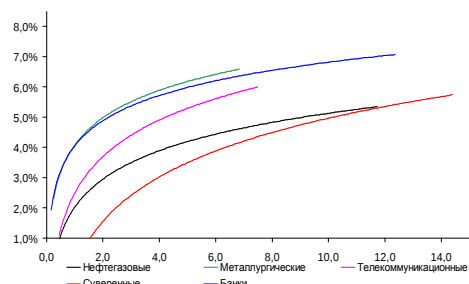
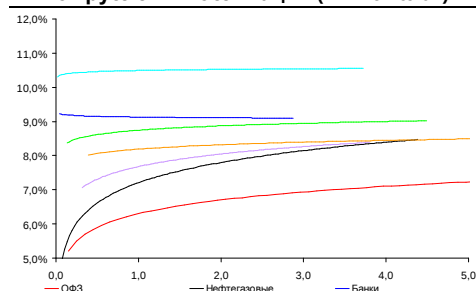


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,84	-4,986.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,77	-5,046.п.	↓
Russia-30	117,41	0,17%	↑ 3,98
Rus-30 spread	114	16.п.	↓
Bra-40	113,78	-0,06%	↓ 9,56
Tur-30	154,34	1,16%	↑ 6,40
Mex-34	118,93	0,25%	↑ 5,24
CDS 5 Russia	159,46	16.п.	↑
CDS 5 Gazprom	211	06.п.	↑
CDS 5 Brazil	200	56.п.	↑
CDS 5 Turkey	239	36.п.	↑
CDS 5 Portugal	270	-66.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Pyб. ЦБР	33,4013	0,14%	↑ 10,7
\$/Pyб.	33,3970	-0,06%	↓ 1,6
EUR/\$	1,3615	0,15%	↑ -1,3
Ruble Basket	38,8350	-0,05%	↓ -0,9
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,35%	0,01	↑
NDF \$/Rub 12M	6,31%	0,02	↑
NDF \$/Rub 3Y	6,36%	-0,01	↓
FWD €/Rub 3m	46,1780	-0,23%	↓
FWD €/Rub 6m	46,8589	-0,24%	↓
FWD €/Rub 12m	48,2441	-0,18%	↓
3M Libor	0,2364	-0,156.п.	↓
Libor overnight	0,0896	0,096.п.	↑
MosPrime	5,92	06.п.	↓
Прямое репо с ЦБ, млрд	113	-102	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 397	-0,32%	↓ -3,0
DOW	16 417	-0,39%	↓ -1,0
S&P500	1 846	-0,13%	↓ -0,1
Bovespa	49 696	-0,82%	↓ -3,5
Сырьевые товары			
Brent spot	105,87	-0,55%	↓ -4,5
Gold	1243,57	0,31%	↑ 3,2

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

В целом позитивно на долговой рынок вчера повлияла совокупность факторов – слабая квартальная отчетность ряда американских банков, заявления главы ФРС США о том, что QE действует и пока не представляет рисков. Суверенная кривая РФ на конец дня прибавила 30-50 б.п. Ликвидность рынка до середины следующей недели останется невысокой в силу праздничного дня в США в начале недели.

Рублевые облигации

В корпоративном сегменте наблюдается рост активности в связи с появлением спроса со стороны управляющих компаний. Вместе с тем, в секторе госдолга по-прежнему ощущается давление продавцов. Фактор девальвации рубля, состояние рублевой ликвидности и поведение фондовых индексов продолжат сигнализировать относительно дальнейшего движения в долговом сегменте.

Макроэкономика, стр. 4

Статистика платежного баланса за 2013 г. говорит в пользу ухудшения настроений на валютном рынке; НЕГАТИВНО

Главный вопрос 2014 года заключается в том, сможет ли регулятор сохранить приверженность таргетированию инфляции в условиях сильного давления на валютном рынке или он будет вынужден сдерживать снижение курса рубля, подрывая тем самым доверие к своей политике. Вероятно, ЦБ встанет перед этим выбором уже в 2К14, а не в 2П14, как мы ожидали ранее.

Корпоративные новости, стр. 4

Газпромбанк размещает субординированные еврооблигации на 325 млн швейцарских франков под 5,125% годовых

ИА Кама 17-20 января проведет сбор заявок по размещению облигаций с ипотечным покрытием на 10 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

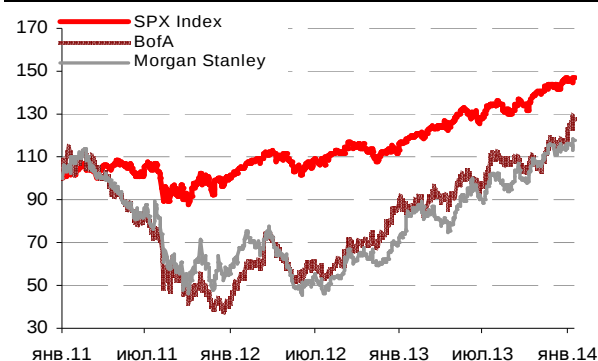
- Международные резервы РФ за неделю снизились на \$11,4 млрд
- Газпромбанк с 20 января проведет ряд встреч с инвесторами в Азии, может последовать выпуск еврооблигаций, номинированных в юанях
- S&P изменило прогноз по рейтингам "Газпром нефти" на уровне BBB– со "стабильного" на "позитивный"
- СФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций "Фарго Финанс" объемом 6 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

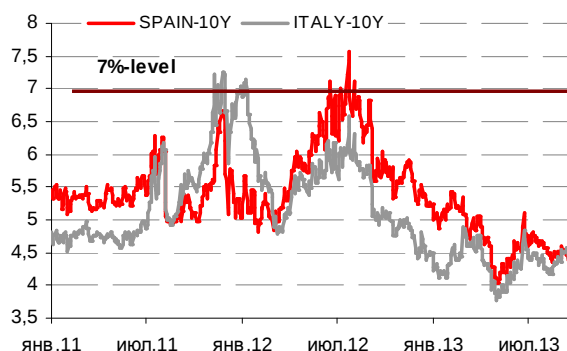
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	14,74	-0,35 ↓	BofA CDS 5Y	76	0 ↓
3M Euribor - OIS 3M	10,10	0,90 ↑	Morgan Stanley CDS 5Y	86	0 ↓
Portugal CDS 5Y	270	-6 ↓	Citigroup CDS 5Y	71	2 ↑
Italy CDS 5Y	147	0 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	85	0 ↑
Spain CDS 5Y	125	0 ↓	Societe Generale CDS 5Y	97	0 ↓
			Unicredit CDS 5Y	142	1 ↑

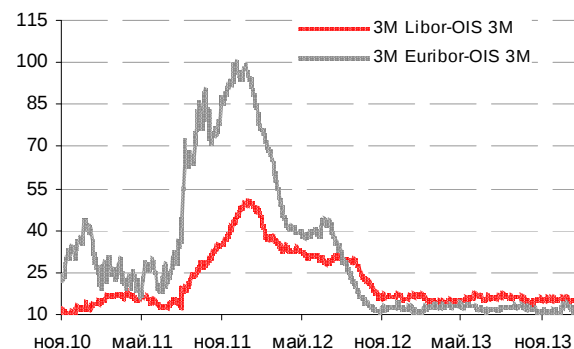
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



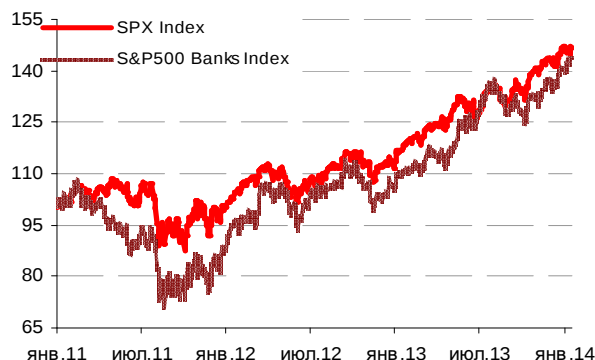
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



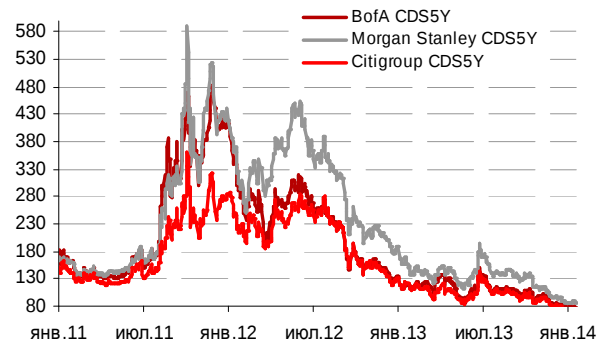
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



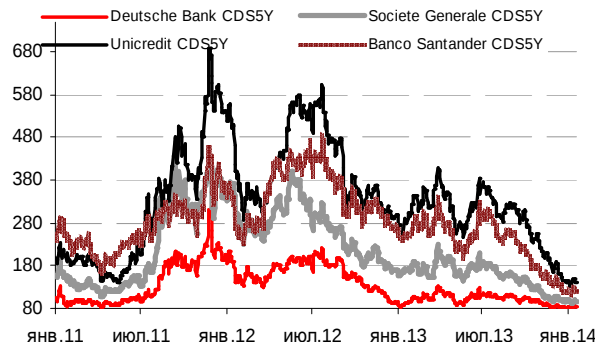
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

На рынке российского внешнего долга продолжает консолидация котировок на фоне невысокой активности торгов. Базовые активы UST также большую часть дня демонстрировали боковую динамику, лишь после выхода статистики по динамике цен потребителей, совпавшей с прогнозом и отстающей от целевого уровня ФРС, доходность UST несколько снизилась (2,84% годовых на конец дня). Суверенная кривая РФ на конец дня прибавила 30-50 б.п. В целом позитивно на долговой рынок повлияла совокупность факторов – слабая квартальная отчетность ряда американских банков, заявления главы ФРС США о том, что программа QE действует и пока не представляет рисков. Ликвидность рынка до середины следующей недели останется невысокой в силу праздничного дня в США в начале недели.

Сегодня в США выйдет статистика по количеству новостроек и выданным разрешениям на строительство за декабрь, предварительное значение индекса доверия потребителей Университета Мичигана за январь. ФРС США обнародует данные о темпах изменения промышленного производства в декабре. Состоится выступление президента ФРБ Ричмонда Дж.Лэкера. Bank of New York Mellon, General Electric, Morgan Stanley обнародуют финансовую отчетность за предыдущий квартал.

Рублевые облигации

В корпоративном сегменте наблюдается рост активности в связи с появлением спроса со стороны управляющих компаний. Вместе с тем, в секторе госдолга по-прежнему ощущается давление продавцов – цены просели еще в пределах 0,5% в длинном сегменте.

Активность остается ограниченной и конъюнктура рынка не позволяет открыться первичному сектору. Мы не ожидаем появления интересных новых предложений бумаг в ближайшие недели. Фактор девальвации рубля, состояние рублевой ликвидности и поведение фондовых индексов продолжают сигнализировать относительно дальнейшего движения в долговом сегменте.

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

Макроэкономика**Статистика платежного баланса за 2013 г. говорит в пользу ухудшения настроений на валютном рынке; НЕГАТИВНО**

Показатели текущего счета в опубликованной вчера статистике платежного баланса за 2013 г оказались неутешительными. По итогам года профицит текущего счета составил лишь \$33 млрд, что соответствует 1,6% ВВП, против \$72 млрд (4,1% ВВП) в 2012 г. В 4К13 профицит текущего счета оказался более чем на \$10 млрд ниже нашего прогноза, что отчасти обусловлено ценами на нефть, а также сокращением объемов экспорта.

Учитывая, что профицит текущего счета в 2К13 составил \$3 млрд, в 3К13 - \$1 млрд, а в 4К13 - \$5 млрд, 1К14 вероятно окажется последним кварталом в 2014 г с профицитным текущим счетом. Это само по себе станет негативным катализатором для валютного рынка уже в 1П14.

Как мы и ожидали, снижение профицита текущего счета не повлияло на отток капитала, который в 2013 г составил \$63 млрд, что соответствует показателю 2012 г после корректировки на валютные свопы, и привело к снижению резервов ЦБ на \$30 млрд. Таким образом, главный вопрос 2014 года заключается в том, сможет ли регулятор сохранить приверженность таргетированию инфляции в условиях сильного давления на валютном рынке или он будет вынужден сдерживать снижение курса рубля, подрывая тем самым доверие к своей политике. Вероятно, ЦБ встанет перед этим выбором уже в 2К14, а не в 2П14, как мы ожидали ранее.

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

Корпоративные новости**Газпромбанк размещает субординированные еврооблигации на 325 млн швейцарских франков под 5,125% годовых**

Первоначальный ориентир доходности бумаг составлял 5,25-5,5% годовых и затем был понижен до 5,125% годовых. Объем выпуска был увеличен с минимально запланированных 100 млн до 325 млн франков. Спред к среднерыночным свопам в швейцарских франках составляет 441,8 б.п. Срок обращения бумаг - 10,25 года, по выпуску предусмотрен call-опцион через 5,25 года.

Организаторы: UBS, Credit Suisse и сам Газпромбанк.

ИА Кама 17-20 января проведет сбор заявок по размещению облигаций с ипотечным покрытием на 10 млрд руб

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 21 января. Погашение выпуска 31 декабря 2043 года. Заявки инвесторов будет принимать БК "Регион".

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	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,26	29.04.14	3,63%	103,44	0,00%	0,92%	3,50%	54	0,1	1,25	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,06	04.04.14	3,25%	104,68	0,03%	1,75%	3,10%	95	0,9	3,03	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,67	24.01.14	11,00%	135,25	-0,10%	2,67%	8,13%	141	5,1	3,62	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,63	16.07.14	3,50%	102,53	0,15%	2,95%	3,41%	132	-0,2	4,57	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,45	29.04.14	5,00%	107,67	0,13%	3,62%	4,64%	199	0,7	5,35	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,89	04.04.14	4,50%	102,54	0,28%	4,13%	4,39%	186	0,3	6,75	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,74	16.03.14	4,88%	103,58	0,35%	4,42%	4,71%	157	0,4	7,57	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,59	24.06.14	12,75%	171,13	0,35%	5,53%	7,45%	269	0,8	8,36	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,89	31.03.14	7,50%	117,41	0,17%	3,98%	6,39%	114	1,2	4,71	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,33	04.04.14	5,63%	101,54	0,55%	5,52%	5,54%	174	1,2	13,95	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,40	16.03.14	5,88%	104,15	0,58%	5,59%	5,64%	181	1,0	14,01	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,54	10.03.14	7,85%	102,96	-0,01%	7,01%	7,62%	--	--	3,42	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,99	16.09.14	3,63%	103,83	0,13%	2,98%	3,49%	--	--	5,81	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,62	20.10.14	5,06%	108,15	-0,13%	1,99%	4,68%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,43	03.02.14	8,75%	103,37	0,07%	6,42%	8,47%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,72	19.05.14	8,75%	106,84	0,00%	4,81%	8,19%	443	0,4	389	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,11	18.03.14	8,00%	106,71	0,03%	2,15%	7,50%	177	-3,0	123	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,80	22.02.14	6,30%	104,28	0,10%	4,79%	6,04%	400	-1,8	305	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,23	25.03.14	7,88%	112,43	0,11%	4,20%	7,00%	341	-1,8	245	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,68	26.03.14	7,50%	107,30	0,18%	5,97%	6,99%	433	-0,8	301	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,69	28.04.14	7,75%	109,53	0,18%	6,11%	7,08%	383	1,1	248	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,77	25.05.14	5,97%	105,51	0,04%	2,89%	5,66%	251	-1,7	197	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,03	10.05.14	6,02%	103,55	0,11%	4,85%	5,81%	405	-1,8	310	400	USD	/ Baa3 / BB+
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,79	24.04.14	11,00%	107,25	0,00%	9,08%	10,26%	783	2,7	642	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,52	14.05.14	9,00%	99,75	0,00%	9,09%	9,02%	830	1,8	735	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	4,04	29.05.14	12,00%	99,19	0,00%	12,20%	12,10%	1094	2,7	953	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,09	04.03.14	6,47%	105,43	0,01%	1,60%	6,13%	122	-1,1	68	1 250	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	15.02.2016	1,96	15.02.14	4,25%	104,97	0,03%	1,79%	4,05%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-17	12.04.2017	2,96	12.04.14	6,00%	107,09	0,27%	3,66%	5,60%	286	-7,4	191	2 000	USD	/ Baa2 / BBB-
ВТБ-18*	29.05.2018	3,84	29.05.14	6,88%	109,67	0,06%	4,41%	6,27%	316	1,0	175	1 706	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,61	22.02.14	6,32%	107,69	0,13%	4,25%	5,86%	299	-0,9	158	750	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-22*	17.10.2022	6,62	17.04.14	6,95%	102,91	0,06%	6,51%	6,75%	423	3,4	237	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BB+
ВТБ-35	30.06.2035	12,36	30.06.14	6,25%	106,58	0,30%	5,71%	5,86%	287	2,5	20	693	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВЭБ-17	22.11.2017	3,51	22.05.14	5,45%	107,30	0,06%	3,41%	5,08%	215	0,9	74	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,82	13.02.14	5,38%	106,57	0,02%	3,11%	5,04%	232	1,1	137	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,81	21.02.14	3,04%	100,76	0,03%	2,83%	3,01%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,41	21.05.14	4,22%	100,82	0,05%	4,04%	4,19%	240	1,9	108	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,39	09.07.14	6,90%	110,90	0,13%	4,92%	6,22%	328	0,6	129	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,78	05.07.14	6,03%	103,70	0,24%	5,47%	5,81%	320	0,8	134	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,51	21.02.14	4,03%	99,13	0,12%	4,15%	4,07%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,54	21.05.14	5,94%	101,40	0,34%	5,75%	5,86%	291	0,4	134	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,35	22.05.14	6,80%	106,00	0,26%	6,08%	6,42%	324	1,7	55	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,24	27.05.14	5,13%	104,98	0,02%	2,92%	4,88%	254	-0,2	118	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,90	15.06.14	6,25%	104,29	0,00%	1,49%	5,99%	111	-1,0	57	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,60	23.03.14	6,50%	107,40	0,00%	2,00%	6,05%	162	0,0	108	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,07	17.05.14	5,63%	106,57	0,04%	3,52%	5,28%	272	0,2	177	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,27	21.05.14	5,75%	102,00	0,12%	5,27%	5,64%	402	-0,2	232	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,43	30.10.14	3,98%	104,01	0,04%	3,07%	3,83%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,47	03.05.14	7,25%	108,71	0,25%	5,34%	6,67%	370	-2,6	238	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,22	28.06.14	7,50%	103,19	0,00%	7,04%	7,26%	579	2,7	409	750	USD	/ / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,70	26.03.14	5,00%	102,15	0,00%	4,62%	4,89%	235	4,4	100	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,07	20.03.14	4,77%	97,38	0,00%	5,14%	4,90%	287	4,4	101	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,67	15.05.14	8,50%	102,69	0,00%	7,91%	8,28%	628	3,1	496	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,44	01.02.14	7,70%	102,47	0,00%	6,99%	7,51%	573	2,7	432	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,97	13.05.14	8,70%	97,48	0,00%	9,36%	8,93%	810	2,8	669	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,69	25.04.14	7,25%	100,28	0,00%	7,17%	7,23%	591	2,7	450	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,17	26.04.14	10,00%	105,82	0,00%	8,60%	9,45%	734	2,7	565	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,27	25.04.14	6,20%	100,95	-0,14%	2,65%	6,14%	227	46,8	173	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,24	08.07.14	11,25%	111,69	0,00%	6,09%	10,07%	571	0,4	434	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,89	25.04.14	8,50%	107,98	0,05%	5,78%	7,87%	499	0,0	404	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,49	06.05.14	10,20%	107,68	0,00%	8,49%	9,47%	685	3,1	554	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,63	29.03.14	5,01%	102,88	-0,05%	3,25%	4,87%	287	3,7	233	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	2,01	21.04.14	11,00%	98,54	0,00%	11,73%	11,16%	1135	1,0	1082	325	USD	B /	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,19	31.05.14	7,75%	96,68	0,00%	9,34%	8,02%	896	1,1	759	350	USD	B+ /	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	3,04	15.05.14	6,30%	107,73	0,05%	3,80%	5,85%	301	0,0	206	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,61	27.06.14	5,30%	104,34	0,09%	4,09%	5,08%	284	0,0	143	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,80	29.05.14	7,75%	113,48	0,10%	4,33%	6,83%	307	0,0	166	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,24	03.06.14	6,00%	103,25	0,08%	5,46%	5,81%	508	-0,4	371	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,72	16.04.14	8,50%	102,52	0,24%	8,12%	8,29%	584	0,8	399	500	USD	/	/	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,80	16.06.14	7,73%	99,76	0,00%	7,86%	7,75%	748	0,9	694	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,61	01.06.14	7,56%	98,54	0,00%	8,14%	7,67%	734	1,9	639	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,42	11.07.14	9,25%	103,99	0,00%	7,91%	8,89%	753	0,8	700	525	USD	B+ /	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,42	10.04.14	10,75%	100,42	0,00%	10,62%	10,71%	982	1,8	795	350	USD	B- /	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,43	07.07.14	5,50%	105,94	0,02%	1,41%	5,19%	103	-1,4	49	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,93	24.03.14	5,40%	107,82	0,03%	2,81%	5,01%	202	0,7	107	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,82	07.02.14	4,95%	106,31	0,02%	2,78%	4,66%	199	1,1	103	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,83	28.06.14	5,18%	105,98	0,13%	3,95%	4,89%	231	0,3	-3	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,37	07.02.14	6,13%	106,63	0,23%	5,11%	5,74%	283	0,8	98	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,07	29.04.14	5,13%	96,36	0,17%	5,66%	5,32%	338	1,9	152	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,38	23.05.14	5,25%	94,54	0,23%	6,02%	5,55%	375	1,2	161	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,26	21.04.14	11,50%	102,00	0,38%	3,65%	11,27%	327	-147,7	273	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,53	18.03.14	10,75%	105,84	0,00%	6,97%	10,16%	659	0,4	605	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,42	06.06.14	14,00%	109,49	0,00%	11,19%	12,79%	994	-44,7	853	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,17	18.03.14	7,00%	100,76	-0,08%	2,43%	6,95%	205	36,8	151	500	USD	NR /	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,54	24.04.14	9,38%	100,57	0,00%	9,25%	9,32%	799	2,7	658	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,07	19.04.14	10,50%	100,09	0,00%	10,48%	10,49%	922	2,7	781	200	USD	/	/	/BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку, с-субординированные выпуски (по новым правилам)

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность к оферте/погаш-ю	Текущ-ая доход-ность	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые													
БК Евразия-20	17.04.2020	5,39	17.04.14	4,88%	98,53	0,15%	5,15%	4,95%	352	0,2	153	600 USD	BB+ / / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,11	25.02.14	5,03%	100,43	-0,03%	0,96%	5,01%	--	--	--	780 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,79	31.10.14	5,36%	103,31	0,03%	1,10%	5,19%	--	--	--	700 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,52	31.01.14	8,13%	103,77	-0,01%	1,05%	7,83%	67	0,0	13	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,32	01.06.14	5,88%	106,18	0,01%	1,30%	5,53%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,98	04.02.14	8,13%	107,18	0,00%	1,18%	7,58%	--	--	--	850 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,80	29.05.14	5,09%	106,63	0,00%	1,48%	4,78%	109	0,4	56	1 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,64	22.05.14	6,21%	110,90	-0,01%	2,24%	5,60%	144	2,0	49	1 350 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,91	22.03.14	5,14%	108,80	0,05%	2,24%	4,72%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,51	02.11.14	5,44%	110,73	0,04%	2,44%	4,91%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,96	15.03.14	3,76%	104,71	0,04%	2,19%	3,59%	--	--	--	1 400 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,54	13.02.14	6,61%	114,37	0,08%	2,82%	5,78%	--	--	--	1 200 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,65	11.04.14	8,15%	118,60	0,05%	3,39%	6,87%	213	1,1	72	1 100 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,35	06.02.14	3,85%	97,62	0,17%	4,30%	3,94%	266	-0,1	68	800 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,53	20.03.14	3,39%	100,65	0,13%	3,27%	3,37%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,38	07.03.14	6,51%	108,13	0,15%	5,27%	6,02%	299	2,0	114	1 300 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,86	19.01.14	4,95%	98,34	0,37%	5,19%	5,03%	292	-1,0	106	1 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,80	21.03.14	4,36%	101,85	0,08%	4,15%	4,28%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,82	06.02.14	4,95%	90,40	0,34%	5,97%	5,48%	313	1,5	44	900 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,69	28.04.14	8,63%	122,13	0,37%	6,62%	7,06%	378	1,4	109	1 200 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,74	16.02.14	7,29%	108,90	0,29%	6,54%	6,69%	370	2,5	103	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,00	26.04.14	2,93%	99,94	0,13%	2,95%	2,93%	--	--	--	750 EUR	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,14	19.03.14	4,38%	93,43	0,43%	5,33%	4,68%	305	-1,6	120	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,57	27.05.14	6,00%	103,36	0,27%	5,55%	5,80%	271	1,3	114	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,78	05.05.14	6,38%	104,23	-0,03%	1,05%	6,12%	67	2,9	14	900 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,10	07.06.14	6,36%	112,16	0,03%	2,58%	5,67%	179	0,7	84	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,98	24.04.14	3,42%	101,33	0,03%	3,08%	3,37%	182	1,9	41	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,86	05.05.14	7,25%	116,35	0,05%	4,06%	6,23%	242	2,0	7	600 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,67	09.05.14	6,13%	109,33	0,01%	4,52%	5,60%	224	4,2	89	1 000 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,63	07.06.14	6,66%	110,99	0,04%	5,03%	6,00%	276	3,7	90	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,53	24.04.14	4,56%	95,12	0,11%	5,23%	4,80%	239	-53,7	82	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,08	11.03.14	9,88%	105,60	0,02%	4,80%	9,35%	442	-1,6	389	350 USD	B / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,12	04.05.14	7,00%	98,30	0,00%	7,34%	7,12%	570	3,1	336	500 USD	B / / B
Новатэк-16	03.02.2016	1,92	03.02.14	5,33%	106,43	0,02%	2,10%	5,00%	172	-0,7	118	600 USD	BBB- / Baa3 / BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,67	03.02.14	6,60%	110,50	0,17%	4,83%	5,98%	255	1,3	120	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,36	13.06.14	4,42%	93,40	0,32%	5,36%	4,73%	309	0,0	95	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,98	06.03.14	3,15%	101,77	0,10%	2,56%	3,09%	176	-1,7	81	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,82	06.03.14	4,20%	93,43	0,40%	5,20%	4,49%	292	-1,5	107	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,00	02.02.14	6,25%	105,24	0,01%	1,17%	5,94%	79	-1,4	25	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,26	18.01.14	7,50%	112,67	-0,03%	2,26%	6,66%	188	1,9	52	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,88	20.03.14	6,63%	111,39	0,10%	2,85%	5,95%	205	-2,1	110	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,59	13.03.14	7,88%	116,57	0,08%	3,55%	6,76%	229	0,4	88	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,94	02.02.14	7,25%	114,83	0,14%	4,43%	6,31%	279	0,1	44	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,13	05.03.14	5,67%	100,62	0,01%	1,02%	5,64%	64	-14,7	10	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,70	10.05.14	8,25%	106,53	-0,01%	4,46%	7,74%	408	0,7	354	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,93	24.04.14	7,40%	104,27	0,03%	5,94%	7,10%	515	0,8	419	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,58	24.04.14	9,50%	110,05	0,00%	6,75%	8,63%	549	2,6	408	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,73	27.04.14	6,75%	100,27	0,00%	6,67%	6,73%	542	2,7	401	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,13	22.04.14	6,50%	94,41	0,00%	7,64%	6,89%	600	3,2	366	1 000 USD	B+/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,25	23.06.14	7,75%	93,47	0,00%	10,87%	8,29%	1049	1,2	912	319 USD	CCC+/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,29	21.01.14	6,50%	105,99	0,02%	3,97%	6,13%	359	-0,1	222	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,27	17.04.14	5,63%	98,13	0,00%	5,99%	5,73%	435	3,1	236	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,72	19.02.14	4,45%	99,95	0,08%	4,46%	4,45%	320	0,6	179	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,95	26.03.14	4,95%	99,66	0,08%	5,02%	4,97%	338	1,4	104	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,92	30.04.14	4,38%	100,35	0,08%	4,28%	4,36%	303	0,6	162	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,68	28.04.14	5,55%	100,48	0,17%	5,46%	5,52%	319	1,3	184	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,92	27.04.14	7,75%	103,06	0,00%	6,69%	7,52%	590	1,8	494	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,26	19.04.14	9,25%	101,95	0,08%	1,57%	9,07%	119	-38,0	65	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,32	26.01.14	6,25%	106,84	0,00%	3,40%	5,85%	302	0,6	165	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,37	25.04.14	6,70%	108,19	0,06%	4,32%	6,19%	353	-0,2	165	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,80	19.03.14	4,45%	100,12	0,16%	4,42%	4,44%	316	-1,5	175	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,84	17.04.14	5,90%	97,94	0,00%	6,21%	6,02%	393	4,4	207	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,43	27.01.14	7,75%	105,03	0,00%	6,31%	7,38%	506	2,7	365	500 USD	B+/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	5,06	03.04.14	6,75%	97,46	0,00%	7,26%	6,93%	563	3,1	328	500 USD	B+/	B1	/	

Телекоммуникационные

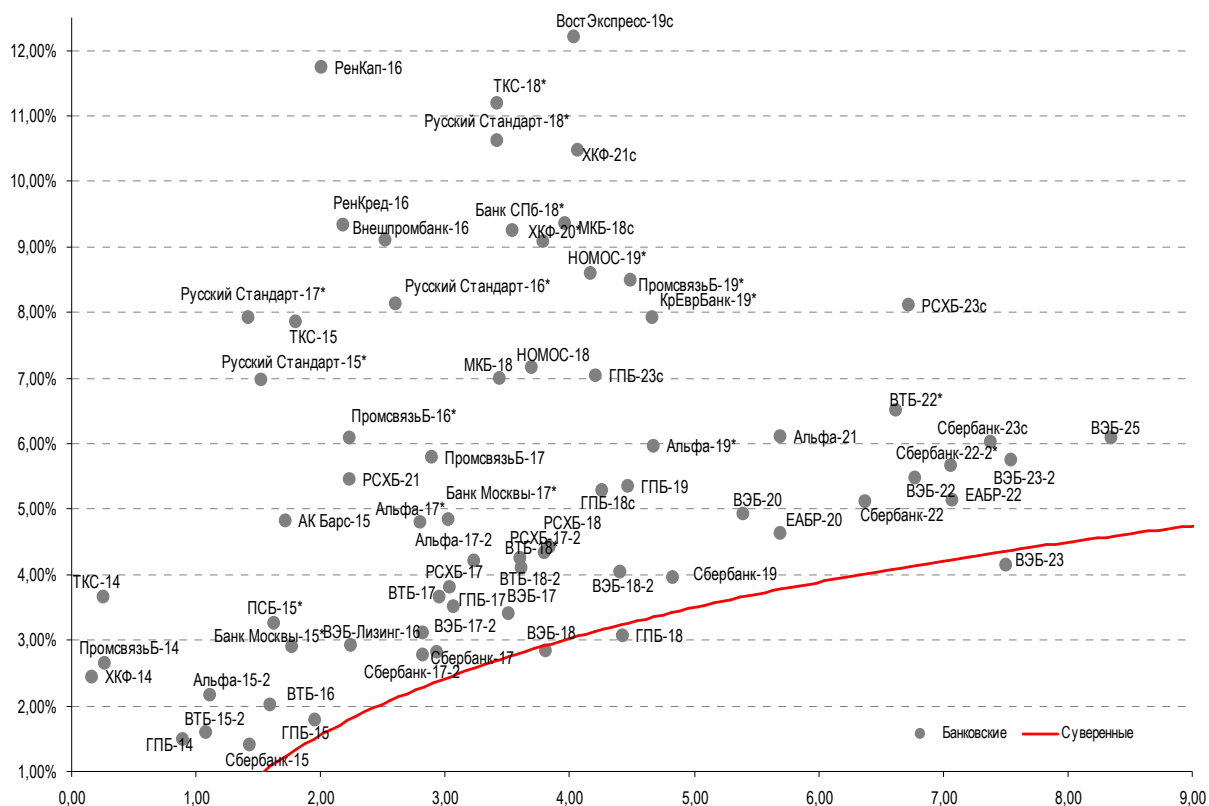
МТС-20	22.06.2020	5,18	22.06.14	8,63%	119,49	0,04%	5,04%	7,22%	340	2,2	141	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,49	30.05.14	5,00%	94,90	0,19%	5,71%	5,27%	343	1,8	129	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,45	29.03.14	4,25%	101,04	-0,06%	1,92%	4,20%	154	11,9	101	200 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,17	23.05.14	8,25%	111,29	0,10%	3,22%	7,41%	284	-4,1	147	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,90	02.02.14	6,49%	107,16	0,05%	2,86%	6,06%	248	-2,1	194	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,83	01.03.14	6,25%	107,54	0,14%	3,67%	5,82%	288	-3,2	193	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,64	30.04.14	9,13%	117,58	0,15%	4,56%	7,76%	330	-1,7	189	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,43	13.02.14	5,20%	101,50	0,18%	4,86%	5,12%	323	-1,0	191	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,46	02.02.14	7,75%	109,57	0,00%	6,06%	7,07%	442	3,1	243	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,13	01.03.14	7,50%	106,08	0,00%	6,53%	7,07%	425	4,4	290	1 500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,91	13.02.14	5,95%	95,83	0,00%	6,57%	6,21%	429	4,4	243	1 000 USD	BB/	Ba3	/	

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	5,42	03.05.14	7,75%	112,15	0,00%	5,58%	6,91%	394	3,0	195	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,81	17.05.14	8,88%	105,86	-0,03%	1,76%	8,38%	137	3,0	84	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,53	17.05.14	6,95%	107,26	0,00%	5,37%	6,48%	373	3,0	241	500 USD	BB/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,95	26.03.14	7,63%	101,05	0,16%	7,35%	7,55%	609	-1,3	468	420 USD	BB/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,63	02.05.14	8,00%	93,22	0,00%	9,97%	8,58%	872	2,8	731	550 USD	BB-/		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,83	02.05.14	8,75%	93,53	0,41%	10,16%	9,36%	853	-5,6	618	325 USD	BB-/		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,26	26.05.14	6,00%	103,16	0,00%	5,25%	5,82%	400	2,7	230	300 USD	BB+/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,57	12.06.14	5,13%	101,31	0,16%	4,75%	5,06%	349	-1,9	208	750 USD	BB/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,10	19.03.14	10,00%	105,00	-0,06%	5,52%	9,52%	514	5,3	460	101 USD	NR/		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,31	29.04.14	5,63%	98,18	0,25%	5,97%	5,73%	434	-1,6	235	750 USD	BB+/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,95	03.04.14	5,74%	108,79	0,04%	2,85%	5,28%	206	0,3	111	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,48	20.05.14	3,37%	98,22	0,25%	3,65%	3,44%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,60	05.04.14	5,70%	102,81	0,24%	5,27%	5,54%	300	0,7	114	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,70	31.01.14	3,91%	98,44	0,14%	4,34%	3,98%	308	-1,1	167	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,44	03.02.14	7,70%	106,66	-0,00%	3,24%	7,22%	286	0,2	232	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,43	27.04.14	5,38%	101,01	0,00%	5,08%	5,32%	382	2,7	241	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,97	30.04.14	3,72%	98,21	0,19%	4,18%	3,79%	293	-2,2	151	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,72	13.02.14	4,20%	100,63	0,30%	4,03%	4,18%	278	-5,4	136	500 USD	/	Baa3	/	BB+

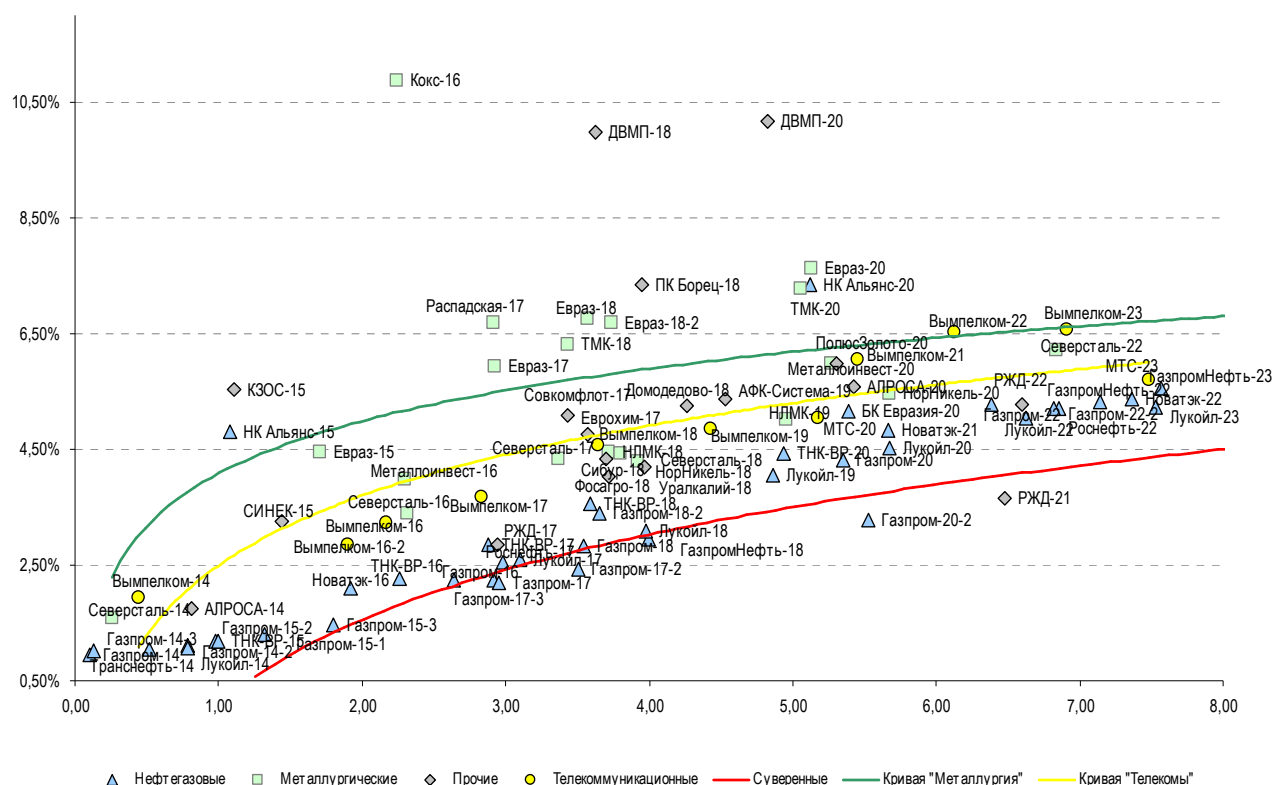
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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
Аналитическая поддержка	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
Долговой рынок капитала	(7 495) 786-48 97
	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик
	(7 495) 974-25 15 (доб. 8523)
	Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам
	(7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
	Александр Курбат, кредитный аналитик
	(7 495) 780-63 78
	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, 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.