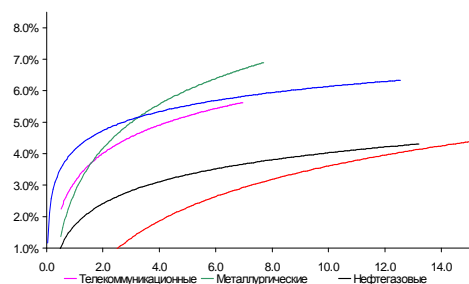
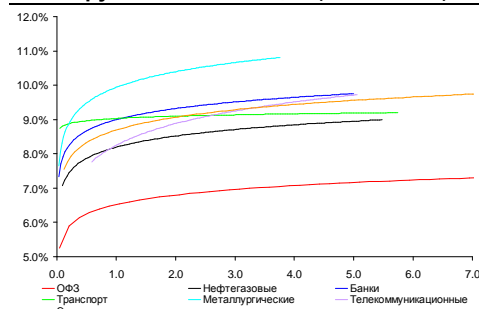


## Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

## Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

## Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	1.82	9.99б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3.00	8.79б.п. ↑	
Russia-30	127.88	-0.06% ↓	2.71
Rus-30 spread	89	-9б.п. ↓	
Bra-40	127.99	0.01% ↑	8.38
Tur-30	191.96	-0.26% ↓	4.28
Mex-34	145.01	-0.16% ↓	3.73
CDS 5 Russia	129.39	-4б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	190	-6б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	109	-1б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	147	-5б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	423	-24б.п. ↓	
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	215	-8б.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	30.7964	-0.49% ↓	2.0 ↑
\$/Руб.	30.7480	-0.29% ↓	-4.6 ↓
EUR/\$	1.3106	0.41% ↑	1.1 ↑
Ruble Basket	35.0677	-0.06% ↓	4.0 ↑
			Imp rate
NDF \$/Rub 6M	6.32%	-0.08 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6.30%	0.00	
NDF \$/Rub 3Y	6.25%	-0.03 ↓	
FWD €/Rub 3m	40.9679	0.40% ↑	
FWD €/Rub 6m	41.6031	0.40% ↑	
FWD €/Rub 12m	42.8870	0.38% ↑	
3M Libor	0.3208	-0.40б.п. ↓	
Libor overnight	0.1535	0.15б.п. ↑	
MosPrime	6.30	0б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	148	-57 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 514	1.73% ↑	9.5 ↑
DOW	13 557	0.04% ↑	11.0 ↑
S&P500	1 461	0.41% ↑	16.2 ↑
Bovespa	60 087	0.57% ↑	5.9 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	114.82	-0.30% ↓	6.7 ↑
Gold	1749.08	0.30% ↑	11.0 ↑

Источник: Bloomberg

## Российский рынок

### Комментарий по долговому рынку, стр. 3

#### Валютные облигации

Оптимистичный настрой сохраняется на внешнедолговом рынке, сопровождаемая выходом из безрисковых активов. Новостной фон по Испании, позитивно воспринятый инвесторами, и выходящие данные макроэкономической статистики поддерживают активность покупателей. Цены российского рынка еврооблигаций консолидируются вблизи своих исторических максимумов, спреды с базовыми активами сужаются. Размещения на первичном рынке, благодаря благоприятной внешней конъюнктуре, проходят успешно. Ход торгов сегодня поддерживают статистические данные из Китая, вселявшие в рынок веру в то, что экономика страны стабилизируется. Сегодня начинается двухдневный саммит ЕС.

#### Рублевые облигации

Результаты вчерашних размещений Минфина превзошли самые смелые прогнозы. Колоссальный спрос наблюдался на оба выпуска ОФЗ – как 15-, так и 5-летние. Сегодня мы ожидаем сохранения ускоренного роста котировок на фоне дальнейшего реинвестирования средств, не задействованных во вчерашних аукционах.

### Макроэкономика, стр. 4

#### Макроданные за сентябрь разочаровывают; НЕГАТИВНО

Мы ожидали, что ускорение инфляции будет активно стимулировать потребление, однако этого не произошло. Вероятность невыполнения нашего прогноза роста ВВП в 2П12 весьма высока.

### Корпоративные новости, стр. 5

**ХКФ Банк разместил субординированные еврооблигации на \$500 млн по 9,375% годовых**

**Банк Санкт-Петербург разместил субординированные еврооблигации на \$100 млн под 11% годовых**

**Газпромбанк размещает бессрочные субординированные еврооблигации в долларах**

**Сбербанк планирует на этой неделе разместить 10-летние субординированные еврооблигации на сумму до \$2 млрд**

**Минфин разместил два выпуска ОФЗ ниже диапазона доходности на фоне значительной переподписки**

**АИЖК приняло решение разместить 3 выпуска облигаций на 15 млрд руб**

#### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

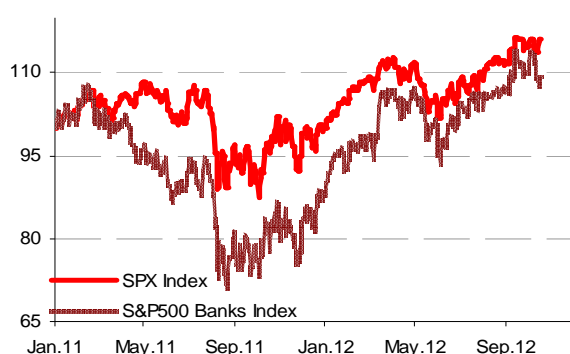
- **S&P понизило рейтинг Кипра на 3 ступени - до "B", прогноз – "негативный"**
- **Росстат: Инфляция в РФ с 9 по 15 октября составила 0,1%, с начала года - 5,5%**
- **ФБ ММВБ с 18 октября начинает вторичные торги облигациями Ренова-СтройГруп серии 02**
- **МКБ выкупил по оферте 38,7% выпуска облигаций серии 08**
- **Ставка 4-го купона по облигациям УБРИП серии 02 составит 11,50% годовых (+200 б.п.)**

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

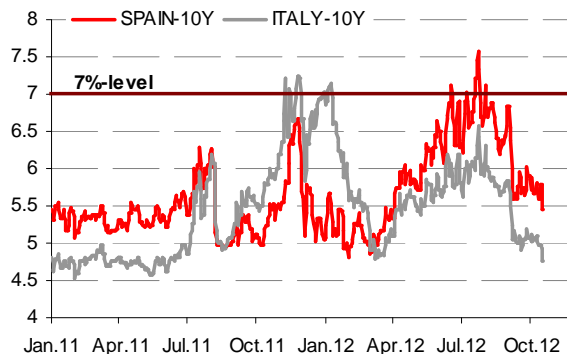
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	17.33	-0.50 ↓	BofA CDS 5Y	138	-11 ↓
3M Euribor - OIS 3M	11.60	-0.25 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	194	-20 ↓
			Citigroup CDS 5Y	138	-11 ↓
Portugal CDS 5Y	423	-24 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	137	-6 ↓
Italy CDS 5Y	224	-47 ↓	Societe Generale CDS 5Y	180	-11 ↓
Spain CDS 5Y	264	-55 ↓	Unicredit CDS 5Y	307	-20 ↓

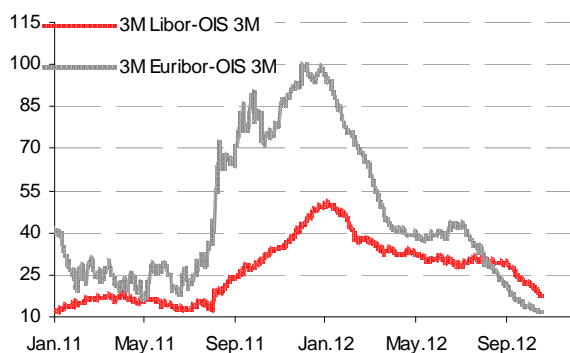
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



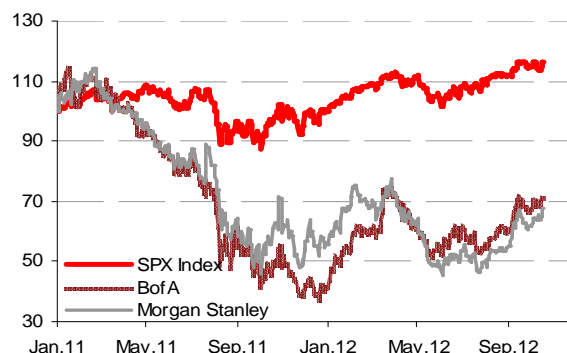
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



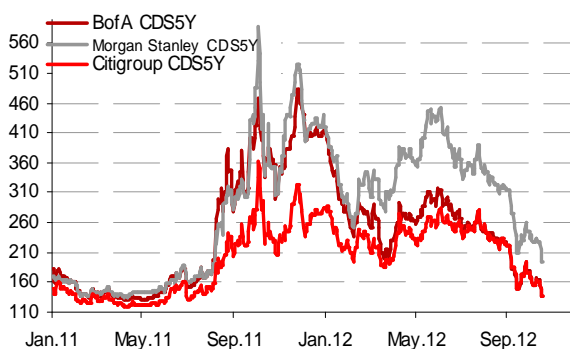
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



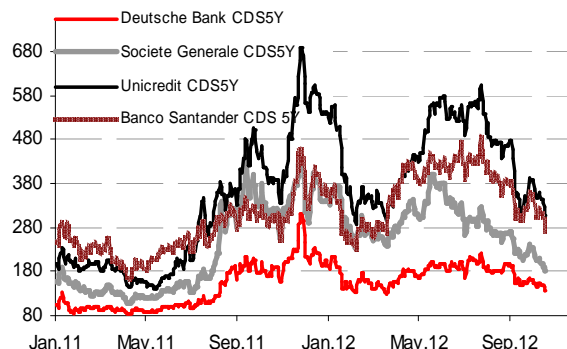
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

**Комментарий по долговому рынку****Валютные облигации**

С наибольшим оптимизмом накануне саммита ЕС, от которого инвесторы ждут продвижения в вопросе урегулирования проблем греческого и испанского долга, была воспринята новость о том, что Германия рассматривает возможность открытия Испании превентивной кредитной линии. Подобное выделение средств через фонд ESM могло бы позитивно сказаться на финансовых условиях в стране, и возможно, позволило бы Испании пока не обращаться за полномасштабной помощью к ЕС, подразумевающей строгое соблюдение выдвигаемых условий дальнейшей нормализации бюджета. Еще одним моментом поддержки рынка стало решение агентства Moody's, сохранившего суверенный рейтинг Испании на инвестиционном уровне. В результате доходность 10-летних выпусков проблемных стран опустилась до минимумов с весны (по 10-летнему бенчмарку Испании доходность упала за вчерашний день более чем на 30 б.п.). Сегодня Испания проводит размещение длинных 10-летних облигаций, что послужит хорошим индикатором настроений на рынке. Поддержали "аппетит к риску" и макроданные. Количество новостроек в США в сентябре увеличилось на 15% относительно предыдущего месяца, что является максимумом с июля 2008 года. Число разрешений на строительство жилья в сентябре увеличилось на 11,6%. По итогам дня доходность безрискового UST-10 подскочила на 10 б.п. – до 1,82% годовых. Российский внешнедолговой рынок, несмотря на крайне позитивно воспринятый инвесторами новостной фон и рост "аппетит к риску", в ценовом выражении по итогам среды остался на месте. Тем не менее, многие выпуски продолжают торговаться вблизи своих исторических максимумов. Rus-30 завершил день на отметке 127,9% от номинала, за счет мощного движения в UST спреда с базовыми активами сузились. Риск на Россию CDS 5Y снизился до 129 б.п. (-4 б.п.). Размещения на первичном рынке, активность на котором резко возросла с начала октября, проходят при многократном понижении ориентиров стоимости заимствования.

Активность покупателей сегодня поддерживают статистические данные из Китая, вселившие в рынок веру в то, что экономика страны стабилизируется. ВВП Китая в 3кв вырос на 7,4%. При этом данные по промышленному производству и розничным продажам существенно превысили прогнозы. Сегодня начнется двухдневный саммит ЕС. В США выйдут данные о количестве граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице на прошлой неделе, будет опубликован индекс опережающих индикаторов за октябрь. AMD, Google, Microsoft, Morgan Stanley, Nokia, Philip Morris International, Verizon Communications обнародуют финансовые результаты за прошедший квартал.

**Рублевые облигации**

Результаты вчерашних размещений Минфина превзошли самые смелые прогнозы. Колоссальный спрос наблюдался на оба выпуска ОФЗ – как 15-, так и 5-летние. По ОФЗ 26207, которые размещались первыми, общий спрос превысил предложение почти в 6 раз. В итоге по обоим займам итоговая доходность была установлена ниже диапазона, предложенного Минфином. Как следствие, ралли, начавшись на первичном рынке, переместилось на вторичные торги, подтягивая цены к новым уровням, заданным прошедшими размещениями. Гособлигации к закрытию рынка подорожали на 0,5-0,7%, в корпоративном сегменте рост был менее выраженным – в пределах ¼ п.п.

Сегодня мы ожидаем сохранения ускоренного роста котировок на фоне дальнейшего реинвестирования средств, не задействованных во вчерашних аукционах.

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

---

## **Макроэкономика**

### **Макроданные за сентябрь разочаровывают; НЕГАТИВНО**

Ключевые макроиндикаторы за сентябрь, как и опубликованные чуть ранее данные о промпроизводстве, оказались слабыми. Инвестиции снизились на 1,3% г/г, а розничная торговля выросла на 4,4% г/г, практически не ускорившись в сравнении с августом в противовес нашим прогнозам. Мы считаем это знаком того, что потребление может и не оказать столь сильную поддержку росту ВВП, как мы предполагали ранее, что крайне негативно для нашего прогноза экономического роста.

Наш прогноз на сентябрь, превысивший консенсус-прогноз рынка, основывался на ожиданиях, что после двух слабых летних месяцев экономическая активность усилится. Мы полагали, что ускорение инфляции с 4,3% г/г в июне до ожидаемых 6,7-6,8% г/г в этом месяце, поддержит потребительский тренд. Тем не менее, как оказалось на практике, население, в сущности, не разделяет политику таргетирования инфляции и по-прежнему сосредоточено на относительной стабильности обменного курса. Более того, складывается впечатление, что ускорение инфляции ухудшает настроения потребителей, понижая ожидания роста их доходов, что способствует слабому росту розничной торговли лишь на 4,4% г/г. Этот уровень близок 4,3% в августе и заметно ниже ожидаемых нами 5,3%. Кроме того, понижение Росстатом оценки роста зарплат за август с 7,8% до 6,0% г/г после аналогичного понижения на 2 п. п. в июле указывает, что доходный тренд, несмотря на рекордно низкую безработицу (5,2%), уже показывает признаки слабости.

Снижение инвестиций на 1,3% оказалось не менее негативным сюрпризом. Тем не менее, мы воспринимаем эту информацию не столь пессимистично. Во-первых, опубликованные в понедельник слабые данные о росте промпроизводства и корпоративного кредитования уже были сигналом к тому, что рост инвестиций, вероятно, также будет слабым. Во-вторых, мы не думаем, что замедление роста инвестиций нанесет большой урон прогнозу на этот год. С другой стороны, сложившаяся ситуация ставит под сомнение способность российской экономики обеспечить инвестиционный рост (что прогнозировало МЭР) и необходимо для обеспечения роста ВВП на 3-4% в ближайшие годы.

Учитывая слабую статистику за сентябрь, прогноз на ближайшие месяцы стал менее оптимистичным. Сильный рост розничной торговли в 4K11 создает эффект высокой базы, тогда как ожидаемое замедление бюджетных расходов будет сдерживающим фактором для возобновления инвестиций. Таким образом, мы считаем, что данные за сентябрь дают все основания более осторожно относиться к росту ВВП, который мы уже и так ожидали на уровне лишь 3,0% г/г в 2П12. Мы также считаем, что макростатистика за сентябрь станет еще одним аргументом против дальнейшего повышения ставок ЦБ.

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

---

**Корпоративные новости****ХКФ Банк разместил субординированные еврооблигации на \$500 млн по 9,375% годовых**

Объем размещения составляет \$500 млн. Срок обращения бумаг - 7,5 лет, предусмотрен колл-опцион через 5,5 лет. Бумаги размещены по правилу 144a/RegS. Размещение прошло ниже несколько раз понижавшегося ориентира доходности - с уровня 10% годовых до 9,5% плюс-минус 12,5б.п. Организаторы: Citigroup, HSBC и Sberbank CIB.

**Банк Санкт-Петербург разместил субординированные еврооблигации на \$100млн под 11% годовых**

Ранее сообщалось, что объем выпуска субординированных еврооблигаций банка может составить \$50-150 млн. Установленная ставка купона совпала с анонсированным ранее ориентиром доходности (на уровне 11% годовых).

Организаторы: BNP Paribas и UBS Investment Bank.

**Газпромбанк размещает бессрочные субординированные еврооблигации в долларах**

Ориентир доходности бессрочных долларовых субординированных еврооблигаций Газпромбанка составляет от 8,5% до 8,75-9% (mid to high 8%). Колл-опцион по выпуску может быть исполнен через 5,5 лет и потом в каждую дату выплаты купона. Ставка купона будет пересматриваться через 5,5 лет, а затем каждые пять лет и определяться как зафиксированный на момент размещения спред к 5-летним UST. Выпуск будет размещен по правилу Reg S. Организаторы: Credit Suisse, Goldman, HSBC и GPB-Financial Services.

**Сбербанк планирует на этой неделе разместить 10-летние субординированные еврооблигации на сумму до \$2 млрд**

Ожидаемый срок обращения выпуска составляет 10 лет. Сделку предполагается закрыть на этой неделе.

Организаторы: HSBC, JP Morgan и Sberbank CIB, UBS Investment Bank.

**Минфин разместил два выпуска ОФЗ ниже диапазона доходности на фоне значительной переподписки**

В ходе вчерашних аукционов инвесторам были предложены 15-летние ОФЗ26207 на 20 млрд руб и 5-летние ОФЗ 25080 на 20 млрд руб. При размещении 15-летнего выпуска совокупный спрос превысил предложение в 5,9 раза, составив 118,8 млрд руб. Спрос, находящийся внутри установленного Минфином диапазона доходностей также заметно превышал предложение, составляя почти 75 млрд руб. В результате выпуск был размещен практически полностью – на 19,6 млрд руб по номиналу. Доходность по цене отсечения была установлена на уровне 7,91% годовых при целевом диапазоне 7,95-8,00%. Средневзвешенная доходность составила 7,90%.

Похожая картина наблюдалась и при размещении 5-летних ОФЗ. Совокупный спрос превысил 38 млрд руб по номиналу, в том числе – по

верхней границе диапазона доходностей – 31,6 млрд руб. В итоге займ также был размещен практически полностью – на 19,1 млрд руб. Доходность по цене отсечения установлена на уровне 6,99% годовых при установленном диапазоне 7,02-7,05%, средневзвешенная доходность составила 6,98%.

**АИЖК приняло решение разместить 3 выпуска облигаций на 15 млрд руб**

Эмитент готовит к размещению облигации серии А28 на 4 млрд руб со сроком погашения 15 января 2029 г, облигации серии А29 на 5 млрд руб со сроком погашения 15 октября 2030 г и облигации серии А30 на 6 млрд руб со сроками погашения: 50% от номинала - 01.03.2031 г, 30% - 01.03.2032 г и 20% - 01.03.2033 г.

По облигациям указанных серий предусмотрено предоставление государственных гарантий РФ на сумму 15 млрд руб.

**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 купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра-ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	2.41	29.10.12	3.63%	106.57	0.12%	0.99%	3.40%	69	-7.7	2.39	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4.19	04.04.13	3.25%	106.54	-0.02%	1.72%	3.05%	114	-5.9	4.16	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4.61	24.01.13	11.00%	147.90	0.09%	2.13%	7.44%	136	-9.7	4.56	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6.34	29.10.12	5.00%	117.08	-0.03%	2.50%	4.27%	127	-8.1	6.27	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7.91	04.04.13	4.50%	113.09	-0.03%	2.91%	3.98%	109	-9.6	7.80	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9.30	24.12.12	12.75%	198.49	0.10%	4.15%	6.42%	233	-11.2	9.11	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5.66	31.03.13	7.50%	127.88	-0.06%	2.71%	5.86%	89	-9.1	11.56	1 644	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	16.04	04.04.13	5.63%	121.91	-0.16%	4.31%	4.61%	130	-7.8	15.70	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4.50	10.03.13	7.85%	107.06	0.28%	6.28%	7.33%	--	--	4.36	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	3.57	20.10.12	5.06%	107.76	0.08%	2.98%	4.70%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2.50	03.02.13	8.75%	101.17	0.07%	8.26%	8.65%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Альфа-13	24.06.2013	0.66	24.12.12	9.25%	104.69	-0.00%	2.28%	8.84%	199	-4.7	129	392	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	2.24	18.03.13	8.00%	109.13	0.13%	4.00%	7.33%	370	-8.8	301	600	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3.83	22.02.13	6.30%	100.09	0.05%	6.27%	6.29%	569	-7.8	455	300	USD	B+ / Ba2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	4.21	25.03.13	7.88%	110.52	0.57%	5.42%	7.13%	484	-20.3	370	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5.55	26.03.13	7.50%	104.33	0.30%	6.71%	7.19%	594	-13.1	400	750	USD	B+ / Ba2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6.31	28.10.12	7.75%	110.75	0.72%	6.11%	7.00%	488	-19.9	362	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0.55	13.11.12	7.34%	103.06	0.02%	1.91%	7.12%	161	-9.1	92	500	USD	/ Ba2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2.82	25.11.12	5.97%	103.66	0.26%	4.68%	5.76%	428	-13.5	369	300	USD	/ Ba3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3.96	10.11.12	6.02%	101.33	0.34%	5.68%	5.94%	510	-14.9	396	400	USD	/ Ba3 / BBB-
ВТБ-12	31.10.2012	0.03	31.10.12	6.61%	100.12	-0.00%	2.61%	6.60%	231	-24.6	162	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2.23	04.03.13	6.47%	107.33	0.01%	3.24%	6.02%	294	-3.3	225	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3.09	15.02.13	4.25%	104.83	0.11%	2.71%	4.05%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	4.01	12.04.13	6.00%	106.45	-0.13%	4.40%	5.64%	382	-3.0	268	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0.59	29.11.12	6.88%	109.59	-0.34%	4.90%	6.27%	460	4.8	391	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4.61	22.02.13	6.32%	107.09	-0.08%	4.79%	5.90%	402	-5.8	266	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-22*	17.10.2022	7.43	17.04.13	6.95%	104.63	0.04%	6.32%	6.64%	509	-9.1	341	1 500	USD	BBB- / Baa2e / BBB-e
ВТБ-35	30.06.2035	12.55	31.12.12	6.25%	106.99	-0.04%	5.70%	5.84%	388	-9.7	155	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4.46	22.11.12	5.45%	110.38	0.06%	3.22%	4.94%	245	-9.0	110	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3.90	13.02.13	5.38%	109.72	0.06%	2.96%	4.90%	238	-8.0	124	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6.18	09.01.13	6.90%	119.98	0.14%	3.88%	5.75%	265	-10.9	138	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7.54	05.01.13	6.03%	113.60	-0.04%	4.30%	5.30%	307	-8.0	139	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9.08	22.11.12	6.80%	120.55	0.07%	4.68%	5.64%	286	-10.8	54	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3.29	27.11.12	5.13%	104.99	0.22%	3.64%	4.88%	323	-11.1	265	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0.68	28.12.12	7.93%	104.13	0.00%	1.91%	7.62%	162	-5.1	92	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2.02	15.12.12	6.25%	106.30	0.03%	3.20%	5.88%	291	-4.4	222	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2.71	23.03.13	6.50%	108.29	-0.01%	3.50%	6.00%	309	-4.0	251	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	4.03	17.11.12	5.63%	104.97	-0.01%	4.41%	5.36%	383	-6.1	269	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5.21	03.11.12	7.25%	107.00	-0.05%	5.94%	6.78%	517	-6.4	323	500	USD	BB+ / Ba1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	8.03	20.03.13	4.77%	103.35	-0.02%	4.35%	4.61%	253	-9.7	144	500	USD	BBB / A3 / BBB
НОМОС-13	21.10.2013	0.96	21.10.12	6.50%	102.66	-0.05%	3.78%	6.33%	349	2.2	279	400	USD	/ Ba3 / BB /-
НОМОС-19*	26.04.2019	4.73	26.10.12	10.00%	101.42	0.11%	9.70%	9.86%	893	-9.8	757	500	USD	/ B1 / BB- /-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0.72	15.01.13	10.75%	105.09	0.02%	3.72%	10.23%	342	-8.2	273	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1.43	25.10.12	6.20%	101.34	-0.00%	5.27%	6.12%	497	-2.4	428	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	3.94	31.01.13	12.50%	103.00	-0.00%	11.71%	12.14%	1113	-6.2	999	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3.08	08.01.13	11.25%	108.68	-0.15%	8.47%	10.35%	807	0.6	749	200	USD	/ Ba3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3.70	25.10.12	8.50%	101.09	0.04%	8.21%	8.41%	762	-7.3	648	400	USD	/ Ba2 / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	2.77	29.03.13	5.01%	100.76	0.33%	4.73%	4.97%	432	-16.4	374	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2.75	21.10.12	11.00%	79.38	0.01%	19.37%	13.86%	1896	-3.9	1838	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0.56	16.11.12	7.18%	103.25	0.02%	1.50%	6.95%	120	-9.2	51	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1.19	14.01.13	7.13%	106.10	0.01%	2.11%	6.72%	181	-4.0	112	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	3.99	15.11.12	6.30%	112.38	0.09%	3.36%	5.61%	278	-8.7	164	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17-2	27.12.2017	4.57	27.12.12	5.30%	108.55	0.21%	3.48%	4.88%	271	-12.1	135	1 300	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4.64	29.11.12	7.75%	120.66	0.04%	3.65%	6.42%	287	-8.5	152	980	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-21	03.06.2021	3.25	03.12.12	6.00%	105.83	0.03%	5.15%	5.67%	475	-4.8	416	800	USD	/	Baa2	/BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2.79	16.12.12	7.73%	98.40	0.06%	8.31%	7.86%	790	-6.4	732	200	USD	B-/	B1	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3.50	01.12.12	7.56%	95.88	-0.14%	8.77%	7.89%	819	-2.1	705	200	USD	B-/	B1	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.42	11.01.13	9.25%	105.10	-0.08%	7.93%	8.80%	764	-0.5	694	350	USD	B+/-	Ba3	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2.38	10.04.13	10.75%	103.89	0.03%	9.81%	10.35%	952	-3.3	882	350	USD	B-/		/B-
Сбербанк-13	15.05.2013	0.56	15.11.12	6.48%	102.97	-0.02%	1.28%	6.29%	98	-2.1	29	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0.69	02.01.13	6.47%	103.38	-0.09%	1.63%	6.26%	134	8.7	64	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2.54	07.01.13	5.50%	108.17	-0.03%	2.38%	5.08%	197	-3.3	139	1 500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4.01	24.03.13	5.40%	108.67	0.05%	3.28%	4.97%	270	-7.8	156	1 250	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3.91	07.02.13	4.95%	106.73	-0.08%	3.26%	4.64%	268	-4.3	154	1 300	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5.70	28.12.12	5.18%	107.30	0.30%	3.93%	4.83%	316	-12.8	122	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7.29	07.02.13	6.13%	112.97	0.08%	4.41%	5.42%	318	-9.6	150	1 500	USD	/	A3	/BBB
ТКС-14	21.04.2014	1.35	21.10.12	11.50%	102.68	0.11%	9.55%	11.20%	926	-11.0	856	175	USD	/	B2	/B
ТКС-15	18.09.2015	2.56	18.03.13	10.75%	100.55	0.19%	10.52%	10.69%	1011	-11.9	953	250	USD	/	B2	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3.95	18.01.13	7.74%	91.61	-0.79%	9.99%	8.45%	941	14.3	827	100	USD	/	B2	/
ХКФ-14	18.03.2014	1.37	18.03.13	7.00%	103.60	0.00%	4.35%	6.76%	405	-3.3	336	500	USD	NR/	Ba3	/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 закрыти-я	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	0.14	09.12.12	4.56%	100.47	-0.03%	1.16%	4.54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	0.37	01.03.13	9.63%	103.10	-0.04%	1.18%	9.34%	88	2.4	19	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0.51	22.01.13	4.51%	101.63	0.00%	1.30%	4.43%	101	-2.4	31	40	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0.51	22.01.13	5.63%	102.24	0.00%	1.17%	5.50%	88	-2.4	19	28	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0.48	11.04.13	7.34%	103.07	-0.01%	0.93%	7.12%	64	-4.8	-6	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0.77	31.01.13	7.51%	104.88	-0.01%	1.23%	7.16%	94	-3.6	24	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	1.31	25.02.13	5.03%	105.05	0.01%	1.24%	4.79%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1.89	31.10.12	5.36%	107.05	0.03%	1.80%	5.01%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1.68	31.01.13	8.13%	110.02	-0.06%	2.35%	7.38%	205	0.3	136	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2.46	01.06.13	5.88%	109.04	0.04%	2.27%	5.39%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2.09	04.02.13	8.13%	113.32	0.02%	2.11%	7.17%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2.88	29.11.12	5.09%	107.68	-0.03%	2.51%	4.73%	211	-3.5	152	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3.63	22.11.12	6.21%	112.28	-0.02%	3.00%	5.53%	242	-6.0	128	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3.99	22.03.13	5.14%	109.20	0.12%	2.89%	4.70%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4.37	02.11.12	5.44%	111.07	0.06%	3.04%	4.90%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	4.07	15.03.13	3.76%	103.37	0.03%	2.93%	3.63%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4.54	13.02.13	6.61%	116.35	0.14%	3.21%	5.68%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4.63	11.04.13	8.15%	123.59	-0.07%	3.39%	6.59%	262	-6.0	126	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	5.92	01.02.13	7.20%	112.69	0.01%	3.02%	6.39%	179	-9.2	31	400	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	07.03.2022	7.34	07.03.13	6.51%	119.44	0.09%	4.00%	5.45%	277	-9.8	110	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7.85	19.01.13	4.95%	107.63	0.06%	4.00%	4.60%	276	-9.4	109	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11.64	28.10.12	8.63%	144.95	0.74%	5.15%	5.95%	333	-16.3	100	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	13.20	16.02.13	7.29%	129.76	0.02%	5.15%	5.62%	333	-10.1	84	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	8.14	19.03.13	4.38%	101.61	-0.10%	4.17%	4.31%	236	-8.7	127	1 500	USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1.91	05.11.12	6.38%	108.94	0.01%	1.90%	5.85%	160	-3.4	91	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4.05	07.12.12	6.36%	115.18	0.22%	2.84%	5.52%	226	-12.0	112	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5.64	05.11.12	7.25%	122.19	0.11%	3.65%	5.93%	288	-9.5	94	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6.46	09.11.12	6.13%	115.30	0.20%	3.89%	5.31%	266	-11.6	140	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7.38	07.12.12	6.66%	122.62	0.26%	3.83%	5.43%	260	-12.0	92	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3.04	03.02.13	5.33%	108.53	0.04%	2.60%	4.91%	220	-5.9	161	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6.61	03.02.13	6.60%	118.86	0.09%	3.92%	5.56%	268	-9.9	142	650	USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0.40	13.03.13	7.50%	102.70	0.05%	0.78%	7.30%	49	-19.8	-21	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2.15	02.02.13	6.25%	108.99	-0.04%	2.20%	5.73%	190	-1.0	121	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3.32	18.01.13	7.50%	116.50	0.08%	2.83%	6.44%	242	-6.9	111	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3.93	20.03.13	6.63%	115.58	0.16%	2.85%	5.73%	227	-10.7	113	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4.58	13.03.13	7.88%	122.85	0.16%	3.23%	6.41%	246	-11.2	110	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5.89	02.02.13	7.25%	123.07	0.22%	3.62%	5.89%	239	-12.4	91	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1.34	05.03.13	5.67%	106.13	0.02%	1.18%	5.34%	88	-4.7	19	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	0.50	24.10.12	8.88%	103.62	0.05%	1.81%	8.57%	151	-16.5	82	534	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	2.70	10.11.12	8.25%	110.42	-0.18%	4.56%	7.47%	416	2.0	357	577	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	3.81	24.10.12	7.40%	106.19	0.14%	5.82%	6.97%	524	-10.1	410	600	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4.33	24.10.12	9.50%	115.46	0.01%	6.15%	8.23%	557	-6.7	443	509	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4.58	27.10.12	6.75%	103.62	0.11%	5.97%	6.51%	520	-9.8	384	850	USD	B+/ B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	3.18	23.12.12	7.75%	95.42	0.38%	9.24%	8.12%	883	-16.3	825	350	USD	B-/ B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3.36	21.01.13	6.50%	104.85	-0.03%	5.06%	6.20%	466	-3.3	334	750	USD	/ Baa3 / BB-
НЛМК-19	26.09.2019	5.94	26.03.13	4.95%	100.89	0.30%	4.80%	4.91%	357	-13.6	209	500	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3.79	27.10.12	7.75%	105.30	0.23%	6.38%	7.36%	580	-12.3	466	400	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	0.76	29.01.13	9.75%	106.63	-0.03%	1.18%	9.14%	89	-2.0	19	544	USD	BB+/ Baa1 / BB
Северсталь-14	19.04.2014	1.38	19.10.12	9.25%	110.27	0.03%	2.26%	8.39%	197	-5.4	127	375	USD	BB+/ Baa1 / BB



Северсталь-16	26.07.2016	3.39	26.01.13	6.25%	107.10	0.06%	4.19%	5.84%	379	-6.3	247	500 USD	BB+/	Ba1	/ BB
Северсталь-17	25.10.2017	4.25	25.10.12	6.70%	109.35	0.24%	4.59%	6.13%	401	-12.1	287	1 000 USD	BB+/	Ba1	/ BB
Северсталь-22	17.10.2022	7.70	17.04.13	5.90%	100.83	0.43%	5.79%	5.85%	456	-14.3	288	750 USD	BB+/	Ba1	/ BBe
ТМК-18	27.01.2018	4.38	27.01.13	7.75%	104.20	0.12%	6.79%	7.44%	620	-9.2	506	500 USD	B+/	B1	/

**Телекоммуникационные**

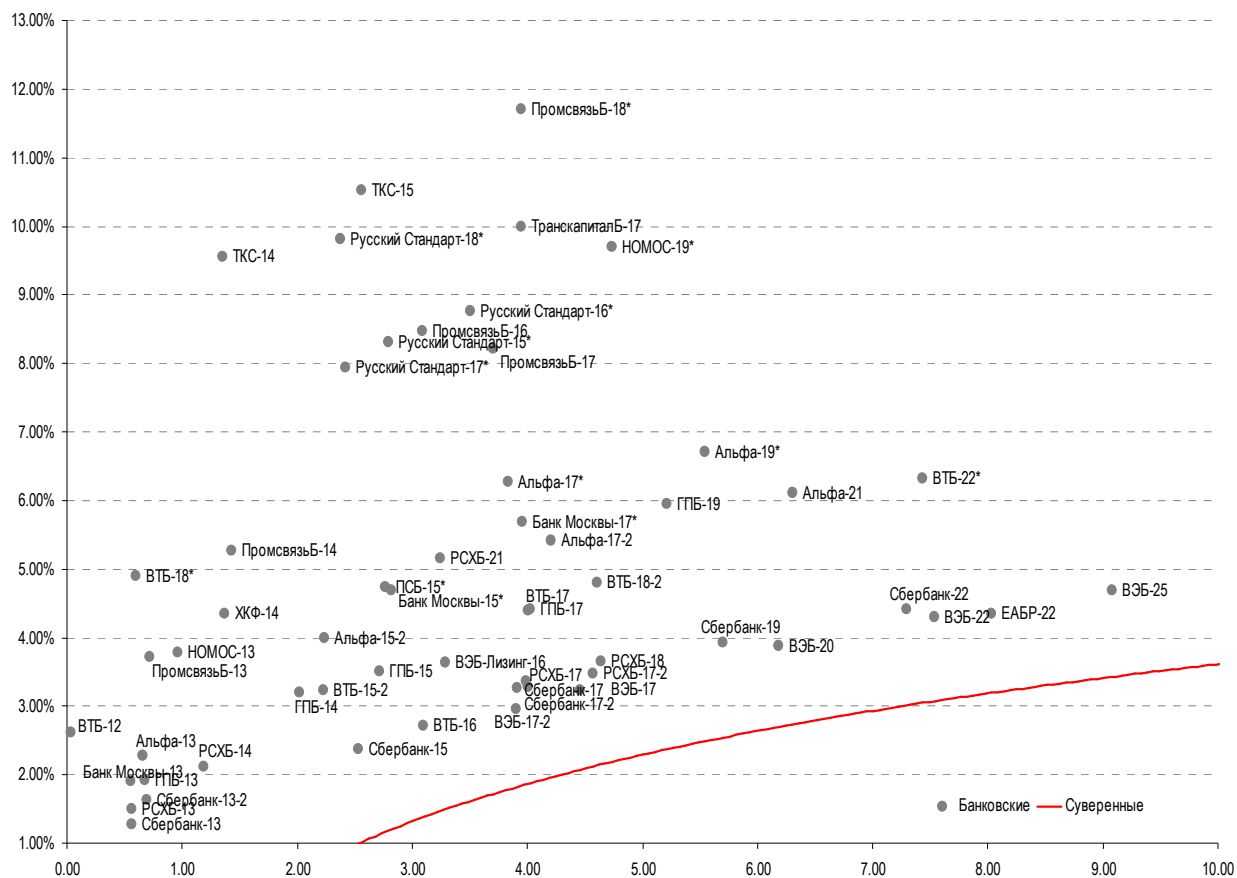
МТС-20	22.06.2020	5.86	22.12.12	8.63%	123.91	0.20%	4.85%	6.96%	362	-12.1	215	750 USD	BB/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0.51	31.10.12	8.38%	103.07	-0.02%	2.55%	8.13%	225	-1.1	156	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1.64	29.12.12	4.36%	101.20	0.04%	3.63%	4.31%	334	-4.8	264	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3.12	23.11.12	8.25%	112.46	0.17%	4.46%	7.34%	406	-9.9	347	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2.99	02.02.13	6.49%	107.51	0.06%	4.03%	6.04%	362	-6.3	304	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3.88	01.03.13	6.25%	105.89	0.20%	4.74%	5.91%	416	-11.7	302	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4.41	31.10.12	9.13%	119.16	0.21%	5.11%	7.66%	433	-12.3	298	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6.30	02.02.13	7.75%	111.22	0.21%	6.01%	6.97%	478	-11.9	351	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6.95	01.03.13	7.50%	109.21	0.33%	6.19%	6.87%	496	-13.4	370	1 500 USD	BB/	Ba3	/

**Прочие**

АПРОСА-20	03.11.2020	6.10	03.11.12	7.75%	115.69	0.39%	5.33%	6.70%	409	-15.0	283	1 000 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1.89	17.11.12	8.88%	111.61	0.05%	3.07%	7.95%	277	-5.5	208	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5.29	17.11.12	6.95%	106.86	0.02%	5.68%	6.50%	491	-7.8	298	500 USD	BB/		/ BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2.20	19.03.13	10.00%	102.19	0.00%	8.97%	9.79%	867	-2.5	798	101 USD	NR/		/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2.65	09.11.12	9.75%	104.94	0.00%	7.91%	9.29%	751	-4.4	693	150 USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	2.78	22.12.12	8.50%	101.75	0.05%	7.86%	8.35%	745	745.4	687	31 USD	/	Ba3	/ B+
РЖД-17	03.04.2017	4.02	03.04.13	5.74%	112.43	0.05%	2.76%	5.10%	218	-7.8	104	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7.58	05.04.13	5.70%	113.57	-0.00%	3.97%	5.02%	273	-8.5	106	1 400 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2.54	03.02.13	7.70%	107.52	0.29%	4.79%	7.16%	438	-15.8	380	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4.37	27.10.12	5.38%	102.30	-0.02%	4.85%	5.25%	427	-5.9	313	800 USD	/	Ba2	/ BB+

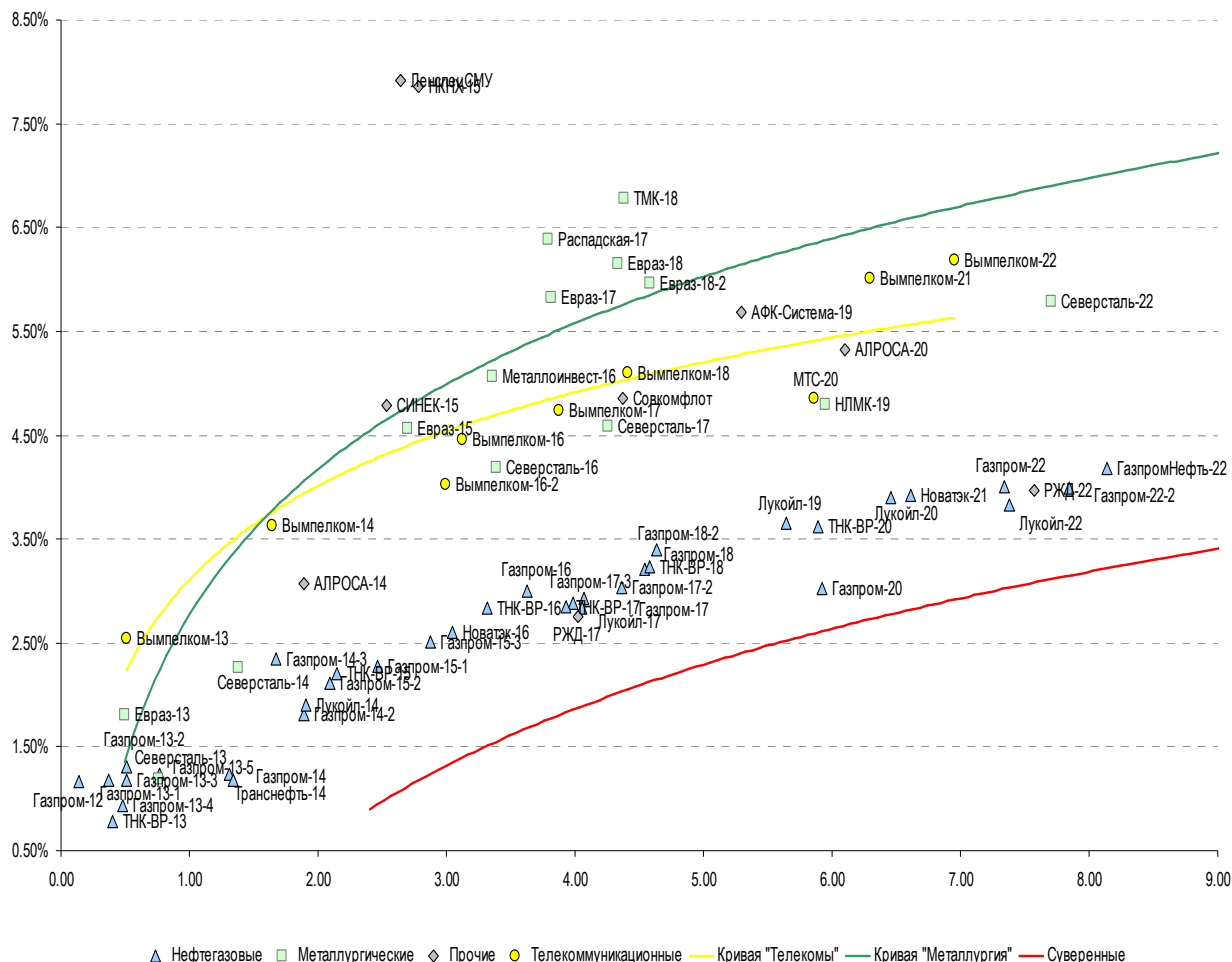
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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)

**Долговой рынок капитала**

Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала  
(7 495) 974-2515 доб. 6368/3437

Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала  
(7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2012 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 Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta 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 Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.