренности.

Рублевые облигации

Рублевый долг в пятницу демонстрировал отскок котировок на фоне аналогичной динамики нефтяных цен и наметившегося укрепления рубля на фоне позитивных новостей из Милана, где глава РФ Путин встречался с лидерами Европейских стран и Украины. Новость о понижении рейтинга РФ агентством Moody's пришла уже после закрытия рынка.

На наш взгляд, данное решение не будет иметь долгоиграющих последствий. Во-первых, инвесторы были фактически предупреждены о грядущем событии главой МЭР Улюкаевым. Во-вторых, игроки опасались рейтингового решения со стороны агентства S&P, чей рейтинг уже находится на грани спекулятивного уровня. На этом фоне решение Moody's может выглядеть даже позитивным, не опровергавшим основные страхи игроков.

Еще одной позитивной новостью для внутреннего рынка станут планы ЦБ по увеличению вливаний рублевой ликвидности. Прежде всего, регулятор планирует сегодня провести аукцион «тонкой настройки» на 300 млрд руб. Также ЦБ объявил о планах по проведению 10 ноября аукционов по предоставлению средств под нерыночные активы, на которых предполагается увеличить ликвидность на 450 млрд руб. Одновременно проблема валютной ликвидности к этому времени будет решена с помощью валютных РЕПО, что сдержит давление на национальную валюту и повысит привлекательность рублевых облигаций.

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

Макроэкономика**Агентство Moody's понизило суверенный рейтинг России до Baa2, прогноз – негативный**

Рейтинговое агентство Moody's понизило суверенный рейтинг России на 1 ступень – до Baa2, сохранив негативный прогноз. Негативный прогноз указывает на возможность дальнейшего понижения рейтинга до Baa3, самого низкого инвестиционного рейтинга по шкале этого агентства. Вместе с тем, данный уровень рейтинга соответствует рейтингу агентства Fitch и на 1 ступень выше, чем у агентства S&P.

Напомним, что неделей ранее глава Минэкономразвития Алексей Улюкаев уже предупреждал, что в ближайшем времени возможно понижение суверенного рейтинга одним из рейтинговых агентств, указывая однако, что если это произойдет – данное решение можно считать необоснованным и ангажированным, поскольку финансовое положение России остается достаточно сильным с точки зрения возможностей для обслуживания долга.

После его высказываний инвесторы опасались, что рейтинговое решение может прийти со стороны S&P, чья оценка и так уже находится на грани спекулятивного уровня. Это нанесло бы сильный удар по российским активам, поскольку многие фонды имеют ограничение на инвестирование средств по рейтингу именно S&P (либо по наличию инвестиционного рейтинга от всех трех агентств).

На этом фоне решение Moody's может быть воспринято лишь с облегчением. Понижение рейтинга не стало неожиданностью и не спровоцировало выход России из «инвестиционного» уровня. Как следствие, мы ожидаем, что совокупность позитивных новостей конца прошлой недели и поддерживающая динамика международных рынков перевесят информацию от Moody's, которая не окажет влияния на динамику торгов.

Банк России 10 ноября проведет два аукциона под нерыночные активы суммарным объемом предложения 1,05 трлн руб

Основной объем предложения приходится на 3-месячный аукцион под нерыночные активы – 900 млрд руб, из которых на рефинансирование приходится порядка 600 млрд руб. Дата возврата средств - 11 февраля 2015 года

В тот же день Банк России впервые проведет 1,5-летний аукцион с объемом предложения в 150 млрд руб. Дата возврата кредита: 11 мая 2016 года.

Таким образом, на увеличение банковской ликвидности в совокупности будет направлено порядка 450 млрд руб. Увеличение кредитования обусловлено традиционным сезонным снижением банковской ликвидности в 4 квартале. Предоставляя средства под нерыночные активы с переходом через год, ЦБ освобождает себе пространство для маневрирования на уровне краткосрочной ликвидности под рыночные активы через операции РЕПО.

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

В сентябре розничная торговля выросла на 1,7% г/г, инвестиции снизились на 2,8% г/г; НЕОДНОЗНАЧНО

По сообщению Росстата, в сентябре рост розничной торговли ускорился с 1,4% г/г в августе до 1,7% г/г, превзойдя как наш прогноз, так и консенсус-прогноз. Мы считаем, что за этим ускорением стоят два фактора. Во-первых, скачок в потреблении поддержала программа утилизации старых автомобилей, возобновленная правительством в августе этого года и поддержавшая продажи автомобилей в сентябре. Во-вторых, ослабление рубля до психологического минимума 40 руб/\$ дестабилизировало депозитную базу и спровоцировало в сентябре отток из банковского сектора примерно 200 млрд руб, став источником финансирования дополнительных расходов.

Между тем, динамика доходов ухудшается. Хотя безработица в сентябре сохранялась на достаточно низком уровне 4,9%, динамика реальных зарплат, судя по пересмотренным данным, была отрицательной уже в августе и сохранилась на уровне -1% г/г в сентябре на фоне ускорения годового показателя инфляции с 7,6% в августе до 8,0% в сентябре.

В целом скачок в росте потребления, судя по всему, является разовым и в 1К15 потребление может демонстрировать спад, подтверждая наш осторожный взгляд на потребительский тренд в будущем году. Снижение инвестиций на 2,8% г/г в сентябре оказалось чуть лучше прогнозов, однако вполне очевидно, что в этом году инвестиционная динамика сохранится в отрицательной зоне; неутешителен прогноз инвестиций и на будущий год из-за высоких процентных ставок и ускорения инфляции.

Таким образом, мы считаем, что наиболее очевидным источником роста ВВП в 2015 г будет чистый экспорт, а также капитальные расходы естественных монополий, которые, судя по всему, получают разрешение на индексацию тарифов.

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

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
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0,52	29.10.14	3,63%	100,63	0,00%	2,40%	3,60%	202	-10,6	0,51	2 000	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,38	04.04.15	3,25%	100,28	0,08%	3,13%	3,24%	275	-11,0	2,34	2 000	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,18	24.01.15	11,00%	124,40	0,13%	3,95%	8,84%	315	-18,1	3,12	3 466	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-19	16.01.2019	3,94	16.01.15	3,50%	97,71	0,01%	4,09%	3,58%	288	-14,7	3,86	1 500	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,79	29.10.14	5,00%	102,34	-0,01%	4,52%	4,89%	307	-15,8	4,69	3 500	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,39	04.04.15	4,50%	98,06	0,19%	4,81%	4,59%	293	-18,4	6,24	2 000	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,29	16.03.15	4,88%	99,19	0,29%	4,99%	4,91%	310	-19,4	7,11	3 000	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,07	24.12.14	12,75%	164,28	0,02%	5,85%	7,76%	366	-6,2	7,84	2 500	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,14	31.03.15	7,50%	112,54	0,17%	4,79%	6,66%	260	-10,1	4,52	138 979	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,21	04.04.15	5,63%	99,26	0,17%	5,68%	5,67%	348	-7,0	13,82	3 000	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,32	16.03.15	5,88%	102,32	0,27%	5,71%	5,74%	274	-7,0	13,92	1 500	USD BBB-/	Vaa2 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,00	10.03.15	7,85%	94,75	-0,91%	9,70%	8,28%	--	--	2,87	90 000	RUB BBB/	Vaa2 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,41	16.09.15	3,63%	101,50	-0,07%	3,34%	3,57%	--	--	5,23	750	EUR BBB-/	Vaa2 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,95	20.10.15	5,06%	103,35	0,40%	3,30%	4,90%	--	--	--	407	EUR BBB-/	Vaa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,77	03.02.15	8,75%	102,12	-0,24%	5,92%	8,57%	--	--	--	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	Залк та	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,02	19.11.14	8,75%	101,98	0,18%	6,81%	8,58%	643	-26,4	441	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,41	18.03.15	8,00%	101,52	-0,01%	4,22%	7,88%	384	-15,0	182	600	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,19	22.02.15	6,30%	98,81	0,15%	6,85%	6,38%	648	-14,3	372	300	USD	BB- / Ba3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,67	25.03.15	7,88%	104,61	0,03%	6,13%	7,53%	533	-14,0	300	1 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,19	26.03.15	7,50%	98,93	-0,31%	7,76%	7,58%	654	-6,8	367	750	USD	BB- / Ba3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,07	28.10.14	7,75%	101,30	-0,01%	7,49%	7,65%	605	-15,8	298	1 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,05	25.11.14	5,97%	100,01	-0,18%	5,95%	5,97%	558	9,2	355	300	USD	/ Ba3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,34	10.11.14	6,02%	95,64	0,42%	7,93%	6,29%	756	-24,7	480	400	USD	/ Ba3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,16	24.10.14	11,00%	96,88	0,00%	12,00%	11,35%	1120	-12,0	805	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,85	14.11.14	9,00%	93,38	2,61%	12,74%	9,64%	1236	-147,6	961	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,50	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,43%	12,18%	1121	-14,3	848	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,37	04.03.15	6,47%	101,02	0,01%	3,65%	6,40%	328	-18,0	125	1 250	USD	BBB-/ Vaa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,28	15.02.15	4,25%	101,10	0,36%	3,38%	4,20%	--	--	--	193	EUR	BBB-/ Vaa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,34	12.04.15	6,00%	101,09	0,76%	5,52%	5,94%	514	-40,8	239	2 000	USD	/ Vaa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,18	29.11.14	6,88%	102,38	0,75%	6,13%	6,72%	533	-36,2	218	1 514	USD	BBB-/ Vaa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,04	22.02.15	6,32%	101,09	0,46%	5,95%	6,25%	515	-27,9	200	698	USD	BBB-/ Vaa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,22	17.04.15	6,95%	96,28	0,06%	7,58%	7,22%	569	-16,3	277	1 500	USD	BB+ / Ba1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,73	31.12.14	6,25%	101,48	0,84%	6,12%	6,16%	393	-13,0	133	693	USD	BBB-/ Vaa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,82	22.11.14	5,45%	100,29	0,59%	5,35%	5,43%	454	-33,1	139	600	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,19	13.02.15	5,38%	100,58	0,37%	5,10%	5,34%	472	-24,6	197	750	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,16	21.02.15	3,04%	94,87	0,16%	4,73%	3,20%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/ / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3,72	21.11.14	4,22%	94,48	1,24%	5,76%	4,47%	454	-47,6	167	850	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,74	09.01.15	6,90%	102,03	0,85%	6,47%	6,76%	502	-34,2	195	1 600	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,14	05.01.15	6,03%	96,55	1,29%	6,60%	6,24%	472	-36,5	179	1 000	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	6,98	21.02.15	4,03%	90,36	0,75%	5,50%	4,46%	--	--	--	500	EUR	BBB-/ / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	6,91	21.11.14	5,94%	94,44	1,51%	6,77%	6,29%	489	-37,2	178	1 150	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,72	22.11.14	6,80%	98,35	1,41%	7,02%	6,91%	482	-24,0	116	1 000	USD	BBB-/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,53	27.11.14	5,13%	100,44	1,04%	4,84%	5,10%	446	-75,0	171	400	USD	BBB-/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,15	15.12.14	6,25%	100,35	-0,00%	3,86%	6,23%	348	-20,0	145	1 000	USD	BBB-/ Vaa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,91	23.03.15	6,50%	102,12	-0,02%	4,13%	6,36%	376	-7,9	173	948	USD	BBB-/ Vaa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,38	17.11.14	5,63%	99,96	0,46%	5,64%	5,63%	526	-26,7	251	1 000	USD	BBB-/ Vaa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,60	21.11.14	5,75%	94,94	0,33%	7,20%	6,06%	598	-23,3	311	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3,65	30.10.14	3,98%	95,25	0,14%	5,32%	4,18%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/ Vaa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,82	03.11.14	7,25%	100,78	-0,20%	7,05%	7,19%	583	-9,4	295	500	USD	BB+ / Ba3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,35	05.03.15	4,96%	94,67	-0,12%	6,24%	5,24%	480	-13,0	215	750	USD	BBB-/ / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,58	28.12.14	7,50%	95,26	0,14%	8,24%	7,87%	635	-17,5	343	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,19	26.03.15	5,00%	100,85	0,00%	4,83%	4,96%	339	-16,0	32	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,64	20.03.15	4,77%	96,75	0,00%	5,27%	4,93%	339	-15,3	46	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,09	15.11.14	8,50%	102,19	0,00%	7,96%	8,32%	675	-14,5	387	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	2,91	01.02.15	7,70%	97,80	-0,14%	8,48%	7,87%	767	-7,2	452	500 USD	BB-	B1	/	BB	
МКБ-18с	13.11.2018	3,33	13.11.14	8,70%	88,43	2,23%	12,40%	9,84%	1160	-78,9	845	500 USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,04	25.10.14	7,25%	94,98	-0,29%	8,95%	7,63%	814	-2,2	499	500 USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,56	26.10.14	10,00%	98,52	-0,21%	10,42%	10,15%	920	-8,5	633	500 USD	/	B1	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,57	08.01.15	11,25%	103,32	-0,03%	9,10%	10,89%	872	-6,6	597	189 USD	/	B1 /	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,23	25.10.14	8,50%	101,41	-0,43%	7,87%	8,38%	749	11,4	474	400 USD	/	Ba3 /	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,84	06.11.14	10,20%	93,81	-0,30%	11,86%	10,87%	1065	-6,3	777	600 USD	/	B1 /	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	0,93	29.03.15	5,01%	99,07	-0,16%	6,04%	5,06%	567	10,6	364	400 USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,35	21.10.14	11,00%	96,98	0,49%	13,29%	11,34%	1291	-42,2	1088	126 USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,49	30.11.14	7,75%	87,58	0,07%	16,85%	8,85%	1647	-6,5	1372	350 USD	B	/	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,35	15.11.14	6,30%	101,78	0,23%	5,55%	6,19%	517	-17,5	242	584 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,92	27.12.14	5,30%	98,78	0,22%	5,72%	5,36%	492	-19,9	177	1 300 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,14	29.11.14	7,75%	105,82	0,27%	5,93%	7,32%	513	-21,5	198	980 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,38	03.12.14	6,00%	93,32	-0,01%	7,29%	6,43%	584	-15,5	277	800 USD	/	Ba3	/	B+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,39	16.04.15	8,50%	95,36	-0,09%	9,27%	8,91%	739	-13,8	446	500 USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,10	16.12.14	7,73%	91,25	-1,35%	16,31%	8,47%	1593	129,3	1391	200 USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,92	01.12.14	7,56%	86,00	0,03%	15,57%	8,79%	1520	-5,0	1244	200 USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,41	11.01.15	9,25%	97,25	0,78%	10,42%	9,51%	1005	-40,1	729	525 USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,93	10.04.15	10,75%	85,49	-0,02%	16,39%	12,58%	1559	-10,3	1244	350 USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	0,70	07.01.15	5,50%	101,73	0,06%	3,02%	5,41%	264	-19,7	62	1 500 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,30	24.03.15	5,40%	101,41	0,17%	4,78%	5,33%	440	-15,4	165	1 250 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,18	07.02.15	4,95%	100,39	0,09%	4,77%	4,93%	439	-12,0	164	1 300 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,15	28.12.14	5,18%	98,09	0,36%	5,65%	5,28%	443	-23,0	155	1 000 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	5,92	07.02.15	6,13%	99,80	0,28%	6,16%	6,14%	427	-20,3	134	1 500 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,42	29.10.14	5,13%	90,22	0,55%	6,72%	5,68%	484	-23,8	191	2 000 USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,74	23.11.14	5,25%	88,24	0,48%	7,10%	5,95%	522	-22,3	229	1 000 USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,26	26.02.15	5,50%	90,78	0,98%	6,85%	6,06%	496	-29,1	186	1 000 USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	0,89	18.03.15	10,75%	99,61	0,11%	11,18%	10,79%	1081	-20,7	878	250 USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	2,82	06.12.14	14,00%	100,43	0,12%	13,83%	13,94%	1303	-16,6	988	200 USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,11	24.10.14	9,38%	85,81	-0,06%	13,07%	10,93%	1185	-12,4	897	500 USD	/	B2	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,73	19.04.15	10,50%	86,29	-0,01%	13,76%	12,17%	1231	-15,3	924	200 USD	/	NR	/	BB-	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

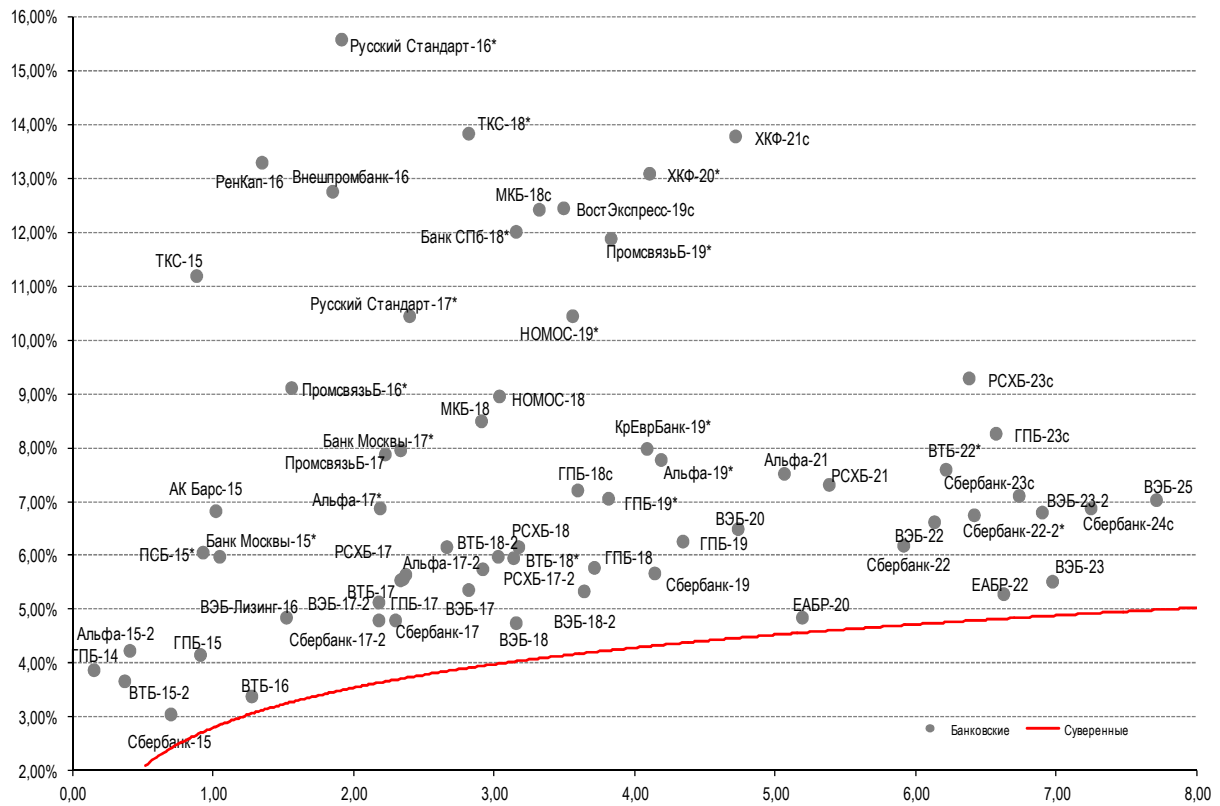
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
Нефтегазовые																	
БК Евразия-20	17.04.2020	4,84	17.04.15	4,88%	89,13	-0,28%	7,31%	5,47%	587	-9,7	280	600 USD	BB+	/	/	BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0,03	31.10.14	5,36%	100,13	0,03%	0,75%	5,36%	--	--	--	700 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	0,61	01.06.15	5,88%	101,79	-0,05%	2,85%	5,77%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	0,29	04.02.15	8,13%	101,59	-0,08%	2,44%	8,00%	--	--	--	850 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	1,07	29.11.14	5,09%	101,71	-0,02%	3,50%	5,01%	312	-7,1	110	1 000 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-16	22.11.2016	1,95	22.11.14	6,21%	104,12	0,07%	4,13%	5,97%	376	-12,1	100	1 350 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-17	22.03.2017	2,28	22.03.15	5,14%	102,57	0,08%	3,99%	5,01%	--	--	--	500 EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2,74	02.11.14	5,44%	103,62	0,07%	4,14%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-17-3	15.03.2017	2,30	15.03.15	3,76%	99,34	0,06%	4,04%	3,78%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-18	13.02.2018	2,97	13.02.15	6,61%	106,80	0,02%	4,35%	6,18%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	3,11	11.04.15	8,15%	109,39	0,07%	5,16%	7,45%	436	-15,7	121	1 100 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-20	06.02.2020	4,78	06.02.15	3,85%	92,47	-0,09%	5,51%	4,16%	406	-13,7	99	800 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-20-2	20.03.2020	4,93	20.03.15	3,39%	95,16	0,12%	4,41%	3,56%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-21	26.02.2021	5,64	26.02.15	3,60%	95,13	0,13%	4,50%	3,78%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-22	07.03.2022	5,95	07.03.15	6,51%	102,68	0,19%	6,05%	6,34%	417	-18,6	124	1 300 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-22-2	19.07.2022	6,40	19.01.15	4,95%	94,35	0,51%	5,87%	5,25%	398	-23,3	105	1 000 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-25	21.03.2025	8,35	21.03.15	4,36%	97,26	0,07%	4,70%	4,49%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-28	06.02.2028	9,54	06.02.15	4,95%	88,60	-0,05%	6,22%	5,59%	403	-5,1	143	900 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-34	28.04.2034	10,10	28.10.14	8,63%	116,50	0,66%	7,06%	7,40%	486	-12,4	226	1 200 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-37	16.08.2037	11,64	16.02.15	7,29%	106,40	-0,11%	6,73%	6,85%	454	-4,9	194	1 250 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,34	26.04.15	2,93%	94,04	0,21%	4,81%	3,12%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa2	/	BBB	
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,64	19.03.15	4,38%	86,92	-0,06%	6,52%	5,03%	463	-14,2	170	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,92	27.11.14	6,00%	95,26	0,21%	6,70%	6,30%	482	-18,4	171	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	0,04	05.11.14	6,38%	100,13	0,01%	3,18%	6,37%	281	-82,1	78	900 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-17	07.06.2017	2,42	07.12.14	6,36%	104,69	-0,01%	4,44%	6,07%	407	-7,9	131	500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-18	24.04.2018	3,27	24.10.14	3,42%	94,31	0,07%	5,21%	3,62%	441	-14,0	126	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-19	05.11.2019	4,21	05.11.14	7,25%	106,20	0,02%	5,81%	6,83%	459	-15,1	172	600 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-20	09.11.2020	5,01	09.11.14	6,13%	100,42	0,04%	6,04%	6,10%	459	-16,7	152	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-22	07.06.2022	5,98	07.12.14	6,66%	102,29	-0,08%	6,27%	6,51%	439	-14,1	146	500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-23	24.04.2023	6,88	24.10.14	4,56%	89,78	-0,22%	6,12%	5,08%	424	-11,9	113	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
НК Альянс-15	11.03.2015	0,39	11.03.15	9,88%	100,04	-0,19%	9,67%	9,87%	929	39,8	726	350 USD	NR	/	/	WD	
НК Альянс-20	04.05.2020	4,40	04.11.14	7,00%	81,17	-0,47%	11,71%	8,62%	1027	-4,2	720	500 USD	NR	/	/	WD	
Новатэк-16	03.02.2016	1,25	03.02.15	5,33%	101,68	-0,08%	3,97%	5,24%	359	-2,3	157	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	5,19	03.02.15	6,60%	101,68	0,11%	6,27%	6,49%	483	-18,1	176	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-	
Новатэк-22	13.12.2022	6,71	13.12.14	4,42%	87,36	-0,06%	6,44%	5,06%	455	-14,3	163	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-	

Роснефть-17	06.03.2017	2,30	06.03.15	3,15%	95,29	-0,06%	5,28%	3,30%	491	-4,1	215	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,29	06.03.15	4,20%	86,04	0,10%	6,62%	4,88%	474	-16,8	181	2 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,28	02.02.15	6,25%	100,64	-0,08%	3,93%	6,21%	355	11,8	153	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,64	18.01.15	7,50%	104,28	-0,01%	4,90%	7,19%	453	-8,2	177	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,26	20.03.15	6,63%	102,84	-0,17%	5,35%	6,44%	498	-0,4	222	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,04	13.03.15	7,88%	105,78	-0,09%	5,97%	7,44%	516	-10,0	201	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,44	02.02.15	7,25%	104,09	-0,07%	6,32%	6,97%	488	-14,6	181	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	1,00	10.11.14	8,25%	101,48	-0,12%	6,76%	8,13%	639	2,9	436	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,25	24.10.14	7,40%	99,17	-0,25%	7,77%	7,46%	739	3,6	464	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,94	24.10.14	9,50%	102,87	-0,34%	8,54%	9,24%	774	-1,0	459	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,07	27.10.14	6,75%	94,19	0,06%	8,70%	7,17%	790	-13,7	475	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,50	22.10.14	6,50%	89,63	-0,38%	8,92%	7,25%	748	-7,1	441	1 000	USD	B+	/	/	BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1,56	23.12.14	7,75%	91,99	-0,37%	13,22%	8,43%	1284	20,4	1009	319	USD	CCC+	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,66	21.01.15	6,50%	100,43	-0,06%	6,23%	6,47%	585	-4,3	310	750	USD	/	Ba2	/	BB	
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,75	17.04.15	5,63%	88,97	-0,45%	8,16%	6,32%	671	-5,7	364	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,10	19.02.15	4,45%	96,31	-0,24%	5,68%	4,62%	488	-4,1	173	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,41	26.03.15	4,95%	96,03	-0,13%	5,89%	5,15%	444	-12,8	137	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,24	31.10.14	4,38%	98,51	-0,17%	4,84%	4,44%	404	-6,9	89	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,06	28.10.14	5,55%	99,00	-0,06%	5,75%	5,61%	430	-14,7	123	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,23	27.10.14	7,75%	90,05	0,00%	12,47%	8,61%	1209	-5,5	934	400	USD	/	B2	/	B+	
Северсталь-16	26.07.2016	1,68	26.01.15	6,25%	102,76	-0,27%	4,60%	6,08%	422	7,5	147	394	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,70	25.10.14	6,70%	103,51	-0,19%	5,42%	6,47%	462	-5,7	229	650	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,19	19.03.15	4,45%	95,42	-0,22%	5,95%	4,66%	515	-4,9	200	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,43	17.04.15	5,90%	94,16	-0,63%	6,86%	6,27%	498	-5,1	205	588	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,90	27.01.15	7,75%	100,22	-0,35%	7,67%	7,73%	686	-0,3	371	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,58	03.04.15	6,75%	88,85	-0,72%	9,41%	7,60%	796	0,8	489	500	USD	B+	/	B1	/	
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4,53	22.12.14	8,63%	106,98	-0,07%	7,10%	8,06%	566	-14,6	259	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ /*-
МТС-23	30.05.2023	6,84	30.11.14	5,00%	88,41	0,28%	6,80%	5,66%	491	-19,4	199	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ /*-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,48	23.11.14	8,25%	104,22	-0,24%	5,44%	7,92%	506	7,0	231	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,24	02.02.15	6,49%	101,38	-0,20%	5,35%	6,40%	498	8,1	295	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,22	01.03.15	6,25%	100,62	-0,21%	5,97%	6,22%	559	1,9	284	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	2,99	31.10.14	9,13%	106,14	-0,50%	7,12%	8,60%	632	3,8	317	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	3.07.2019	3,87	13.02.15	5,20%	95,22	-0,37%	6,49%	5,46%	527	-4,6	239	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,02	02.02.15	7,75%	100,73	-0,92%	7,60%	7,69%	615	2,7	308	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,72	01.03.15	7,50%	98,58	-1,02%	7,76%	7,61%	587	3,0	294	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,49	13.02.15	5,95%	89,88	-1,01%	7,61%	6,62%	573	0,8	280	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Прочие																		
АПРОСА-20	03.11.2020	4,78	03.11.14	7,75%	102,31	-0,25%	7,27%	7,58%	582	-10,8	275	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,08	17.11.14	8,88%	100,57	-0,05%	1,29%	8,83%	91	-45,1	-112	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,72	17.11.14	6,95%	71,70	3,91%	15,88%	9,69%	1466	-119,8	1178	500	USD	BB+	/*-	/	/	BB- /*-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,45	26.03.15	7,63%	98,21	-0,19%	8,16%	7,76%	695	-8,7	421	415	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	2,82	02.11.14	8,00%	58,51	-1,44%	26,91%	13,67%	2611	47,7	2296	550	USD	B	/	/	B	
ДВМП-20	02.05.2020	3,86	02.11.14	8,75%	58,54	-0,38%	22,09%	14,95%	2087	-2,0	1799	325	USD	B	/	/	B	
Домодедово-18	26.11.2018	3,60	26.11.14	6,00%	97,02	0,15%	6,84%	6,18%	563	-18,6	275	300	USD	BB+	/	/	BB+	
Еврохим-17	12.12.2017	2,89	12.12.14	5,13%	97,39	-0,08%	6,05%	5,26%	524	-9,3	209	750	USD	BB	/	/	BB	
КЗОС-15	19.03.2015	0,41	19.03.15	10,00%	100,81	-0,12%	7,90%	9,92%	753	16,4	550	101	USD	NR	/	/	CCC	
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,68	29.10.14	5,63%	96,02	0,46%	6,49%	5,86%	505	-25,6	198	750	USD	BB+	/	/	BBB-	
РЖД-17	03.04.2017	2,32	03.04.15	5,74%	102,66	-0,18%	4,58%	5,59%	420	-0,3	145	1 500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	5,91	20.05.15	3,37%	94,02	-0,13%	4,44%	3,59%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,16	05.04.15	5,70%	99,46	-0,43%	5,79%	5,73%	390	-8,3	98	1 400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,07	31.01.15	3,91%	91,61	-0,09%	6,81%	4,27%	601	-8,6	286	1 000	USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	0,77	03.02.15	7,70%	102,50	0,00%	4,42%	7,51%	404	-12,0	201	250	USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,75	27.10.14	5,38%	94,71	-0,11%	7,36%	5,68%	656	-7,7	423	800	USD	/	Ba3	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3,27	31.10.14	3,72%	96,14	-0,06%	4,93%	3,87%	413	-10,2	98	650	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3,10	13.02.15	4,20%	96,33	0,06%	5,43%	4,36%	462	-14,0	147	500	USD	/	Baa3	/	BB+	

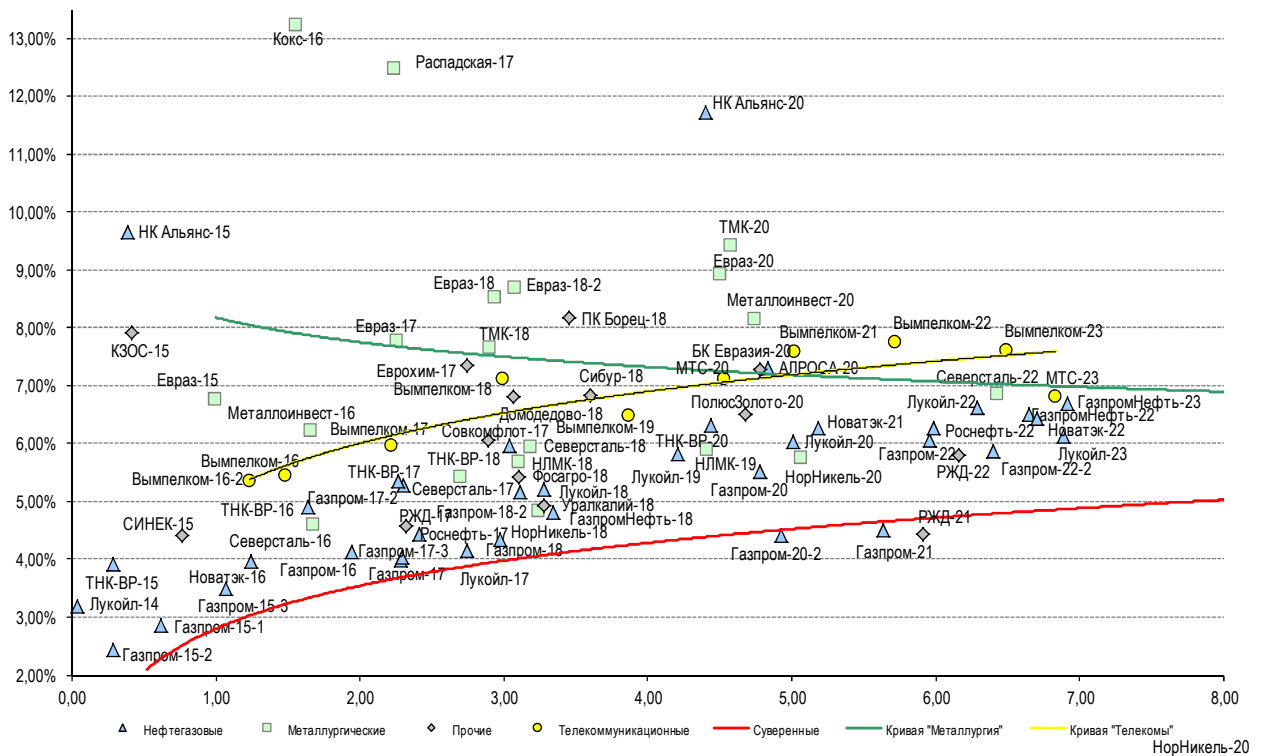
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
Торговые операции	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© Альфа-Банк, 2014 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.