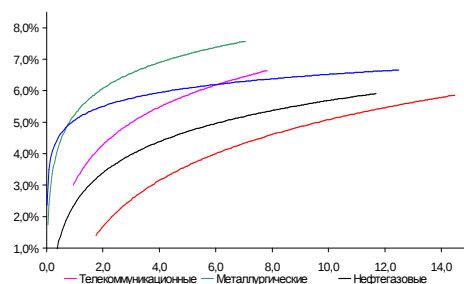
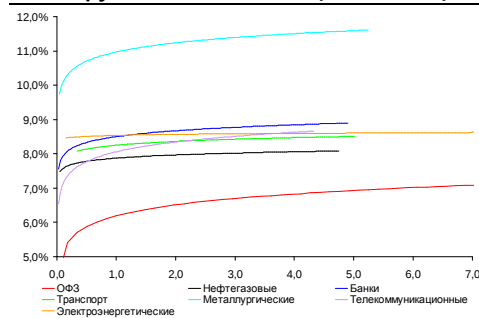


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,63	-0,166.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,65	1,436.п.	↑
Russia-30	116,89	0,22%	↑
Rus-30 spread	155	-46.п.	↓
Bra-40	118,93	-0,03%	↓
Tur-30	164,92	-0,29%	↓
Mex-34	118,75	0,30%	↑
CDS 5 Russia	197,69	26.п.	↑
CDS 5 Gazprom	265	-76.п.	↓
CDS 5 Brazil	201	-76.п.	↓
CDS 5 Turkey	203	86.п.	↑
CDS 5 Portugal	470	-36.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	33,0842	-0,71%	↓
\$/Руб.	33,0257	-0,60%	↓
EUR/\$	1,2785	-0,65%	↓
Ruble Basket	37,1340	-0,87%	↓
			Imp rate
NDF \$/Rub 6M	6,30%	-0,06	↓
NDF \$/Rub 12M	6,24%	-0,02	↓
NDF \$/Rub 3Y	6,19%	-0,05	↓
FWD €/Rub 3m	42,8507	-1,27%	↓
FWD €/Rub 6m	43,5161	-1,25%	↓
FWD €/Rub 12m	44,7648	-1,34%	↓
3M Libor	0,2691	0,056.п.	↑
Libor overnight	0,1251	0,126.п.	↑
MosPrime	5,81	06.п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	103	-27	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 283	0,43%	↑
DOW	15 300	0,50%	↑
S&P500	1 652	0,72%	↑
Bovespa	45 076	-0,30%	↓
Сырьевые товары			
Brent спот	107,52	0,39%	↑
Gold	1245,61	0,71%	↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок торгуется в рамках бокового тренда. Игроки ждут сегодняшней публикации расшифровки последнего заседания ФРС и выступления Бена Бернанке. Утренний новостной фон для открытия рынков выглядит негативно: понижение рейтинга Италии и слабая статистика Китая поддержат продажи.

Рублевые облигации

Рублевый долг вчера достаточно активно корректировался вверх, поддержанный спросом со стороны нерезидентов. Кроме того, в целом позитивным фактором для рынка является разработанная Минфином совместно с ЦБ система поддержки ликвидности и меры, направленные на снижение процентных ставок.

Корпоративные новости, стр. 4

Moody's понизило рейтинги субординированных облигаций Альфа-Банка, банка Москвы и Газпромбанка

Газпром проведет 15-16 июля в Великобритании road-show по размещению еврооблигаций

Банк Русский Стандарт размещает субординированные еврооблигации

ЛОКО-Банк проведет 15-19 июля сбор заявок по размещению облигаций БО-05 на 3 млрд руб

Уралвагонзавод планирует 15-16 июля провести сбор заявок по размещению облигаций серий БО-01 и БО-02 на 6 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

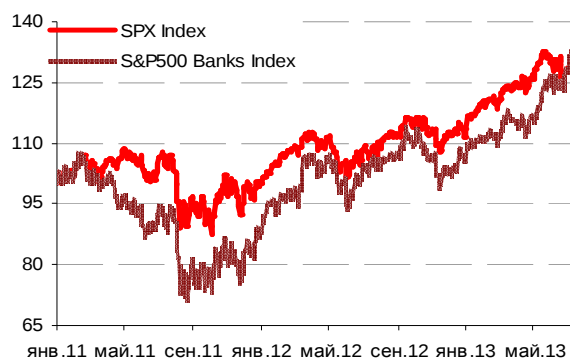
- S&P понизило рейтинг Италии на 1 ступень – до BBB, прогноз негативный
- Ориентир доходности по 10-летним ОФЗ 26211 установлен в диапазоне 7,38-7,43% годовых; по 5-летним ОФЗ 25081 - 6,60-6,65%
- ФСФР зарегистрировала классические облигации Внешэкономбанка серий 27-34 суммарным объемом 180 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации Банка Зенит серий БО-09 – БО-12 объемом 20 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации МОЭСК серий БО-04 – БО-10 объемом 50 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

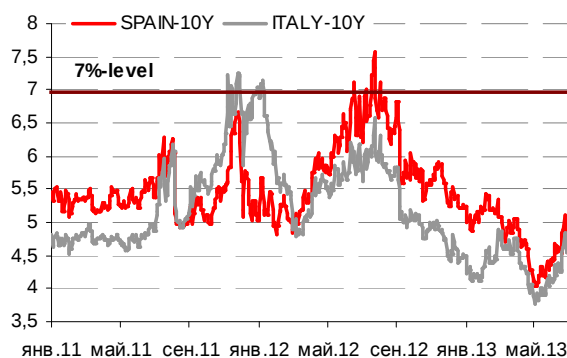
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	15,66	0,01 ↑	BofA CDS 5Y	122	-7 ↓
3M Euribor - OIS 3M	11,90	-0,10 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	159	-9 ↓
			Citigroup CDS 5Y	117	-7 ↓
Portugal CDS 5Y	470	-3 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	108	-3 ↓
Italy CDS 5Y	267	-8 ↓	Societe Generale CDS 5Y	174	-9 ↓
Spain CDS 5Y	274	-4 ↓	Unicredit CDS 5Y	350	-9 ↓

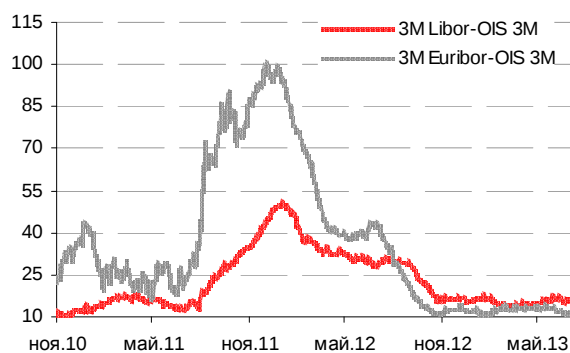
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



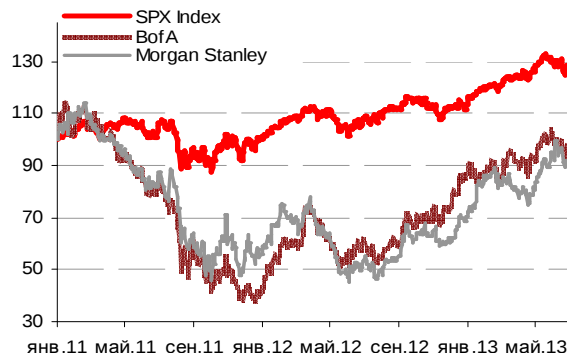
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



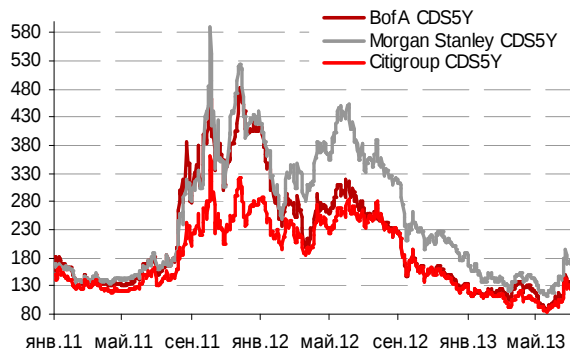
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



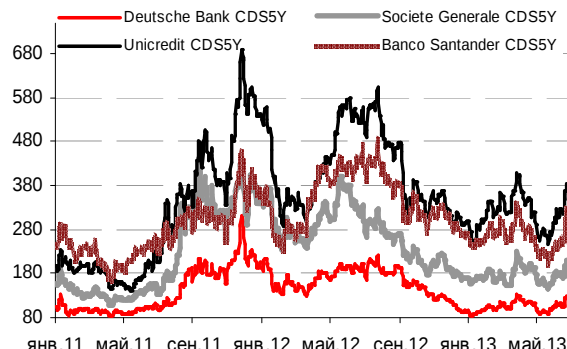
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок торгуется в рамках бокового тренда в отсутствие значимого движения безрисковых активов и в ожидании свежих новостей. Игроки, прежде всего, ждут сегодняшней публикации расшифровки последнего заседания ФРС и выступления Бена Бернанке, которые в совокупности могут прояснить картину относительно сроков начала сворачивания программ количественного стимулирования.

Тем временем, если для рынков долговых инструментов сворачивание эры дешевых денег будет иметь долгосрочные негативные последствия, фондовые рынки переживают этот момент вполне уверенно. Так, открывшийся на позитивной ноте сезон квартальной отчетности толкает индикаторы вверх как в США, так и в Европе.

Сегодняшний новостной фон для открытия рынков выглядит негативно. Так, после закрытия европейских рынков пришла новость о понижении рейтинга Италии на 1 ступень агентством S&P. Статистика из Азии, демонстрирующая крайне слабые показатели торгового баланса Китая добавит беспокойства игрокам. Так, экспорт Китая в июне упал на 3,1% г/г, тогда как аналитики прогнозировали рост на 3,7%. Импорт также показал отрицательную динамику к прошлому году при ожидавшемся росте. Наконец, для российских инвесторов еще одной «каплей дегтя» станет решение Moody's о понижении рейтингов субординированных бондов Альфа-Банка, Газпромбанка и Банка Москвы. Это решение последовало за понижением рейтингов Сбербанка, ВТБ и РСХБ. И то, и другое рейтинговые действия связаны с переоценкой агентством макроэкономических условий в России и степени поддержки со стороны государства, а также происходящими в мировой экономике процессами, отражающими желание правительств переложить часть расходов по решению долговых проблем на субординированных кредиторов. Если первое действие агентства прошло практически незамеченным, то на этот раз мы ожидаем серьезного давления на котировки бондов банковского сегмента.

Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок вчера достаточно активно корректировался вверх. Длинные ОФЗ прибавили в цене порядка 0,7-1,0%. Спрос был в значительной мере сформирован со стороны иностранного капитала. Не исключено, что нерезиденты играют на укрепление рубля в рамках коррекции в ближайшие 1-2 месяца.

Кроме того, в целом позитивным фактором для рынка является разработанная Минфином совместно с ЦБ система поддержки ликвидности и направленная на снижение процентных ставок. Предлагаемые меры носят рыночный, а не административный характер, что снизит их негативное воздействие на рынки. Тем не менее, предложения монетарных органов власти заметно снижают вероятность понижения ставки рефинансирования на заседании ЦБ в ближайшую пятницу.

Сегодня характер торгов во многом будет определяться результатами аукционов Минфина. Высокий спрос поддержит дальнейшие покупки на вторичном рынке.

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

Корпоративные новости**Moody's понизило рейтинги субординированных облигаций Альфа-Банка, Банка Москвы и Газпромбанка**

Долгосрочный рейтинг субординированных долговых обязательств Альфа-Банка понижен до "Ba3" с "Ba2", Банка Москвы - до "B1" с "Ba3" и Газпромбанка (ГПБ) – до "Ba3" с "Ba1". Снижение указанных рейтингов завершает пересмотр, который Moody's начало 2 апреля в связи с переоценкой уровня системной поддержки для субординированных долговых инструментов. Решение агентства обусловлено тем, что, по мнению Moody's, профиль риска этих долговых инструментов в России повысился на фоне перекладывания мировыми регуляторами ответственности на субординированных кредиторов в рамках плана спасения банков, принимаемого правительствами различных стран.

Рейтинги приоритетных долговых обязательств, депозитные рейтинги и рейтинги финансовой устойчивости Альфа-Банка, Банка Москвы и ГПБ не пересматривались из-за указанных обстоятельств.

Газпром проведет 15-16 июля в Великобритании road-show по размещению еврооблигаций

Ожидается, что по итогам road-show компания может разместить евробонды в евро или фунтах стерлингов. Организаторами road-show назначены Bank of America Merrill Lynch, Deutsche Bank, Газпромбанк и J.P.Morgan. Размещение бумаг планируется по правилу Reg S.

Банк Русский Стандарт размещает субординированные еврооблигации

Срок обращения займа составит 10,5 лет с колл-опционом через 5,5 лет. Ориентир по ставке составляет около 11,5% годовых. Организуют сделку Goldman Sachs и HSBC. Размещение пройдет по правилу Reg S only (no sales to Canada) на Ирландской фондовой бирже. Книга будет закрыта сегодня.

ЛОКО-Банк проведет 15-19 июля сбор заявок по размещению облигаций БО-05 на 3 млрд руб

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ запланировано на 23 июля. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. По выпуску предусмотрена оферта на выкуп облигаций по номиналу в дату окончания 1-го купонного периода.

В рамках премаркетинга эмитент установил ориентир ставки 1-го купона на срок до оферты в диапазоне 8,85-9,10% годовых, что предполагает доходность на уровне 9,05-9,31%. Организаторы размещения: Банк Зенит, ИК ЛОКО-Инвест и Промсвязьбанк.

Уралвагонзавод планирует 15-16 июля провести сбор заявок по размещению облигаций серий БО-01 и БО-02 на 6 млрд руб

Предварительная дата технических расчетов по сделке – 18 июля. Объем эмиссии каждого выпуска составляет 3 млрд руб. Облигации имеют одинаковые параметры. Срок обращения выпусков составляет 7

лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу.

В рамках премаркетинга эмитент выставил ориентир по ставке купона на срок до оферты в диапазоне 9,00-9,25% годовых, что предполагает доходность на уровне 9,20-9,46%. Организаторами займа выступают ГПБ, Банк Открытие/НОМОС-Банк, РСХБ, АБ Россия, Связь-Банк.

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 близж. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ доход-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	1,75	29.10.13	3,63%	103,74	0,04%	1,51%	3,49%	114	-3,0	1,74	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,52	04.10.13	3,25%	103,52	0,07%	2,26%	3,14%	112	0,4	3,48	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,02	24.07.13	11,00%	136,44	-0,29%	3,13%	8,06%	198	9,2	3,96	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,84	29.10.13	5,00%	106,92	-0,18%	3,83%	4,68%	176	7,2	5,73	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,25	04.10.13	4,50%	101,85	-0,03%	4,24%	4,42%	217	4,5	7,10	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,82	24.12.13	12,75%	174,09	-0,01%	5,44%	7,32%	281	0,3	8,59	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,06	30.09.13	7,50%	116,89	0,22%	4,19%	6,42%	155	-4,4	4,87	15 808	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,48	04.10.13	5,63%	101,83	0,23%	5,50%	5,52%	185	-3,1	14,09	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	3,92	10.09.13	7,85%	104,68	0,21%	6,66%	7,50%	--	--	3,79	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,01	20.10.13	5,06%	106,68	0,42%	2,89%	4,75%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,86	03.08.13	8,75%	100,98	0,11%	8,22%	8,67%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близж. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ доход-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	2,16	19.11.13	8,75%	105,76	0,05%	6,09%	8,27%	571	-3,1	457	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,58	18.09.13	8,00%	106,56	-0,02%	3,94%	7,51%	357	0,7	243	600	USD	BB+/ Ba1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,22	22.08.13	6,30%	101,23	-0,02%	5,92%	6,22%	520	-1,8	365	300	USD	BB-/ Ba3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,61	25.09.13	7,88%	107,56	0,10%	5,82%	7,32%	467	-0,5	356	1 000	USD	BB+/ Ba1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,00	26.09.13	7,50%	103,24	0,04%	6,85%	7,26%	536	2,1	266	750	USD	BB-/ Ba3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,95	28.10.13	7,75%	104,25	0,08%	7,03%	7,43%	495	2,8	320	1 000	USD	BB+/ Ba1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,24	25.11.13	5,97%	104,67	-0,02%	3,89%	5,70%	351	0,5	237	300	USD	/ B1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,45	10.11.13	6,02%	100,42	0,13%	5,89%	6,00%	475	-1,3	363	400	USD	/ B1 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,03	24.10.13	11,00%	96,69	0,26%	11,85%	11,38%	1070	-4,1	872	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,56	04.09.13	6,47%	106,08	0,09%	2,67%	6,09%	230	-6,7	116	1 250	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,48	15.02.14	4,25%	103,69	-0,04%	2,75%	4,10%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,38	12.10.13	6,00%	104,52	0,39%	4,67%	5,74%	396	-14,0	241	2 000	USD	/ Baa2 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	4,22	29.11.13	6,88%	105,91	0,19%	5,48%	6,49%	433	-2,0	235	1 706	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,00	22.08.13	6,32%	104,52	0,28%	5,20%	6,04%	405	-4,6	207	750	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,87	17.10.13	6,95%	99,54	-0,38%	7,02%	6,98%	494	9,7	277	1 500	USD	BBB-/ Ba1 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,49	31.12.13	6,25%	105,88	-0,13%	5,77%	5,90%	314	1,2	28	693	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,93	22.11.13	5,45%	104,49	0,09%	4,31%	5,22%	316	0,2	118	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,25	13.08.13	5,38%	104,60	0,03%	3,99%	5,14%	327	-3,2	173	750	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,32	21.02.14	3,04%	96,64	0,14%	3,84%	3,14%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,73	09.01.14	6,90%	109,61	0,10%	5,24%	6,30%	317	2,3	141	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,09	05.01.14	6,03%	102,51	0,12%	5,66%	5,88%	359	2,4	142	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,99	21.02.14	4,03%	95,58	0,24%	4,61%	4,22%	--	--	--	500	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,61	22.11.13	6,80%	106,19	0,21%	6,08%	6,40%	345	-2,3	64	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,70	27.11.13	5,13%	103,76	-0,14%	3,73%	4,94%	302	3,0	147	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	1,39	15.12.13	6,25%	105,21	0,00%	2,52%	5,94%	215	-1,0	101	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	2,06	23.09.13	6,50%	107,07	0,08%	3,15%	6,07%	278	-4,3	164	948	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,50	17.11.13	5,63%	103,50	-0,04%	4,62%	5,43%	347	3,7	236	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,81	03.11.13	7,25%	104,59	-0,06%	6,29%	6,93%	480	4,1	210	500	USD	BB+/ Ba3 / BB+
ЕАБР-22	20.09.2022	7,38	20.09.13	4,77%	94,33	0,00%	5,56%	5,05%	349	4,2	132	500	USD	BBB/ A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,99	15.11.13	8,50%	102,63	0,06%	7,96%	8,28%	647	1,7	377	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,81	01.08.13	7,70%	101,94	-0,05%	7,19%	7,55%	604	3,9	406	500	USD	B+/ B1 / BB-
МКБ-18с	13.11.2018	4,31	13.11.13	8,70%	97,15	-0,17%	9,39%	8,96%	824	6,5	626	500	USD	/ / B+
НОМОС-13	21.10.2013	0,28	21.10.13	6,50%	100,88	-0,13%	3,29%	6,44%	292	40,9	178	400	USD	/ Ba3 / BB/*-
НОМОС-18	25.04.2018	4,07	25.10.13	7,25%	99,99	0,27%	7,25%	7,25%	610	-4,1	412	500	USD	/ Ba3 / BB/*-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,48	26.10.13	10,00%	104,75	0,08%	8,93%	9,55%	744	1,1	580	500	USD	/ B1 / BB/*-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,01	15.07.13	10,75%	100,06	-0,21%	5,90%	10,74%	553	553,1	439	150	USD	NR/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,78	25.10.13	6,20%	101,76	0,24%	3,92%	6,09%	355	-31,6	240	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,64	08.01.14	11,25%	110,90	0,39%	7,14%	10,14%	643	-17,8	488	200	USD	/ Ba3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,28	25.10.13	8,50%	105,32	0,03%	6,88%	8,07%	616	-3,3	462	400	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,78	06.11.13	10,20%	106,27	0,30%	8,88%	9,60%	739	-3,5	469	600	USD	/ Ba3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,10	29.09.13	5,01%	102,07	-0,04%	4,02%	4,91%	365	1,5	251	400	USD	/ Ba1 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	0,76	21.10.13	11,00%	97,50	0,00%	12,07%	11,28%	1170	-0,1	1055	325	USD	B/ B3 / B
РенКред-16	31.05.2016	2,62	30.11.13	7,75%	98,30	-0,02%	8,42%	7,88%	770	-1,5	691	350	USD	B+/ B2 / B

РСХБ-14	14.01.2014	0,49	14.07.13	7,13%	102,67	0,08%	1,86%	6,94%	149	-19,0	34	720	USD	/	Baa3	/	BBB	/	-
РСХБ-17	15.05.2017	3,46	15.11.13	6,30%	105,79	0,01%	4,64%	5,95%	349	2,1	237	584	USD	/	Baa3	/	BBB	/	-
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,03	27.12.13	5,30%	101,89	-0,10%	4,82%	5,20%	368	4,9	170	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB	/	-
РСХБ-18	29.05.2018	4,17	29.11.13	7,75%	111,84	0,20%	4,99%	6,93%	384	-2,4	186	980	USD	/	Baa3	/	BBB	/	-
РСХБ-21	03.06.2021	2,69	03.12.13	6,00%	98,77	0,09%	6,20%	6,07%	548	-3,8	394	800	USD	/	Ba3	/	BBB	/	-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,26	16.12.13	7,73%	100,99	-0,07%	7,28%	7,65%	690	2,9	576	200	USD	B-/	B1	/			
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,03	01.12.13	7,56%	99,92	0,32%	7,58%	7,57%	687	-13,2	532	200	USD	B-/	B1	/			
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,79	11.07.13	9,25%	104,24	-0,13%	7,99%	8,87%	762	3,8	648	525	USD	B+/	Ba3	/	B+		
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,78	10.10.13	10,75%	105,42	-0,07%	9,30%	10,20%	816	4,3	618	350	USD	B-/	B1	/	B		
Сбербанк-15	07.07.2015	1,92	07.01.14	5,50%	105,98	0,02%	2,41%	5,19%	203	-1,6	89	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB		
Сбербанк-17	24.03.2017	3,37	24.09.13	5,40%	105,16	0,12%	3,89%	5,13%	317	-6,1	163	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB		
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,26	07.08.13	4,95%	103,81	-0,07%	3,80%	4,77%	308	-0,3	154	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB		
Сбербанк-19	28.06.2019	5,21	28.12.13	5,18%	102,10	0,10%	4,77%	5,07%	328	1,0	58	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB		
Сбербанк-22	07.02.2022	6,68	07.08.13	6,13%	104,37	0,19%	5,48%	5,87%	340	1,3	124	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB		
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,36	29.10.13	5,13%	93,20	0,23%	6,09%	5,50%	401	1,0	185	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB		
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,68	23.11.13	5,25%	92,55	-0,21%	6,27%	5,67%	420	7,0	203	1 000	USD	/			BBB		
ТКС-14	21.04.2014	0,75	21.10.13	11,50%	105,35	-0,02%	4,43%	10,92%	405	-0,6	291	175	USD	/	B2	/	B+		
ТКС-15	18.09.2015	1,96	18.09.13	10,75%	108,22	0,05%	6,64%	9,93%	627	-3,1	513	250	USD	/	B2	/	B+		
ТКС-18*	06.06.2018	3,74	06.12.13	14,00%	111,37	-0,22%	10,94%	12,57%	979	8,5	867	200	USD	/	B3	/	B		
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,38	18.07.13	7,74%	94,50	0,00%	9,41%	8,19%	870	-2,2	715	100	USD	/	B2	/			
ХКФ-14	18.03.2014	0,67	18.09.13	7,00%	102,28	-0,03%	3,61%	6,84%	324	2,7	209	500	USD	NR/	Ba3	/	BB		
ХКФ-20*	24.04.2020	3,91	24.10.13	9,38%	103,36	0,37%	8,70%	9,07%	756	-4,9	558	500	USD	/	B1	/	BB		

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ая доход-сть	Сред по дюрации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,74	17.10.13	4,88%	93,38	0,45%	6,08%	5,22%	400	-3,8	225	600	USD	BB+/ / BB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,06	31.07.13	7,51%	100,39	0,00%	0,49%	7,48%	12	-30,9	-102	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	0,63	25.02.14	5,03%	102,26	-0,06%	1,35%	4,92%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,26	31.10.13	5,36%	104,90	0,01%	1,54%	5,11%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,00	31.07.13	8,13%	106,21	-0,05%	2,14%	7,65%	177	2,7	63	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,84	01.06.14	5,88%	107,19	0,03%	1,96%	5,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,50	04.02.14	8,13%	109,67	-0,02%	1,80%	7,41%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,27	29.11.13	5,09%	105,56	0,15%	2,67%	4,82%	230	-7,2	116	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,08	22.11.13	6,21%	108,09	-0,10%	3,64%	5,75%	292	0,7	137	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,43	22.03.14	5,14%	107,08	0,04%	3,08%	4,80%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,85	02.11.13	5,44%	108,51	0,13%	3,29%	5,01%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,47	15.03.14	3,76%	102,23	-0,01%	3,10%	3,67%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,05	13.02.14	6,61%	113,25	0,04%	3,43%	5,83%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,03	11.10.13	8,15%	115,73	0,12%	4,44%	7,04%	329	-0,7	131	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,75	06.08.13	3,85%	94,61	0,21%	4,82%	4,07%	274	0,5	98	800	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	6,03	20.03.14	3,39%	95,81	0,30%	4,11%	3,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,67	07.09.13	6,51%	105,58	0,36%	5,68%	6,17%	361	-1,3	144	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,16	19.07.13	4,95%	94,82	0,18%	5,69%	5,22%	361	1,6	145	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,28	21.03.14	4,36%	99,37	0,27%	4,43%	4,39%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,00	06.08.13	4,95%	87,78	0,40%	6,24%	5,64%	360	-3,8	79	900	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,68	28.10.13	8,63%	118,30	0,58%	6,95%	7,29%	431	-5,3	150	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,68	16.08.13	7,29%	105,55	0,90%	6,82%	6,91%	418	-7,6	132	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,51	26.04.14	2,93%	95,74	0,24%	3,92%	3,06%	--	--	--	750	EUR	BBB-/ Baa3 /
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,47	19.09.13	4,38%	90,96	0,14%	5,65%	4,81%	357	2,3	140	1 500	USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,28	05.11.13	6,38%	106,02	0,04%	1,74%	6,01%	137	-4,1	22	900	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	3,53	07.12.13	6,36%	110,33	-0,03%	3,50%	5,76%	236	3,2	124	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	4,42	24.10.13	3,42%	97,51	0,11%	3,99%	3,50%	250	0,5	86	1 500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,20	05.11.13	7,25%	112,98	-0,01%	4,84%	6,42%	335	3,0	65	600	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,00	09.11.13	6,13%	106,01	0,12%	5,13%	5,78%	305	2,0	130	1 000	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	6,92	07.12.13	6,66%	108,80	0,16%	5,40%	6,12%	332	1,7	116	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	7,84	24.10.13	4,56%	92,49	0,20%	5,57%	4,93%	293	-2,4	132	1 500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
НК Альянс-15	11.03.2015	1,54	11.09.13	9,88%	106,51	-0,05%	5,72%	9,27%	535	2,4	421	350	USD	B+/ / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,39	04.11.13	7,00%	91,29	-0,27%	8,72%	7,67%	723	8,2	453	500	USD	B+/ / B
Новатэк-16	03.02.2016	2,38	03.08.13	5,33%	105,11	-0,01%	3,23%	5,07%	286	0,0	172	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,98	03.08.13	6,60%	107,72	0,15%	5,35%	6,13%	327	1,5	151	650	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,69	13.12.13	4,42%	90,81	0,06%	5,70%	4,87%	362	3,4	145	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,44	06.09.13	3,15%	98,68	0,27%	3,54%	3,19%	282	37,8	127	1 000	USD	BBB/ Baa1 / *- BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,16	06.09.13	4,20%	91,22	0,01%	5,49%	4,60%	341	4,1	124	2 000	USD	BBB/ Baa1 / *- BBB
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,48	02.08.13	6,25%	105,19	0,01%	2,82%	5,94%	245	-1,2	131	500	USD	BBB/ Baa2 / *- / *- BBB
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,69	18.07.13	7,50%	111,20	0,05%	3,56%	6,74%	284	-4,3	130	1 000	USD	BBB/ Baa2 / *- / *- BBB
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,30	20.09.13	6,63%	108,87	0,06%	4,02%	6,09%	330	-4,2	175	800	USD	BBB/ Baa2 / *- / *- BBB

ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,96	13.09.13	7,88%	113,85	0,06%	4,55%	6,92%	340	0,7	142	1 100 USD	BBB / Baa2 / ⁺ / ⁻	BBB
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,26	02.08.13	7,25%	111,54	0,10%	5,15%	6,50%	366	1,0	96	500 USD	BBB / Baa2 / ⁺ / ⁻	BBB
Транснефть-14	05.03.2014	0,64	05.09.13	5,67%	102,52	-0,08%	1,76%	5,53%	139	11,0	25	1 300 USD	BBB / Baa1 /	

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	2,15	10.11.13	8,25%	105,71	0,15%	5,60%	7,80%	523	-7,5	409	577 USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,32	24.10.13	7,40%	98,55	-0,06%	7,85%	7,51%	713	-0,4	558	600 USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,91	24.10.13	9,50%	104,49	-0,01%	8,34%	9,09%	719	2,8	521	509 USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,10	27.10.13	6,75%	94,46	0,20%	8,17%	7,15%	702	-2,5	504	850 USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,43	22.10.13	6,50%	89,23	0,16%	8,63%	7,28%	714	0,1	444	1 000 USD	B+/ / BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,68	23.12.13	7,75%	94,13	0,15%	10,10%	8,23%	938	-7,8	783	319 USD	CCC+/ B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,72	21.07.13	6,50%	103,18	0,21%	5,35%	6,30%	463	-10,0	309	750 USD	/ Ba2 / BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,59	17.10.13	5,63%	92,07	0,55%	7,12%	6,11%	563	-7,0	329	1 000 USD	BB-/ Ba2 / BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,13	19.08.13	4,45%	94,46	0,20%	5,84%	4,71%	469	-2,2	271	800 USD	BB+/ Baa3 / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,31	26.09.13	4,95%	93,60	0,77%	6,20%	5,29%	471	-11,6	202	500 USD	BB+/ Baa3 / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	4,34	31.10.13	4,38%	97,71	-0,04%	4,91%	4,48%	377	3,5	179	750 USD	BBB-/ Baa2 / BB+e
Распадская-17	27.04.2017	3,31	27.10.13	7,75%	99,80	0,11%	7,81%	7,77%	709	-5,6	554	400 USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,05	29.07.13	9,75%	100,38	0,00%	2,53%	9,71%	215	-34,2	101	544 USD	BB+/ Ba1 / BB
Северсталь-14	19.04.2014	0,75	19.10.13	9,25%	105,10	-0,09%	2,55%	8,80%	218	9,4	104	375 USD	BB+/ Ba1 / BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,75	26.07.13	6,25%	104,00	0,07%	4,82%	6,01%	410	-5,0	256	500 USD	BB+/ Ba1 / BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,76	25.10.13	6,70%	103,69	0,16%	5,72%	6,46%	457	-1,8	345	1 000 USD	BB+/ Ba1 / BB
Северсталь-18	19.03.2018	4,21	19.09.13	4,45%	93,93	0,17%	5,95%	4,74%	480	-1,4	282	600 USD	BB+/ NR / BB
Северсталь-22	17.10.2022	7,05	17.10.13	5,90%	90,63	0,27%	7,31%	6,51%	523	0,3	306	750 USD	BB+/ Ba1 /
ТМК-18	27.01.2018	3,79	27.07.13	7,75%	100,64	0,06%	7,58%	7,70%	643	0,9	445	500 USD	B+/ B1 /
ТМК-20	03.04.2020	5,36	03.10.13	6,75%	92,72	0,14%	8,17%	7,28%	668	0,4	399	500 USD	B+/ B1 /

Телекоммуникационные

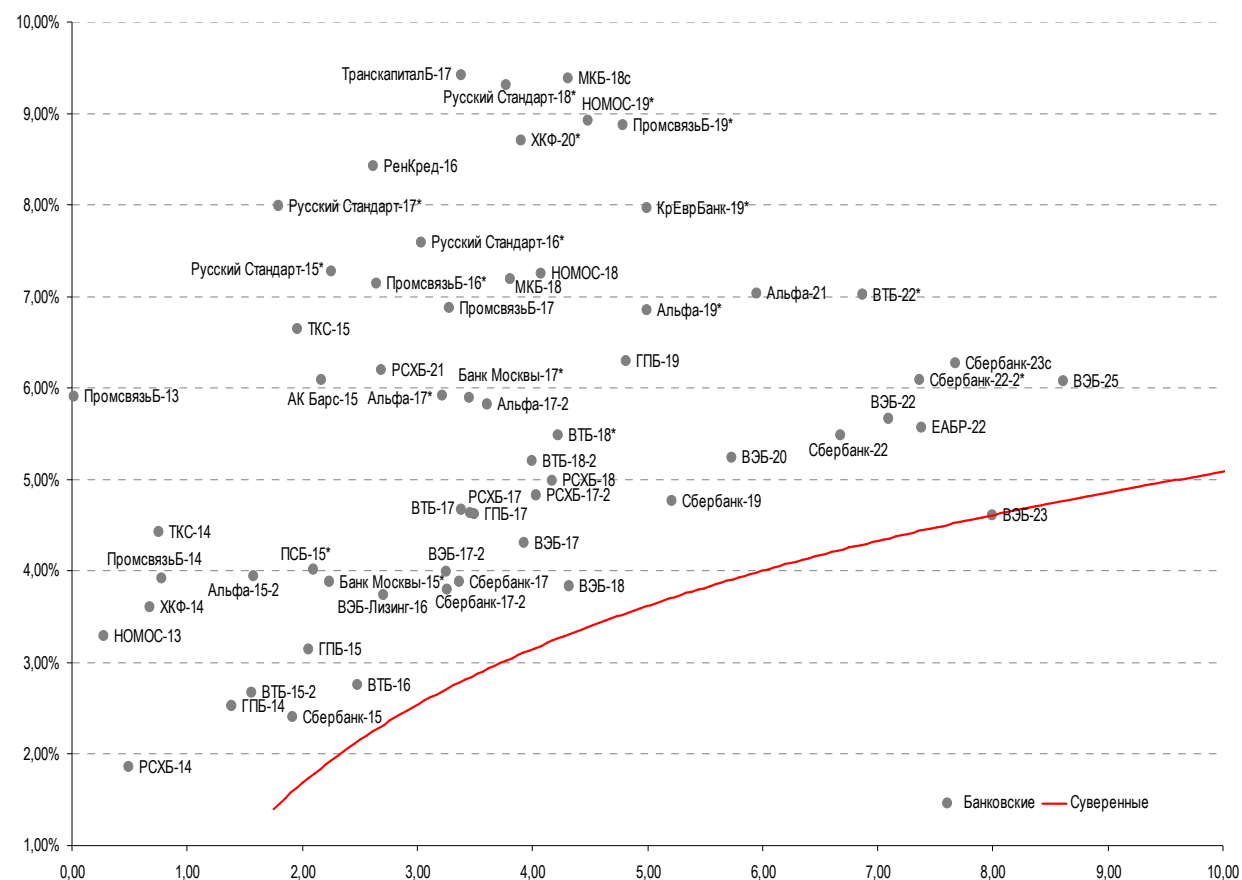
МТС-20	22.06.2020	5,49	22.12.13	8,63%	117,35	-0,02%	5,58%	7,35%	409	3,2	174	750 USD	BB/ Ba2 / BB+
МТС-23	30.05.2023	7,82	30.11.13	5,00%	95,11	-0,00%	5,65%	5,26%	302	0,2	141	500 USD	BB/ Ba2 / BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,95	29.09.13	4,28%	101,19	0,02%	3,02%	4,23%	265	-2,7	151	200 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	2,60	23.11.13	8,25%	109,40	0,26%	4,71%	7,54%	399	-12,8	319	600 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,34	02.08.13	6,49%	104,76	0,11%	4,50%	6,20%	413	-5,1	299	500 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	3,25	01.09.13	6,25%	104,15	0,20%	4,99%	6,01%	428	-8,7	273	500 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	4,00	31.10.13	9,13%	114,49	0,49%	5,64%	7,97%	449	-10,1	251	1 000 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-19	13.02.2019	4,81	13.08.13	5,20%	98,00	0,59%	5,62%	5,31%	413	-9,2	143	600 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	5,74	02.08.13	7,75%	106,52	0,65%	6,64%	7,27%	456	-7,2	280	1 000 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	6,39	01.09.13	7,50%	103,61	0,69%	6,94%	7,24%	486	-6,7	311	1 500 USD	BB/ Ba3 /
Вымпелком-23	13.02.2023	7,16	13.08.13	5,95%	92,74	0,88%	7,00%	6,42%	492	-8,2	276	1 000 USD	BB/ Ba3 /

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	5,71	03.11.13	7,75%	107,28	0,21%	6,48%	7,22%	440	0,4	265	1 000 USD	BB-/ Ba3 / BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1,29	17.11.13	8,88%	108,57	0,00%	2,39%	8,17%	202	-1,6	88	500 USD	BB-/ Ba3 / BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	4,88	17.11.13	6,95%	104,01	0,36%	6,12%	6,68%	463	-4,7	193	500 USD	BB/ / BB-
ДВМП-18	02.05.2018	3,98	02.11.13	8,00%	90,91	-0,20%	10,45%	8,80%	930	7,9	732	550 USD	BB-/ / B+
ДВМП-20	02.05.2020	5,10	02.11.13	8,75%	91,06	-0,27%	10,62%	9,61%	913	8,5	643	325 USD	BB-/ / B+
Еврохим-17	12.12.2017	4,00	12.12.13	5,13%	99,72	0,49%	5,20%	5,14%	405	-9,9	207	750 USD	BB/ / BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,55	19.09.13	10,00%	97,44	0,00%	11,69%	10,26%	1132	0,1	1018	101 USD	NR/ / C
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,66	29.10.13	5,63%	96,76	0,71%	6,21%	5,81%	472	-9,8	238	750 USD	BB+/ / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,38	03.10.13	5,74%	106,99	0,21%	3,71%	5,36%	300	-8,7	145	1 500 USD	BBB/ Baa1 / BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,97	20.05.14	3,37%	93,06	0,23%	4,44%	3,63%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1 / BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,93	05.10.13	5,70%	103,10	0,09%	5,25%	5,53%	317	2,8	101	1 400 USD	BBB/ Baa1 / BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,13	31.07.13	3,91%	94,14	0,22%	5,38%	4,16%	423	-2,7	225	1 000 USD	/ Ba1 / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,89	03.08.13	7,70%	106,91	-0,00%	4,17%	7,20%	380	-0,4	265	250 USD	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,85	27.10.13	5,38%	97,38	0,13%	6,07%	5,52%	493	-0,8	295	800 USD	/ Ba3 / BB
Уралкалий-18	30.04.2018	4,40	31.10.13	3,72%	95,55	-0,14%	4,77%	3,90%	328	6,3	164	650 USD	/ Baa3 / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	4,15	13.08.13	4,20%	99,17	0,23%	4,40%	4,24%	326	-3,0	128	500 USD	/ Baa3 / BB+

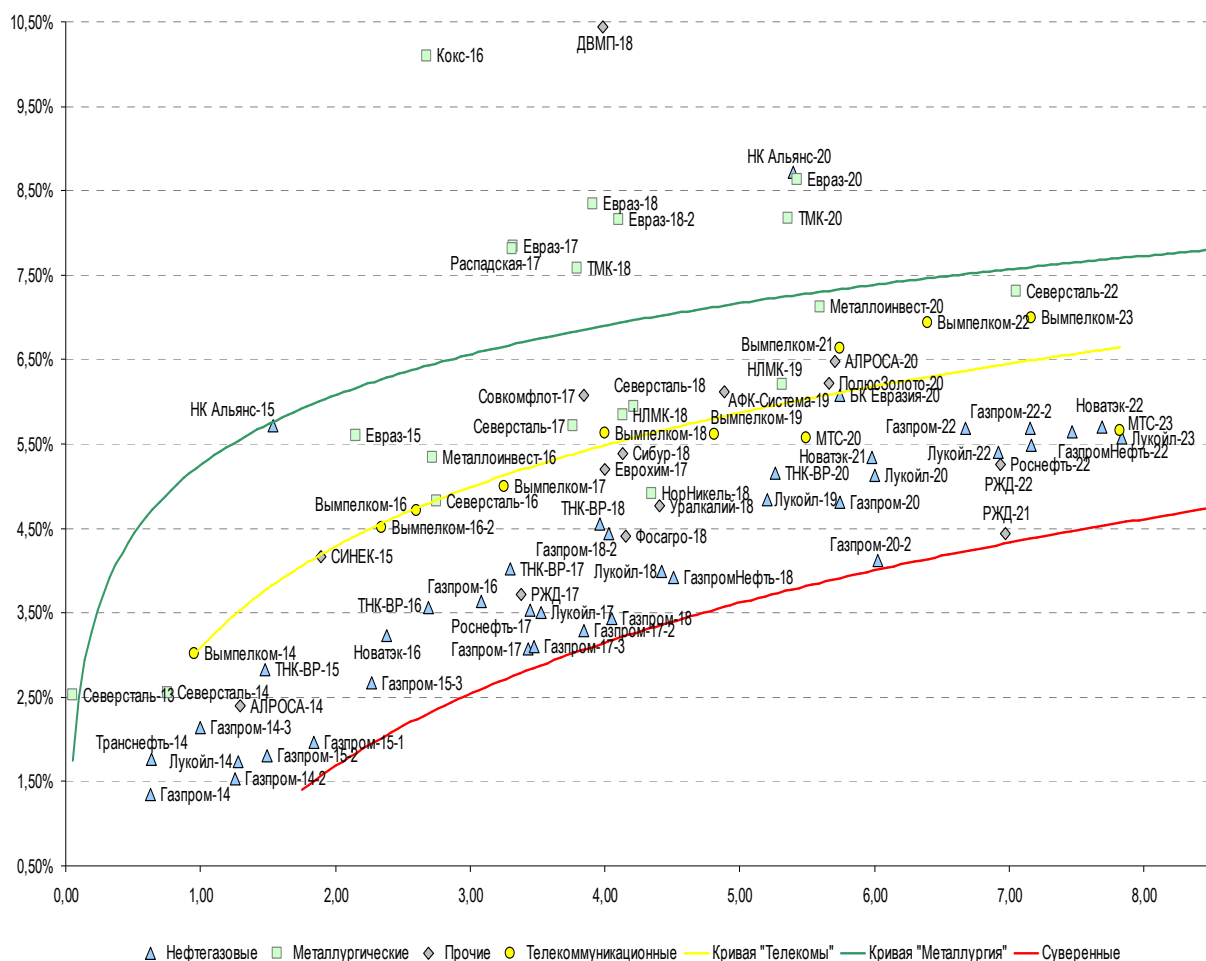
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)
Управление
долговых ценных бумаг и деривативов
Торговые операции

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Саймон Вайн, Руководитель Управления
(+7 495) 745-7896
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, старший аналитик по внутреннему долгу
(7 495) 974-25 15 (доб. 8523)
Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам
(7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
Александр Курбат, кредитный анализ
(7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала
Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала
(7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437
Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала
(7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2013 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 российское 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.