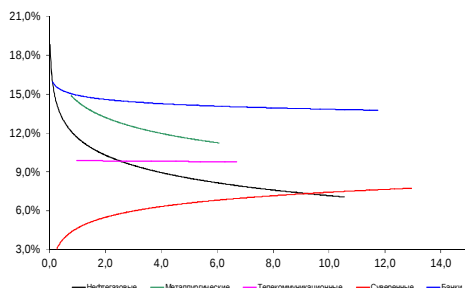
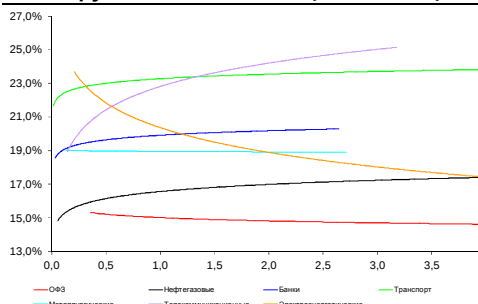


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,86	-0,86б.п.	↓
30-YR UST, YTM	2,43	-1,11б.п.	↓
Russia-30	102,38	0,84%	↑ 6,94
Rus-30 spread	508	-20б.п.	↓
Bra-40	106,00	-0,10%	↓ 10,33
Tur-30	179,51	-0,22%	↓ 4,51
Mex-34	132,62	0,41%	↑ 4,28
CDS 5 Russia	561,54	-14б.п.	↓
CDS 5 Gazprom	624	-14б.п.	↓
CDS 5 Brazil	202	-5б.п.	↓
CDS 5 Turkey	180	-4б.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	65,4000	-0,24%	↓ 116,7 ↑
\$/Руб.	63,7673	-0,95%	↓ 4,8 ↑
EUR/\$	1,1324	-2,16%	↓ -6,4 ↓
Ruble Basket	68,2829	-3,60%	↓ -3,7 ↓
	Imp rate		
NDF \$/Rub 6M	17,05%	-1,09	↓
NDF \$/Rub 12M	15,70%	-0,99	↓
NDF \$/Rub 3Y	12,77%	-0,41	↓
3M Libor	0,2571	0,04б.п.	↑
Libor overnight	0,1214	0,12б.п.	↑
MosPrime	17,58	0б.п.	↓
1D РЕПО+свопы, млрд	225	-10	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	817	4,48%	↑ 3,3 ↑
DOW	17 814	1,48%	↓ -0,1 ↓
S&P500	2 063	1,53%	↑ 0,2 ↑
Bovespa	49 443	0,44%	↓ -1,1 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	46,83	1,36%	↑ -16,0 ↓
Gold	1296,14	0,28%	↑ 9,1 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Объявленная ЕЦБ политика количественного смягчения превзошла ожидания инвесторов, стимулировав покупки по всем классам активов. Рост котировок отмечался как по валютным, так и по рублевым облигациям. Дополнительным фактором поддержки стало укрепление рубля. Мы не исключаем, что сегодня S&P объявит о своем решении по рейтингу РФ, прервав ценовой рост.

Макроэкономика, стр. 3

ИТОГИ ЗАСЕДАНИЕ ЕЦБ

МИНФИН: дефицит бюджета в 2014 г составил 0,5% ВВП; НЕОДНОЗНАЧНО

Корпоративные новости, стр. 4

МИНФИН: с 28 января новые выпуски ОФЗ объемом 300 млрд руб доступны для предложения на аукционах

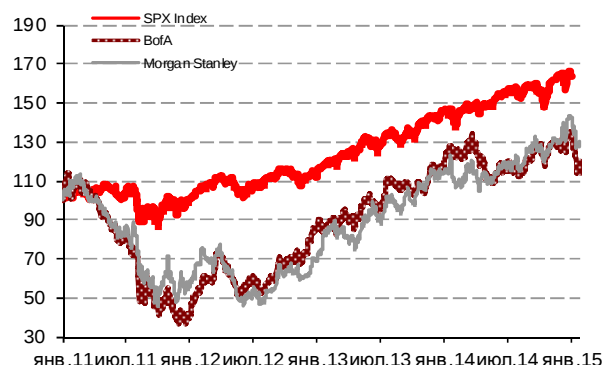
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Международные резервы РФ за неделю сократились на \$6,8 млрд – до \$379,4 млрд
- Moody's понизило рейтинг Татнефти и Связьинвестнефтехима с "Ваа3" до "Ва1"
- Сбербанк планирует с февраля по апрель привлечь у ЦБ РФ 2,16 трлн руб
- ЦБ привлек у банков на 1-дневном депозитном аукционе 190 млрд руб при спросе 289 млрд руб; установил лимит на сегодняшний аукцион в 300 млрд руб
- Акционеры Банка ФК Открытие приняли решение о присоединении Банка Петрокоммерц
- Ставка 1-го купона по облигациям АКБ РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ серии БО-04 составит 18% годовых
- "Мир мягкой игрушки" выкупил по оферте 95% выпуска облигаций серии 01
- АИЖК установило ставку 7-26-го купонов по облигациям серии А26 в размере 15,3% годовых, по бумагам серии А27 - 14,77%
- Ставка 11-12-го купонов по облигациям РСХБ серий 10 и 11 составит 18,5% годовых (+1030 б.п.)
- Микояновский мясокомбинат установил ставку 5-го купона по облигациям серии БО-01 в размере 21% годовых (+850 б.п.)
- КБ Восточный выкупил по оферте 77% выпуска облигаций серии БО-07 на 3,8 млрд руб
- КБ Центр-инвест выкупил по оферте два выпуска облигаций на 978,7 млн рублей

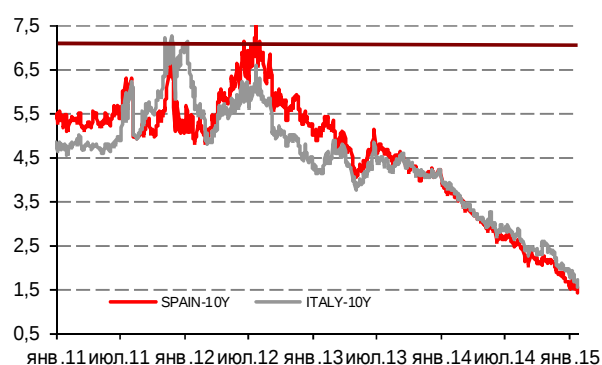
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

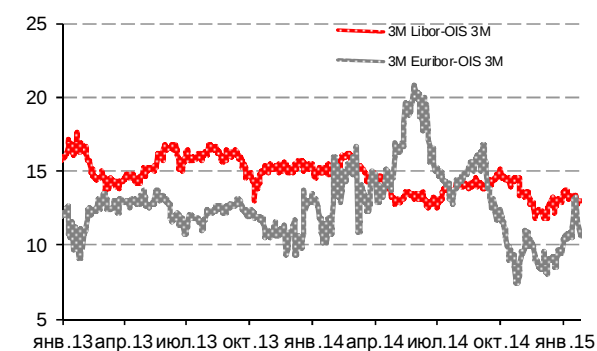
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



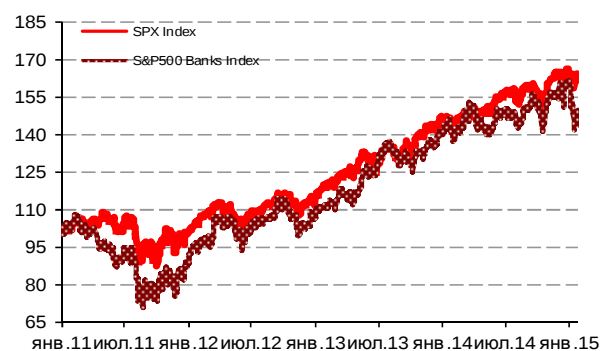
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



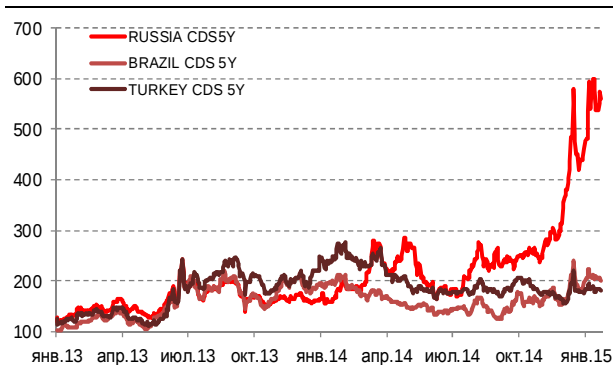
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

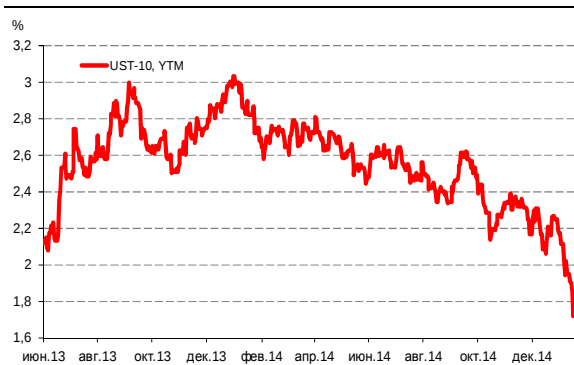


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в четверг укреплялся, котировки прибавили порядка 1 п.п. как в суверенном, так и в корпоративном секторах. Внешним поводом для возвращения покупателей стали ожидания QE на заседании ЕЦБ. Реальные цифры превзошли ожидания игроков, стимулировав дальнейший рост цен. Кроме того, несколько спала напряженность после проведения встречи четверки в «нормандском формате» и достижения некоторых договоренностей, которые могут временно снизить накал ситуации на Украине.

Сегодня рынок продолжит отыгрывать итоги вчерашнего заседания ЕЦБ, которое стимулировало инвесторов на покупку рискованных активов. Прервать позитивный настрой игроков может объявление S&P решения по рейтингу России. Пересмотр суверенного рейтинга стартовал 23 декабря. Технически агентство имеет 1 месяц на проведение пересмотра.

Рублевые облигации

Рублевый долговой сектор подрос в среднем на 1%, реагируя на более крепкую нефть и восстановление рубля, усилившееся по итогам заседания ЕЦБ, когда вследствие более широкомасштабных планов выкупа облигаций, чем ожидалось рынком евро усилил падение против мировых валют, опустившись на 11-летние минимумы против доллара США.

Сегодня рубль усили движение, курс опустился ниже 64 руб/\$, что продолжит оказывать поддержку рублевым бумагам. Кроме того, объем спроса на депозиты ЦБ демонстрирует достаточный уровень рублевой ликвидности в банковской системе (вчера объем заявок достигал почти 290 млрд руб), часть которой может быть использована на рынке долговых инструментов.

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

Макроэкономика

ИТОГИ ЗАСЕДАНИЕ ЕЦБ:

- Ежемесячный объем покупок – 60 млрд евро
- Сроки: март 2015 – сентябрь 2016 (либо до стабильного улучшения инфляции)
- Дюрация: 2-30 лет
- Размер покупки по странам – в пропорции по взносам Национальных банков в капитал ЕЦБ
- Облигации только с инвестиционным рейтингом (Греция – с июля)
- Структура: гособлигации, корпоративные облигации, облигации общеевропейских ведомств, включая бумаги с отрицательной доходностью
- Реализация: ДЕЦЕНТРАЛИЗОВАННО, но с координацией покупки активов
- ЛИМИТЫ: 33% - по одному эмитенту и 25% - по выпуску
- На балансе ЕЦБ останутся 8% дополнительно выкупаемых активов

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

МИНФИН: дефицит бюджета в 2014 г составил 0,5% ВВП; НЕОДНОЗНАЧНО

Предварительные данные по исполнению бюджета в 2014 г показывают дефицит в размере 330 млрд руб, что составляет 0,5% ВВП. Вместе с тем, из общей суммы расходов в 14,8 трлн руб 1 трлн руб приходится на выпуск ОФЗ с целью рекапитализации банков, осуществленный в конце декабря. Если исключить данную операцию из общих цифр, бюджет был исполнен с профицитом в 670 млрд руб или почти 1% ВВП, отражая умеренный рост расходов – всего на 4%, что ниже планируемого 5%-ного роста.

Таким образом, расходы бюджета на текущий год, которые находятся в процессе обсуждения, все еще недостаточно ясны. Хотя в прессе обсуждается возможность наращивания расходов в связи с ожидаемым резким спадом экономики и планами правительства по выделению обширной помощи, мы все еще полагаем, что неопределенность относительно динамики нефтяного рынка выступит сдерживающим фактором, требуя сохранить жесткую бюджетную политику и приберегая ресурсы на предвыборный период. В частности, это подтверждается недавним высказыванием вице-премьера Игоря Шувалова о необходимости удержаться от наращивания социальных расходов и не проводить индексацию пенсии сверх запланированного в бюджете. Таким образом, мы сохраняем свои ожидания по значительному ухудшению потребительского тренда в этом году.

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

Корпоративные новости**МИНФИН: С 28 января новые выпуски ОФЗ объемом 300 млрд руб доступны для предложения на аукционах**

Минфин вводит в обращение новые выпуски с переменным купоном – ОФЗ-ПК 24001 и 29011. Объем эмиссии каждого выпуска – 150 млрд руб. Срок обращения ОФЗ 24001 составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка 1-го купона установлена в размере 10,89% годовых. Ставка остальных купонов определяется как среднее арифметическое значений ставок RUONIA за шесть месяцев до даты определения процентной ставки по 2-6-му купонам соответственно, увеличенное на 0,74 п.п.

Срок обращения ОФЗ 29011 составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка 1-го купона установлена в размере 11,12% годовых. Ставки последующих купонов определяются как среднее арифметическое значений ставок RUONIA за шесть месяцев до даты определения процентной ставки, увеличенное на 0,97 п.п.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-я	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ая 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	0,27	29.04.15	3,63%	100,36	0,03%	2,26%	3,61%	174	-10,3	0,26	2 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-17	04.04.2017	2,12	04.04.15	3,25%	94,85	0,45%	5,77%	3,43%	526	-20,7	2,06	2 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-18	24.07.2018	2,90	24.01.15	11,00%	113,51	0,45%	6,62%	9,69%	573	-14,9	2,80	3 466 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-19	16.01.2019	3,73	16.07.15	3,50%	89,04	0,59%	6,68%	3,93%	549	-14,1	3,61	1 500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-20	29.04.2020	4,61	29.04.15	5,00%	91,66	1,11%	6,91%	5,45%	556	-22,4	4,45	3 500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-22	04.04.2022	6,06	04.04.15	4,50%	87,97	0,99%	6,63%	5,12%	497	-13,0	5,86	2 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-23	16.09.2023	6,91	16.03.15	4,88%	88,17	0,93%	6,70%	5,53%	504	-9,9	6,68	3 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-28	24.06.2028	7,72	24.06.15	12,75%	141,38	0,98%	7,74%	9,02%	587	-12,3	7,44	2 500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-30	31.03.2030	4,23	31.03.15	7,50%	102,38	0,84%	6,94%	7,33%	508	-19,9	4,02	138 979 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-42	04.04.2042	12,93	04.04.15	5,63%	85,13	2,08%	6,84%	6,61%	497	-15,3	12,50	3 000 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-43	16.09.2043	12,95	16.03.15	5,88%	87,52	1,73%	6,88%	6,71%	501	-12,6	12,52	1 500 USD	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-18руб	10.03.2018	2,74	10.03.15	7,85%	93,00	0,00%	10,52%	8,44%	--	--	2,60	90 000 RUB	BBB / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Россия-20eur	16.09.2020	5,11	16.09.15	3,63%	89,86	0,67%	5,78%	4,03%	--	--	4,83	750 EUR	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,69	20.10.15	5,06%	98,56	0,12%	5,94%	5,14%	--	--	--	407 EUR	BBB- / * - / Baa3 / * - / BBB-	
Беларусь-15	03.08.2015	0,51	03.02.15	8,75%	96,74	0,19%	15,39%	9,04%	--	--	--	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 закрыт-я	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	0,80	19.05.15	8,75%	98,50	-0,00%	10,67%	8,88%	1016	1,5	841	500 USD		/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,15	18.03.15	8,00%	100,24	0,02%	6,22%	7,98%	571	-14,2	397	600 USD	BB+ / *- /	Ba1 / *- / BBB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,22	10.06.15	5,50%	91,20	0,56%	9,79%	6,03%	--	--	--	350 EUR	BB- / *- /	/ BB+
Альфа17*	22.02.2017	1,92	22.02.15	6,30%	88,84	-2,05%	12,55%	7,09%	1204	-112,0	678	300 USD	BB- / *- /	Ba3 / *- / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,39	25.03.15	7,88%	95,33	0,09%	9,90%	8,26%	939	-3,0	412	1 000 USD	BB+ / *- /	Ba1 / *- / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	3,87	26.03.15	7,50%	86,76	-0,06%	11,21%	8,64%	1002	3,6	453	750 USD	BB- / *- /	Ba3 / *- / BB+
Альфа-21	28.04.2021	4,88	28.04.15	7,75%	87,56	0,49%	10,51%	8,85%	915	-8,3	359	1 000 USD	BB+ / *- /	Ba1 / *- / BBB-
Альфа-25с	18.02.2025	3,90	18.02.15	9,50%	82,90	1,09%	12,53%	11,46%	1134	-16,3	585	250 USD	/	/ BB+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,82	25.05.15	5,97%	95,53	-0,23%	11,69%	6,25%	1117	31,4	943	300 USD	/	Ba3 / *- / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,14	10.05.15	6,02%	83,52	1,44%	14,72%	7,21%	1421	-69,1	895	400 USD	/	Ba3 / *- / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,93	24.04.15	11,00%	69,63	0,00%	23,61%	15,80%	2273	1,3	1699	101 USD	/	B1 / *- / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,66	14.05.15	9,00%	76,00	0,00%	26,50%	11,84%	2599	3,2	2073	225 USD	B+ /	B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,40	29.05.15	12,00%	89,69	-0,49%	15,32%	13,38%	1413	17,1	864	125 USD	/	NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,11	04.03.15	6,47%	100,14	-0,04%	5,12%	6,46%	461	31,4	286	1 250 USD	BBB- / *- /	Baa3 / *- / WD
ВТБ-16Е	15.02.2016	1,02	15.02.15	4,25%	97,42	-0,10%	6,84%	4,36%	--	--	--	193 EUR	BBB- / *- /	Baa3 / *- / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,07	12.04.15	6,00%	88,78	0,83%	11,89%	6,76%	1138	-40,3	611	2 000 USD	/	Baa3 / *- / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,98	29.05.15	6,88%	84,69	0,75%	12,61%	8,12%	1173	-25,2	599	1 514 USD	BBB- / *- /	Baa3 / *- / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,74	22.02.15	6,32%	84,70	0,66%	12,44%	7,46%	1156	-23,8	582	698 USD	BBB- / *- /	Baa3 / *- / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,60	17.04.15	6,95%	70,21	1,59%	13,21%	9,90%	1185	-27,1	658	1 500 USD	BB+ / *- /	Ba2 / *- / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,74	30.06.15	6,25%	99,44	-0,13%	6,30%	6,29%	444	2,0	-54	693 USD	BBB- / *- /	Baa3 / *- / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,62	22.05.15	5,45%	85,99	0,43%	11,37%	6,34%	1049	-16,0	475	600 USD	BBB- / *- /	/ BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,92	13.02.15	5,38%	89,78	0,67%	11,07%	5,99%	1055	-34,2	529	750 USD	BBB- / *- /	/ BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,87	21.02.15	3,04%	77,75	0,71%	12,12%	3,90%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / *- /	/ BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,50	21.05.15	4,22%	76,17	1,43%	12,20%	5,55%	1101	-40,4	552	850 USD	BBB- / *- /	/ BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,50	09.07.15	6,90%	78,52	2,16%	12,44%	8,79%	1108	-48,1	552	1 600 USD	BBB- / *- /	/ BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,80	05.07.15	6,03%	72,32	1,46%	11,69%	8,33%	1003	-22,7	506	1 000 USD	BBB- / *- /	/ BBB-

ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,46	21.02.15	4,03%	69,41	0,90%	9,65%	5,81%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/	/	BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,50	21.05.15	5,94%	71,38	2,25%	11,11%	8,32%	945	-32,0	441	1 150 USD	BBB-/*/	/	BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,13	22.05.15	6,80%	72,46	1,40%	11,26%	9,38%	960	-16,7	456	1 000 USD	BBB-/*/	/	BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,31	27.05.15	5,13%	93,55	0,43%	10,37%	5,48%	986	-32,5	460	400 USD	BBB-/*/	/	BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,65	23.03.15	6,50%	99,02	0,01%	8,02%	6,56%	751	-0,3	577	948 USD	BBB-/*/	Ba1/*/	BB+
ГПБ-17	17.05.2017	2,17	17.05.15	5,63%	88,22	0,63%	11,56%	6,38%	1105	-28,9	578	1 000 USD	BBB-/*/	Ba1/*/	BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,39	21.05.15	5,75%	76,00	0,91%	14,06%	7,57%	1287	-57,9	738	63 USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,51	30.10.15	3,98%	76,12	0,29%	12,25%	5,23%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*/	Ba1/*/	BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,60	03.05.15	7,25%	78,09	0,25%	14,26%	9,28%	1307	-4,9	758	500 USD	BB+/*/	B1/*/	BB
ГПБ-19	05.09.2019	4,01	05.03.15	4,96%	77,08	0,59%	11,49%	6,43%	1030	-12,9	455	750 USD	BBB-/*/	/	BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,10	28.06.15	7,50%	69,24	0,10%	13,53%	10,83%	1187	1,9	690	750 USD	/	NR	BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	4,86	26.03.15	5,00%	86,54	-0,33%	7,99%	5,78%	664	9,1	108	500 USD	BBB/	A3	/
ЕАБР-22	20.09.2022	6,27	20.03.15	4,77%	85,50	0,00%	7,27%	5,58%	561	3,7	64	500 USD	BBB/	A3	WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,93	15.05.15	8,50%	90,00	0,00%	11,24%	9,44%	1005	2,0	456	250 USD	/	B1	B+
МКБ-18	01.02.2018	2,60	01.02.15	7,70%	80,78	1,36%	15,96%	9,53%	1507	-52,6	934	500 USD	BB-/	B1	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,14	13.05.15	8,70%	71,01	0,04%	19,90%	12,25%	1902	-0,2	1329	500 USD	/	NR	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,85	25.04.15	7,25%	76,56	0,01%	16,89%	9,47%	1600	1,1	1027	500 USD	/	Ba3/*/	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,29	26.04.15	10,00%	68,32	-2,37%	21,76%	14,64%	2087	79,0	1514	500 USD	/	B1/*/	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,37	08.07.15	11,25%	86,00	0,05%	23,08%	13,08%	2256	-1,8	1730	189 USD	/	B1/*/	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,05	25.04.15	8,50%	89,75	0,77%	13,93%	9,47%	1342	-37,9	816	400 USD	/	Ba3/*/	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,58	06.05.15	10,20%	68,25	-0,02%	21,02%	14,95%	1983	3,0	1434	600 USD	/	B1/*/	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,42	17.03.15	10,50%	90,00	0,00%	12,90%	11,67%	1154	2,1	596	100 USD	/	/	/
ПСБ-15*	29.09.2015	0,67	29.03.15	5,01%	96,00	-0,51%	11,23%	5,22%	1071	81,9	897	400 USD	/	Ba2/*/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,15	21.04.15	11,00%	70,86	0,00%	43,61%	15,52%	4309	7,9	4135	126 USD	B/	B3	B
РенКред-16	31.05.2016	1,28	31.05.15	7,75%	65,50	0,00%	44,20%	11,83%	4369	7,7	3843	350 USD	B/	B3	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,15	15.05.15	6,30%	90,11	1,05%	11,27%	6,99%	1075	-49,6	549	584 USD	/	Ba1/*/	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,72	27.06.15	5,30%	85,25	0,83%	11,36%	6,21%	1047	-30,8	474	1 300 USD	/	Ba1/*/	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,95	29.05.15	7,75%	88,97	0,66%	11,82%	8,71%	1094	-22,5	521	980 USD	/	Ba1/*/	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	1,32	03.06.15	6,00%	69,55	0,12%	13,22%	8,63%	1271	-1,7	745	800 USD	/	B1/*/	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,64	16.04.15	8,50%	70,46	1,39%	14,58%	12,06%	1292	-53,4	795	500 USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,88	16.06.15	7,73%	73,00	0,69%	48,13%	10,59%	4762	-82,8	4587	200 USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,69	01.06.15	7,56%	49,75	-7,94%	53,38%	15,20%	5287	604,4	4761	200 USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,24	11.07.15	9,25%	87,50	-0,00%	15,54%	10,57%	1502	1,4	976	414 USD	B+/	B2	B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,41	10.04.15	10,75%	44,75	-6,30%	44,63%	24,02%	4412	346,0	3886	350 USD	B-/	B3	B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,46	07.07.15	5,50%	100,16	0,36%	5,13%	5,49%	462	-80,0	288	1 500 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-17	24.03.2017	2,04	24.03.15	5,40%	94,12	0,55%	8,41%	5,74%	790	-26,4	264	1 250 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,92	07.02.15	4,95%	93,83	0,47%	8,30%	5,28%	779	-23,7	253	1 300 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,96	28.06.15	5,18%	85,99	0,68%	9,09%	6,02%	790	-15,6	241	1 000 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,53	07.02.15	6,13%	86,31	1,19%	8,77%	7,10%	742	-19,5	214	1 500 USD	/	Baa3/*/	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,15	29.04.15	5,13%	73,76	1,29%	10,07%	6,95%	842	-17,8	345	2 000 USD	/	Ba1/*/	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,34	23.05.15	5,25%	65,04	1,22%	12,00%	8,07%	1034	-16,3	537	1 000 USD	/	/	BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,57	26.02.15	5,50%	65,93	0,38%	11,68%	8,34%	1049	-3,9	500	1 000 USD	/	/	BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,63	18.03.15	10,75%	93,05	0,59%	22,68%	11,55%	2217	-95,1	2043	250 USD	/	B2	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,58	06.06.15	14,00%	65,63	-1,00%	31,14%	21,33%	3025	45,3	2452	200 USD	/	B3	B
ХКФ-20*	24.04.2020	3,93	24.04.15	9,38%	71,12	1,04%	18,11%	13,18%	1692	-25,5	1143	500 USD	/	B2	B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,24	19.04.15	10,50%	70,15	-0,17%	18,81%	14,97%	1762	6,4	1187	200 USD	/	NR	B+

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-ий доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,54	17.04.15	4,88%	81,80	0,18%	9,35%	5,96%	799	-1,8	243	600 USD	BB+/	/BB
Газпром-15	12.11.2015	0,79	12.05.15	4,30%	99,12	0,13%	5,42%	4,34%	491	-15,0	317	700 USD	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,36	01.06.15	5,88%	100,21	-0,06%	5,10%	5,86%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-15-E2	04.02.2015	0,03	04.02.15	8,13%	100,19	-0,00%	1,86%	8,11%	--	--	--	850 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	0,84	29.05.15	5,09%	99,49	0,02%	5,71%	5,12%	520	-1,6	346	1 000 USD	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-16	22.11.2016	1,74	22.05.15	6,21%	97,99	0,07%	7,40%	6,34%	689	-3,6	162	1 350 USD	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-17Е	22.03.2017	2,01	22.03.15	5,14%	95,57	0,29%	7,41%	5,37%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,62	02.11.15	5,44%	95,12	0,50%	7,44%	5,72%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB
Газпром-17-3Е	15.03.2017	2,03	15.03.15	3,76%	93,11	0,33%	7,33%	4,03%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-/*/	Baa3/*/BBB

Газпром-18Е	13.02.2018	2,70	13.02.15	6,61%	100,00	0,52%	6,60%	6,61%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	2,83	11.04.15	8,15%	99,28	0,30%	8,40%	8,21%	751	-10,3	178	1 100 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,48	06.02.15	3,85%	83,48	0,48%	7,89%	4,61%	653	-8,6	98	800 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-20Е	20.03.2020	4,64	20.03.15	3,39%	85,61	0,53%	6,78%	3,96%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-21Е	26.02.2021	5,32	26.02.15	3,60%	83,83	0,84%	6,94%	4,29%	--	--	--	750 EUR	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,57	07.03.15	6,51%	89,54	0,75%	8,50%	7,27%	714	-11,6	187	1 300 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,20	19.07.15	4,95%	82,33	1,04%	8,15%	6,01%	649	-13,7	152	1 000 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-25Е	21.03.2025	7,90	21.03.15	4,36%	84,06	0,36%	6,56%	5,19%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,03	06.02.15	4,95%	79,48	0,79%	7,43%	6,23%	557	-7,9	-30	900 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	9,64	28.04.15	8,63%	102,33	0,99%	8,38%	8,43%	651	-9,6	64	1 200 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	10,54	16.02.15	7,29%	91,38	0,43%	8,13%	7,98%	626	-3,2	129	1 250 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	3,07	26.04.15	2,93%	85,51	0,61%	8,17%	3,43%	--	--	--	750 EUR	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,27	19.03.15	4,38%	76,16	1,95%	8,70%	5,74%	705	-27,9	208	1 500 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,67	27.05.15	6,00%	81,01	1,24%	9,18%	7,41%	752	-15,5	248	1 500 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,22	07.06.15	6,36%	97,53	0,61%	7,51%	6,52%	699	-27,3	173	500 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,07	24.04.15	3,42%	87,79	0,43%	7,73%	3,89%	685	-13,4	111	1 500 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,05	05.05.15	7,25%	96,52	0,81%	8,14%	7,51%	695	-18,4	120	600 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	4,85	09.05.15	6,13%	90,33	0,82%	8,25%	6,78%	690	-15,3	134	1 000 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	5,81	07.06.15	6,66%	91,23	1,05%	8,27%	7,30%	661	-14,9	164	500 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	6,70	24.04.15	4,56%	81,06	0,81%	7,71%	5,63%	605	-8,6	101	1 500 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,13	11.03.15	9,88%	91,50	1,12%	77,38%	10,79%	7687	-734,2	7513	350 USD	NR	/	/WD
НК Альянс-20	04.05.2020	3,95	04.05.15	7,00%	47,46	1,08%	25,72%	14,75%	2453	-27,0	1904	500 USD	NR	/	/WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,99	03.02.15	5,33%	98,11	0,17%	7,26%	5,43%	675	-16,3	501	600 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Новатэк-21	03.02.2021	4,84	03.02.15	6,60%	89,62	0,54%	8,86%	7,37%	751	-9,1	195	650 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Новатэк-22	13.12.2022	6,51	13.06.15	4,42%	77,17	0,35%	8,44%	5,73%	679	-1,8	175	1 000 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BBB
Роснефть-17	06.03.2017	2,04	06.03.15	3,15%	89,44	1,94%	8,71%	3,52%	819	-96,1	293	1 000 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,91	06.03.15	4,20%	73,44	1,36%	9,40%	5,72%	774	-19,7	277	2 000 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,03	02.02.15	6,25%	100,00	0,12%	6,07%	6,25%	556	-408,0	381	500 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,43	18.07.15	7,50%	98,35	0,86%	8,71%	7,63%	819	-61,7	293	1 000 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,00	20.03.15	6,63%	95,15	1,20%	9,14%	6,96%	863	-60,0	337	800 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,75	13.03.15	7,88%	93,92	1,60%	10,18%	8,38%	929	-58,1	356	1 100 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,09	02.02.15	7,25%	88,29	1,03%	10,29%	8,21%	910	-23,4	335	500 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/WD

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	0,78	10.05.15	8,25%	100,01	0,40%	8,21%	8,25%	770	-51,5	596	138 USD	B+/	B1*/	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,07	24.04.15	7,40%	88,18	1,13%	13,65%	8,39%	1314	-55,5	788	600 USD	B+/	B1*/	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,78	24.04.15	9,50%	90,07	1,15%	13,35%	10,55%	1246	-42,0	673	509 USD	B+/	B1*/	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,90	27.04.15	6,75%	83,39	1,47%	13,17%	8,09%	1228	-51,9	655	850 USD	B+/	B1*/	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,32	22.04.15	6,50%	77,45	2,17%	12,48%	8,39%	1112	-49,6	554	1 000 USD	B+/	/	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,35	23.06.15	7,75%	81,00	0,00%	24,37%	9,57%	2386	3,5	1860	319 USD	B-/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,45	21.07.15	6,50%	95,30	0,08%	9,96%	6,82%	945	-4,5	419	750 USD	/	Ba2*/	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,42	17.04.15	5,63%	77,63	0,88%	11,41%	7,25%	1006	-18,3	450	1 000 USD	BB	Ba2*/	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,83	19.02.15	4,45%	88,96	0,24%	8,61%	5,00%	773	-7,6	200	708 USD	BB+/	Baa3*/	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,11	26.03.15	4,95%	86,25	0,21%	8,58%	5,74%	739	-3,1	164	471 USD	BB+/	Baa3*/	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,04	30.04.15	4,38%	92,73	-0,01%	6,89%	4,72%	601	1,1	28	750 USD	BBB-/	Baa3*/	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,90	28.04.15	5,55%	90,54	0,42%	7,61%	6,13%	625	-6,7	69	1 000 USD	BBB-/	Baa3*/	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,04	27.04.15	7,75%	74,00	3,14%	23,12%	10,47%	2261	-162,7	1735	400 USD	/	B2*/	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,42	26.01.15	6,25%	97,47	0,22%	8,07%	6,41%	755	-14,3	229	383 USD	BB+/	Ba1*/	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,51	25.04.15	6,70%	94,46	0,61%	9,01%	7,09%	812	-23,9	239	648 USD	BB+/	Ba1*/	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,92	19.03.15	4,45%	87,69	0,42%	9,02%	5,07%	813	-13,9	240	576 USD	BB+/	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,06	17.04.15	5,90%	84,68	0,50%	8,65%	6,97%	700	-4,8	203	697 USD	BB+/	Ba1*/	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,52	27.01.15	7,75%	64,52	0,81%	25,28%	12,01%	2439	-31,9	1866	500 USD	B+/	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,06	03.04.15	6,75%	58,93	0,18%	19,73%	11,45%	1854	-2,3	1279	500 USD	B+/	B1	/

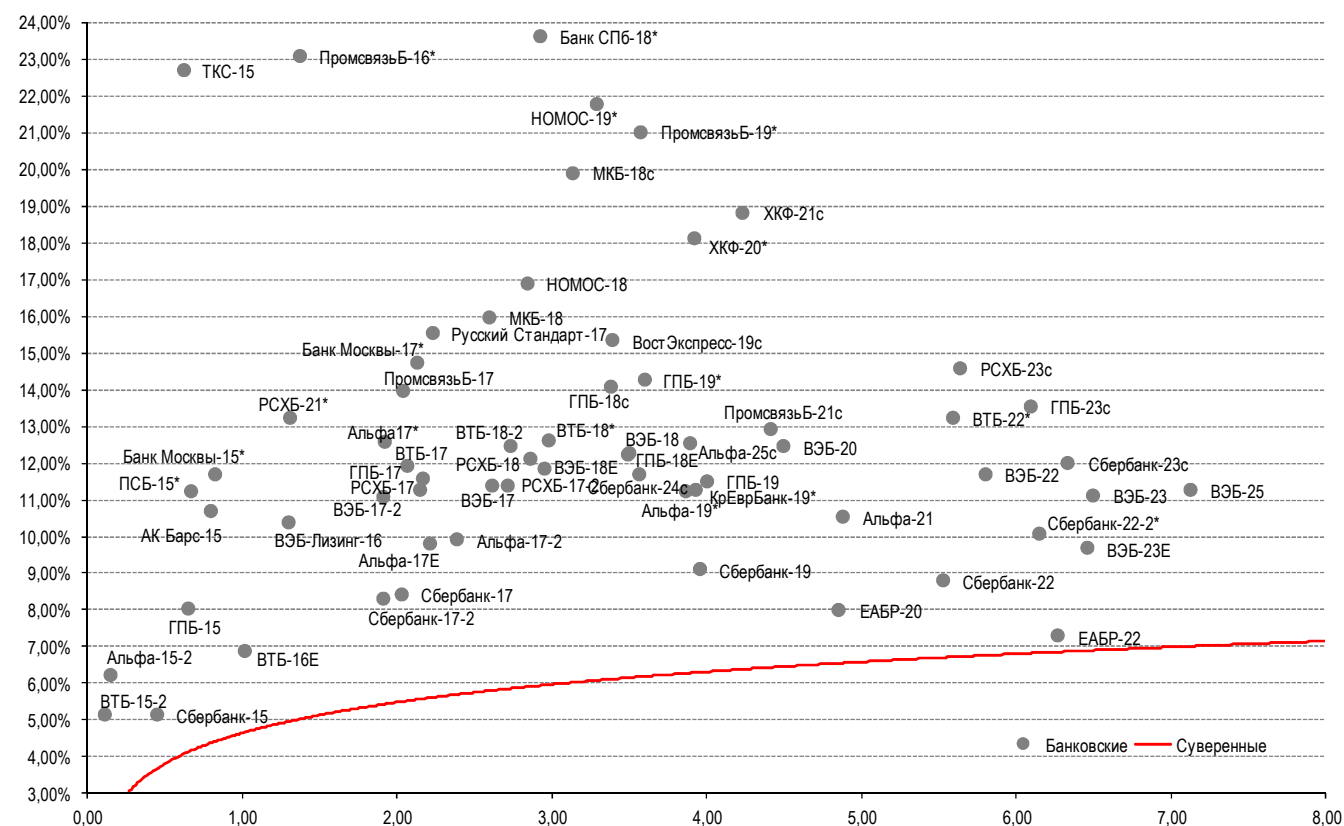
Телекоммуникационные

МТС-20	22.06.2020	4,40	22.06.15	8,63%	98,87	0,32%	8,89%	8,72%	753	-5,6	195	750 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BB+*/
МТС-23	30.05.2023	6,69	30.05.15	5,00%	81,55	0,37%	8,08%	6,13%	642	-2,0	138	500 USD	BBB-/*/	Baa3*/	/BB+*/
Вымпелком-16	23.05.2016	1,27	23.05.15	8,25%	97,73	0,52%	10,10%	8,44%	959	-41,0	432	600 USD	BB	Ba3*/	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,98	02.02.15	6,49%	97,85	0,67%	8,73%	6,64%	822	-68,0	648	500 USD	BB	Ba3*/	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,95	01.03.15	6,25%	92,45	0,35%	10,33%	6,77%	981	-16,9	455	500 USD	BB	Ba3*/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,83	30.04.15	9,13%	95,47	0,91%	10,79%	9,56%	991	-32,2	418	1 000 USD	BB	Ba3*/	/

Вымпелком-19	13.02.2019	3,57	13.02.15	5,20%	83,74	1,02%	10,19%	6,21%	900	-26,9	351	600 USD	BB / Ba3 /*- /
Вымпелком-21	02.02.2021	4,64	02.02.15	7,75%	87,36	1,24%	10,64%	8,87%	929	-24,8	373	1 000 USD	BB / Ba3 /*- /
Вымпелком-22	01.03.2022	5,31	01.03.15	7,50%	85,14	1,35%	10,52%	8,81%	917	-23,7	361	1 500 USD	BB / Ba3 /*- /
Вымпелком-23	13.02.2023	6,08	13.02.15	5,95%	78,57	1,45%	9,87%	7,57%	821	-20,5	324	1 000 USD	BB / Ba3 /*- /
Прочие													
АПРОСА-20	03.11.2020	4,64	03.05.15	7,75%	93,78	0,50%	9,16%	8,26%	780	-9,1	224	1 000 USD	BB- / Ba3 /*- / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,60	17.05.15	6,95%	67,25	0,39%	18,22%	10,33%	1703	-9,0	1154	500 USD	BB / / BB- /*-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,08	26.03.15	7,63%	71,75	1,08%	18,55%	10,63%	1767	-35,6	1193	415 USD	BB / B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	2,59	02.05.15	8,00%	38,51	-0,09%	46,09%	20,78%	4520	7,6	3947	550 USD	B / / B /*-
ДВМП-20	02.05.2020	3,46	02.05.15	8,75%	38,00	2,42%	35,50%	23,03%	3431	-74,7	2882	325 USD	B / / B /*-
Домодедово-18	26.11.2018	3,39	26.05.15	6,00%	77,04	0,25%	13,91%	7,79%	1272	-37,3	723	300 USD	BB+ / / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,69	12.06.15	5,13%	89,81	0,30%	9,22%	5,71%	834	-10,7	260	750 USD	BB / / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,16	19.03.15	10,00%	99,08	0,86%	15,49%	10,09%	1498	-526,8	1324	101 USD	NR / / CCC+
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,51	29.04.15	5,63%	87,25	-0,05%	8,69%	6,45%	733	3,4	178	750 USD	BB+ / / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,05	03.04.15	5,74%	93,62	0,20%	9,00%	6,13%	849	-8,9	323	1 500 USD	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,54	20.05.15	3,37%	74,00	0,45%	8,92%	4,56%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,75	05.04.15	5,70%	83,35	1,44%	8,88%	6,84%	722	-21,8	225	1 400 USD	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,40	06.03.15	4,60%	74,83	0,57%	9,12%	6,15%	--	--	--	500 EUR	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,80	31.01.15	3,91%	85,16	0,55%	9,70%	4,60%	882	-19,0	308	1 000 USD	/ Ba1 /*- / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,51	03.02.15	7,70%	99,41	0,11%	8,86%	7,75%	835	-21,0	661	250 USD	/ Ba1 /*- / BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,54	27.04.15	5,38%	80,16	0,15%	14,32%	6,71%	1343	-4,9	770	800 USD	/ B1 /*- / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,06	30.04.15	3,72%	83,61	1,98%	9,69%	4,45%	880	-65,6	307	650 USD	/ Baa3 /*- / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,83	13.02.15	4,20%	89,45	0,61%	8,17%	4,70%	729	-21,1	156	500 USD	/ Baa3 /*- / BB+

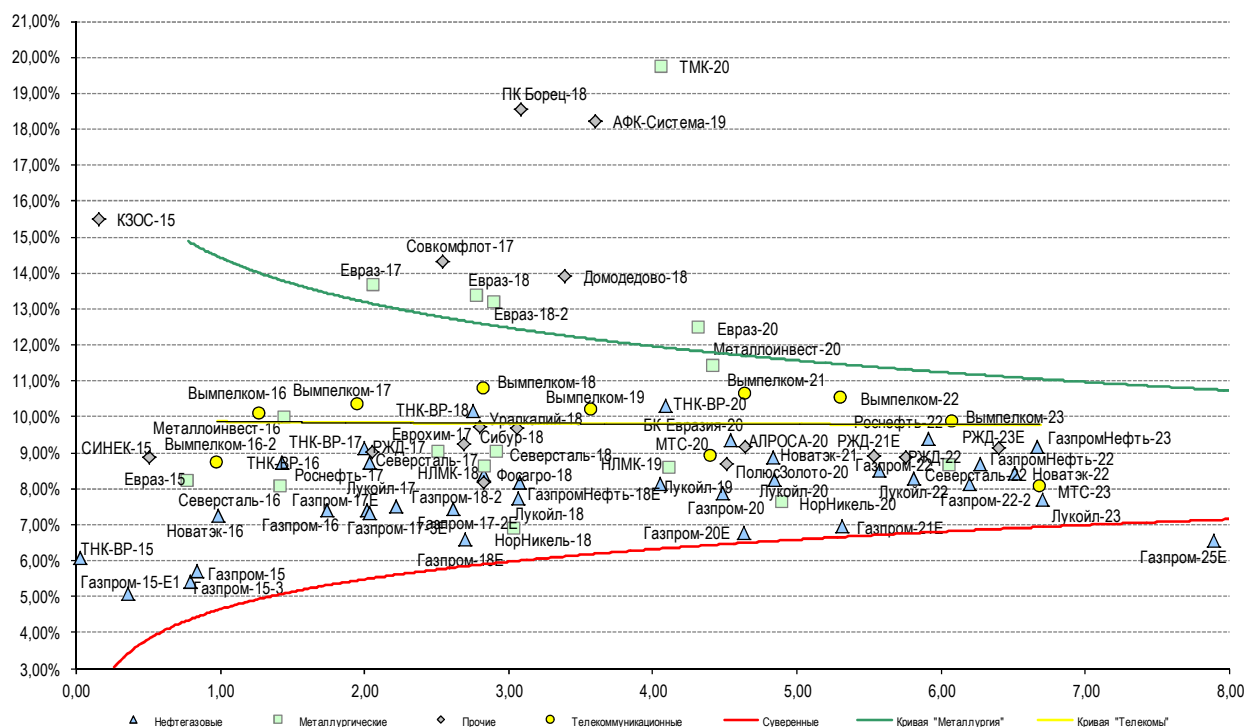
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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	Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 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, 2015 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.