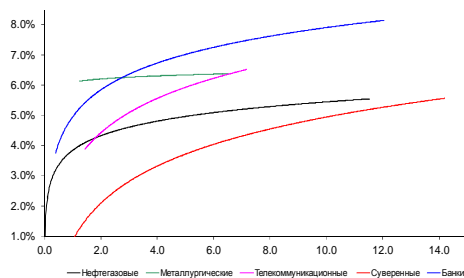
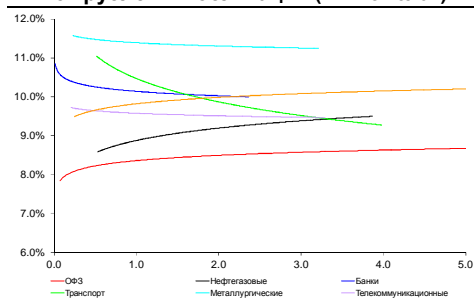


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2.47	0.54б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3.26	1.38б.п. ↑	
Russia-30	114.91	0.22% ↑	4.32
Rus-30 spread	185	-6б.п. ↓	
Bra-40	111.04	-0.08% ↓	9.82
Tur-30	173.45	0.51% ↑	5.00
Mex-34	131.51	3.20% ↓	4.38
CDS 5 Russia	203.30	-1б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	319		
CDS 5 Brazil	132	-2б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	178	-6б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34.8101	-0.65% ↓	15.3 ↑
\$/Руб.	34.9482	0.32% ↑	5.9 ↑
EUR/\$	1.3460	-0.05% ↓	-2.4 ↓
Ruble Basket	40.3297	-0.07% ↓	-4.7 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	9.20%	0.00	
NDF \$/Rub 12M	9.09%	-0.11 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8.46%	-0.08 ↓	
3M Libor			
Libor overnight	0.2341	0.15б.п. ↑	
MosPrime	0.0920	0.09б.п. ↑	
	8.65	0б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	56	-194 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1,272	0.41% ↑	-11.8 ↓
DOW	17,087	-0.16% ↓	3.1 ↑
S&P500	1,987	0.18% ↑	7.5 ↑
Bovespa	57,420	-0.97% ↓	11.5 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	106.71	1.26% ↑	-3.7 ↓
Gold	1296.70	-0.81% ↓	7.6 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, [стр. 3](#)

Российские долговые рынки вчера открылись уверенным ростом котировок на смягчившейся риторике США относительно причин крушения Боинга. Однако в середине дня вновь возросли опасения санкций, что частично нивелировало рост во внешнедолговом сегменте и полностью – на внутреннем рынке. Сегодняшний новостной фон к открытию остается негативным: Германия и США высказались за дальнейшее расширение санкций против России.

Макроэкономика, [стр. 4](#)

Правительство может повысить НДС с 18% до 20% в будущем году; НЕОДНОЗНАЧНО

На наш взгляд, это более подходящая мера, чем введение нового налога с продаж. Однако дополнительные расходы скорее всего пойдут на финансирование дополнительных расходов бюджета и не приведет к снижению цены на нефть, балансирующей бюджет.

Корпоративные новости, [стр. 4](#)

Банк ФК Открытие хочет изменить условия субординированных еврооблигаций на \$300 млн

Изменения необходимы, чтобы выпуск соответствовал требованиям "Базеля III" и учитывался в капитале на 100%, а не на 80% как в настоящее время.

"Открытие Холдинг" открыл книгу заявок по размещению облигации БО-03 на 5 млрд руб

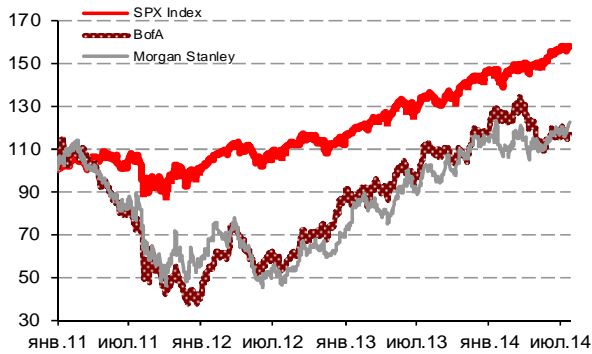
ВТБ Лизинг Финанс 28 июля проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-04 на 8 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

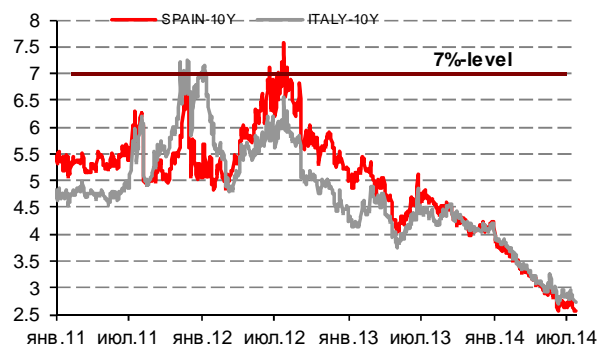
- Росстат: Инфляция в РФ с 15 по 21 июля составила 0,1%, с начала июля – 0,5%
- Fitch отозвало рейтинги МОЭК, так как эмитент принял решение прекратить участвовать в рейтинговом процессе
- ОВК Финанс планирует разместить 5-летние биржевые облигации БО-01 на 15 млрд руб
- Ставка 5-го купона облигаций АИЖК серий А26 и А27 - 6,65% годовых
- Ставка 4-го купона по облигациям АКБ АВАНГАРД серии БО-01 составит 10,25% годовых (+50 б.п.)
- РЖД выкупили по оферте 41,7% выпуска облигаций серии 18
- КБ Национальный стандарт выкупил по оферте 14,9% выпуска облигаций серии БО-02

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

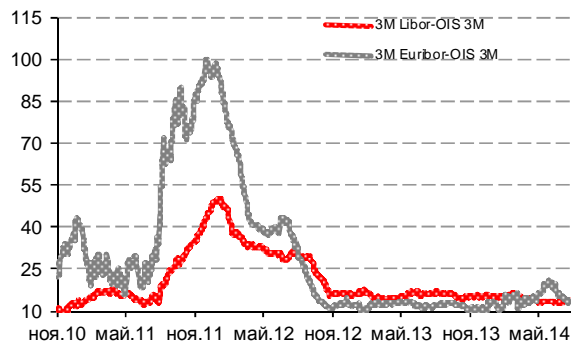
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



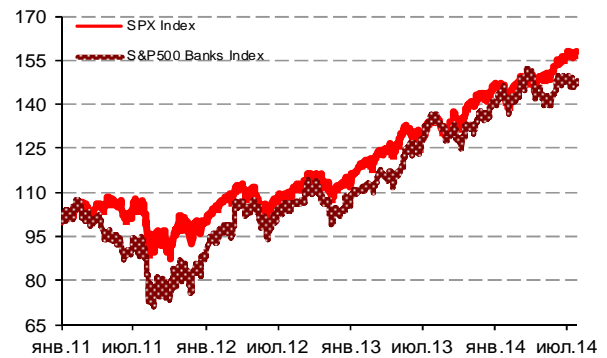
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



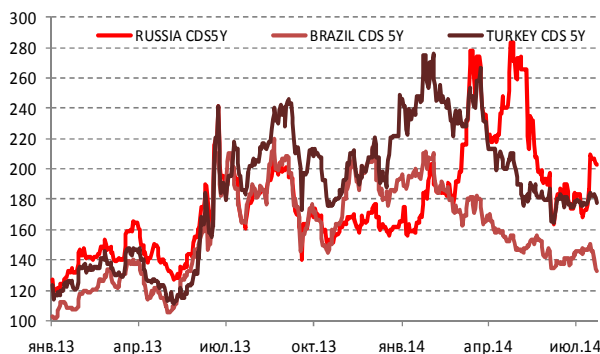
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

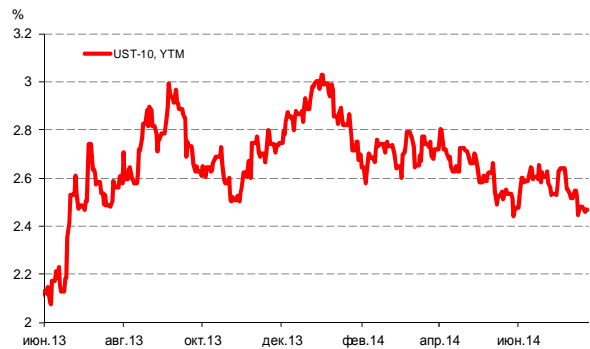


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок вчера открылся уверенным ростом котировок, основанным на отложенном решении о санкциях ЕС. Однако к середине дня фактор поддержки исчерпал себя и в отсутствии свежих поддерживающих рост новостей, игроки возобновили продажи. В результате к концу дня рынок хоть и оставался в положительной зоне, прирост цен составлял 0,2-0,4%. Исключение составили длинные суверенные выпуски еврооблигаций, закрывавшиеся на 1% выше предыдущих уровней.

Азиатские площадки к сегодняшнему утру создали позитивный фон, торгуясь вверх на сильных показателях из Китая. Вышедший предварительный индекс активности в перерабатывающей промышленности от HSBC оказался существенно выше как предыдущего уровня, так и прогнозов аналитиков, составив 52 пункта (ожидался 51 пункт). Одновременно, понижение прогноза роста ВВП США со стороны МВФ с 2%-ного уровня до 1,2% прошло практически незамеченным, не помешав индексу S&P500 обновить исторические максимумы.

Сегодня в центр внимания инвесторов вновь выходит геополитика. На очередной встрече представителей ЕС вновь будут обсуждаться вопросы расширения санкций против России. Предварительный новостной фон свидетельствует об ожиданиях того, что будет предложено расширение санкций на сектор ВПК и предприняты действия по ограничению доступа на рынок капитала. Таким образом, некоторое ужесточение позиции вросоюза уже частично отыграно рынком.

Рублевые облигации

Внутренний долговой сектор, как и прочие российские активы, вчера открылся уверенным ростом на смягчившейся риторике со стороны США относительно причин крушения Боинга. Длинные ОФЗ на этом фоне прибавили порядка 1 п.п. Однако к середине дня появление новостей о сбитых Су-25 развернули тренд, полностью нивелировав утренний рост. В результате бумаги закрывались практически без изменений.

К сегодняшнему утру новостной фон умеренно негативный. Появившиеся заявления канцлера Германии меркель относительно необходимости расширения санкций против России делают более предсказуемыми итоги сегодняшнего заседания ЕС по этому вопросу. Кроме того, власти США заговорили о необходимости дальнейшего расширения санкционных мер.

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

Макроэкономика

Правительство может повысить НДС с 18% до 20% в будущем году; НЕОДНОЗНАЧНО

Как сообщила сегодня газета “Ведомости”, правительство отказалось от идеи введения 3%-ного налога с продаж и вместо этого сейчас рассматривает повышение ставки НДС с 18% до 20% с будущего года. Как мы уже говорили ранее, повышение НДС – это более подходящая мера, чем введение нового налога с продаж. По расчетам правительства, она будет приносить в федеральный бюджет дополнительные 500 млрд руб доходов ежегодно, что выше 200 млрд руб, которые бы получал бюджет от налога с продаж.

С другой стороны, мы считаем, что эти дополнительные доходы, скорее всего, пойдут на финансирование дополнительных расходов. Региональным бюджетам, которые находятся под давлением социальных обязательств, несомненно, потребуется дополнительная поддержка со стороны федерального бюджета. Кроме того, как мы уже говорили ранее, сумма в 790 млрд руб, необходимая на строительство крымской инфраструктуры в 2015-2017 гг, сильно превосходит 300 млрд руб, предусмотренные нынешним проектом бюджета, что говорит в пользу вероятного повышения плана по госрасходам.

В целом в условиях слабого экономического роста, замедления роста доходов населения и усилившегося геополитического давления сценарий дополнительных госрасходов представляется весьма реалистичным. В итоге мы сомневаемся, что повышение налоговой нагрузки сможет снизить цену на нефть, балансирующую бюджет.

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

Корпоративные новости

Банк ФК Открытие хочет изменить условия субординированных еврооблигаций на \$300 млн

Банк ФК Открытие (прежнее название НОМОС-банк) просит держателей субординированных еврооблигаций на \$300 млн утвердить изменения в условия выпуска, чтобы он соответствовал требованиям "Базеля III" и учитывался в капитале на 100%, а не на 80% как в настоящее время. Собрание держателей облигаций состоится 15 августа в Лондоне.

Размещение выпуска прошло в июле 2013 г – уже после вступления в силу новых требований к учету субординированного долга в капитале кредитных организаций. Срок погашения выпуска - 2019 год, ставка купона - 10%.

С 1 марта 2013 г для учета субординированных инструментов в капитале банков необходимо наличие условия их конвертации в акции или списания в случаях (1) снижения достаточности капитала ниже 2% или (2) при запуске АСВ мер по предупреждению банкротства. Суборды, где не прописаны эти условия, списываются по 10% ежегодно в течение 10 лет. Банк ФК Открытие предлагает инвесторам в частности прописать в условиях выпуска события, приводящие к списанию суборда.

"Открытие Холдинг" открыл книгу заявок по размещению облигации БО-03 на 5 млрд руб

Сбор заявок продлится до 28 июля, техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 30 июля. Срок обращения займа составит 3 года. Организатором займа выступает Банк ФК Открытие.

ВТБ Лизинг Финанс 28 июля проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-04 на 8 млрд руб

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 30 июля. Срок обращения займа составит 10 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга в размере 5,263% от номинала раз в полгода в даты выплат купонов, начиная с 4-го.

Ставка 1-3-го купонов будет определена по результатам бук-билдинга. По выпуску предусмотрена оферта через 9 месяцев с даты размещения. Организатор размещения: ВТБ Капитал.

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 закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра-ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0.76	29.10.14	3.63%	102.10	-0.01%	0.86%	3.55%	39	1.1	0.75	2,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2.58	04.10.14	3.25%	103.89	0.16%	1.77%	3.13%	81	-6.0	2.56	2,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3.44	24.01.15	11.00%	131.61	0.29%	2.62%	8.36%	125	-51.2	3.39	3,466	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4.18	16.01.15	3.50%	101.40	0.30%	3.16%	3.45%	179	-6.9	4.12	1,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5.05	29.10.14	5.00%	105.67	0.30%	3.89%	4.73%	224	-5.8	4.95	3,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6.51	04.10.14	4.50%	100.63	0.43%	4.40%	4.47%	228	-6.6	6.37	2,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7.37	16.09.14	4.88%	101.32	0.48%	4.69%	4.81%	258	-6.5	7.21	3,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8.39	24.12.14	12.75%	170.16	0.62%	5.48%	7.49%	301	-8.2	8.17	2,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10.23	30.09.14	7.50%	114.91	0.22%	4.32%	6.53%	185	-5.5	4.48	14,534	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14.20	04.10.14	5.63%	101.42	1.11%	5.52%	5.55%	226	-9.2	13.82	3,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14.19	16.09.14	5.88%	102.85	0.97%	5.67%	5.71%	241	-8.3	13.80	1,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3.13	10.09.14	7.85%	98.00	0.87%	8.50%	8.01%	--	--	3.00	90,000	RUB	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5.47	16.09.14	3.63%	103.50	0.16%	2.99%	3.50%	--	--	5.31	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2.10	20.10.14	5.06%	104.55	0.10%	2.93%	4.84%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0.96	03.08.14	8.75%	102.97	-0.00%	5.72%	8.50%	--	--	--	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	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1.26	19.11.14	8.75%	103.72	0.09%	5.77%	8.44%	530	-7.5	491	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0.63	18.09.14	8.00%	103.27	-0.01%	2.88%	7.75%	241	0.6	203	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2.36	22.08.14	6.30%	100.61	-0.51%	6.04%	6.26%	557	22.0	427	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2.82	25.09.14	7.88%	108.68	0.35%	4.88%	7.25%	393	-12.2	312	1,000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4.29	26.09.14	7.50%	101.20	0.02%	7.22%	7.41%	584	-0.1	405	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5.35	28.10.14	7.75%	106.30	0.25%	6.58%	7.29%	493	-4.4	269	1,000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1.29	25.11.14	5.97%	102.15	0.08%	4.29%	5.84%	382	-6.2	343	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2.58	10.11.14	6.02%	100.85	0.43%	5.68%	5.97%	473	-16.8	392	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3.44	24.10.14	11.00%	104.54	0.00%	9.66%	10.52%	828	0.2	704	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2.10	14.11.14	9.00%	97.29	-0.45%	10.34%	9.25%	987	22.9	857	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3.74	29.11.14	12.00%	98.50	0.00%	12.41%	12.18%	1103	0.3	979	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0.60	04.09.14	6.47%	102.24	0.15%	2.74%	6.32%	227	-26.8	188	1,250	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1.52	15.02.15	4.25%	102.49	0.35%	2.59%	4.15%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2.51	12.10.14	6.00%	102.77	0.32%	4.90%	5.84%	394	-12.6	313	2,000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3.42	29.11.14	6.88%	104.40	0.23%	5.59%	6.59%	421	-6.6	296	1,514	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3.18	22.08.14	6.32%	103.26	0.26%	5.30%	6.12%	435	-8.0	268	698	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6.27	17.10.14	6.95%	98.64	0.31%	7.17%	7.05%	505	-5.0	277	1,500	USD	BB+ / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12.04	31.12.14	6.25%	103.03	-0.26%	5.99%	6.07%	353	1.7	168	693	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3.06	22.11.14	5.45%	101.53	0.23%	4.94%	5.37%	399	-7.4	232	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2.37	13.08.14	5.38%	101.74	0.17%	4.64%	5.28%	417	-6.8	288	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3.40	21.02.15	3.04%	97.30	0.03%	3.85%	3.12%	--	--	--	1,000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3.96	21.11.14	4.22%	94.93	0.23%	5.56%	4.45%	418	-5.5	239	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4.99	09.01.15	6.90%	103.02	0.47%	6.29%	6.70%	463	-9.4	239	1,600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6.37	05.01.15	6.03%	95.70	0.35%	6.73%	6.30%	461	-5.7	233	1,000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7.25	21.02.15	4.03%	93.85	0.18%	4.93%	4.30%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7.14	21.11.14	5.94%	94.20	0.20%	6.79%	6.31%	467	-2.8	210	1,150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7.96	22.11.14	6.80%	98.60	0.57%	6.98%	6.90%	451	-7.8	150	1,000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1.77	27.11.14	5.13%	101.24	0.20%	4.42%	5.06%	395	-11.0	265	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0.39	15.12.14	6.25%	101.15	0.14%	3.25%	6.18%	278	-38.0	239	1,000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1.12	23.09.14	6.50%	103.24	0.20%	3.63%	6.30%	316	-17.6	277	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2.62	17.11.14	5.63%	101.55	0.36%	5.02%	5.54%	407	-13.9	326	1,000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3.84	21.11.14	5.75%	96.31	0.78%	6.74%	5.97%	537	-20.5	358	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3.89	30.10.14	3.98%	97.51	0.40%	4.64%	4.09%	--	--	--	1,000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4.06	03.11.14	7.25%	101.74	0.50%	6.81%	7.13%	544	-12.2	365	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4.48	05.09.14	4.96%	97.26	0.50%	5.58%	5.10%	393	-10.8	242	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6.86	28.12.14	7.50%	97.69	0.41%	7.85%	7.67%	573	-6.1	344	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5.31	26.09.14	5.00%	101.50	-0.49%	4.72%	4.93%	306	9.6	82	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6.73	20.09.14	4.77%	98.50	0.00%	4.99%	4.84%	287	0.0	59	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4.33	15.11.14	8.50%	101.96	-0.95%	8.03%	8.34%	638	22.8	487	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3.04	01.08.14	7.70%	100.36	0.10%	7.58%	7.67%	663	-3.1	496	500 USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3.60	13.11.14	8.70%	96.05	0.08%	9.84%	9.06%	846	-1.9	722	500 USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3.30	25.10.14	7.25%	100.12	0.28%	7.21%	7.24%	626	-8.4	458	500 USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3.83	26.10.14	10.00%	103.03	0.63%	9.19%	9.71%	781	-16.5	603	500 USD	/	B1	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1.81	08.01.15	11.25%	108.05	0.15%	6.78%	10.41%	631	-8.7	501	200 USD	/	B1 /	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2.47	25.10.14	8.50%	105.62	-0.04%	6.24%	8.05%	529	1.7	448	400 USD	/	Ba3 /	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4.14	06.11.14	10.20%	102.57	-0.05%	9.56%	9.94%	819	1.6	640	600 USD	/	B1 /	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1.14	29.09.14	5.01%	100.47	-0.16%	4.59%	4.99%	412	14.6	374	400 USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1.59	21.10.14	11.00%	99.98	-0.01%	10.99%	11.00%	1052	1.1	1013	126 USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1.74	30.11.14	7.75%	94.40	0.38%	11.17%	8.21%	1070	-22.0	940	350 USD	B	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2.59	15.11.14	6.30%	103.80	0.09%	4.83%	6.07%	388	-3.3	307	584 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3.17	27.12.14	5.30%	100.84	0.23%	5.03%	5.25%	407	-7.3	240	1,300 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3.38	29.11.14	7.75%	107.42	0.15%	5.58%	7.21%	463	-4.4	295	980 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5.66	03.12.14	6.00%	98.25	0.30%	6.32%	6.11%	420	-5.4	242	800 USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6.45	16.10.14	8.50%	101.26	0.51%	8.30%	8.39%	618	-8.1	390	500 USD	/	NR	/		
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1.34	16.12.14	7.73%	98.89	0.30%	8.58%	7.82%	811	-22.5	773	200 USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2.17	01.12.14	7.56%	96.40	0.42%	9.29%	7.84%	882	-19.2	752	200 USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.65	11.01.15	9.25%	100.94	-0.01%	8.88%	9.16%	793	0.6	712	525 USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3.06	10.10.14	10.75%	98.11	-0.18%	11.38%	10.96%	1043	6.4	875	350 USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	0.94	07.01.15	5.50%	103.21	0.05%	2.07%	5.33%	161	-5.4	122	1,500 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2.48	24.09.14	5.40%	103.66	0.19%	3.94%	5.21%	299	-7.6	217	1,250 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2.36	07.08.14	4.95%	102.56	0.18%	3.88%	4.83%	341	-7.3	212	1,300 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4.40	28.12.14	5.18%	101.80	0.07%	4.77%	5.09%	311	-1.2	160	1,000 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6.00	07.08.14	6.13%	102.79	0.15%	5.66%	5.96%	355	-2.5	126	1,500 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6.68	29.10.14	5.13%	91.43	0.52%	6.48%	5.61%	436	-7.8	208	2,000 USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7.01	23.11.14	5.25%	90.60	0.25%	6.67%	5.79%	456	-3.6	198	1,000 USD	/		/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7.32	26.08.14	5.50%	93.35	0.66%	6.44%	5.89%	432	-9.0	175	1,000 USD	/		/	BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	1.08	18.09.14	10.75%	104.42	0.44%	6.67%	10.29%	620	-40.7	582	250 USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3.10	06.12.14	14.00%	109.09	-0.15%	11.04%	12.83%	1009	5.2	841	200 USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4.42	24.10.14	9.38%	93.75	0.40%	10.86%	10.00%	921	-8.8	770	500 USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4.80	19.10.14	10.50%	94.19	0.13%	11.77%	11.15%	1011	-2.3	787	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)

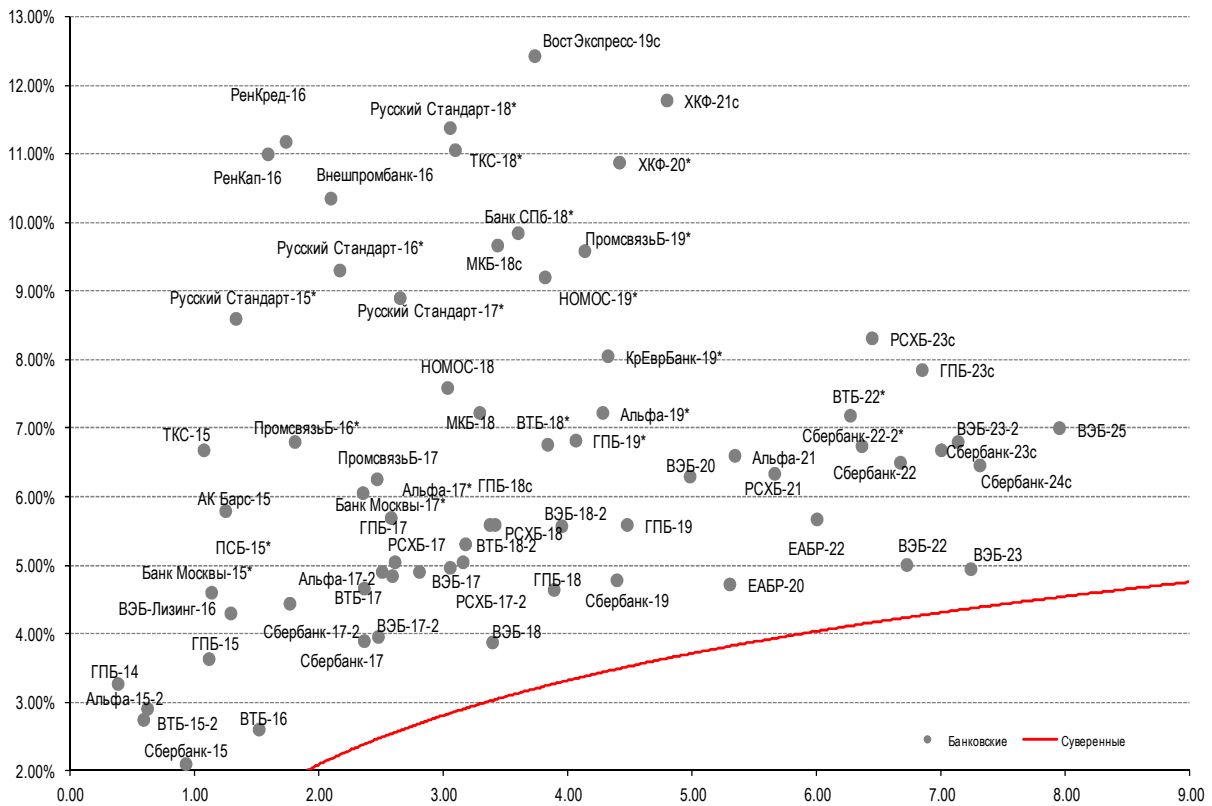
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4.97	17.10.14	4.88%	93.52	0.20%	6.23%	5.21%	458	-3.7	234	600 USD	BB+	/ / BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0.27	31.10.14	5.36%	100.97	0.03%	1.65%	5.31%	--	--	700	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0.02	31.07.14	8.13%	100.05	-0.07%	4.22%	8.12%	376	280.2	337	1,250 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0.85	01.06.15	5.88%	103.07	0.21%	2.19%	5.70%	--	--	1,000	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0.53	04.02.15	8.13%	103.13	0.10%	2.04%	7.88%	--	--	850	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1.31	29.11.14	5.09%	103.74	0.12%	2.26%	4.91%	179	-9.0	140	1,000 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2.19	22.11.14	6.21%	107.83	0.14%	2.72%	5.76%	225	-6.3	95	1,350 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2.52	22.03.15	5.14%	105.28	0.04%	3.03%	4.88%	--	--	500	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2.99	02.11.14	5.44%	107.27	-0.10%	3.06%	5.07%	--	--	500	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2.54	15.03.15	3.76%	101.62	0.00%	3.10%	3.70%	--	--	1,400	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3.22	13.02.15	6.61%	110.39	-0.09%	3.44%	5.98%	--	--	1,200	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3.24	11.10.14	8.15%	113.23	0.27%	4.25%	7.19%	330	-8.4	163	1,100 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	4.93	06.08.14	3.85%	94.90	0.40%	4.91%	4.06%	326	-7.8	102	800 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5.18	20.03.15	3.39%	98.19	-0.03%	3.75%	3.45%	--	--	1,000	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-21	26.02.2021	5.89	26.02.15	3.60%	98.14	-0.01%	3.92%	3.67%	--	--	750	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6.03	07.09.14	6.51%	105.13	0.34%	5.67%	6.19%	355	-5.7	127	1,300 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6.66	19.01.15	4.95%	96.39	0.33%	5.52%	5.14%	340	-5.0	111	1,000 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8.65	21.03.15	4.36%	101.73	0.14%	4.16%	4.29%	--	--	500	EUR	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9.50	06.08.14	4.95%	87.95	0.32%	6.28%	5.63%	382	-3.9	197	900 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10.42	28.10.14	8.63%	118.68	0.05%	6.88%	7.27%	442	-1.1	256	1,200 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11.52	16.08.14	7.29%	107.08	0.60%	6.68%	6.81%	422	-5.8	237	1,250 USD	BBB-	/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3.58	26.04.15	2.93%	97.20	0.42%	3.74%	3.02%	--	--	750	EUR	BBB-	/ Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6.74	19.09.14	4.38%	88.84	0.22%	6.13%	4.92%	401	-3.3	173	1,500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7.19	27.11.14	6.00%	97.95	0.38%	6.29%	6.13%	417	-5.4	160	1,500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0.28	05.11.14	6.38%	101.22	-0.02%	1.99%	6.30%	152	1.8	114	900 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2.66	07.12.14	6.36%	108.46	0.14%	3.24%	5.86%	229	-5.3	148	500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3.52	24.10.14	3.42%	98.06	0.39%	3.98%	3.48%	260	-10.9	135	1,500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4.47	05.11.14	7.25%	111.39	0.11%	4.78%	6.51%	313	-2.3	162	600 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5.28	09.11.14	6.13%	104.93	0.38%	5.20%	5.84%	354	-7.0	130	1,000 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6.28	07.12.14	6.66%	108.25	0.26%	5.36%	6.15%	324	-4.3	95	500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7.18	24.10.14	4.56%	94.54	0.41%	5.35%	4.83%	323	-5.7	66	1,500 USD	BBB-	/ Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0.61	11.09.14	9.88%	101.47	-0.07%	7.42%	9.73%	695	11.4	656	350 USD	NR	/ / B /
НК Альянс-20	04.05.2020	4.71	04.11.14	7.00%	89.27	-0.14%	9.45%	7.84%	779	3.5	556	500 USD	NR	/ / B /
Новатэк-16	03.02.2016	1.45	03.08.14	5.33%	102.76	0.32%	3.45%	5.18%	298	-21.4	259	600 USD	BBB-	/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5.27	03.08.14	6.60%	103.30	0.61%	5.99%	6.39%	433	-11.2	209	650 USD	BBB-	/ Baa3 / BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6.97	13.12.14	4.42%	89.47	0.46%	6.04%	4.94%	392	-6.8	135	1,000	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2.50	06.09.14	3.15%	97.49	0.15%	4.17%	3.23%	322	-5.8	241	1,000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6.40	06.09.14	4.20%	87.74	-0.04%	6.25%	4.79%	413	0.8	184	2,000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0.51	02.08.14	6.25%	101.71	0.10%	6.25%	6.15%	246	-21.4	207	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1.88	18.01.15	7.50%	107.71	0.14%	3.44%	6.96%	297	-7.8	168	1,000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2.43	20.09.14	6.63%	106.19	0.22%	4.14%	6.24%	319	-8.8	237	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3.17	13.09.14	7.88%	109.62	0.22%	4.95%	7.18%	400	-7.0	232	1,100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4.54	02.08.14	7.25%	108.28	0.03%	5.49%	6.70%	384	-0.3	233	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	1.24	10.11.14	8.25%	104.09	0.06%	4.94%	7.93%	447	-4.9	408	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2.50	24.10.14	7.40%	102.83	0.22%	6.26%	7.20%	531	-8.9	449	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3.19	24.10.14	9.50%	106.87	0.39%	7.36%	8.89%	641	-12.3	474	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3.32	27.10.14	6.75%	97.63	0.43%	7.48%	6.91%	653	-12.9	486	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4.76	22.10.14	6.50%	92.73	0.63%	8.10%	7.01%	645	-13.1	421	1,000	USD	B+	/	/	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	1.80	23.12.14	7.75%	92.51	-0.01%	12.25%	8.38%	1178	1.4	1048	319	USD	CCC+	/	B3	/	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1.90	21.01.15	6.50%	103.81	0.52%	4.48%	6.26%	401	-27.5	272	750	USD	/	/	Ba2	/	BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4.88	17.10.14	5.63%	94.54	0.12%	6.79%	5.95%	514	-2.1	290	1,000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3.28	19.08.14	4.45%	99.15	0.14%	4.71%	4.49%	376	-4.0	209	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4.55	26.09.14	4.95%	98.49	0.13%	5.29%	5.03%	363	-2.6	212	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3.48	31.10.14	4.38%	100.09	0.43%	4.35%	4.37%	297	-12.1	172	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5.31	28.10.14	5.55%	100.77	0.67%	5.40%	5.51%	375	-12.5	151	1,000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2.49	27.10.14	7.75%	99.04	0.16%	8.14%	7.83%	719	-6.1	637	400	USD	/	/	B2	/	B+
Северсталь-16	26.07.2016	1.86	26.07.14	6.25%	105.52	0.12%	3.38%	5.92%	291	-6.5	162	419	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2.94	25.10.14	6.70%	106.91	0.20%	4.39%	6.27%	344	-6.8	263	732	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3.36	19.09.14	4.45%	98.80	0.15%	4.81%	4.50%	386	-4.3	219	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6.52	17.10.14	5.90%	98.18	0.59%	6.18%	6.01%	407	-9.1	178	750	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	3.03	27.07.14	7.75%	102.87	0.50%	6.82%	7.53%	587	-16.2	419	500	USD	B+	/	B1	/	/
ТМК-20	03.04.2020	4.69	03.10.14	6.75%	94.67	0.35%	7.93%	7.13%	628	-7.2	404	500	USD	B+	/	B1	/	/
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4.83	22.12.14	8.63%	117.39	0.21%	5.17%	7.35%	352	-4.2	128	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7.16	30.11.14	5.00%	95.39	0.31%	5.67%	5.24%	355	-4.4	97	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1.72	23.11.14	8.25%	107.54	0.12%	3.94%	7.67%	347	-7.2	217	600	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1.43	02.08.14	6.49%	104.08	0.09%	3.71%	6.24%	324	-6.6	285	500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2.39	01.09.14	6.25%	103.31	0.04%	4.88%	6.05%	441	-1.3	312	500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3.24	31.10.14	9.13%	111.57	0.17%	5.67%	8.18%	472	-5.2	304	1,000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4.01	13.08.14	5.20%	98.50	0.71%	5.58%	5.28%	420	-17.3	241	600	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5.11	02.08.14	7.75%	106.09	0.31%	6.58%	7.30%	493	-5.8	269	1,000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5.81	01.09.14	7.50%	105.08	0.25%	6.64%	7.14%	452	-4.3	224	1,500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6.60	13.08.14	5.95%	95.86	0.52%	6.59%	6.21%	447	-7.8	219	1,000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Прочие																		
АЛРОСА-20	03.11.2020	5.06	03.11.14	7.75%	108.60	0.68%	6.08%	7.14%	443	-13.3	219	1,000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0.31	17.11.14	8.88%	102.17	0.11%	1.89%	8.69%	142	-40.7	103	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4.14	17.11.14	6.95%	104.36	0.34%	5.89%	6.66%	452	-8.0	273	500	USD	BB+	/	/	/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3.57	26.09.14	7.63%	100.38	0.06%	7.51%	7.60%	613	-1.4	489	420	USD	BB	/	B1	/	/
ДВМП-18	02.05.2018	3.20	02.11.14	8.00%	79.28	0.02%	15.44%	10.09%	1448	0.2	1281	550	USD	B+	/	/	/	B
ДВМП-20	02.05.2020	4.39	02.11.14	8.75%	79.17	0.50%	14.14%	11.05%	1249	-11.3	1098	325	USD	B+	/	/	/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3.85	26.11.14	6.00%	99.17	0.92%	6.22%	6.05%	484	-23.9	306	300	USD	BB+	/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3.13	12.12.14	5.13%	99.40	0.39%	5.32%	5.16%	437	-12.4	269	750	USD	BB	/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0.63	19.09.14	10.00%	101.81	0.00%	7.08%	9.82%	661	-0.7	622	101	USD	NR	/	/	/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	4.92	29.10.14	5.63%	96.70	-0.41%	6.31%	5.82%	466	8.8	242	750	USD	BB+	/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2.50	03.10.14	5.74%	105.18	0.09%	3.70%	5.46%	275	-3.5	193	1,500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6.15	20.05.15	3.37%	94.78	0.19%	4.27%	3.56%	--	--	--	1,000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6.24	05.10.14	5.70%	101.14	0.31%	5.51%	5.64%	340	-5.1	111	1,400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3.25	31.07.14	3.91%	93.20	-0.00%	6.09%	4.20%	514	0.5	347	1,000	USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	0.97	03.08.14	7.70%	104.25	-0.27%	3.44%	7.39%	297	26.2	259	250	USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	2.99	27.10.14	5.38%	99.67	0.25%	5.48%	5.39%	453	-8.1	372	800	USD	/	Ba3	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3.51	31.10.14	3.72%	96.31	0.17%	4.80%	3.87%	343	-4.5	218	650	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3.27	13.08.14	4.20%	98.04	0.06%	4.81%	4.29%	386	-1.5	219	500	USD	/	Baa3	/	BB+	

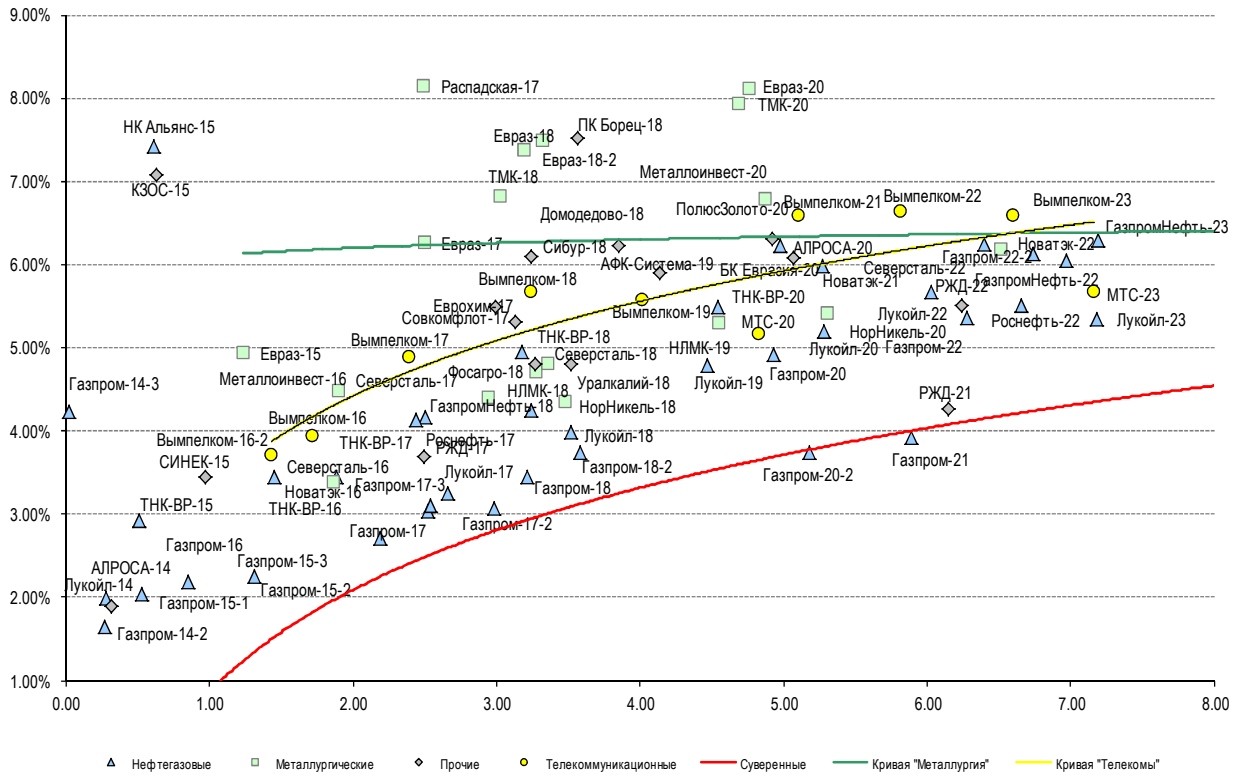
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.