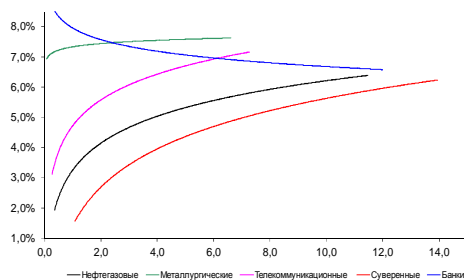
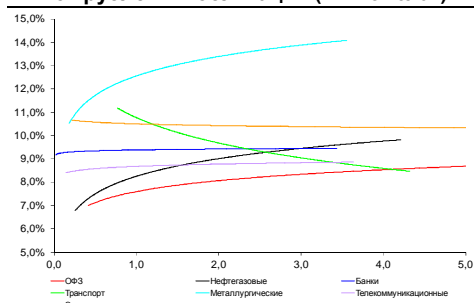


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,74	-2,90б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,61	-4,31б.п. ↓	
Russia-30	111,68	-0,43% ↓	4,98
Rus-30 spread	220	5б.п. ↑	
Bra-40	113,58	-0,21% ↓	9,58
Tur-30	154,35	-0,77% ↓	6,37
Mex-34	120,08	-1,22% ↓	5,15
CDS 5 Russia	263,75	15б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	343	24б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	182	9б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	256	16б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	36,1081	-0,27% ↓	19,6 ↑
\$/Руб.	36,3712	0,55% ↑	9,6 ↑
EUR/\$	1,3785	-0,94% ↓	0,0 ↓
Ruble Basket	42,5236	0,38% ↑	-9,6 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8,93%	-0,53 ↓	
NDF \$/Rub 12M	8,93%	-0,46 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,22%	-0,34 ↓	
FWD €/Rub 3m	50,9141	-1,47% ↓	
FWD €/Rub 6m	51,9827	-1,62% ↓	
FWD €/Rub 12m	54,1107	-1,79% ↓	
3M Libor	0,2336	-0,03б.п. ↓	
Libor overnight	0,0885	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,05	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	0	-323 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 156	0,00%	-20,2 ↓
DOW	16 331	0,67% ↑	-1,5 ↓
S&P500	1 872	0,60% ↑	1,3 ↑
Bovespa	47 278	1,53% ↑	-8,2 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	105,93	0,15% ↑	-4,4 ↓
Gold	1332,67	-0,56% ↓	10,6 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в четверг, как и другие площадки, оказался под давлением по итогам прошедшего заседания ФРС. Уже после закрытия российских торгов появился новый блок негативной информации – рейтинговые агентства S&P и Fitch изменили прогноз по суверенному рейтингу России, также участники рынка пытаются оценить последствия нового раунда санкций против России. Российский рынок внешнего долга сегодня вновь будет под давлением.

Рублевые облигации

Первая негативная реакция на санкции против России и понижение прогнозов рейтингов на наш взгляд будет носить скорее эмоциональный характер и будет непродолжительна по времени. Более значимым в плане давления на финансовые рынки фактором могут стать обсуждающиеся действия по «деофшоризации» компаний.

Макроэкономика, стр. 4

В феврале рост розничной торговли ускорился до 4,1% г/г; ПОЗИТИВНО

Мы считаем, что статистика за март станет объектом повышенного внимания рынка.

Номинальные резервы ЦБ не изменились с начала месяца; НЕЙТРАЛЬНО

Вследствие волатильности курса номинальные резервы ЦБ снизились лишь на \$16 млрд с начала года, несмотря на то, что траты резервов на поддержку курса составили \$40 млрд. Однако ввиду укрепления доллара, ожидаемого после ужесточения риторики ФРС, тренд номинальных резервов ЦБ должен будет прийти в соответствие с объемом фактических валютных интервенций, который проводит ЦБ.

Корпоративные новости, стр. 4

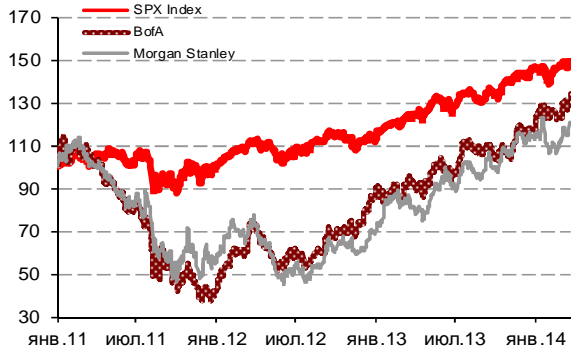
КБ ДельтаКредит 25 марта проведет сбор заявок по размещению облигаций серии 14-ИП на 5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

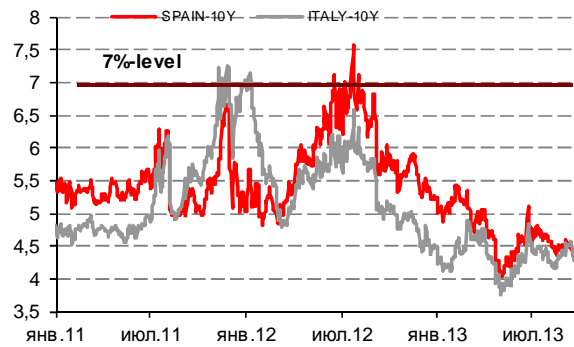
- Агентства S&P и Fitch изменили прогноз по рейтингу России со "стабильного" на "негативный", рейтинг подтвержден на уровне "BBB"
- Международные резервы РФ за неделю снизились на \$1,4 млрд – до \$493,2 млрд
- Миссия МВФ на Украине продлила работу с 21 до 25 марта, заявляет о прогрессе на переговорах
- ЛУКОЙЛ не отменяет планов по размещению еврооблигаций, пока не видит для этого никаких рисков
- Финпромбанк принял решение разместить биржевые облигации серий БО-01 – БО-03 суммарно на 5 млрд руб
- ТД "Спартак-Казань" планирует разместить биржевые БО-01 облигации на 1,5 млрд руб
- Группа ЛСР выкупила по оферте облигации серии 03 на 460,6 млн руб
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям Татфондбанка серии БО-05 составит 12,50% годовых (+25 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

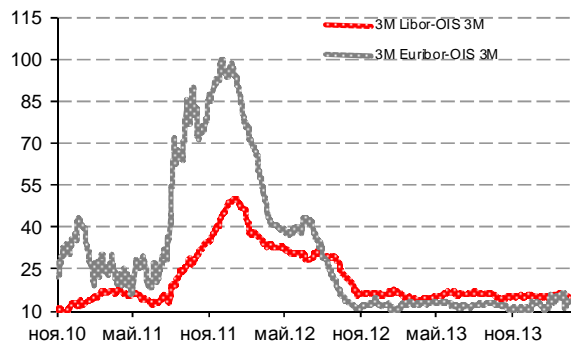
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



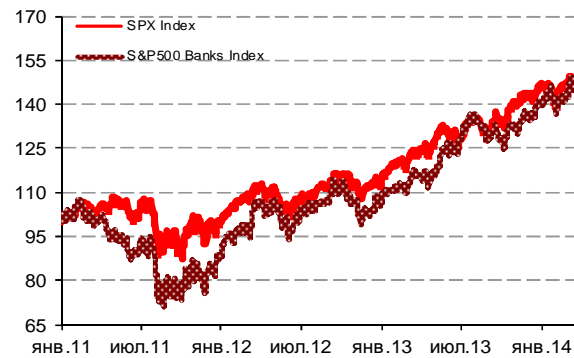
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

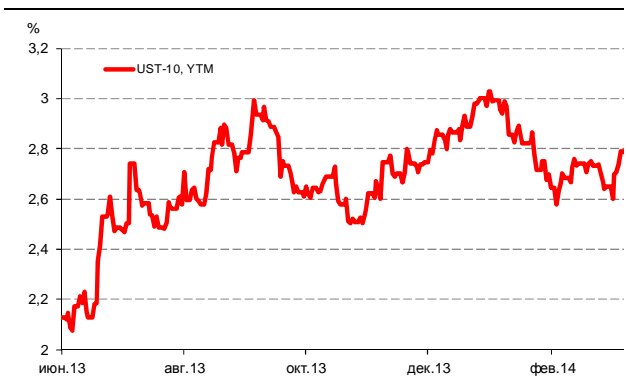


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в четверг, как и другие площадки, оказался под давлением на фоне заявлений главы ФРС США и смещения сроков ужесточения монетарной политики США на более ранние. Общее снижение цен составило 50-100 б.п. широким фронтом по рынку. Уже после закрытия российских торговых площадках появился новый блок негативной для рынка информации – рейтинговые агентства S&P и Fitch изменили прогноз по суверенному рейтингу России, также участники рынка пытаются оценить последствия нового раунда санкций против России. Риск на Россию CDS 5Y вернулся на повышенные уровни (+15 б.п. за день) и котируется на уровне 264 б.п. Российский рынок внешнего долга сегодня вновь будет под давлением, продажи сконцентрируются в суверенных и квазисуверенных выпусках, в корпоративном секторе ликвидность будет низкой и носить выборочный характер, бид-оффер спреда снова разъедутся. Факт введения санкций в отношении Банка "Россия" негативно скажется на котировках российских банков. Под давлением также будут котировки еврооблигаций сырьевого трейдера Gunvor. Сегодня в Брюсселе пройдет второй день саммита Евросоюза, на котором состоится подписание политической части соглашения об ассоциации Украины с ЕС. Агентство Fitch может обнародовать рейтинговый отчет по США. Биржи Японии закрыты в связи с праздником (Весеннее равноденствие).

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ сегодня открылся «в плюсе» после вчерашнего снижения в пределах 1 п.п. – благодаря поддерживающему спросу крупных институциональных игроков. Вместе с тем два ключевых события прошедшей ночи оказывают давление на игроков. Во-первых, США обнародовали санкции против России. Во-вторых, что более значимо для финансовых рынков, агентства S&P и Fitch понизили прогноз по суверенному рейтингу до «негативного».

Мы считаем, что первая негативная реакция на наш взгляд будет носить скорее эмоциональный характер и будет непродолжительна по времени. В целом, объявленные санкции носят ограниченный характер, затрагивая интересы отдельных политиков, предпринимателей и Банка «Россия». А понижение прогноза рейтинга обусловлено повышенной неопределенностью и не является оценкой качества российских активов.

Более значимым в плане давления на финансовые рынки фактором могут стать обсуждающиеся действия по «деофшоризации» компаний. В частности, Минфин предложил ввести 20%-ный налог на средства, выводимые в офшор. Последствия такого решения могут стать крайне негативными для российской экономики.

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

Макроэкономика

В феврале рост розничной торговли ускорился до 4,1% г/г; ПОЗИТИВНО

Макро статистика за февраль соответствовала ожиданиям в части инвестиций, которые снизились на 3,5% г/г, однако опередила прогноз роста розничной торговли, которая выросла на 4,1% г/г в сравнении с ростом на 2,6-3,0%, которые прогнозировали мы и рынок. Как оказалось, скачок бюджетных расходов на 50% г/г в феврале оказал поддержку не реальному сектору, а росту доходов потребителей, так как реальные зарплаты выросли на 6,0% г/г. Благодаря позитивному сюрпризу в части потребления в феврале мы смогли сохранить без изменений наш изначальный прогноз роста ВВП на 1,8% г/г за 1К14 и на 1,0% г/г за весь 2014 г. Однако в дальнейшем, на наш взгляд, существуют два фактора риска. Во-первых, ожидаемое сглаживание роста расходов бюджета до 5% г/г по итогам года указывает на отсутствие дальнейших факторов роста потребления. Во-вторых, повышение рыночных процентных ставок в марте на 150-250 б. п. оказывает дальнейшее давление на уже слабый инвестиционный тренд. Таким образом, мы считаем, что статистика за март станет объектом повышенного внимания рынка.

Номинальные резервы ЦБ не изменились с начала месяца; НЕЙТРАЛЬНО

По сообщению ЦБ, номинальные международные резервы составили \$493 млрд на 14 марта, снизившись лишь на \$2 млрд в сравнении с предшествующей неделей и практически совпав с цифрой на начало месяца. Это неожиданно для рынка, так как, на первый взгляд, цифра не учитывает интервенций ЦБ в размере \$25 млрд, которые регулятор проводил в течение месяца. Напомним, тем не менее, что поскольку лишь 40% резервов ЦБ номинированы в долларах, номинальный показатель резервов подвержен влиянию эффекта переоценки, и поэтому может вводить в заблуждение. Судя по всему, ослабление доллара на 1% к основным валютам с начала месяца смогло замаскировать негативный эффект снижения резервов. В целом вследствие волатильности курса номинальные резервы ЦБ снизились лишь на \$16 млрд с начала года, несмотря на то, что траты резервов на поддержку курса составили \$40 млрд. Однако ввиду укрепления доллара, ожидаемого после ужесточения риторики ФРС, тренд номинальных резервов ЦБ должен будет прийти в соответствие с объемом фактических валютных интервенций, который проводит ЦБ.

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

Корпоративные новости

КБ ДельтаКредит 25 марта проведет сбор заявок по размещению облигаций серии 14-ИП на 5 млрд руб

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ намечено на 27 марта. Срок обращения займа составит 10 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода, оферта не предусмотрена. Номинальная стоимость облигаций погашается амортизационными частями начиная с даты выплаты 21-го купона. выступает Росбанк.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,08	29.04.14	3,63%	101,86	-0,04%	1,92%	3,56%	149	3,1	1,07	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,87	04.04.14	3,25%	101,49	-0,16%	2,73%	3,20%	185	4,8	2,84	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,63	24.07.14	11,00%	129,25	-0,39%	3,65%	8,51%	230	9,5	3,56	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,45	16.07.14	3,50%	98,44	-0,65%	3,86%	3,56%	216	14,8	4,36	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,25	29.04.14	5,00%	102,50	-0,45%	4,53%	4,88%	283	8,5	5,13	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,66	04.04.14	4,50%	96,68	-0,73%	5,01%	4,65%	271	9,2	6,50	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,66	16.09.14	4,88%	96,56	-0,72%	5,34%	5,05%	257	9,6	7,46	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,25	24.06.14	12,75%	161,25	-0,51%	6,21%	7,91%	344	6,2	8,00	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,08	31.03.14	7,50%	111,68	-0,43%	4,98%	6,72%	220	5,4	4,41	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,57	04.04.14	5,63%	93,22	-0,93%	6,13%	6,03%	248	6,9	13,17	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	13,93	16.09.14	5,88%	94,61	-0,85%	6,28%	6,21%	262	6,3	13,51	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,47	10.09.14	7,85%	96,99	-0,29%	8,76%	8,09%	--	--	3,32	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,79	16.09.14	3,63%	100,06	-0,37%	3,61%	3,62%	--	--	5,59	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,44	20.10.14	5,06%	103,55	-0,27%	3,59%	4,89%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,30	03.08.14	8,75%	100,28	0,08%	8,51%	8,73%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,54	19.05.14	8,75%	101,35	-0,19%	7,86%	8,63%	744	11,7	594	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,97	18.09.14	8,00%	102,97	0,01%	4,90%	7,77%	447	-2,0	298	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,70	22.08.14	6,30%	98,54	0,09%	6,86%	6,39%	597	-4,1	413	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,04	25.03.14	7,88%	106,89	-0,23%	5,68%	7,37%	480	6,9	295	1 000	USD	BB+ / Baa3 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,45	26.03.14	7,50%	98,86	-0,63%	7,76%	7,59%	606	14,1	390	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,45	28.04.14	7,75%	101,87	-0,62%	7,41%	7,61%	570	11,4	288	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,59	25.05.14	5,97%	99,99	-0,58%	5,97%	5,97%	555	36,4	405	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,84	10.05.14	6,02%	97,77	-0,06%	6,82%	6,16%	594	1,6	409	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,58	24.04.14	11,00%	101,25	-0,61%	10,64%	10,86%	929	16,5	699	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,33	14.05.14	9,00%	96,00	0,00%	10,77%	9,38%	1034	-0,3	803	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,86	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,39%	12,18%	1104	-0,8	874	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,94	04.09.14	6,47%	102,62	0,23%	3,64%	6,30%	321	-25,8	172	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,86	15.02.15	4,25%	100,02	0,01%	4,23%	4,25%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,77	12.04.14	6,00%	102,77	-0,54%	5,01%	5,84%	413	18,7	228	2 000	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,65	29.05.14	6,88%	104,70	-0,39%	5,60%	6,57%	425	9,8	195	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,52	22.08.14	6,32%	103,17	-0,75%	5,40%	6,12%	406	21,0	175	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,38	17.04.14	6,95%	97,43	-0,93%	7,36%	7,13%	507	13,0	235	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,99	30.06.14	6,25%	102,27	-0,35%	6,06%	6,11%	328	2,9	-8	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,32	22.05.14	5,45%	102,15	-0,35%	4,80%	5,34%	392	10,0	115	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,71	13.08.14	5,38%	102,23	-0,37%	4,54%	5,26%	366	13,2	181	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,74	21.02.15	3,04%	95,94	-0,46%	4,18%	3,16%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,21	21.05.14	4,22%	95,83	-0,74%	5,24%	4,41%	389	17,0	138	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,17	09.07.14	6,90%	104,03	-0,67%	6,12%	6,63%	442	13,1	159	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,53	05.07.14	6,03%	96,50	-0,56%	6,58%	6,24%	428	7,1	157	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,56	21.02.15	4,03%	90,62	-0,48%	5,38%	4,45%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,26	21.05.14	5,94%	94,21	-0,68%	6,77%	6,31%	447	7,7	142	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,04	22.05.14	6,80%	98,85	-0,81%	6,94%	6,88%	417	10,2	73	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,06	27.05.14	5,13%	101,71	-0,18%	4,29%	5,04%	387	8,0	156	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,72	15.06.14	6,25%	101,87	-0,09%	3,64%	6,14%	321	10,7	172	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,42	23.03.14	6,50%	102,99	-0,08%	4,43%	6,31%	400	4,5	251	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,88	17.05.14	5,63%	101,49	-0,07%	5,10%	5,54%	422	2,0	237	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,06	21.05.14	5,75%	95,00	-0,13%	7,02%	6,05%	567	2,5	317	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,24	30.10.14	3,98%	98,75	-0,73%	4,28%	4,03%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,25	03.05.14	7,25%	100,18	-0,45%	7,21%	7,24%	586	9,9	335	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,83	05.09.14	4,96%	97,54	-0,46%	5,49%	5,09%	379	9,8	163	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,90	28.06.14	7,50%	95,42	-0,18%	8,18%	7,86%	589	0,9	318	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,50	26.03.14	5,00%	99,00	-0,25%	5,18%	5,05%	348	4,6	66	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,02	20.09.14	4,77%	93,00	0,00%	5,82%	5,13%	353	-1,7	82	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,46	15.05.14	8,50%	97,69	-0,32%	9,03%	8,70%	733	7,3	517	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,37	01.08.14	7,70%	97,41	-0,06%	8,50%	7,91%	761	1,3	485	500	USD	BB-	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,76	13.05.14	8,70%	91,90	0,35%	10,97%	9,47%	962	-10,3	731	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,50	25.04.14	7,25%	95,29	1,79%	8,64%	7,61%	729	-52,2	499	500	USD	/	Ba3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	3,95	26.04.14	10,00%	98,92	0,16%	10,27%	10,11%	893	-4,9	662	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,09	25.04.14	6,20%	99,50	0,00%	11,28%	6,23%	1086	14,2	936	500	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,04	08.07.14	11,25%	100,00	0,00%	11,23%	11,25%	1081	-0,5	850	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,69	25.04.14	8,50%	99,56	2,13%	8,66%	8,54%	777	-79,7	593	400	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,25	06.05.14	10,20%	99,34	0,03%	10,35%	10,27%	900	-1,4	650	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,45	29.03.14	5,01%	96,81	-0,88%	7,26%	5,18%	684	61,3	535	400	USD	/	Ba1	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,82	21.04.14	11,00%	93,00	-4,98%	15,02%	11,83%	1460	284,4	1310	325	USD	B /	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	2,00	31.05.14	7,75%	91,93	0,02%	12,03%	8,43%	1161	-0,8	930	350	USD	B+ /	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,85	15.05.14	6,30%	102,49	-0,19%	5,43%	6,15%	454	6,0	269	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,42	27.06.14	5,30%	98,63	-0,33%	5,71%	5,37%	436	8,9	206	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,60	29.05.14	7,75%	106,86	-0,38%	5,88%	7,25%	453	9,7	223	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,81	03.06.14	6,00%	95,70	-0,52%	6,76%	6,27%	447	7,3	224	800	USD	/	Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,41	16.04.14	8,50%	95,06	-1,26%	9,29%	8,94%	700	18,1	428	500	USD	/	NR	/	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,62	16.06.14	7,73%	94,02	0,06%	11,62%	8,22%	1120	-3,9	970	200	USD	B- /	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,42	01.06.14	7,56%	93,52	0,09%	10,37%	8,08%	995	-3,9	764	200	USD	B- /	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,87	11.07.14	9,25%	96,76	-1,71%	10,42%	9,56%	954	61,4	769	525	USD	B+ /	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,19	10.04.14	10,75%	92,01	3,38%	13,36%	11,68%	1248	-106,3	1063	350	USD	B- /	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,26	07.07.14	5,50%	103,10	-0,06%	3,04%	5,33%	261	4,0	112	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,75	24.03.14	5,40%	103,68	-0,62%	4,09%	5,21%	320	21,6	135	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,71	07.08.14	4,95%	102,54	-0,51%	4,00%	4,83%	312	18,4	127	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,63	28.06.14	5,18%	101,60	-0,53%	4,83%	5,10%	313	11,5	97	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,34	07.08.14	6,13%	101,86	-1,16%	5,83%	6,01%	353	17,0	82	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,84	29.04.14	5,13%	91,95	-0,96%	6,35%	5,57%	406	12,5	135	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,16	23.05.14	5,25%	90,78	-1,27%	6,60%	5,78%	431	16,4	160	1 000	USD	/	/	/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,66	26.08.14	5,50%	92,80	-1,58%	6,49%	5,93%	372	21,3	115	1 000	USD	/	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,08	21.04.14	11,50%	99,75	0,00%	13,89%	11,53%	1347	3,9	1198	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,42	18.09.14	10,75%	102,00	1,77%	9,28%	10,54%	886	-130,3	737	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,21	06.06.14	14,00%	102,97	-1,84%	13,04%	13,60%	1216	58,6	1031	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,50	24.04.14	9,38%	89,53	0,30%	11,83%	10,47%	1013	-6,6	797	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,80	19.04.14	10,50%	88,62	0,42%	13,00%	11,85%	1130	-8,8	915	200	USD	/	NR	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

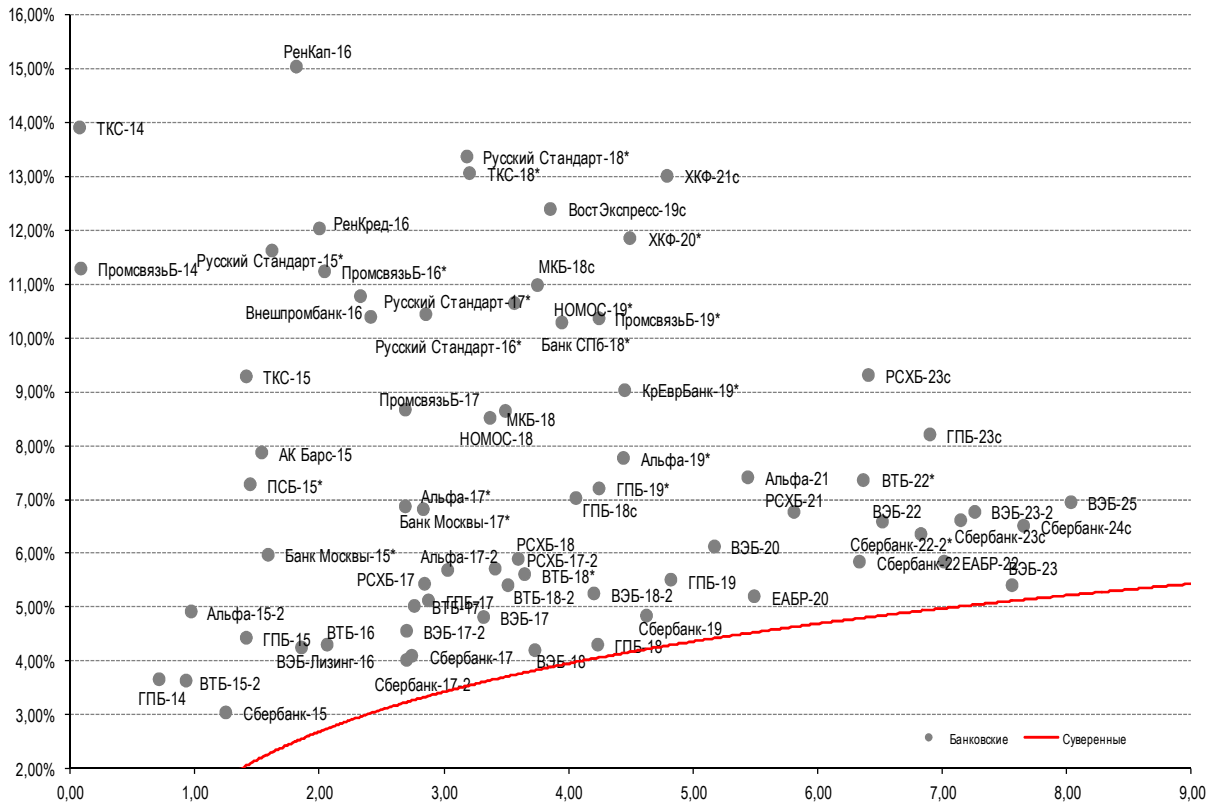
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред		Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Курс	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
									по дю-рации	Изм. спреда				а	а	а		
Нефтегазовые																		
БК Евразия-20	17.04.2020	5,17	17.04.14	4,88%	90,89	-0,93%	6,73%	5,36%	503	18,2	220	600	USD	BB+	/	/	BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0,61	31.10.14	5,36%	101,91	-0,08%	2,14%	5,26%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,36	31.07.14	8,13%	101,97	-0,01%	2,53%	7,97%	210	-0,6	61	1 250	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,14	01.06.14	5,88%	103,45	-0,21%	2,88%	5,68%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,87	04.02.15	8,13%	104,50	-0,18%	2,79%	7,77%	--	--	--	850	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,62	29.05.14	5,09%	103,36	-0,16%	3,03%	4,93%	261	9,2	112	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,46	22.05.14	6,21%	106,61	-0,08%	3,59%	5,83%	271	2,6	86	1 350	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,73	22.03.14	5,14%	105,58	-0,27%	3,16%	4,86%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,33	02.11.14	5,44%	107,15	-0,28%	3,30%	5,08%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,88	15.03.15	3,76%	101,85	-0,28%	3,10%	3,69%	--	--	--	1 400	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,56	13.02.15	6,61%	110,50	-0,06%	3,66%	5,98%	--	--	--	1 200	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,46	11.04.14	8,15%	113,12	-0,28%	4,56%	7,20%	322	6,9	91	1 100	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,26	06.08.14	3,85%	92,97	-0,53%	5,26%	4,14%	355	10,2	73	800	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,52	20.03.15	3,39%	97,52	-0,20%	3,86%	3,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,23	26.02.15	3,60%	97,89	-0,55%	3,95%	3,68%	--	--	--	750	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,35	07.09.14	6,51%	102,51	-0,74%	6,11%	6,35%	381	10,2	110	1 300	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,81	19.07.14	4,95%	93,40	-0,66%	5,97%	5,30%	367	8,2	96	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,95	21.03.15	4,36%	98,70	-0,37%	4,52%	4,42%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,72	06.08.14	4,95%	83,45	-0,34%	6,81%	5,93%	404	3,6	184	900	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,08	28.04.14	8,63%	111,32	-0,63%	7,52%	7,75%	475	6,3	255	1 200	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,46	16.08.14	7,29%	99,60	-0,60%	7,32%	7,32%	455	5,4	235	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,82	26.04.14	2,93%	97,39	-0,46%	3,63%	3,01%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,07	19.09.14	4,38%	86,73	-0,99%	6,43%	5,04%	413	12,9	142	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,29	27.05.14	6,00%	95,82	-0,88%	6,59%	6,26%	430	10,5	125	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,61	05.05.14	6,38%	102,42	-0,04%	2,43%	6,22%	201	5,0	52	900	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,92	07.06.14	6,36%	107,98	-0,22%	3,70%	5,89%	281	6,7	96	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,80	24.04.14	3,42%	97,14	-0,42%	4,18%	3,52%	284	10,5	53	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,65	05.05.14	7,25%	110,40	-0,78%	5,10%	6,57%	340	16,6	124	600	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,46	09.05.14	6,13%	103,83	-0,87%	5,43%	5,90%	373	16,0	90	1 000	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,40	07.06.14	6,66%	105,51	-0,45%	5,80%	6,31%	351	5,4	79	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,30	24.04.14	4,56%	90,34	-0,93%	5,95%	5,05%	366	11,2	61	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,95	11.09.14	9,88%	100,38	0,16%	9,45%	9,84%	902	-18,2	753	350	USD	B- /	/	/	B /	
НК Альянс-20	04.05.2020	4,84	04.05.14	7,00%	85,84	0,18%	10,16%	8,16%	846	-3,7	631	500	USD	B- /	/	/	B /	

Новатэк-16	03.02.2016	1,79	03.08.14	5,33%	103,02	-0,50%	3,64%	5,17%	322	27,7	172	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,62	03.08.14	6,60%	104,50	-0,88%	5,80%	6,32%	410	16,1	127	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,11	13.06.14	4,42%	86,51	-3,02%	6,47%	5,11%	418	42,1	146	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,84	06.09.14	3,15%	98,42	-0,34%	3,72%	3,20%	283	11,6	98	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,74	06.09.14	4,20%	87,48	-1,26%	6,22%	4,80%	392	17,6	121	2 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,85	02.08.14	6,25%	102,83	-0,17%	2,90%	6,08%	248	18,7	98	500 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,16	18.07.14	7,50%	108,55	-0,39%	3,63%	6,91%	321	17,4	90	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,78	20.09.14	6,63%	107,31	-0,22%	4,01%	6,17%	313	7,4	128	800 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,52	13.09.14	7,88%	111,83	-0,35%	4,59%	7,04%	324	9,2	94	1 100 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,89	02.08.14	7,25%	109,98	-0,24%	5,25%	6,59%	355	4,8	72	500 USD	BBB	Baa1	/	WD
Металлургические																
Евраз-15	10.11.2015	1,52	10.05.14	8,25%	101,42	0,14%	7,30%	8,13%	688	-9,9	539	577 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,73	24.04.14	7,40%	98,07	-0,49%	8,12%	7,55%	723	17,4	538	600 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,36	24.04.14	9,50%	100,25	-0,53%	9,42%	9,48%	854	15,4	577	509 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,52	27.04.14	6,75%	91,91	-0,75%	9,16%	7,34%	781	21,1	551	850 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,87	22.04.14	6,50%	84,97	-1,42%	9,84%	7,65%	814	29,8	531	1 000 USD	B+	B1	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,06	23.06.14	7,75%	88,84	-0,24%	13,65%	8,72%	1323	12,3	1091	319 USD	CCC+	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,18	21.07.14	6,50%	102,03	-0,12%	5,56%	6,37%	514	4,9	282	750 USD		Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,05	17.04.14	5,63%	91,22	-0,09%	7,45%	6,17%	575	1,9	292	1 000 USD	BB	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,61	19.08.14	4,45%	96,30	-0,31%	5,51%	4,62%	416	8,1	186	800 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,75	26.03.14	4,95%	95,11	-0,39%	6,00%	5,20%	430	8,4	215	500 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,73	30.04.14	4,38%	97,17	-0,41%	5,15%	4,50%	380	10,3	150	750 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,48	28.04.14	5,55%	97,44	-0,55%	6,03%	5,70%	432	10,2	150	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,71	27.04.14	7,75%	92,49	-0,77%	10,65%	8,38%	977	28,7	792	400 USD		B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,08	19.04.14	9,25%	100,22	-0,11%	6,18%	9,23%	576	121,7	426	375 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,20	26.07.14	6,25%	103,02	-0,16%	4,87%	6,07%	445	6,7	214	500 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,18	25.04.14	6,70%	104,03	-0,14%	5,45%	6,44%	456	3,6	271	1 000 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,70	19.09.14	4,45%	96,58	-0,16%	5,41%	4,61%	406	3,7	176	600 USD	BB+	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,61	17.04.14	5,90%	93,70	-0,60%	6,88%	6,30%	459	7,4	188	750 USD	BB+	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,36	27.07.14	7,75%	97,81	-1,36%	8,82%	7,92%	754	41,2	477	500 USD	B+	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,83	03.04.14	6,75%	90,49	-1,02%	8,81%	7,46%	711	21,5	496	500 USD	B+	B1	/	
Телекоммуникационные																
МТС-20	22.06.2020	4,97	22.06.14	8,63%	114,18	-0,58%	5,88%	7,55%	418	11,7	135	750 USD	BB+	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,26	30.05.14	5,00%	91,12	-0,47%	6,29%	5,49%	399	4,9	94	500 USD	BB+	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,27	29.03.14	4,25%	100,26	-0,01%	3,30%	4,24%	288	1,9	138	200 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	1,99	23.05.14	8,25%	105,75	-0,11%	5,41%	7,80%	498	4,5	267	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,77	02.08.14	6,49%	102,56	-0,04%	5,03%	6,33%	461	1,7	312	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,73	01.09.14	6,25%	101,75	-0,32%	5,60%	6,15%	472	11,4	287	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,43	30.04.14	9,13%	108,43	-0,43%	6,74%	8,42%	539	11,5	309	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,34	13.08.14	5,20%	93,99	-1,11%	6,66%	5,53%	496	26,5	280	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,41	02.08.14	7,75%	101,09	-0,78%	7,54%	7,66%	584	14,8	301	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,10	01.09.14	7,50%	99,80	-0,65%	7,54%	7,52%	524	9,3	253	1 500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,87	13.08.14	5,95%	89,88	-1,70%	7,53%	6,62%	524	24,0	252	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Прочие																
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,20	03.05.14	7,75%	105,66	-0,45%	6,68%	7,34%	497	8,6	215	1 000 USD	BB- /	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,63	17.05.14	8,88%	103,59	0,00%	3,28%	8,57%	286	-3,2	137	500 USD	BB- /	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,33	17.05.14	6,95%	102,64	-0,22%	6,34%	6,77%	464	5,0	248	500 USD	BB		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,74	26.03.14	7,63%	95,99	-0,86%	8,72%	7,94%	737	22,5	507	420 USD	BB	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,38	02.05.14	8,00%	80,14	-0,61%	14,58%	9,98%	1370	18,4	1093	550 USD	BB-		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,50	02.05.14	8,75%	80,00	-0,86%	13,67%	10,94%	1197	19,9	982	325 USD	BB-		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,06	26.05.14	6,00%	96,08	-0,14%	6,99%	6,25%	565	2,7	314	300 USD	BB+		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,39	12.06.14	5,13%	97,59	0,01%	5,85%	5,25%	497	-0,9	220	750 USD	BB		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,97	19.09.14	10,00%	103,25	0,00%	6,57%	9,69%	615	-1,4	465	101 USD	NR		/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,11	29.04.14	5,63%	95,58	0,16%	6,51%	5,89%	481	-3,1	199	750 USD	BB+		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,76	03.04.14	5,74%	104,32	-0,36%	4,21%	5,50%	332	12,2	147	1 500 USD	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,27	20.05.14	3,37%	93,63	-0,39%	4,43%	3,60%	-	-	-	1 000 EUR	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,37	05.04.14	5,70%	97,52	-1,11%	6,09%	5,85%	380	15,8	109	1 400 USD	BBB	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,59	31.07.14	3,91%	92,46	-2,04%	6,14%	4,23%	479	58,2	249	1 000 USD		Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,31	03.08.14	7,70%	105,09	0,10%	3,84%	7,33%	341	-8,7	192	250 USD		Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,24	27.04.14	5,38%	94,37	-0,27%	7,17%	5,70%	629	8,2	444	800 USD		Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,78	30.04.14	3,72%	94,59	0,18%	5,20%	3,94%	385	-5,5	155	650 USD		Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,61	13.08.14	4,20%	96,99	-0,25%	5,06%	4,33%	371	6,3	141	500 USD		Baa3	/	BB+

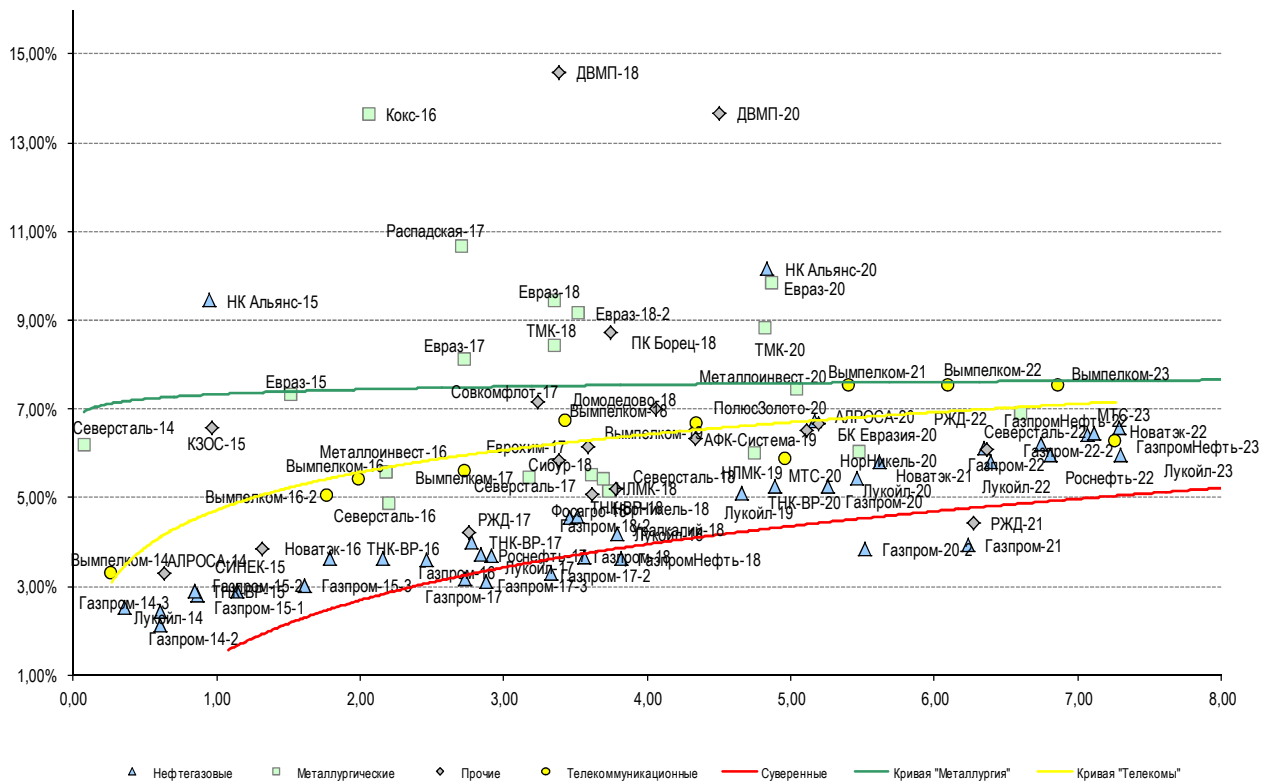
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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
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 Циллюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

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

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

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