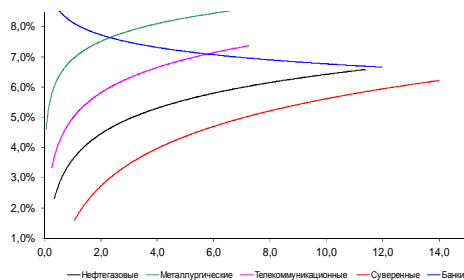
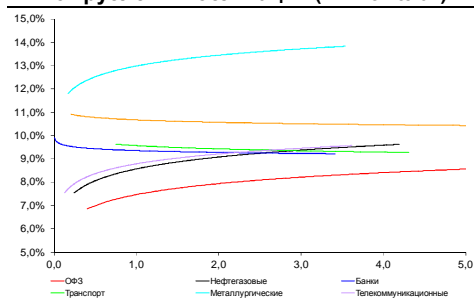


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,75	1,99б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,59	2,97б.п. ↑	
Russia-30	111,59	0,84% ↑	4,99
Rus-30 spread	224	-21б.п. ↓	
Bra-40	113,54	0,03% ↓	9,58
Tur-30	153,84	0,37% ↑	6,40
Mex-34	121,05	0,63% ↓	5,08
CDS 5 Russia	253,96	-14б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	336	-12б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	175	-5б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	259	-8б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	35,9316	-0,65% ↓	19,0 ↑
\$/Руб.	35,5375	-0,17% ↓	7,5 ↑
EUR/\$	1,3809	-0,48% ↓	0,1 ↑
Ruble Basket	41,6095	-1,56% ↓	-7,6 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8,78%	-0,26 ↓	
NDF \$/Rub 12M	8,78%	-0,20 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,15%	-0,17 ↓	
FWD €/Rub 3m	50,3409	-1,48% ↓	
FWD €/Rub 6m	51,4086	-1,50% ↓	
FWD €/Rub 12m	53,4872	-1,50% ↓	
3M Libor	0,2344	-0,08б.п. ↓	
Libor overnight	0,0904	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,17	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	701	190 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 132	0,00%	-18,9 ↓
DOW	16 368	0,56% ↑	-1,3 ↓
S&P500	1 866	0,44% ↑	0,9 ↑
Bovespa	48 180	0,39% ↑	-6,5 ↓
Сырьевые товары			
Brent спот	106,89	0,53% ↑	-3,6 ↓
Gold	1312,39	0,10% ↑	8,9 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Торги на внешнедолговом рынке во вторник проходили в позитивном ключе, выравнивание котировок происходило на фоне отсутствия информации о более серьезных санкциях в отношении России. Корпоративный сегмент также демонстрировал положительную динамику, оказавшись устойчивым к пересмотру прогнозов рейтингов целого ряда банков и госкомпаний. Мы ожидаем нейтрального начала торгов на российском рынке сегодня.

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ вчера продолжил коррекцию цен вверх отыгрывая тот факт, что более строгие санкции пока так и остались на бумаге. Вместе с тем, размытость формулировок, когда США может их использовать сохраняет неопределенность на рынках.

Корпоративные новости, стр. 4

Банк России отозвал лицензии у трех банков и одной РНКО

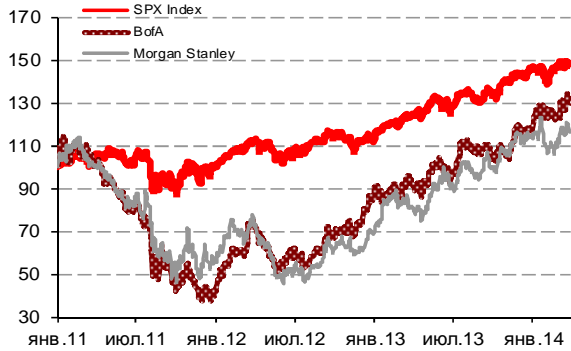
КБ ДельтаКредит закрыл книгу по облигациям 14-ИП на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

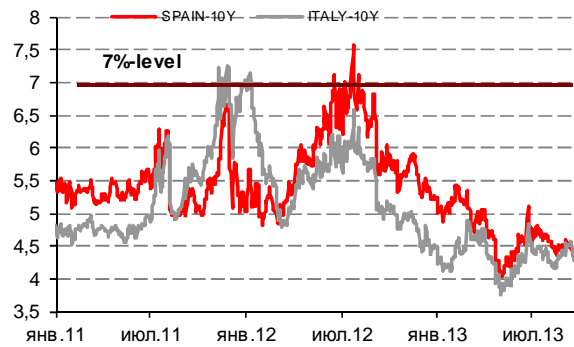
- ЦБ проведет аукцион 1-дневного РЕПО с лимитом средств в размере 220 млрд руб
- Минфин отказался от проведения 26 марта аукциона по размещению ОФЗ
- S&P изменило прогноз по рейтингам Москвы и Санкт-Петербурга на уровне BBB со "стабильного" на "негативный"
- S&P изменило прогноз по рейтингам 4-х российских "дочек" иностранных банков (Райффайзенбанка, BNP Paribas, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Евразия) и Sumitomo Mitsui Rus Bank) на "негативный"; подтвердило прогноз и рейтинг Альфа-Банка
- S&P присвоило Татфондбанку рейтинг "B" со "стабильным" прогнозом
- Международный инвестиционный банк планирует разместить облигации серий 01 – 04 суммарно на 14 млрд руб
- Разгуляй-Финанс планирует разместить 5-летние биржевые облигации БО=03 и БО-04 суммарно на 3 млрд руб
- Ставка 24-го купона по облигациям ВТБ-Лизинг Финанса серии 02 составит 9% годовых (+65 б.п.)
- Ставка 3-го купона по облигациям УНГП-Финанс серии БО-01 составит 8,5% годовых (-350 б.п.)
- ВТБ выкупил по оферте облигации серий БО-03 и БО-04 на 2,19 млрд руб (24,1% и 19,6% выпусков соответственно)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

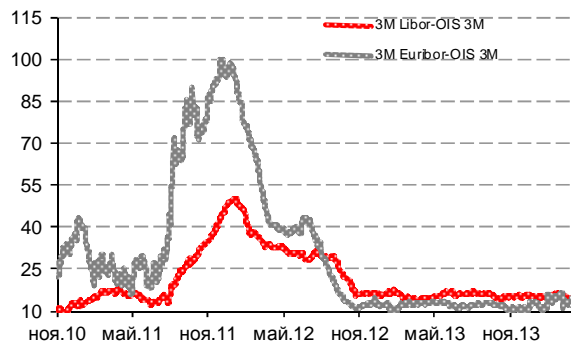
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



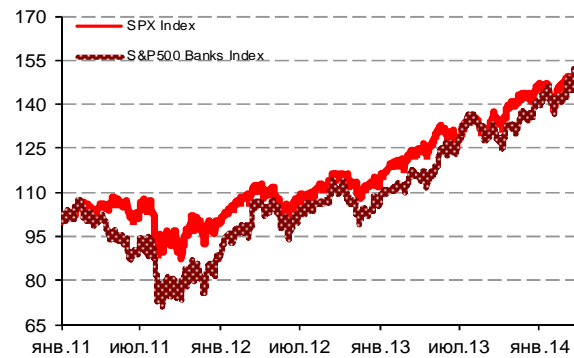
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



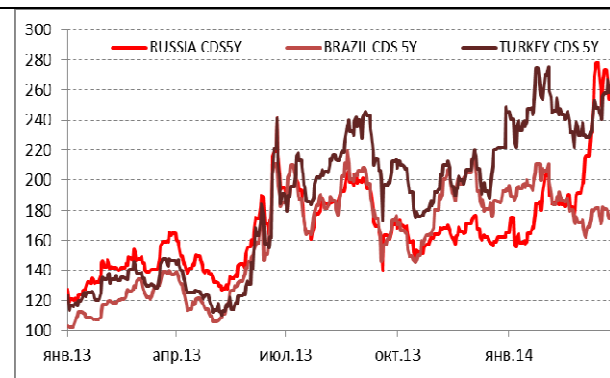
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

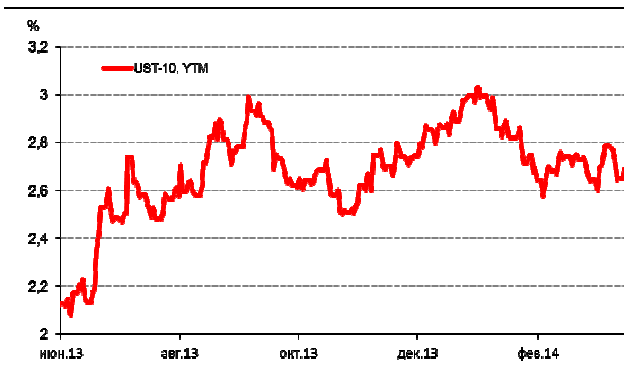


Илл 5: CDS 5Y на Бразилию, Турцию, Россию



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Торги на внешнедолговом рынке во вторник проходили в позитивном ключе, выравнивание котировок происходило на фоне отсутствия информации о более серьезных санкциях по отношению к России. Риск на Россию CDS 5Y снизился на 14 б.п. – до 254 б.п. В суверенном сегменте рост котировок составил 30-180 б.п. в зависимости от дюрации. Корпоративный сегмент также демонстрировал положительную динамику, оказавшись устойчивым к пересмотру прогнозов рейтингов целого ряда банков и госкомпаний. Рост цен составил 25-50 б.п. в бумагах короткой и средней дюрации, и около 100-150 б.п. в длинных выпусках. Мы ожидаем нейтрального начала торгов на российском рынке сегодня. Сегодня в Брюсселе пройдет саммит Евросоюз-США, на повестке которого вопросы поставок в Европу американского сланцевого газа, энергетической безопасности ЕС и Украины, включая проблематику газопровода "Южный поток" и южного газового коридора. Минторг США опубликует данные об объеме заказов на товары длительного пользования в феврале. ФРС обнародует результаты второго раунда стресс-тестирования крупнейших американских банков.

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ вчера продолжил плавную коррекцию цен вверх отыгрывая тот факт, что более строгие санкции пока так и остались на бумаге. Вместе с тем, размытость формулировок, когда США может их использовать сохраняют неопределенность на рынках. Длинные выпуски ОФЗ прибавили еще порядка 1%, их доходность постепенно приближается к 9%-ной отметке. Вместе с тем, Минфин по-прежнему отказывается от проведения заимствований, несмотря на улучшившийся фон. Судя по всему, с учетом ослабления рубля Минфин ожидает увеличения доходов бюджета, что сокращает потребности в заимствовании. Кроме того, текущие ставки являются неприемлемыми для эмитента.

В корпоративном секторе ликвидность остается крайне низкой из-за так и не произошедшей переоценки справедливых уровней доходности. В частности, понижение прогноза рейтингов крупнейших российских банков и госкомпаний со стороны агентства Fitch не оказало влияния на рублевые долги этих эмитентов. Вместе с тем, облигации самого торгуемого, 7-го выпуска Теле2 продолжили падать в цене после снижения рейтинга эмитента сразу на 3 ступени. Этот выпуск потерял вчера еще порядка 1%, его доходность при годовой дюрации достигла 11,2% годовых.

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

Корпоративные новости**Банк России отозвал лицензии у трех банков и одной РНКО**

В частности, была отозвана лицензия у екатеринбургского Сберинвестбанка. Банк проводил высокорисковую кредитную политику, был вовлечен в проведение в крупных объемах сомнительных операций с наличными средствами (4,6 млрд руб в 2013 г). По величине активов ЗАО Сберинвестбанк на 01.03.2014 г занимал 536 место в банковской системе РФ.

Также Банк России отозвал лицензию на осуществление банковских операций у кредитной организации "Мой Банк. Ипотека". В феврале ЦБ уже вводил временную администрацию в банк, что позволило восстановить обслуживание клиентов. Однако временная администрация выявила утрату банком собственных средств, а также невозможность восстановления его платежеспособности. По величине активов "Мой Банк. Ипотека" занимал 650 место в банковской системе РФ.

Кроме того, приказом Банка России отозвана лицензия на осуществление банковских операций у КБ "Совинком". Банк также был вовлечен в проведение сомнительных операций, объем которых в 2013 г превысил 6,8 млрд руб. По величине активов кредитная организация на 01.03.2014 г. занимала 697 место в банковской системе РФ.

Также Банк России отозвал лицензию на осуществление банковских операций у кредитной организации РНКО "РЦ ЭНЕРГОБИЗНЕС".

РЦ ЭНЕРГОБИЗНЕС нарушал порядок ведения бухучета и не обеспечивал надлежащую организацию внутреннего контроля. При этом кредитная организация была вовлечена в проведение сомнительных операций - в течение 2013 г объем проведенных клиентами кредитной организации сомнительных безналичных и наличных операций превысил 4 млрд руб. По величине активов кредитная организация на 01.03.2014 г. занимала 875 место в банковской системе РФ.

КБ ДельтаКредит закрыл книгу по облигациям 14-ИП на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12% годовых

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ намечено на 27 марта. Срок обращения займа составит 10 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга по 5% от номинала в дату выплаты каждого купона, начиная с 21-го. Организатор займа: 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	1,07	29.04.14	3,63%	101,91	0,11%	1,85%	3,56%	140	-13,0	1,06	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,86	04.04.14	3,25%	101,32	0,15%	2,79%	3,21%	189	-4,1	2,82	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,61	24.07.14	11,00%	128,73	0,05%	3,74%	8,55%	237	-1,0	3,54	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,43	16.07.14	3,50%	98,21	0,36%	3,91%	3,56%	219	-7,8	4,35	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,24	29.04.14	5,00%	102,67	0,57%	4,49%	4,87%	277	-10,4	5,12	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,65	04.04.14	4,50%	96,54	0,65%	5,03%	4,66%	273	-10,3	6,49	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,65	16.09.14	4,88%	96,38	0,81%	5,37%	5,06%	262	-12,8	7,45	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,24	24.06.14	12,75%	161,58	0,76%	6,18%	7,89%	343	-11,3	8,00	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,26	31.03.14	7,50%	111,59	0,84%	4,99%	6,72%	224	-20,8	4,71	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,62	04.04.14	5,63%	94,15	1,60%	6,06%	5,97%	247	-98,0	13,22	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	13,99	16.09.14	5,88%	95,57	1,72%	6,20%	6,15%	261	-15,6	13,57	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,46	10.09.14	7,85%	97,14	0,61%	8,72%	8,08%	--	--	3,31	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,78	16.09.14	3,63%	99,80	0,13%	3,66%	3,63%	--	--	5,57	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,43	20.10.14	5,06%	103,88	0,19%	3,45%	4,87%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,29	03.08.14	8,75%	101,11	0,66%	7,85%	8,65%	--	--	--	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	1,53	19.05.14	8,75%	101,99	0,28%	7,43%	8,58%	698	-20,8	558	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,96	18.09.14	8,00%	102,86	-0,09%	4,97%	7,78%	451	6,4	312	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,68	22.08.14	6,30%	97,74	0,20%	7,17%	6,45%	627	-6,3	438	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,13	25.09.14	7,88%	105,25	0,05%	6,18%	7,48%	528	-0,5	339	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,60	26.09.14	7,50%	98,01	0,23%	7,95%	7,65%	623	-4,6	404	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,42	28.04.14	7,75%	100,16	0,72%	7,72%	7,74%	600	-12,9	323	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,58	25.05.14	5,97%	99,95	0,54%	6,00%	5,97%	554	-37,1	414	300	USD	BB / Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,83	10.05.14	6,02%	97,50	0,34%	6,92%	6,17%	602	-10,6	413	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,52	24.04.14	11,00%	94,25	0,00%	12,69%	11,67%	1131	0,9	894	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,32	14.05.14	9,00%	95,31	0,26%	11,09%	9,44%	1063	-13,8	830	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,84	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,39%	12,18%	1102	0,8	865	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,92	04.09.14	6,47%	102,13	0,18%	4,12%	6,33%	367	-22,7	227	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,85	15.02.15	4,25%	101,68	0,64%	3,31%	4,18%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,76	12.04.14	6,00%	101,63	0,35%	5,41%	5,90%	451	-11,3	262	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,63	29.05.14	6,88%	103,71	0,40%	5,86%	6,63%	448	-10,2	211	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,51	22.08.14	6,32%	102,32	0,28%	5,64%	6,17%	427	-7,4	190	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,36	17.04.14	6,95%	97,09	0,93%	7,41%	7,16%	512	-15,1	238	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,96	30.06.14	6,25%	102,03	-0,03%	6,08%	6,13%	333	-1,7	2	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,31	22.05.14	5,45%	101,14	-0,03%	5,10%	5,39%	420	2,2	136	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,69	13.08.14	5,38%	101,27	-0,06%	4,89%	5,31%	399	3,5	210	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,72	21.02.15	3,04%	94,87	0,26%	4,50%	3,20%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,19	21.05.14	4,22%	94,12	0,24%	5,68%	4,49%	431	-4,9	177	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,15	09.07.14	6,90%	102,91	0,75%	6,33%	6,71%	461	-14,3	184	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,50	05.07.14	6,03%	95,27	0,95%	6,78%	6,32%	448	-15,3	175	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,53	21.02.15	4,03%	88,57	0,24%	5,70%	4,55%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,23	21.05.14	5,94%	93,11	1,27%	6,93%	6,38%	463	-18,2	156	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,99	22.05.14	6,80%	97,48	0,65%	7,12%	6,98%	437	-10,2	94	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,05	27.05.14	5,13%	100,73	-0,02%	4,77%	5,09%	431	-1,4	197	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,70	15.06.14	6,25%	101,44	0,19%	4,19%	6,16%	373	-30,7	233	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,45	23.09.14	6,50%	102,53	0,25%	4,72%	6,34%	427	-20,1	287	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,87	17.05.14	5,63%	100,95	0,10%	5,29%	5,57%	439	-2,1	250	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,04	21.05.14	5,75%	93,63	0,40%	7,39%	6,14%	602	-9,2	348	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,22	30.10.14	3,98%	98,37	0,38%	4,38%	4,05%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,23	03.05.14	7,25%	99,12	0,58%	7,46%	7,31%	608	-12,9	355	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,81	05.09.14	4,96%	96,23	0,28%	5,78%	5,15%	405	-5,5	187	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,87	28.06.14	7,50%	94,17	0,51%	8,38%	7,96%	608	-8,1	335	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,62	26.09.14	5,00%	99,00	0,00%	5,18%	5,05%	346	0,5	69	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,01	20.09.14	4,77%	93,00	0,00%	5,82%	5,13%	353	-0,5	80	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,44	15.05.14	8,50%	97,69	0,06%	9,03%	8,70%	730	-0,9	512	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,35	01.08.14	7,70%	95,81	0,21%	9,01%	8,04%	810	-5,0	526	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,74	13.05.14	8,70%	91,84	0,13%	10,99%	9,47%	962	-2,7	725	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,48	25.04.14	7,25%	95,51	0,07%	8,58%	7,59%	720	-1,0	483	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,94	26.04.14	10,00%	99,31	0,53%	10,17%	10,07%	880	-12,8	643	500	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,08	25.04.14	6,20%	99,53	0,03%	11,77%	6,23%	1131	-13,9	991	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,04	08.07.14	11,25%	103,23	0,71%	9,63%	10,90%	917	-38,4	683	200	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,68	25.04.14	8,50%	101,06	1,60%	8,10%	8,41%	720	-58,4	531	400	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,24	06.05.14	10,20%	99,70	0,75%	10,27%	10,23%	889	-17,0	636	600	USD	/	B1	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1,43	29.03.14	5,01%	96,59	0,04%	7,44%	5,19%	698	-4,5	559	400	USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,81	21.04.14	11,00%	93,00	0,00%	15,05%	11,83%	1459	-1,9	1319	325	USD	B /	B3	/	B	
РенКред-16	31.05.2016	1,99	31.05.14	7,75%	91,79	-1,17%	12,14%	8,44%	1168	59,1	935	350	USD	B+ /	B2	/	WD	
РСХБ-17	15.05.2017	2,83	15.05.14	6,30%	101,70	0,02%	5,70%	6,19%	479	0,4	290	584	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,40	27.06.14	5,30%	97,80	-0,10%	5,96%	5,42%	505	4,4	221	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,58	29.05.14	7,75%	105,69	-0,16%	6,18%	7,33%	481	5,2	244	980	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,80	03.06.14	6,00%	95,68	0,11%	6,77%	6,27%	447	-2,3	227	800	USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,39	16.04.14	8,50%	94,68	0,00%	9,35%	8,98%	705	-0,5	432	500	USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,61	16.06.14	7,73%	94,00	-0,02%	11,66%	8,22%	1120	-0,8	981	200	USD	B- /	B3	/	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,41	01.06.14	7,56%	94,28	1,37%	10,04%	8,02%	958	-59,9	724	200	USD	B- /	B3	/	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,85	11.07.14	9,25%	98,00	0,63%	9,97%	9,44%	906	-21,4	717	525	USD	B+ /	B2	/	B+	
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,18	10.04.14	10,75%	92,50	0,50%	13,20%	11,62%	1230	-14,5	1041	350	USD	B- /	B3	/	B	
Сбербанк-15	07.07.2015	1,24	07.07.14	5,50%	103,05	0,17%	3,05%	5,34%	259	-16,3	120	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,81	24.09.14	5,40%	102,95	0,01%	4,34%	5,25%	343	0,8	154	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,69	07.08.14	4,95%	101,77	0,22%	4,29%	4,86%	338	-6,9	149	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,61	28.06.14	5,18%	100,28	0,09%	5,12%	5,17%	339	-1,4	121	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6,31	07.08.14	6,13%	100,92	0,36%	5,98%	6,07%	368	-6,4	95	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,81	29.04.14	5,13%	90,89	0,55%	6,53%	5,64%	423	-8,6	150	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,13	23.05.14	5,25%	89,99	0,47%	6,73%	5,83%	443	-7,1	170	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,63	26.08.14	5,50%	91,85	0,42%	6,63%	5,99%	389	-7,6	127	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-14	21.04.2014	0,07	21.04.14	11,50%	99,75	0,00%	14,39%	11,53%	1394	8,9	1254	175	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-15	18.09.2015	1,40	18.09.14	10,75%	101,49	0,50%	9,64%	10,59%	918	-39,5	779	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3,21	06.06.14	14,00%	104,52	0,01%	12,57%	13,39%	1166	1,1	977	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,48	24.04.14	9,38%	89,08	1,42%	11,95%	10,52%	1023	-31,3	804	500	USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,77	19.04.14	10,50%	88,17	2,43%	13,12%	11,91%	1139	-50,6	920	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)

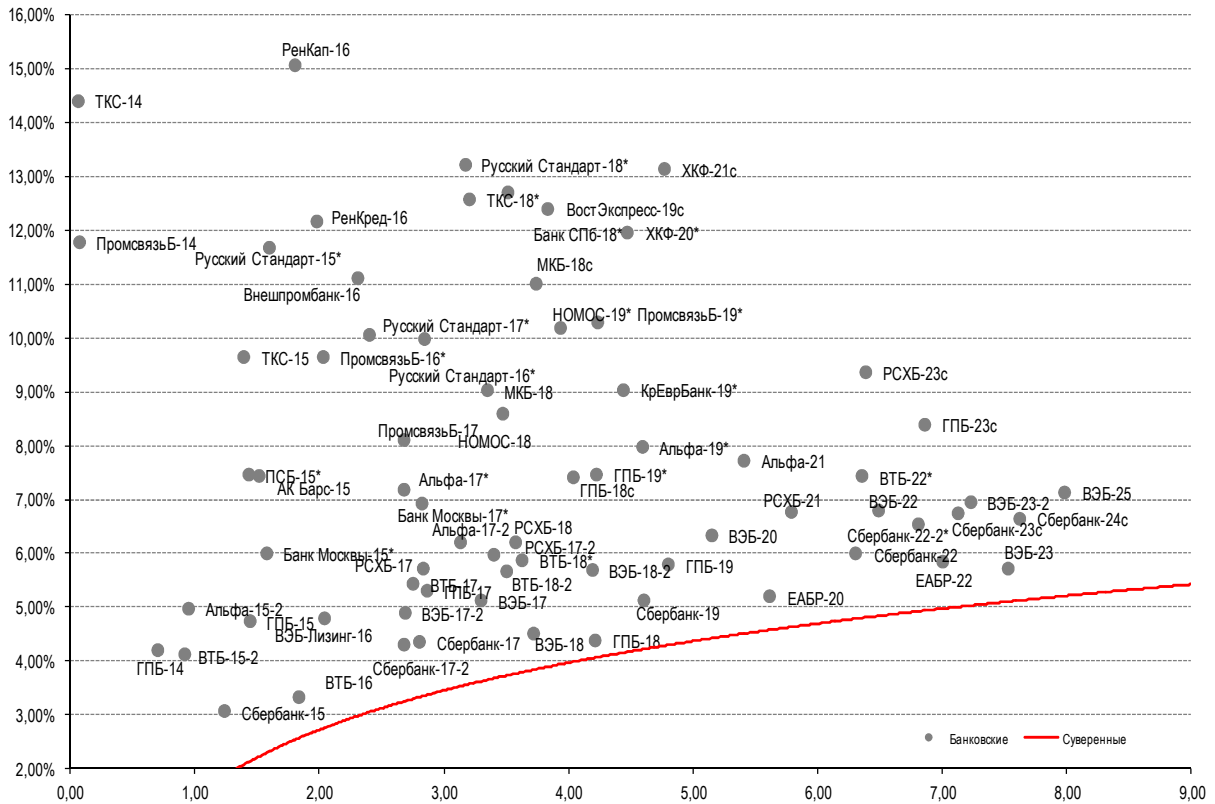
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена Ставка закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска, млн	а	Рейтинги					
													S&P	Moody's	Fitch			
Нефтегазовые																		
БК Евразия-20	17.04.2020	5,14	17.04.14	4,88%	89,07	-0,06%	7,13%	5,47%	540	1,8	263	600	USD	BB+	/	/	BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0,59	31.10.14	5,36%	101,57	-0,07%	2,61%	5,28%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,34	31.07.14	8,13%	101,86	-0,15%	2,64%	7,98%	218	36,1	78	1 250	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,13	01.06.14	5,88%	102,99	-0,10%	3,24%	5,70%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,86	04.02.15	8,13%	104,06	-0,04%	3,21%	7,81%	--	--	--	850	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,60	29.05.14	5,09%	102,83	-0,19%	3,34%	4,95%	288	9,0	149	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,45	22.05.14	6,21%	105,70	-0,46%	3,93%	5,88%	347	64,9	114	1 350	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,85	22.03.15	5,14%	105,16	0,14%	3,30%	4,88%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,31	02.11.14	5,44%	106,68	0,05%	3,43%	5,10%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,86	15.03.15	3,76%	101,28	0,01%	3,29%	3,71%	--	--	--	1 400	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,54	13.02.15	6,61%	110,04	0,14%	3,77%	6,00%	--	--	--	1 200	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,44	11.04.14	8,15%	112,24	0,13%	4,78%	7,26%	341	-3,3	104	1 100	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,24	06.08.14	3,85%	91,57	0,17%	5,55%	4,20%	383	-2,7	106	800	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,50	20.03.15	3,39%	96,93	0,09%	3,98%	3,50%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,22	26.02.15	3,60%	96,99	0,01%	4,11%	3,71%	--	--	--	750	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,32	07.09.14	6,51%	101,32	0,59%	6,30%	6,43%	400	-10,1	127	1 300	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,78	19.07.14	4,95%	91,92	0,71%	6,21%	5,39%	391	-11,1	118	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,93	21.03.15	4,36%	97,91	0,11%	4,61%	4,46%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,68	06.08.14	4,95%	82,59	1,68%	6,92%	5,99%	417	-19,7	193	900	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	9,98	28.04.14	8,63%	109,46	0,65%	7,69%	7,88%	494	-8,5	270	1 200	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,37	16.08.14	7,29%	98,29	1,51%	7,44%	7,41%	469	-15,6	245	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,80	26.04.14	2,93%	96,71	0,09%	3,82%	3,03%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,04	19.09.14	4,38%	85,87	0,60%	6,57%	5,09%	428	-9,2	155	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,26	27.05.14	6,00%	94,91	0,83%	6,72%	6,32%	442	-12,0	135	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,59	05.05.14	6,38%	102,28	0,02%	2,57%	6,23%	212	-7,8	72	900	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,90	07.06.14	6,36%	107,30	0,18%	3,90%	5,92%	300	-4,9	111	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,78	24.04.14	3,42%	95,94	0,04%	4,52%	3,56%	314	-0,3	77	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,63	05.05.14	7,25%	109,40	0,07%	5,29%	6,63%	357	-1,1	138	600	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,44	09.05.14	6,13%	102,86	0,20%	5,60%	5,95%	388	-3,3	111	1 000	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,37	07.06.14	6,66%	104,50	0,32%	5,95%	6,37%	365	-5,6	92	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,27	24.04.14	4,56%	89,50	0,99%	6,09%	5,10%	379	-14,1	72	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,93	11.09.14	9,88%	100,09	0,51%	9,76%	9,87%	931	-59,1	791	350	USD	B- /	/	/	B /	
НК Альянс-20	04.05.2020	4,80	04.05.14	7,00%	83,74	0,58%	10,69%	8,36%	897	-11,6	678	500	USD	B- /	/	/	B /	

Новатэк-16	03.02.2016	1,78	03.08.14	5,33%	101,25	-0,10%	4,61%	5,26%	416	3,1	276	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,58	03.08.14	6,60%	101,17	-0,07%	6,39%	6,53%	466	1,8	190	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,07	13.06.14	4,42%	84,42	0,12%	6,82%	5,24%	452	-2,2	179	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,83	06.09.14	3,15%	96,83	0,55%	4,31%	3,25%	340	-18,4	151	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,71	06.09.14	4,20%	86,15	1,84%	6,45%	4,87%	416	-28,4	143	2 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,84	02.08.14	6,25%	102,67	0,04%	3,04%	6,09%	258	-8,8	118	500 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,14	18.07.14	7,50%	107,80	0,12%	3,93%	6,96%	348	-8,5	114	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,76	20.09.14	6,63%	106,08	0,08%	4,43%	6,25%	352	-1,7	163	800 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,50	13.09.14	7,88%	110,43	-0,01%	4,94%	7,13%	357	0,9	120	1 100 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,87	02.08.14	7,25%	108,53	0,02%	5,52%	6,68%	380	0,1	103	500 USD	BBB	Baa1	/	WD
Металлургические																
Евраз-15	10.11.2015	1,51	10.05.14	8,25%	100,64	0,08%	7,81%	8,20%	736	-7,8	596	577 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,72	24.04.14	7,40%	96,98	0,14%	8,53%	7,63%	763	-3,9	574	600 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,34	24.04.14	9,50%	99,43	0,53%	9,67%	9,55%	876	-14,7	592	509 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,50	27.04.14	6,75%	90,01	0,33%	9,77%	7,50%	840	-8,5	603	850 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,82	22.04.14	6,50%	81,21	0,66%	10,80%	8,00%	907	-13,2	689	1 000 USD	B+	B1	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,04	23.06.14	7,75%	86,17	-2,57%	15,24%	8,99%	1479	131,6	1245	319 USD	CCC+	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,17	21.07.14	6,50%	99,97	0,58%	6,51%	6,50%	605	-29,5	372	750 USD		Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,02	17.04.14	5,63%	89,08	0,89%	7,93%	6,31%	620	-17,3	344	1 000 USD	BB	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,60	19.08.14	4,45%	95,14	-0,03%	5,86%	4,68%	449	1,8	212	800 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,86	26.09.14	4,95%	94,19	0,40%	6,21%	5,26%	449	-7,9	172	500 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,72	30.04.14	4,38%	96,84	0,50%	5,24%	4,52%	387	-12,7	150	750 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,46	28.04.14	5,55%	96,28	0,32%	6,25%	5,76%	452	-5,4	175	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,69	27.04.14	7,75%	90,97	0,39%	11,29%	8,52%	1039	-12,9	850	400 USD		B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,06	19.04.14	9,25%	100,38	-0,01%	3,18%	9,22%	272	-13,2	132	375 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,19	26.07.14	6,25%	102,94	0,70%	4,90%	6,07%	444	-34,9	210	500 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,16	25.04.14	6,70%	102,79	0,12%	5,82%	6,52%	492	-2,6	303	1 000 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,68	19.09.14	4,45%	96,67	1,00%	5,39%	4,60%	402	-27,0	165	600 USD	BB+	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,58	17.04.14	5,90%	93,10	0,99%	6,98%	6,34%	469	-15,5	195	750 USD	BB+	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,34	27.07.14	7,75%	96,14	0,12%	8,96%	8,06%	805	-2,4	521	500 USD	BB+	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,79	03.04.14	6,75%	87,26	0,34%	9,58%	7,74%	786	-6,6	567	500 USD	B+	B1	/	
Телекоммуникационные																
МТС-20	22.06.2020	4,95	22.06.14	8,63%	113,13	0,34%	6,06%	7,62%	434	-6,5	157	750 USD	BB+	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,24	30.05.14	5,00%	90,73	0,64%	6,35%	5,51%	405	-9,3	98	500 USD	BB+	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,26	29.03.14	4,23%	100,21	0,07%	3,41%	4,23%	295	-31,9	155	200 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	1,97	23.05.14	8,25%	105,09	0,18%	5,70%	7,85%	525	-12,0	291	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,76	02.08.14	6,49%	101,80	0,30%	5,45%	6,38%	500	-20,2	360	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,71	01.09.14	6,25%	101,20	0,27%	5,80%	6,18%	490	-9,0	301	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,42	30.04.14	9,13%	107,53	0,32%	6,97%	8,49%	560	-8,6	323	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,32	13.08.14	5,20%	92,91	1,14%	6,93%	5,60%	521	-26,4	302	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,39	02.08.14	7,75%	100,43	1,12%	7,66%	7,72%	594	-20,7	317	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,07	01.09.14	7,50%	98,09	1,32%	7,83%	7,65%	553	-22,9	280	1 500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,84	13.08.14	5,95%	88,86	1,42%	7,70%	6,70%	541	-21,7	267	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Прочие																
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,17	03.05.14	7,75%	104,40	0,40%	6,91%	7,42%	518	-7,4	241	1 000 USD	BB- /	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,62	17.05.14	8,88%	103,31	-0,10%	3,60%	8,59%	314	10,9	174	500 USD	BB- /	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,31	17.05.14	6,95%	101,68	0,07%	6,56%	6,84%	518	-0,8	265	500 USD	BB		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,87	26.09.14	7,63%	94,97	-1,99%	9,01%	8,03%	764	55,0	527	420 USD	BB	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,37	02.05.14	8,00%	80,62	1,82%	14,42%	9,92%	1351	-53,4	1067	550 USD	BB-		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,49	02.05.14	8,75%	80,36	1,31%	13,58%	10,89%	1186	-29,1	967	325 USD	BB-		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,04	26.05.14	6,00%	95,46	0,57%	7,16%	6,29%	578	-13,5	325	300 USD	BB+		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,37	12.06.14	5,13%	96,86	0,58%	6,08%	5,29%	518	-15,9	233	750 USD	BB		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,96	19.09.14	10,00%	103,25	0,00%	6,52%	9,69%	607	-3,4	467	101 USD	NR		/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,08	29.04.14	5,63%	93,63	1,26%	6,92%	6,01%	520	-24,3	243	750 USD	BB+		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,74	03.04.14	5,74%	102,40	0,42%	4,88%	5,60%	397	-14,0	208	1 500 USD	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,25	20.05.14	3,37%	92,76	0,53%	4,58%	3,64%	-	-	-	1 000 EUR	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,33	05.04.14	5,70%	95,18	0,32%	6,48%	5,99%	418	-5,5	145	1 400 USD	BBB	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,57	31.07.14	3,91%	89,41	0,69%	7,11%	4,38%	574	-18,7	336	1 000 USD		Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,30	03.08.14	7,70%	103,38	-0,02%	5,07%	7,45%	462	-1,6	322	250 USD		Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,22	27.04.14	5,38%	93,60	0,18%	7,44%	5,74%	654	-4,1	465	800 USD		Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,76	30.04.14	3,72%	93,13	0,48%	5,62%	4,00%	425	-11,9	188	650 USD		Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,60	13.08.14	4,20%	95,46	0,04%	5,52%	4,40%	415	-0,2	178	500 USD		Baa3	/	BB+

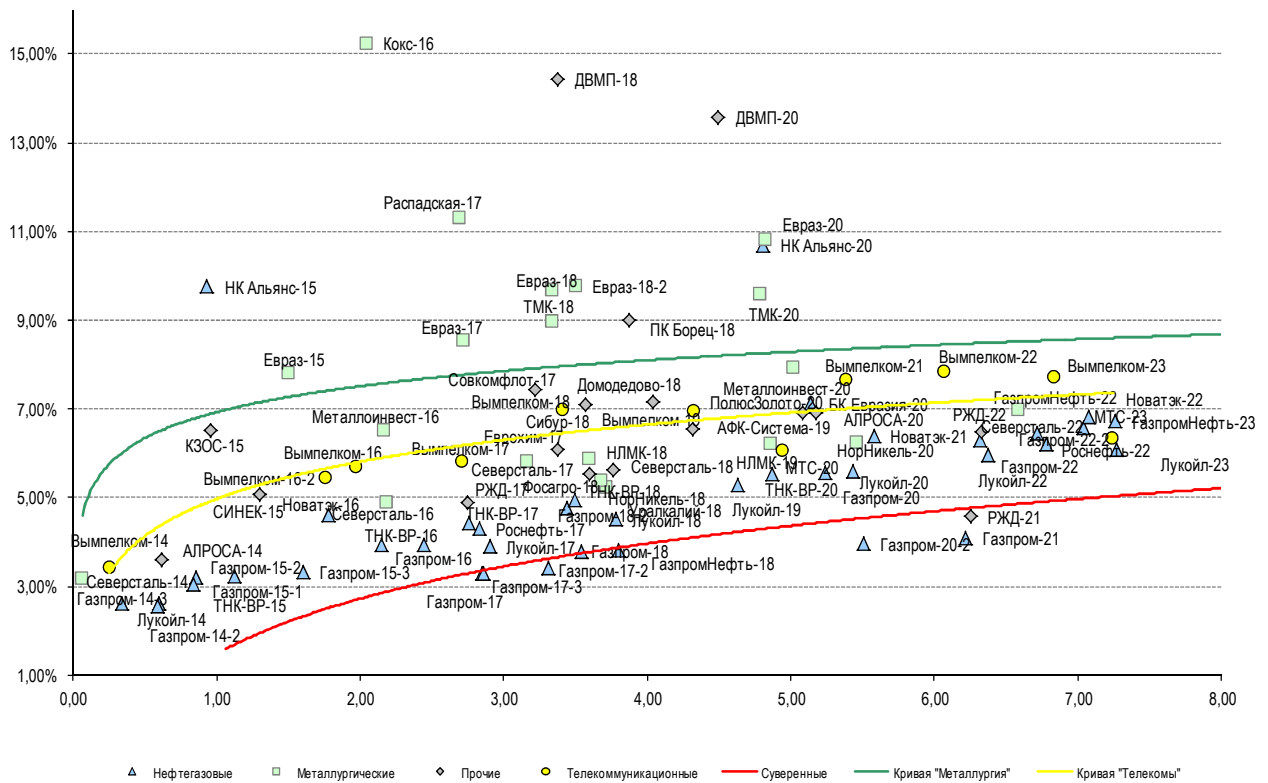
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.