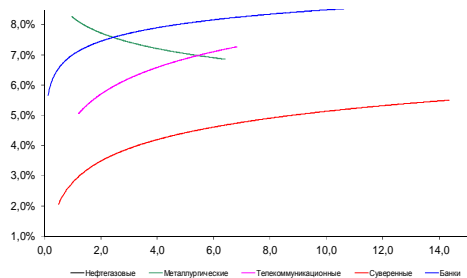
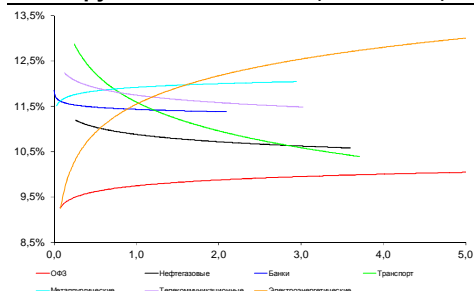


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,32	2,14б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,03	-1,51б.п. ↓	
Russia-30	113,43	0,01% ↑	4,60
Rus-30 spread	229	-3б.п. ↓	
Bra-40	108,16	0,05% ↑	10,10
Tur-30	174,19	-0,10% ↓	4,90
Mex-34	129,80	-0,27% ↓	4,47
CDS 5 Russia	246,32	1б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	323	-2б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	156	-3б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	176	-9б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	42,6525	0,61% ↑	41,3 ↑
\$/Руб.	43,3963	1,28% ↑	24,3 ↑
EUR/\$	1,2603	-1,07% ↓	-8,6 ↓
Ruble Basket	48,3031	1,66% ↑	-20,6 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	10,32%	0,38 ↑	
NDF \$/Rub 12M	9,97%	0,15 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	9,09%	0,11 ↑	
3M Libor	0,2326	0,00б.п.	
Libor overnight	0,0905	0,09б.п. ↑	
MosPrime	9,04	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	0	-12 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 060	0,82% ↑	-26,6 ↓
DOW	16 974	-0,18% ↓	2,4 ↑
S&P500	1 982	-0,14% ↓	7,2 ↑
Bovespa	51 049	-2,45% ↓	-0,9 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	86,01	0,92% ↑	-22,4 ↓
Gold	1207,08	-1,78% ↓	0,2 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Сформировавшийся к сегодняшнему утру новостной фон скорее будет оказывать давление на внешнедолговой рынок, хотя по итогам вчерашнего дня сектор оставался достаточно крепким. Тем не менее, недосказанность в итоговом заявлении ФРС, повлекшая резкое укрепление доллара, несколько разочаровала инвесторов международных рынков. Кроме того, вероятно вновь нарастание геополитических рисков на фоне готовности России признать выборы в ДНР и ЛНР вопреки желанию западных партнеров. Сегодня инвесторы ожидают завершения газовых переговоров и первичных данных по ВВП США за 3Кв14.

Рублевые облигации

Доходности рублевых облигаций продолжают безостановочный рост на фоне такого же безостановочного падения курса национальной валюты. Ставки ОФЗ закрепились на 15-25 б.п. выше 10%-ной отметки, уже практически заложив повышение ключевой ставки ЦБ свыше 50 б.п.

Макроэкономика, стр. 4

Рынок ожидает отмены валютного коридора завтра; НЕГАТИВНО

Корпоративные новости, стр. 4

Банк России в ноябре может допустить в Ломбардный список бумаги с рейтингами российских агентств

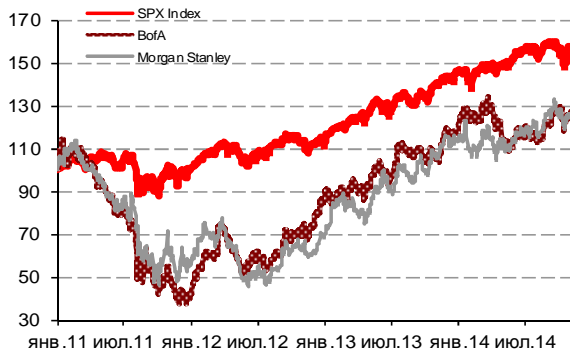
На валютном аукционе РЕПО на срок 28 дн банки привлекли у ЦБ лишь \$201,15 млн при предложении в \$1,5 млрд

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

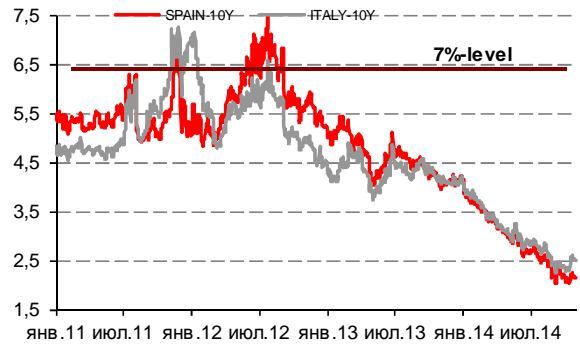
- ЦБ РФ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 40 копеек вверх – до 39,20-48,20 руб
- РОССТАТ: Инфляция в РФ с 21 по 27 октября составила 0,2%, с начала октября 0,8%
- Биржевые облигации "ТрансФин-М" серий БО-36 – БО-44 объемом 27 млрд руб допущены к торгам на ФБ ММВБ
- Ставка 11-го купона по ОФЗ-АД 48001 составит 5,0% годовых
- Разгуляй-Финанс выставил на ноябрь оферту по облигациям серии БО-02 на выкуп по номиналу
- ФСК ЕЭС выкупила по оферте 96,9% выпуска облигаций серии 15 на 9,7 млрд руб
- ЮниКредит Банк выкупил по оферте 95,8% выпуска облигаций серии БО-04 на 4,8 млрд руб
- Внешпромбанк выкупил по оферте 73,4% выпуска облигаций серии БО-02 на 2,2 млрд руб
- АКБ Российский Капитал выкупил по оферте 85,4% выпуска облигаций серии 03 на 2,56 млрд руб
- Крайинвестбанк выкупил по оферте 52,8% выпуска облигаций серии БО-02 на 792,3 млн руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

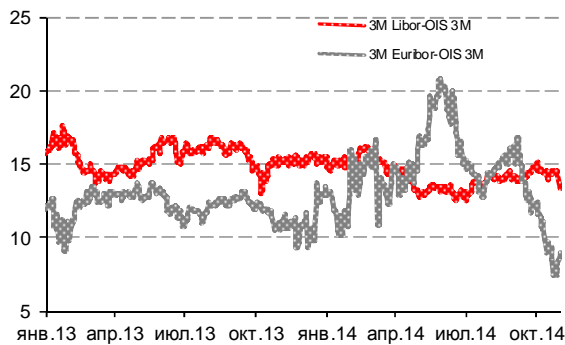
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



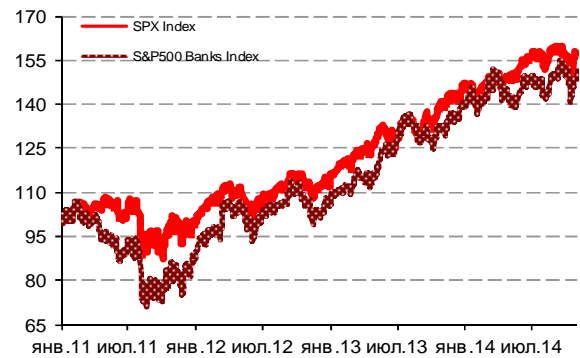
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



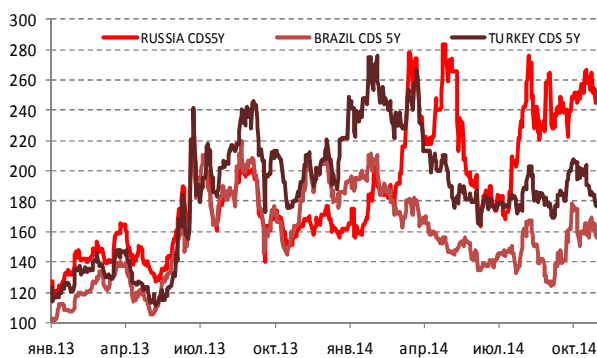
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



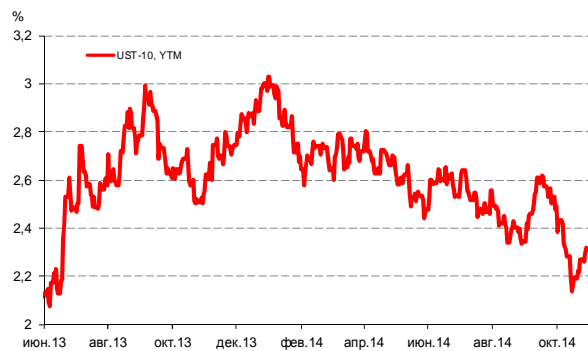
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Внешнедолговой рынок в среду продолжил демонстрировать рост котировок в первой половине дня. Однако постепенно настрой инвесторов ухудшался. Итоги заседания ФРС негативно сказались на рынке, в результате по итогам дня основные показатели практически не изменились. Сегодня настрой игроков станет более негативным, вероятен разворот рынка вниз.

Во-первых, заявление ФРС по итогам 2-дневного заседания, хотя в целом совпало с ожиданиями, тем не менее – разочаровало инвесторов. Наряду с ожидаемыми указаниями на улучшение рынка труда в США, сигналах по ускорению инфляции (хотя снижение цен на энергоносители сдерживает движение показателя) и признаки улучшения экономики – в коммюнике не упоминалось об ухудшении общемировых перспектив экономического роста и их влияние на монетарную политику США.

Основное влияние данный фактор оказал на валютный рынок, где наблюдался резкий скачок доллара ко всем мировым валютам. На этом фоне рубль падал практически на рубль – до 43,7 руб/\$. Также доллар продемонстрировал резкое укрепление и к евро, и к йене. При этом, влияние итогов ФРС на рынок безрисковых активов, как и на фондовый рынок США оказалось минимальным.

Вторым фактором давления может стать новое нагнетание спекуляций относительно расширения санкций на фоне заявлений РФ о готовности признать легитимными выборы в ДНР и ЛНР, которые состоятся в ближайшие выходные. В случае очередной эскалации политического противостояния между Россией и странами запада мы вернемся к нисходящему тренду во внешнедолговом секторе.

Сегодня внимание будет обращено на продолжающиеся газовые переговоры, где по прежнему не достигнуты соглашения относительно гарантий оплаты газа. Для достижения договоренностей у сторон осталось 2 дня, поскольку 1 ноября истекают полномочия еврокомиссара по энергетике Эттингера, и в этом случае переговоры в прежнем режиме продолжены быть не могут. Вторым важным фактором станет публикация предварительных данных по темпу роста ВВП США в 3Кв – ожидается показатель на уровне 3% г/г.

Рублевые облигации

Доходности рублевых облигаций продолжают безостановочный рост на фоне такого же безостановочного падения курса национальной валюты. После заседания ФРС доллар резко укрепился ко всем валютам, вызвав падение рубля до отметки в 43,7 руб/\$. Ставки по длинным ОФЗ уже превысили отметку в 10% годовых, и сегодня продолжают закрепляться на этих уровнях. Таким образом, повышение ключевой ставки ЦБ на ближайшем заседании не станет фактором для аналогичного движения доходностей гособлигаций.

Напротив, в случае, если действия ЦБ будут успешными по стабилизации валютного рынка, это позволит скорректироваться вверх и ценам долгового сегмента. Большинство игроков уже готовы к отмене бивалютного коридора досрочно – с ноября, а также к агрессивному повышению ключевой ставки.

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

Макроэкономика

Рынок ожидает отмены валютного коридора завтра; НЕГАТИВНО

После резкого ослабления рубля в октябре с 39 руб/\$ до 43 руб\$, в результате которого ЦБ вынужден был продать примерно \$27 млрд на валютном рынке с начала месяца, инвесторы сейчас ожидают, что ЦБ на завтрашнем заседании Совета Директоров объявит об отмене валютного коридора, не дожидаясь начала 2015 г, как это было запланировано изначально. Так как рубль сейчас тестирует границы коридора ЦБ на высоких объемах, преждевременный отказ от поддержки ЦБ приведет к дальнейшей дестабилизации валютного рынка и распространению паники на сопредельные финансовые рынки.

Мы считаем, что рублю потребуется найти новое равновесие, прежде чем ЦБ сможет ослабить режим валютного регулирования, что вполне укладывается в рамки политики, проводимой ЦБ в этом году. Поэтому мы ожидаем, что на завтрашнем заседании ЦБ, скорее всего, повысит процентные ставки, однако размер повышения остается под вопросом. Ожидания инвесторов сформированы на уровне +50-75 б.п. к текущему уровню ставки. Это же представляется оправданным с точки зрения недавнего ускорения инфляции. Однако (1) масштаб внутреннего давления на рубль и (2) последние новости об ужесточении монетарной политики ФРС США требуют гораздо более сильного повышения ставок для стабилизации валютного рынка.

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

Корпоративные новости

Банк России в ноябре может допустить в Ломбардный список бумаги с рейтингами российских агентств

В настоящее время в ломбардный список входят лишь бумаги, имеющие определенный уровень рейтинга одного из международных рейтинговых агентств.

В настоящее время в российском реестре аккредитованных рейтинговых агентств значатся 9 компаний, включая филиалы иностранных агентств (Moody's Interfax, ООО "Мудис Восточная Европа", филиалы Fitch и S&P, Национальное рейтинговое агентство, РА АК&М, "Рус-Рейтинг", ЗАО "Рейтинговое агентство "Эксперт РА" и ООО "Группа рейтинговых агентств "Эксперт РА").

На валютном аукционе РЕПО на срок 28 дней банки привлекли у ЦБ лишь \$201,15 млн при предложении в \$1,5 млрд

Спрос со стороны банков был достаточно скудным. Этому способствовала как достаточно высокая соимость привлечения – минимальная ставка была установлена на уровне 2,4035% годовых; так и тот факт, что многие банки не успели заключить необходимые соглашения для участия в аукционе. Дата предоставления средств - 31.10.2014г. Дата возврата средств - 28.11.2014г.

Сегодня Банк России проведет недельный аукцион РЕПО по предоставлению валютных средств. Лимит установлен в размере \$2 млрд, минимальная ставка – 2,1207% годовых.

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	Изме-нение	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	0,50	29.04.15	3,63%	100,59	0,01%	2,42%	3,60%	193	-8,6	0,49	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,35	04.04.15	3,25%	100,36	0,03%	3,10%	3,24%	261	-7,7	2,31	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,16	24.01.15	11,00%	124,43	0,04%	3,90%	8,84%	300	-9,5	3,10	3 466	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-19	16.01.2019	3,91	16.01.15	3,50%	98,37	0,10%	3,92%	3,56%	257	-13,4	3,84	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,89	29.04.15	5,00%	103,38	0,13%	4,30%	4,84%	271	-11,1	4,78	3 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,37	04.04.15	4,50%	99,21	0,26%	4,63%	4,54%	262	-9,3	6,23	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,27	16.03.15	4,88%	100,16	0,12%	4,85%	4,87%	285	-6,7	7,10	3 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,06	24.12.14	12,75%	165,32	-0,04%	5,77%	7,71%	345	-1,7	7,83	2 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,16	31.03.15	7,50%	113,43	0,01%	4,60%	6,61%	229	-2,5	4,51	138 979	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,24	04.04.15	5,63%	100,22	0,02%	5,61%	5,61%	256	1,7	13,86	3 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,35	16.03.15	5,88%	103,20	-0,08%	5,65%	5,69%	260	2,4	13,96	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	2,98	10.03.15	7,85%	94,75	0,00%	9,71%	8,28%	--	--	2,84	90 000	RUB	BBB / Baa2 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,38	16.09.15	3,63%	101,82	-0,07%	3,28%	3,56%	--	--	5,21	750	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,92	20.10.15	5,06%	103,64	0,17%	3,13%	4,89%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,74	03.02.15	8,75%	102,48	-0,02%	5,35%	8,54%	--	--	--	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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Залк та	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	0,99	19.11.14	8,75%	102,44	0,19%	6,32%	8,54%	583	-26,2	390	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,38	18.03.15	8,00%	101,57	0,00%	3,82%	7,88%	333	-10,5	140	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,16	22.02.15	6,30%	98,56	0,05%	6,98%	6,39%	649	-8,4	388	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,64	25.03.15	7,88%	104,51	0,01%	6,15%	7,54%	525	-8,2	306	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,16	26.03.15	7,50%	99,13	0,05%	7,71%	7,57%	636	-12,2	379	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,23	28.04.15	7,75%	101,34	-0,04%	7,49%	7,65%	590	-7,5	318	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,03	25.11.14	5,97%	99,97	-0,06%	5,99%	5,97%	550	-0,3	358	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,31	10.11.14	6,02%	95,96	0,01%	7,81%	6,27%	732	-6,4	472	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,32	24.04.15	11,00%	97,81	0,97%	11,70%	11,25%	1079	-38,5	780	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,82	14.11.14	9,00%	93,01	-0,45%	13,01%	9,68%	1252	19,4	991	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,47	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,43%	12,18%	1108	-10,8	853	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,34	04.03.15	6,47%	100,75	-0,04%	4,21%	6,42%	372	4,6	179	1 250	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,25	15.02.15	4,25%	101,39	0,36%	3,12%	4,19%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,31	12.04.15	6,00%	100,58	-0,07%	5,74%	5,97%	526	-3,2	265	2 000	USD	/ Baa3 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,15	29.11.14	6,88%	102,39	0,08%	6,12%	6,71%	522	-10,5	222	1 514	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,01	22.02.15	6,32%	101,05	-0,05%	5,96%	6,25%	505	-6,2	205	698	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,19	17.04.15	6,95%	95,91	-0,06%	7,64%	7,25%	564	-4,0	302	1 500	USD	BB+ / Baa2 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,71	31.12.14	6,25%	101,61	0,37%	6,11%	6,15%	379	-5,3	151	693	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,80	22.11.14	5,45%	100,33	-0,05%	5,33%	5,43%	442	-6,1	143	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,16	13.02.15	5,38%	100,72	0,00%	5,04%	5,34%	455	-6,3	194	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,13	21.02.15	3,04%	94,89	0,06%	4,74%	3,20%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3,69	21.11.14	4,22%	94,44	-0,04%	5,78%	4,47%	442	-9,6	186	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,72	09.01.15	6,90%	102,35	-0,04%	6,40%	6,74%	481	-7,5	210	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,11	05.01.15	6,03%	96,95	-0,11%	6,54%	6,21%	453	-3,2	191	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	6,95	21.02.15	4,03%	90,77	0,03%	5,44%	4,44%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	6,88	21.11.14	5,94%	94,83	-0,03%	6,71%	6,27%	470	-4,5	186	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,71	22.11.14	6,80%	99,29	-0,04%	6,89%	6,85%	457	-1,6	112	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,50	27.11.14	5,13%	100,35	0,03%	4,89%	5,11%	440	-8,4	179	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,13	15.12.14	6,25%	100,44	0,04%	2,66%	6,22%	218	-45,9	25	1 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,88	23.03.15	6,50%	102,12	0,00%	4,07%	6,37%	358	-7,1	165	948	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,35	17.11.14	5,63%	100,21	-0,05%	5,53%	5,61%	505	-4,1	244	1 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,57	21.11.14	5,75%	94,94	-0,26%	7,21%	6,06%	585	-3,4	329	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3,77	30.10.15	3,98%	95,29	0,05%	5,32%	4,18%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,80	03.11.14	7,25%	101,03	-0,00%	6,98%	7,18%	562	-10,8	306	500	USD	BB+ / B1 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,32	05.03.15	4,96%	94,73	0,02%	6,23%	5,24%	488	14,6	231	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,55	28.12.14	7,50%	95,49	0,07%	8,20%	7,85%	620	-6,2	358	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,17	26.03.15	5,00%	101,38	0,09%	4,73%	4,93%	314	-10,2	43	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,61	20.03.15	4,77%	97,65	3,33%	5,13%	4,88%	313	-55,7	51	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,06	15.11.14	8,50%	102,13	0,18%	7,98%	8,32%	662	-15,4	405	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	2,88	01.02.15	7,70%	98,02	0,06%	8,40%	7,86%	750	-9,8	450	500 USD	BB-	B1	/	BB	
МКБ-18с	13.11.2018	3,30	13.11.14	8,70%	88,22	0,24%	12,50%	9,86%	1160	-14,9	860	500 USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,13	25.04.15	7,25%	95,28	0,43%	8,85%	7,61%	795	-22,0	495	500 USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,71	26.04.15	10,00%	98,54	-0,04%	10,42%	10,15%	906	-9,8	649	500 USD	/	B1	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,54	08.01.15	11,25%	103,24	-0,01%	9,12%	10,90%	863	-5,8	602	189 USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,29	25.04.15	8,50%	101,61	0,03%	7,77%	8,37%	729	-7,9	468	400 USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,81	06.11.14	10,20%	93,24	0,01%	12,03%	10,94%	1068	-11,1	811	600 USD	/	B1	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	0,90	29.03.15	5,01%	98,98	-0,00%	6,17%	5,06%	568	-5,7	375	400 USD	/	Ba2	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,40	21.04.15	11,00%	96,75	0,77%	13,50%	11,37%	1301	-64,1	1108	126 USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,46	30.11.14	7,75%	88,88	1,57%	15,96%	8,72%	1547	-116,1	1286	350 USD	B	/	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,32	15.11.14	6,30%	100,58	-0,07%	6,05%	6,26%	556	-3,2	295	584 USD	/	Ba1	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,89	27.12.14	5,30%	97,65	0,03%	6,12%	5,43%	522	-8,6	222	1 300 USD	/	Ba1	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,11	29.11.14	7,75%	104,11	0,00%	6,44%	7,44%	554	-7,9	254	980 USD	/	Ba1	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,35	03.12.14	6,00%	92,71	-0,04%	7,42%	6,47%	583	-7,5	311	800 USD	/	B1	/	Bb+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,35	16.04.15	8,50%	95,01	-0,11%	9,33%	8,95%	733	-3,3	471	500 USD	/	NR	/		
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,07	16.12.14	7,73%	90,02	-0,25%	17,85%	8,59%	1737	20,7	1544	200 USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,89	01.12.14	7,56%	83,56	1,28%	17,26%	9,05%	1678	-75,7	1417	200 USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,38	11.01.15	9,25%	97,00	0,00%	10,54%	9,54%	1006	-6,3	745	525 USD	B+	/	B2	/	B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,89	10.04.15	10,75%	82,48	-0,02%	17,76%	13,03%	1685	-6,5	1385	350 USD	B-	/	B3	/	B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,67	07.01.15	5,50%	101,59	0,03%	3,13%	5,41%	265	-11,0	72	1 500 USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,27	24.03.15	5,40%	101,33	-0,00%	4,80%	5,33%	432	-6,2	171	1 250 USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,15	07.02.15	4,95%	100,36	-0,00%	4,78%	4,93%	429	-6,1	168	1 300 USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,12	28.12.14	5,18%	98,05	0,03%	5,66%	5,28%	430	-11,6	174	1 000 USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	5,89	07.02.15	6,13%	99,72	0,06%	6,17%	6,14%	416	-6,1	154	1 500 USD	/	Baa2	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,57	29.04.15	5,13%	89,67	-0,10%	6,82%	5,72%	481	-3,5	220	2 000 USD	/	Ba1	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,71	23.11.14	5,25%	87,90	-0,06%	7,16%	5,97%	516	-4,1	254	1 000 USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,21	26.02.15	5,50%	89,75	-0,11%	7,02%	6,13%	501	-3,5	216	1 000 USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	0,86	18.03.15	10,75%	100,14	0,28%	10,55%	10,73%	1006	-40,1	813	250 USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	2,79	06.12.14	14,00%	99,94	-0,56%	14,01%	14,01%	1310	12,6	1011	200 USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,30	24.04.15	9,38%	85,95	0,04%	13,04%	10,91%	1168	14,2	912	500 USD	/	B2	/	B+	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,70	19.04.15	10,50%	86,33	0,15%	13,76%	12,16%	1217	-11,6	945	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)

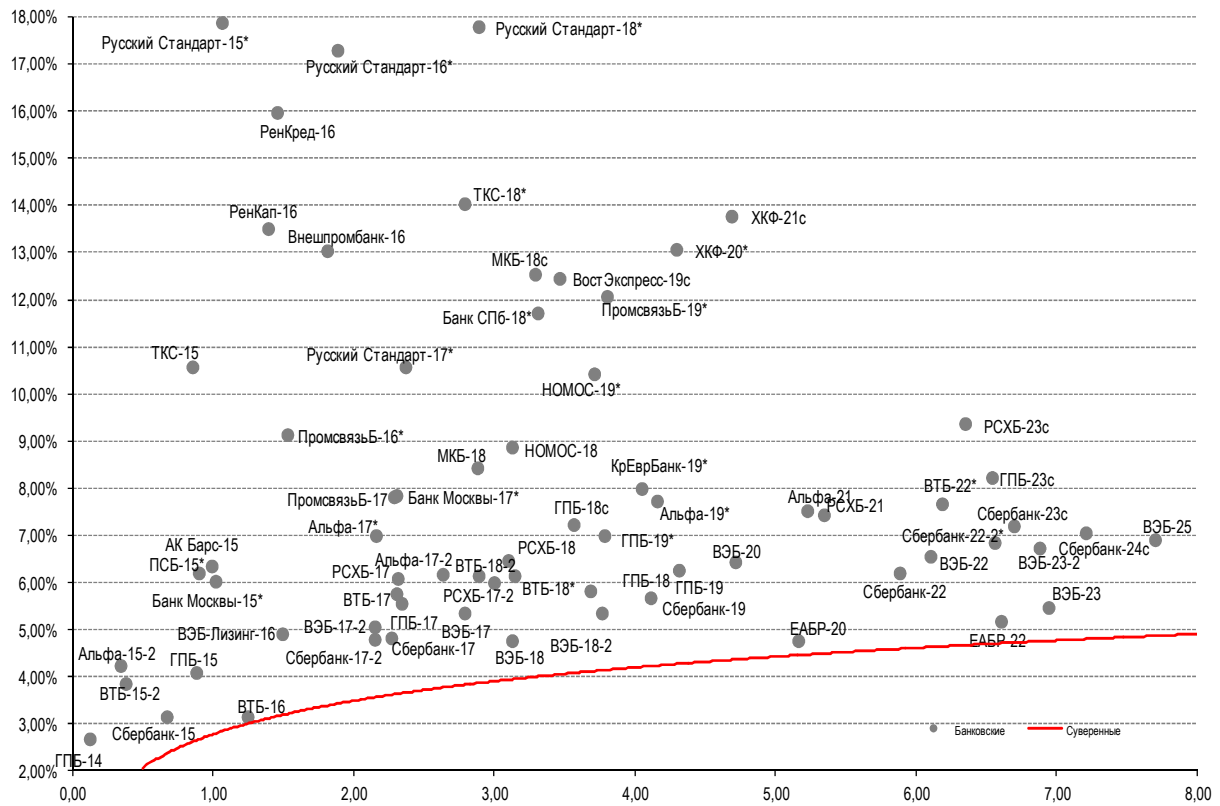
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-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	4,82	17.04.15	4,88%	90,84	0,24%	6,92%	5,37%	533	-13,3	261	600 USD	BB+	/	/	BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	-0,09	31.10.14	5,36%	100,00	-0,10%	0,00%	5,36%	--	--	--	700 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	0,59	01.06.15	5,88%	101,80	-0,00%	2,69%	5,77%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	0,26	04.02.15	8,13%	101,53	0,01%	2,10%	8,00%	--	--	--	850 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	1,04	29.11.14	5,09%	101,73	-0,01%	3,45%	5,01%	296	-6,1	103	1 000 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-16	22.11.2016	1,92	22.11.14	6,21%	103,96	-0,11%	4,18%	5,98%	370	-0,7	109	1 350 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-17	22.03.2017	2,25	22.03.15	5,14%	102,70	0,00%	3,92%	5,00%	--	--	--	500 EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2,71	02.11.14	5,44%	103,84	0,09%	4,06%	5,24%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-17-3	15.03.2017	2,27	15.03.15	3,76%	99,71	0,14%	3,88%	3,77%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-18	13.02.2018	2,95	13.02.15	6,61%	107,07	0,10%	4,24%	6,17%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	3,08	11.04.15	8,15%	109,86	0,24%	5,00%	7,41%	409	-15,9	109	1 100 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-20	06.02.2020	4,75	06.02.15	3,85%	92,96	0,28%	5,40%	4,14%	381	-14,2	110	800 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-20-2	20.03.2020	4,91	20.03.15	3,39%	95,89	0,09%	4,26%	3,53%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-21	26.02.2021	5,61	26.02.15	3,60%	95,74	0,14%	4,38%	3,76%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-22	07.03.2022	5,94	07.03.15	6,51%	103,82	0,48%	5,86%	6,27%	386	-13,3	124	1 300 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-22-2	19.07.2022	6,38	19.01.15	4,95%	95,42	0,22%	5,69%	5,19%	368	-8,6	106	1 000 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-25	21.03.2025	8,33	21.03.15	4,36%	97,75	0,04%	4,64%	4,46%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-28	06.02.2028	9,52	06.02.15	4,95%	88,80	0,26%	6,20%	5,57%	388	-4,9	160	900 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-34	28.04.2034	10,49	28.04.15	8,63%	117,57	0,44%	6,96%	7,34%	465	-6,4	236	1 200 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
Газпром-37	16.08.2037	11,62	16.02.15	7,29%	106,47	-0,08%	6,73%	6,84%	441	-1,5	212	1 250 USD	BBB-	Baa1	/	BBB	
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,31	26.04.15	2,93%	94,56	0,18%	4,65%	3,10%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa2	/	BBB	
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,63	19.03.15	4,38%	88,40	0,92%	6,26%	4,95%	425	-19,3	163	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,91	27.11.14	6,00%	96,51	0,88%	6,51%	6,22%	451	-17,8	166	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	0,01	05.11.14	6,38%	100,06	0,00%	1,78%	6,37%	130	-79,6	-63	900 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-17	07.06.2017	2,39	07.12.14	6,36%	104,89	0,11%	4,35%	6,06%	386	-10,9	125	500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-18	24.04.2018	3,31	24.04.15	3,42%	95,20	0,25%	4,93%	3,59%	403	-15,2	103	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-19	05.11.2019	4,18	05.11.14	7,25%	106,98	0,35%	5,63%	6,78%	428	-19,4	171	600 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-20	09.11.2020	4,99	09.11.14	6,13%	101,63	0,73%	5,80%	6,03%	421	-22,8	150	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-22	07.06.2022	5,97	07.12.14	6,66%	103,46	0,59%	6,08%	6,43%	407	-14,9	145	500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
Лукойл-23	24.04.2023	7,04	24.04.15	4,56%	90,47	0,43%	6,01%	5,04%	401	-11,4	116	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB	
НК Альянс-15	11.03.2015	0,36	11.03.15	9,88%	100,00	-0,00%	9,75%	9,88%	926	-5,7	733	350 USD	NR	/	/	WD	
НК Альянс-20	04.05.2020	4,37	04.11.14	7,00%	80,91	-0,02%	11,81%	8,65%	1045	15,8	789	500 USD	NR	/	/	WD	
Новатэк-16	03.02.2016	1,22	03.02.15	5,33%	101,66	-0,04%	3,96%	5,24%	347	-3,1	154	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	5,16	03.02.15	6,60%	102,38	0,42%	6,14%	6,45%	455	-16,6	183	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-	
Новатэк-22	13.12.2022	6,69	13.12.14	4,42%	88,55	0,86%	6,24%	4,99%	423	-18,0	161	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-	

Роснефть-17	06.03.2017	2,27	06.03.15	3,15%	95,94	0,36%	5,00%	3,28%	451	-22,0	190	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,27	06.03.15	4,20%	87,24	0,86%	6,40%	4,81%	439	-19,0	177	2 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,26	02.02.15	6,25%	100,71	-0,03%	3,42%	6,21%	293	1,4	100	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,61	18.01.15	7,50%	104,31	-0,09%	4,85%	7,19%	436	-0,9	175	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,24	20.03.15	6,63%	103,22	0,07%	5,17%	6,42%	468	-9,8	208	800	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,01	13.03.15	7,88%	106,82	0,10%	5,62%	7,37%	472	-11,4	172	1 100	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,41	02.02.15	7,25%	104,96	0,11%	6,13%	6,91%	454	-10,9	182	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	0,97	10.11.14	8,25%	101,64	0,13%	6,57%	8,12%	609	-19,8	416	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,31	24.04.15	7,40%	99,40	0,08%	7,67%	7,44%	718	-9,8	457	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,05	24.04.15	9,50%	103,20	0,10%	8,42%	9,21%	752	-11,2	452	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,16	27.04.15	6,75%	94,30	0,10%	8,68%	7,16%	777	-11,0	478	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,63	22.04.15	6,50%	89,29	0,11%	9,02%	7,28%	743	-10,6	472	1 000	USD	B+	/	/	BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1,53	23.12.14	7,75%	90,50	0,48%	14,41%	8,56%	1393	-37,8	1132	319	USD	CCC+	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,63	21.01.15	6,50%	101,01	0,30%	5,87%	6,43%	538	-25,0	277	750	USD	/	Ba2	/	BB	
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,73	17.04.15	5,63%	90,91	0,46%	7,69%	6,19%	610	-18,3	339	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,08	19.02.15	4,45%	96,62	0,10%	5,58%	4,61%	468	-11,1	168	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,38	26.03.15	4,95%	95,99	0,02%	5,90%	5,16%	431	-8,7	198	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,21	31.10.14	4,38%	99,03	0,14%	4,68%	4,42%	377	-12,1	78	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,18	28.04.15	5,55%	99,56	0,05%	5,64%	5,57%	405	-9,2	133	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,30	27.04.15	7,75%	90,20	0,02%	12,44%	8,59%	1196	-6,6	935	400	USD	/	B2	/	B+	
Северсталь-16	26.07.2016	1,65	26.01.15	6,25%	103,02	0,03%	4,42%	6,07%	393	-8,4	133	394	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,76	25.04.15	6,70%	103,48	-0,03%	5,42%	6,47%	451	-6,6	152	650	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,16	19.03.15	4,45%	96,23	0,30%	5,69%	4,62%	478	-17,3	179	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,41	17.04.15	5,90%	95,27	0,30%	6,68%	6,19%	467	-9,9	205	588	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,87	27.01.15	7,75%	100,47	0,04%	7,58%	7,71%	667	-9,2	367	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,56	03.04.15	6,75%	90,58	0,28%	8,98%	7,45%	739	-14,5	468	500	USD	B+	/	B1	/	
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4,51	22.12.14	8,63%	108,28	0,57%	6,83%	7,97%	524	-21,0	253	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+/*-
МТС-23	30.05.2023	6,82	30.11.14	5,00%	89,40	0,21%	6,64%	5,59%	463	-8,1	179	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+/*-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,45	23.11.14	8,25%	104,53	-0,05%	5,19%	7,89%	471	-3,7	210	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,21	02.02.15	6,49%	101,65	-0,01%	5,11%	6,39%	463	-5,9	270	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,19	01.03.15	6,25%	101,27	0,09%	5,66%	6,18%	518	-10,8	257	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	2,97	31.10.14	9,13%	108,07	0,10%	6,51%	8,44%	560	-11,3	261	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	3,85	13.02.15	5,20%	96,92	0,20%	6,02%	5,37%	467	-16,2	210	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,00	02.02.15	7,75%	102,04	0,07%	7,33%	7,59%	574	-9,7	303	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,71	01.03.15	7,50%	100,29	0,13%	7,45%	7,48%	544	-7,4	282	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,49	13.02.15	5,95%	91,90	0,25%	7,27%	6,47%	526	-9,0	264	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Прочие																		
АПРОСА-20	03.11.2020	4,77	03.11.14	7,75%	104,16	0,15%	6,89%	7,44%	530	-11,5	259	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,71	17.11.14	6,95%	74,87	0,38%	14,72%	9,28%	1336	-20,9	1080	500	USD	BB+/*-	/	/	/	BB-/*-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,42	26.03.15	7,63%	97,45	-0,29%	8,40%	7,82%	704	-2,0	450	415	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	2,73	02.11.14	8,00%	51,46	-8,06%	32,02%	15,55%	3112	321,1	2893	550	USD	B	/	/	/	B
ДВМП-20	02.05.2020	3,75	02.11.14	8,75%	54,54	-1,71%	24,08%	16,04%	2272	37,3	2016	325	USD	B	/	/	/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3,57	26.11.14	6,00%	97,61	0,31%	6,68%	6,15%	532	-19,5	275	300	USD	BB+	/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,86	12.12.14	5,13%	98,14	0,24%	5,78%	5,22%	488	-16,2	188	750	USD	BB	/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,39	19.03.15	10,00%	100,75	0,00%	7,91%	9,93%	742	-7,9	549	101	USD	NR	/	/	/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	4,79	29.04.15	5,63%	96,45	0,29%	6,40%	5,83%	481	-14,6	210	750	USD	BB+	/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,29	03.04.15	5,74%	103,01	0,00%	4,42%	5,57%	393	-6,5	132	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	5,88	20.05.15	3,37%	94,26	-0,13%	4,40%	3,58%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,13	05.04.15	5,70%	99,66	0,08%	5,76%	5,72%	375	-6,3	113	1 400	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,05	31.01.15	3,91%	93,22	0,66%	6,25%	4,20%	534	-29,7	235	1 000	USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	0,74	03.02.15	7,70%	102,50	0,50%	4,30%	7,51%	381	-75,1	188	250	USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,80	27.04.15	5,38%	95,76	0,14%	6,97%	5,61%	606	-12,8	307	800	USD	/	Ba3	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3,25	31.10.14	3,72%	96,27	-0,01%	4,89%	3,87%	399	-7,4	99	650	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3,07	13.02.15	4,20%	97,03	0,08%	5,20%	4,33%	429	-10,4	129	500	USD	/	Baa3	/	BB+	

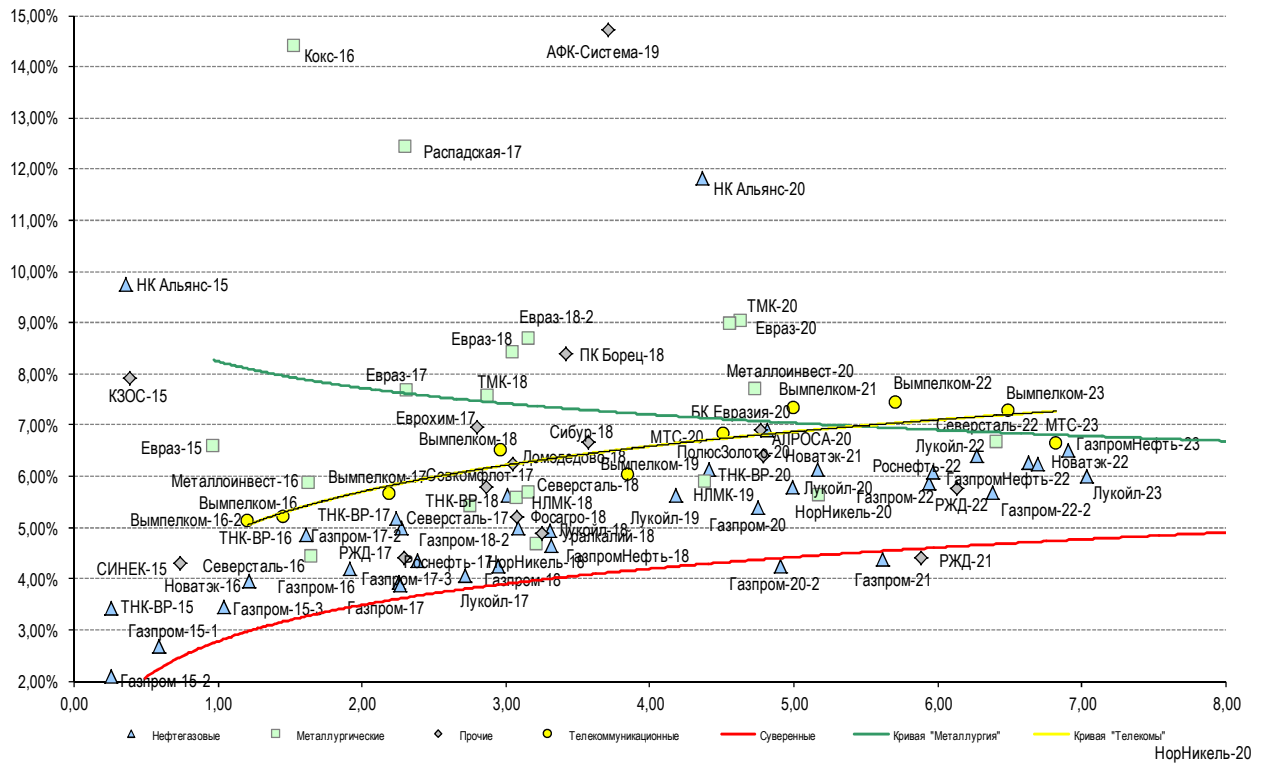
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.