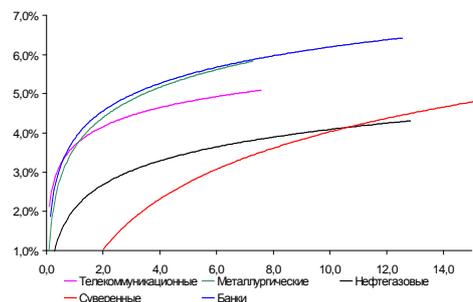
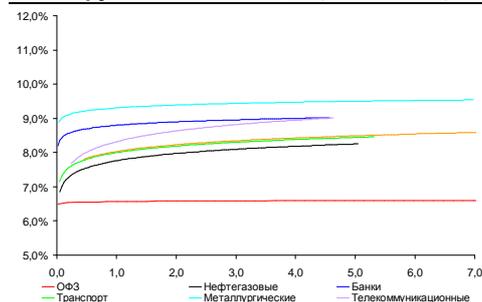


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,91	-4,696.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,13	-6,616.п. ↓	
Russia-30	123,25	0,10% ↑	3,16
Rus-30 spread	125	36.п. ↑	
Bra-40	123,06	0,00% ↑	8,76
Tur-30	183,71	0,05% ↑	4,64
Mex-34	132,82	0,04% ↑	4,38
CDS 5 Russia	158,49	16.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	227	56.п. ↑	
CDS 5 Brazil	137	56.п. ↑	
CDS 5 Turkey	147	36.п. ↑	
CDS 5 Portugal	385	156.п. ↑	
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	216	16.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	30,8923	-0,17% ↓	2,3 ↑
\$/Руб.	30,9308	0,33% ↑	1,3 ↑
EUR/\$	1,2890	-0,33% ↓	-2,3 ↓
Ruble Basket	34,9704	0,16% ↑	-0,1 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,43%	0,04 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,35%	0,02 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	6,01%	0,03 ↑	
FWD			
FWD €/Rub 3m	40,5788	0,06% ↑	
FWD €/Rub 6m	41,2162	0,06% ↑	
FWD €/Rub 12m	42,4622	0,10% ↑	
3M Libor			
Libor overnight	0,1560	0,166.п. ↑	
MosPrime	6,07	06.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	11	-2 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 486	-0,24% ↓	-2,9 ↓
DOW	14 421	-0,62% ↓	10,1 ↑
S&P500	1 546	-0,83% ↓	8,4 ↑
Bovespa	55 577	-0,81% ↓	-8,8 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	107,51	-0,81% ↓	-4,0 ↓
Gold	1614,88	0,47% ↑	-3,7 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский рынок еврооблигаций в четверг вновь был низколиквидным, сделки носили точечный характер. Открытый кипрский вопрос продолжает выступать фактором, ограничивающим торговую активность. Сильные результаты размещений, а также позитивная динамика облигаций стран южной Европы в течение предыдущих двух дней свидетельствуют об ограниченном восприятии кипрских рисков. В силу сохраняющейся неопределенности участники торгов, вероятно, предпочтут сократить позиции перед выходными.

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ продолжил корректироваться вверх в дальнем конце кривой. В корпоративном сегменте, напротив, преобладают продавцы. Большой объем предыдущих размещений не был до конца абсорбирован рынком. Торги будут вялыми с преобладанием продавцов на рынке.

Макроэкономика, стр. 4

В феврале рост ВВП составил лишь 0,1% г/г; НЕГАТИВНО

Февральское замедление оказалось гораздо сильнее, чем мы ожидали. Рост ВВП за 1К13 не превысил 1,0% г/г.

Корпоративные новости, стр. 4

ТКС банк разместил ЕСР на \$50 млн под 6,25% годовых

ВЭБ принял программу заимствований в различных валютах

КБ Центр-инвест открывает книгу по размещению облигаций серий БО-03 и БО-06 суммарно на 2,5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

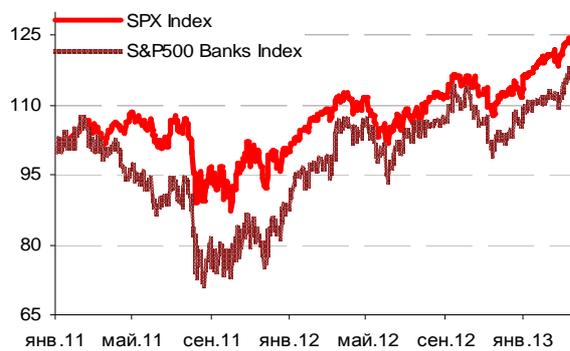
- S&P понизило рейтинг Кипра на 1 ступень - с "CCC+" до преддефолтного "CCC"
- Международные резервы РФ за неделю снизились на \$2,1 млрд - до \$520 млрд
- Fitch понизило рейтинги ЮниКредитБанка с "BBB+" до "BBB", прогноз негативный
- ФБ ММВБ с 22 марта начинает вторичные торги облигациями Ростелекома серии 19 и СДМ-Банка серии 01

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

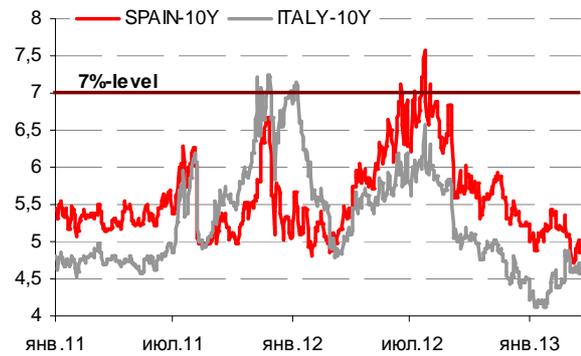
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	14,24	0,03	↑	BofA CDS 5Y	125	5
3M Euribor - OIS 3M	12,50	-0,10	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	136	5
Portugal CDS 5Y	385	15	↑	Citigroup CDS 5Y	105	3
Italy CDS 5Y	284	-1	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	116	1
Spain CDS 5Y	282	-1	↓	Societe Generale CDS 5Y	179	3
				Unicredit CDS 5Y	362	2

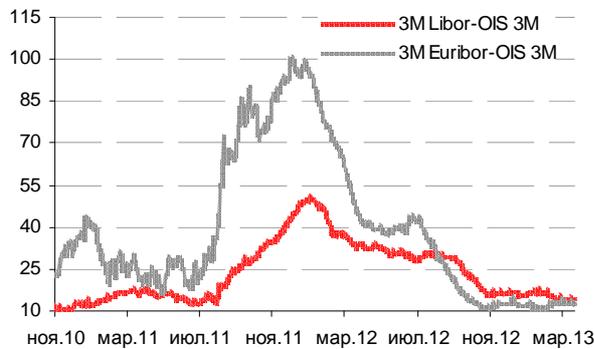
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



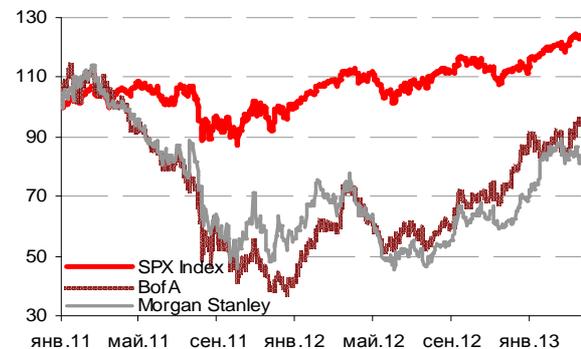
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



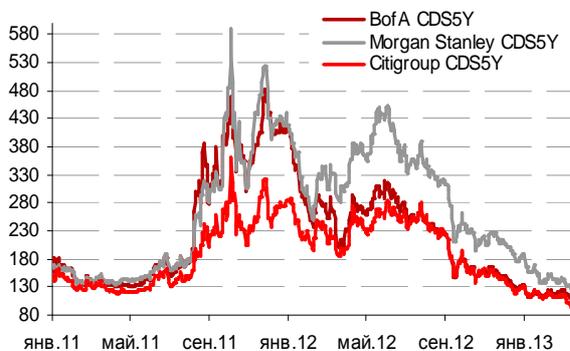
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



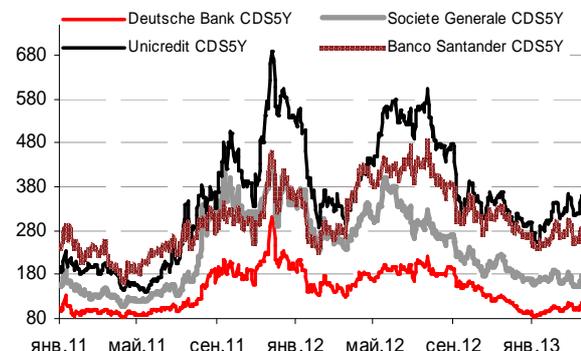
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Российский рынок еврооблигаций в четверг вновь был низколиквидным, сделки носили точечный характер. Открытый кипрский вопрос продолжает выступать фактором, ограничивающим торговую активность. Цены российских еврооблигаций в среднем изменились в пределах 0,125 - 0,25%, более существенный коррекционный рост цен наблюдался в наиболее перепроданных ранее бумагах (ВТБ, Газпромбанк).

Альтернативные планы стабилизации ситуации на Кипре прорабатываются парламентом страны. Стало известно, что ЕЦБ продолжит предоставлять ликвидность Кипру в прежнем объеме в рамках программы Emergency Liquidity Assistance (ELA) лишь до 25 марта. После Кипр сможет получить средства лишь в том случае, если будет одобрена программа помощи от ЕС и МВФ, гарантирующая кредитоспособность банковского сектора. Агентство S&P отреагировало понижением рейтинга Кипра до "ССС".

Тем не менее, вчера Испания провела аукционы по 2-, 5- и 10-летним бумагам, на которых был привлечен объем, превышающий запланированный, спрос вырос, и доходность снизилась. Сильные результаты размещений, а также позитивная динамика облигаций стран южной Европы в течение предыдущих двух дней свидетельствуют об ограниченном восприятии кипрских рисков.

Макроэкономическая статистика США вчерашнего дня в целом была в рамках ожиданий. По итогам дня доходность бенчмарка UST-10 снизилась до 1,91% годовых (-5 б.п.), и с утра продолжает снижаться. Сегодня институт Ifo опубликует индекс доверия к экономике Германии за март, более важных статистических данных не ожидается, в силу сохраняющейся неопределенности участники торгов, вероятно, предпочтут сократить позиции перед выходными.

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ продолжил корректироваться вверх в дальнем конце кривой, прибавив в ходе вчерашних торгов порядка 25 б.п. В корпоративном сегменте, напротив, преобладают продавцы. Большой объем предыдущих размещений не был до конца абсорбирован рынком, что заставляет цены отдельных выпусков опускаться ниже номинала. Также косвенными факторами давления остаются сохранение неопределенной ситуации вокруг Кипра, слабый рубль, налоговый период. До момента прояснения ситуации вокруг Кипра ситуация не изменится. Торги будут вялыми с преобладанием продавцов на рынке.

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

Макроэкономика**В феврале рост ВВП составил лишь 0,1% г/г; НЕГАТИВНО**

Как сообщает Министерство экономического развития, в феврале российский ВВП вырос лишь на 0,1% г/г после роста на 1,6% г/г месяцем ранее. Это замедление оказалось гораздо более резким, чем мы ожидали, и мы считаем, что в сложившейся ситуации наш прогноз роста ВВП на 2013 г. находится под вопросом.

Объявленный ведомством рост ВВП за февраль указывает на то, что российская экономика, по сути, находилась в стагнации после роста на 1,6% г/г в январе. Хотя мы разочарованы замедлением роста розничной торговли с 3,5% г/г в январе до 2,5% г/г в феврале, его явно было недостаточно, чтобы вызвать замедление роста ВВП на 1,5 п. п. Главной причиной замедления Минэкономразвития называет неожиданно резкое снижение экспорта – на 6,9% г/г – после его позитивной динамики в январе. Как сообщил вчера замминистра Андрей Клепач, это связано со снижением объемов экспорта нефти и газа. Вполне вероятно, что сезонный фактор (28 дней в феврале 2013 г. после високосного февраля 2012 г.) усугубил эту картину. Теперь очевидно, что ВВП за 1К13 не сможет вырасти на 1,5% г/г, учитывая что за 2М13 он вырос всего 0,9% г/г. Таким образом, мы понижаем наш прогноз роста ВВП за 1К13 до 1,0% г/г. При этом допущении наш годовой прогноз роста ВВП должен быть понижен до 2,6% с нынешних 2,8%, при прочих равных условиях. Тем не менее, пока мы оставляем этот прогноз без изменений, так как правительство может смягчить бюджетную политику с целью поддержания роста. Дальнейшую судьбу нашего прогноза решат мартовские экономические тренды и ход бюджетной дискуссии.

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

Корпоративные новости**ТКС банк разместил ЕСП на \$50 млн под 6,25% годовых**

Транш европейских коммерческих бумаг (ЕСР) на \$50 млн размещен в рамках программы на \$500 млн.

Организаторы: UBS, VTB Capital и BCP Securities.

ВЭБ принял программу заимствований в различных валютах

В частности, ВЭБ планирует привлечь с помощью рублевых облигаций 520 млрд руб, объем долларовых заимствований составит \$1,25 млрд, в евро планируется привлечь 800 млн.

С точки зрения заимствований в рублях Банк планирует разместить 8 выпусков классических облигаций серий 27-34 общим объемом 180 млрд руб. При этом объем эмиссии серий 27-32 составит по 20 млрд руб, серий 33-34 – по 30 млрд руб.

Объем эмиссии 15 выпусков биржевых рублевых облигаций составит 340 млрд руб. В том числе, облигации серий БО-01 – БО11 будут выпущены в объеме по 20 млрд руб каждой серии, а бумаги серий БО-12 – БО-15 – по 30 млрд руб.

Кроме того ВЭБ планирует размещать облигации серий 16в-17в, номинированные в долларах. Объем эмиссии серии 16в составит \$500

млн, серии 17в – \$750 млн. Облигации серий 18в-19в будут номинированы в евро. Объем эмиссии серии 18в составит 300 млн евро, 19в – 500 млн.

Сроки обращения облигаций составят 3, 5, 7, 10 и 15 лет. По всем выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев и по усмотрению эмитента.

КБ Центр-инвест открывает книгу по размещению облигаций серий БО-03 и БО-06 суммарно на 2,5 млрд руб

Закрытие книги намечено на 25 марта. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 27 марта. Объем эмиссии облигаций серии БО-03 составляет 1,5 млрд руб, серии БО-06 – 1 млрд руб. Срок обращения выпусков составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу.

Ориентир ставки купона на срок до оферты установлена в диапазоне 10,0-10,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 10,25-10,78%. Организатором выпусков выступает Sberbank CIB.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра-ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	2,02	29.04.13	3,63%	104,98	-0,01%	1,22%	3,45%	98	0,4	2,01	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,77	04.04.13	3,25%	105,03	-0,03%	1,95%	3,09%	138	2,6	3,73	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,34	24.07.13	11,00%	143,71	0,00%	2,26%	7,65%	170	1,5	4,29	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,04	29.04.13	5,00%	113,60	-0,01%	2,87%	4,40%	160	4,8	5,95	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,46	04.04.13	4,50%	109,66	0,07%	3,26%	4,10%	199	3,8	7,34	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,13	24.06.13	12,75%	194,32	-0,08%	4,27%	6,56%	236	5,5	8,94	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,17	31.03.13	7,50%	123,25	0,10%	3,16%	6,09%	125	2,6	5,00	16 444	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,15	04.04.13	5,63%	113,65	-0,01%	4,75%	4,95%	162	6,7	14,79	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,23	10.09.13	7,85%	107,05	-0,11%	6,18%	7,33%	--	--	4,10	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,31	20.10.13	5,06%	108,07	-0,04%	2,66%	4,69%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,17	03.08.13	8,75%	104,70	0,05%	6,57%	8,36%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	2,38	19.05.13	8,75%	108,03	0,04%	5,46%	8,10%	521	-1,8	424	500	USD	/ B1 /BB-
Альфа-13	24.06.2013	0,26	24.06.13	9,25%	101,76	0,01%	2,28%	9,09%	203	-10,9	106	392	USD	BB+/ Baa1 /BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,88	18.09.13	8,00%	107,97	0,03%	3,80%	7,41%	356	-2,1	258	600	USD	BB+/ Baa1 /BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,52	22.08.13	6,30%	104,40	-0,11%	5,05%	6,03%	448	5,0	310	300	USD	BB-/ Baa2 /BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,80	25.03.13	7,88%	113,18	0,03%	4,60%	6,96%	404	1,0	266	1 000	USD	BB+/ Baa1 /BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,14	26.03.13	7,50%	106,59	-0,02%	6,25%	7,04%	547	2,8	309	750	USD	BB-/ Baa2 /BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,13	28.04.13	7,75%	112,67	-0,01%	5,77%	6,88%	450	4,8	290	1 000	USD	BB+/ Baa1 /BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,14	13.05.13	7,34%	100,67	-0,01%	2,55%	7,29%	231	-0,7	133	500	USD	/ Baa2 /BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,47	25.05.13	5,97%	105,26	-0,04%	3,88%	5,67%	351	2,2	266	300	USD	/ Baa3 /BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,66	10.05.13	6,02%	104,36	0,00%	4,84%	5,77%	428	1,8	289	400	USD	/ Baa3 /BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,17	24.04.13	11,00%	104,48	-0,02%	9,93%	10,53%	937	2,4	767	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,86	04.09.13	6,47%	107,15	0,01%	2,67%	6,03%	243	-0,9	145	1 250	USD	BBB/ Baa1 /BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,78	15.02.14	4,25%	106,02	-0,33%	2,08%	4,01%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,59	12.04.13	6,00%	107,13	0,35%	4,07%	5,60%	351	-8,0	213	2 000	USD	/ Baa1 /BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,18	29.05.13	6,88%	110,75	0,33%	4,52%	6,21%	428	-7,6	330	1 706	USD	BBB/ Baa1 /BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,31	22.08.13	6,32%	108,30	0,17%	4,42%	5,83%	385	-2,2	216	750	USD	BBB/ Baa1 /BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	7,02	17.04.13	6,95%	105,53	0,54%	6,17%	6,59%	491	-3,0	292	1 500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,55	30.06.13	6,25%	108,50	0,95%	5,58%	5,76%	367	-2,9	82	693	USD	BBB/ Baa1 /BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,14	22.05.13	5,45%	109,20	-0,02%	3,31%	4,99%	274	2,3	104	600	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,56	13.08.13	5,38%	108,18	0,02%	3,13%	4,97%	256	1,2	118	750	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,63	21.02.14	3,04%	98,71	0,05%	3,32%	3,07%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1e /BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,92	09.07.13	6,90%	117,87	0,06%	4,05%	5,86%	278	3,6	118	1 600	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,29	05.07.13	6,03%	111,94	0,10%	4,44%	5,38%	318	3,3	118	1 000	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	8,32	21.02.14	4,03%	98,29	0,20%	4,25%	4,10%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1e /BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,86	22.05.13	6,80%	117,62	0,01%	4,91%	5,78%	300	4,5	64	1 000	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,94	27.05.13	5,13%	105,52	0,03%	3,28%	4,86%	291	-0,4	134	400	USD	BBB/ /BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,27	28.06.13	7,93%	101,61	-0,00%	1,82%	7,81%	157	-4,3	60	443	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	1,64	15.06.13	6,25%	106,02	0,16%	2,66%	5,90%	242	-10,3	144	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,29	23.03.13	6,50%	107,86	0,11%	3,21%	6,03%	296	-5,0	199	948	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3,71	17.05.13	5,63%	106,71	0,17%	3,86%	5,27%	330	-2,7	191	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	4,97	03.05.13	7,25%	108,31	0,14%	5,62%	6,69%	484	-0,5	247	500	USD	BB+/ Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,78	20.09.13	4,77%	103,26	0,26%	4,34%	4,62%	308	1,4	109	500	USD	BBB/ A3 /BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5,13	15.05.13	8,50%	107,05	0,03%	7,15%	7,94%	636	1,8	399	250	USD	/ B1 /B+
МКБ-18	01.02.2018	4,12	01.08.13	7,70%	104,00	-0,01%	6,72%	7,40%	616	2,1	446	500	USD	B+/ B1 /BB-
НОМОС-13	21.10.2013	0,57	21.04.13	6,50%	102,26	-0,01%	2,56%	6,36%	231	0,1	134	400	USD	/ Baa3 /BB /*
НОМОС-19*	26.04.2019	4,59	26.04.13	10,00%	106,86	-0,26%	8,53%	9,36%	775	8,0	627	500	USD	/ B1 /BB- /*
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,31	15.07.13	10,75%	102,73	-0,02%	1,97%	10,46%	173	-2,2	75	150	USD	NR/ Baa2 /BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,05	25.04.13	6,20%	102,17	-0,06%	4,14%	6,07%	390	5,1	292	500	USD	/ Baa2 /BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,81	08.07.13	11,25%	111,53	-0,12%	7,24%	10,09%	688	4,7	603	200	USD	/ Baa3 /B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,45	25.04.13	8,50%	106,98	-0,17%	6,53%	7,95%	596	6,6	458	400	USD	/ Baa2 /BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,86	06.05.13	10,20%	106,39	0,06%	8,90%	9,59%	812	1,2	574	400	USD	/ Baa3 /B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,34	29.03.13	5,01%	102,43	-0,20%	3,99%	4,89%	374	8,4	277	400	USD	/ Baa2 /BBB-
РенКап-16	21.04.2016	1,01	21.04.13	11,00%	94,00	0,01%	13,43%	11,70%	1319	-0,1	1221	325	USD	B+/ B2 /B

РСХБ-13	16.05.2013	0,15	16.05.13	7,18%	100,78	-0,02%	1,91%	7,12%	166	1,0	69	647	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-14	14.01.2014	0,79	14.07.13	7,13%	104,27	-0,01%	1,79%	6,83%	155	-0,5	57	720	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-17	15.05.2017	3,67	15.05.13	6,30%	110,18	-0,01%	3,63%	5,72%	307	1,9	169	584	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,24	27.06.13	5,30%	106,51	-0,10%	3,79%	4,97%	323	4,2	153	1 300	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-18	29.05.2018	4,35	29.05.13	7,75%	117,55	-0,02%	3,97%	6,59%	341	2,3	171	980	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-21	03.06.2021	2,91	03.06.13	6,00%	104,69	0,04%	5,29%	5,73%	492	0,2	334	800	USD	/	Baa2 / BBB / ⁺
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,47	16.06.13	7,73%	100,92	0,01%	7,34%	7,66%	698	0,3	612	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,22	01.06.13	7,56%	100,02	-0,04%	7,55%	7,56%	718	1,9	560	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,10	11.07.13	9,25%	107,81	0,01%	7,11%	8,58%	686	-0,3	589	525	USD	B+/	Ba3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,90	10.04.13	10,75%	108,97	-0,11%	8,53%	9,87%	796	4,7	658	350	USD	B-/	B1 / B
Сбербанк-13	15.05.2013	0,15	15.05.13	6,48%	100,89	0,05%	0,45%	6,42%	20	-41,9	-77	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,28	02.07.13	6,47%	101,41	-0,08%	1,34%	6,38%	110	22,2	12	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,17	07.07.13	5,50%	107,23	0,02%	2,24%	5,13%	200	-1,4	102	1 500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,58	24.03.13	5,40%	108,44	0,06%	3,14%	4,98%	258	0,2	119	1 250	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,57	07.08.13	4,95%	106,76	0,02%	3,09%	4,64%	252	1,1	114	1 300	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,41	28.06.13	5,18%	107,51	0,03%	3,82%	4,82%	304	1,8	66	1 000	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,05	07.08.13	6,13%	112,01	0,05%	4,47%	5,47%	320	3,9	121	1 500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,55	29.04.13	5,13%	100,06	0,08%	5,12%	5,12%	385	3,7	186	2 000	USD	/	Baa1 / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	1,00	21.04.13	11,50%	105,27	-0,01%	6,37%	10,92%	612	-0,3	515	175	USD	/	B2 / B+
ТКС-15	18.09.2015	2,26	18.09.13	10,75%	106,44	0,10%	7,85%	10,10%	760	-5,1	663	250	USD	/	B2 / B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,80	06.06.13	14,00%	110,59	0,19%	11,25%	12,66%	1068	-3,4	930	200	USD	/	B3 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,68	18.07.13	7,74%	94,30	0,02%	9,37%	8,21%	880	1,4	742	100	USD	/	B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	0,97	18.09.13	7,00%	103,53	0,02%	3,34%	6,76%	310	-2,6	212	500	USD	NR/	Ba3 / BB
ХКФ-20*	24.04.2020	4,05	24.04.13	9,38%	107,93	0,06%	7,89%	8,69%	733	0,8	595	500	USD	/	B1 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

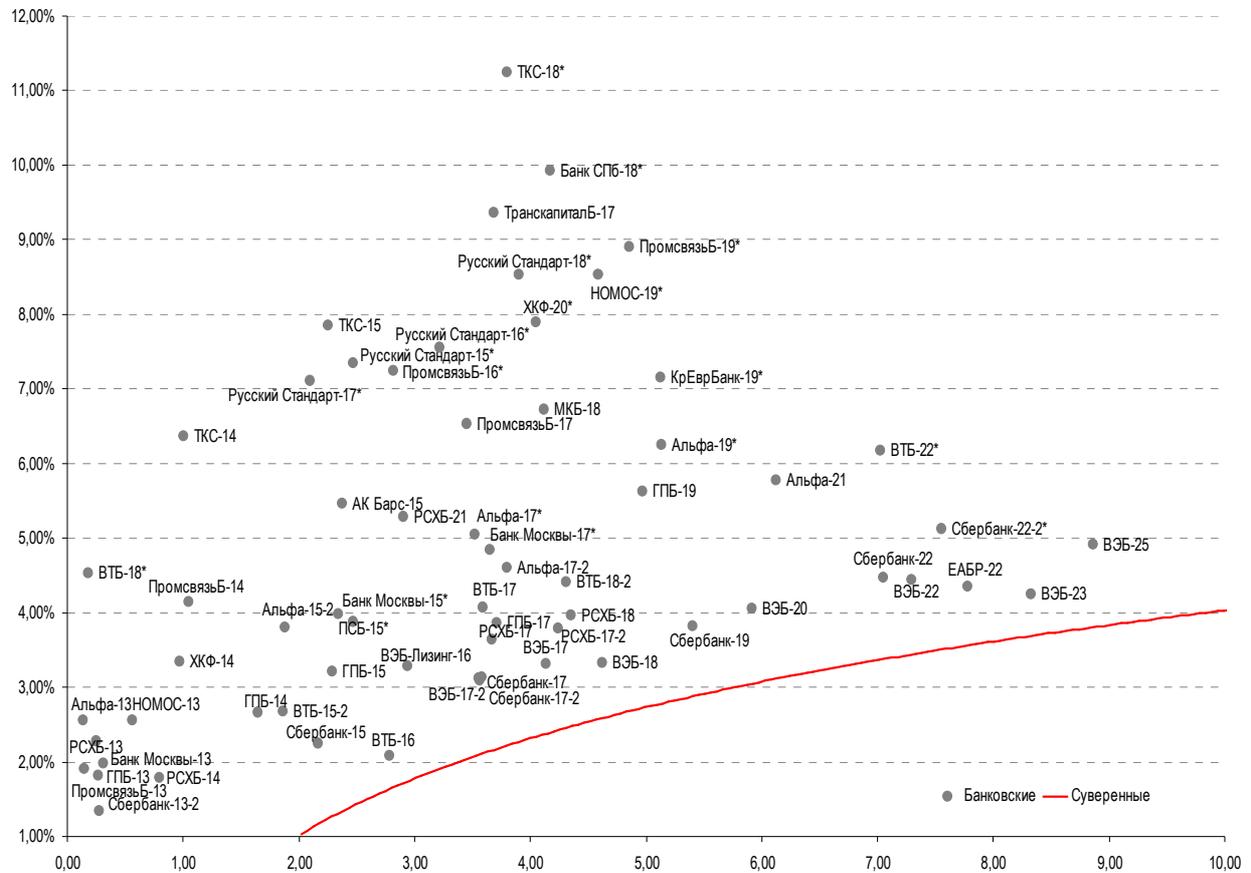
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-13-2	22.07.2013	0,33	22.07.13	4,51%	100,55	0,01%	2,81%	4,48%	257	-4,3	159	20	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,33	22.07.13	5,63%	101,13	0,01%	2,19%	5,56%	195	-5,1	97	14	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,05	11.04.13	7,34%	100,34	0,04%	0,87%	7,32%	63	-106,8	-35	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,36	31.07.13	7,51%	102,23	-0,03%	1,18%	7,35%	94	2,8	-4	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	0,93	25.02.14	5,03%	103,57	-0,03%	1,13%	4,86%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,56	31.10.13	5,36%	106,43	-0,02%	1,29%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,30	31.07.13	8,13%	108,55	-0,02%	1,71%	7,48%	147	0,3	49	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,04	01.06.13	5,88%	108,48	-0,00%	1,89%	5,42%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,80	04.02.14	8,13%	111,58	0,01%	1,76%	7,28%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,51	29.05.13	5,09%	107,18	0,00%	2,32%	4,75%	195	0,4	110	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,30	22.05.13	6,21%	112,09	-0,03%	2,72%	5,54%	236	1,4	78	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,73	22.03.14	5,14%	109,57	-0,01%	2,59%	4,69%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,15	02.11.13	5,44%	111,69	0,00%	2,71%	4,87%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,77	15.03.14	3,76%	104,59	-0,01%	2,53%	3,59%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,36	13.02.14	6,61%	117,04	0,02%	2,82%	5,64%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,21	11.04.13	8,15%	121,85	0,03%	3,40%	6,69%	284	1,0	114	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	6,08	06.08.13	3,85%	100,82	-0,03%	3,71%	3,82%	245	5,3	84	800	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	6,34	20.03.14	3,39%	100,62	0,09%	3,29%	3,37%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ (P)Baa1 /
Газпром-22	07.03.2022	7,08	07.09.13	6,51%	116,54	-0,16%	4,27%	5,59%	300	7,0	101	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,57	19.07.13	4,95%	105,31	-0,24%	4,25%	4,70%	299	7,9	100	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,59	21.03.14	4,36%	100,20	0,04%	4,34%	4,36%	--	--	--	500	EUR	BBB/ (P)Baa1 /
Газпром-28	06.02.2028	10,61	06.08.13	4,95%	99,26	-0,03%	5,02%	4,99%	311	4,9	75	900	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,34	28.04.13	8,63%	137,93	0,37%	5,55%	6,25%	364	1,4	128	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,86	16.08.13	7,29%	123,09	0,41%	5,55%	5,92%	364	1,4	80	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,86	19.09.13	4,38%	99,58	0,10%	4,43%	4,39%	252	3,3	117	1 500	USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,53	05.05.13	6,38%	107,51	-0,01%	1,66%	5,93%	141	-0,1	44	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	3,73	07.06.13	6,36%	114,15	0,04%	2,77%	5,57%	221	0,6	82	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,38	05.05.13	7,25%	120,09	0,03%	3,79%	6,04%	301	1,8	63	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,19	09.05.13	6,13%	114,05	0,06%	3,97%	5,37%	271	3,8	110	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,13	07.06.13	6,66%	119,12	0,09%	4,14%	5,59%	287	3,4	88	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	2,68	03.08.13	5,33%	107,29	0,01%	2,67%	4,96%	230	0,1	145	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,35	03.08.13	6,60%	116,77	0,06%	4,09%	5,66%	282	3,7	122	650	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,91	13.06.13	4,42%	99,93	0,12%	4,43%	4,42%	252	3,2	117	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,75	06.09.13	3,15%	100,93	0,02%	2,90%	3,12%	233	1,2	95	1 000	USD	/ ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,54	06.09.13	4,20%	99,85	-0,05%	4,22%	4,21%	295	5,4	96	2 000	USD	/ ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,78	02.08.13	6,25%	107,21	-0,03%	2,27%	5,83%	203	0,9	105	500	USD	BBB-/ Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,99	18.07.13	7,50%	114,93	-0,01%	2,76%	6,53%	239	0,8	82	1 000	USD	/ ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,60	20.09.13	6,63%	113,91	-0,01%	2,91%	5,82%	235	2,0	97	800	USD	BBB-/ Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-

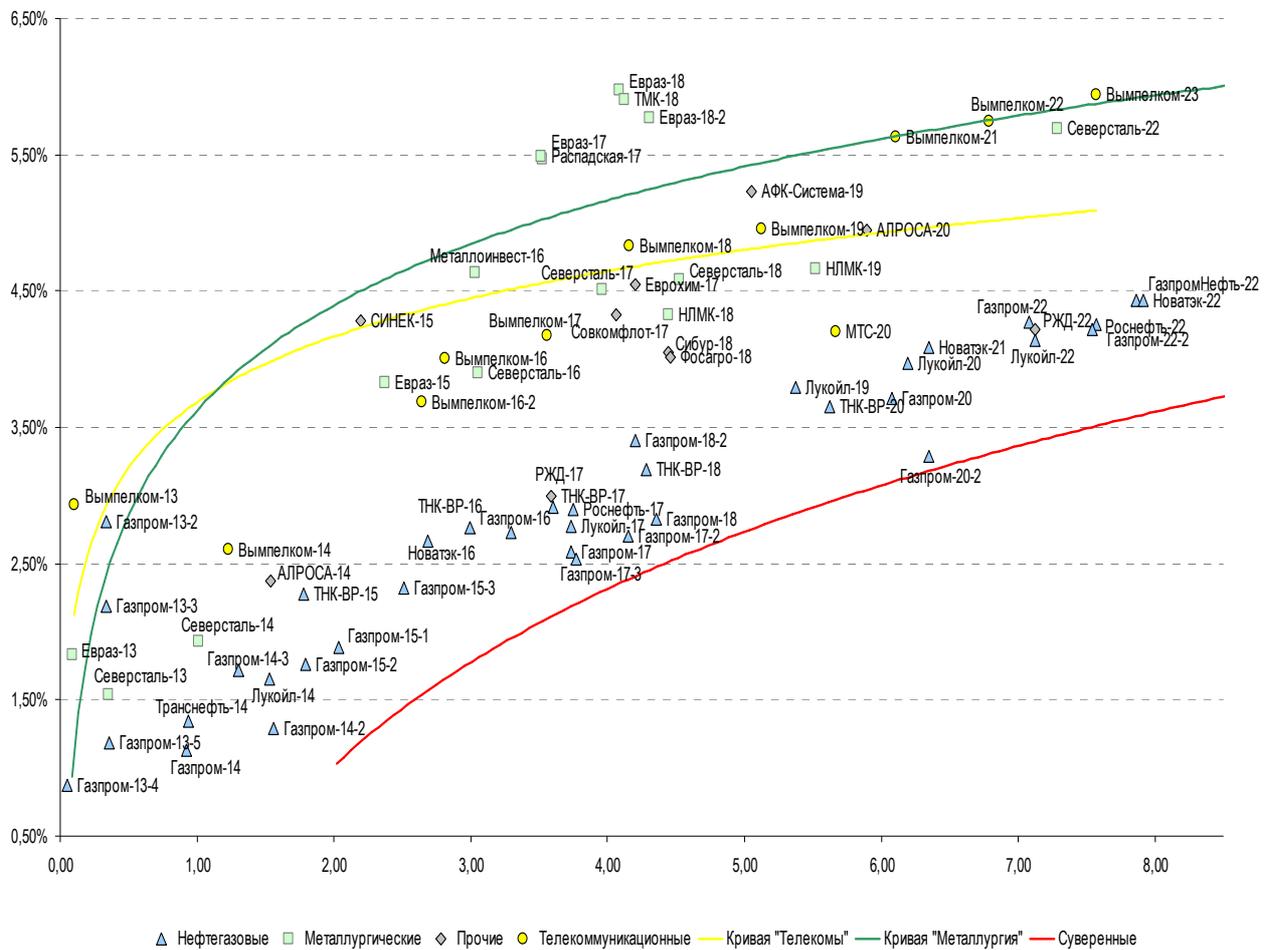
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,29	13.09.13	7,88%	121,40	0,01%	3,19%	6,49%	262	1,4	93	1 100 USD	BBB- / *+ / Baa2 / *- / *-	BBB- / *- / Baa2 / *- / *-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,62	02.08.13	7,25%	121,64	-0,00%	3,65%	5,96%	287	2,4	79	500 USD	BBB- / *+ / Baa2 / *- / *-	BBB- / *- / Baa2 / *- / *-
Транснефть-14	05.03.2014	0,94	05.09.13	5,67%	104,08	0,06%	1,34%	5,45%	110	-7,7	12	1 300 USD	BBB / Baa1 /	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	0,09	24.04.13	8,88%	100,62	-0,01%	1,83%	8,82%	159	-14,0	61	534 USD	B+ / B1 / BB-	B+ / B1 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,37	10.05.13	8,25%	110,97	0,05%	3,83%	7,43%	359	-2,3	261	577 USD	B+ / B1 / BB-	B+ / B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,52	24.04.13	7,40%	106,96	0,01%	5,47%	6,92%	491	1,5	353	600 USD	B+ / B1 / BB-	B+ / B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,09	24.04.13	9,50%	115,26	0,11%	5,98%	8,24%	541	-1,0	371	509 USD	B+ / B1 / BB-	B+ / B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,30	27.04.13	6,75%	104,26	-0,03%	5,77%	6,47%	521	2,6	351	850 USD	B+ / B1 / BB-	B+ / B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,88	23.06.13	7,75%	96,86	-0,08%	8,88%	8,00%	851	3,9	766	350 USD	B- / *- / B3 /	B- / *- / B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,03	21.07.13	6,50%	105,68	-0,22%	4,64%	6,15%	427	8,1	269	750 USD	/ Baa3 / BB-	/ Baa3 / BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,45	19.08.13	4,45%	100,53	0,01%	4,33%	4,43%	355	2,2	207	800 USD	BBB- / (P)Baa3 / BBB-	BBB- / (P)Baa3 / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,52	26.03.13	4,95%	101,60	0,02%	4,66%	4,87%	388	2,1	150	500 USD	BBB- / Baa3 / BBB-	BBB- / Baa3 / BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,51	27.04.13	7,75%	108,20	-0,05%	5,49%	7,16%	492	3,2	354	400 USD	/ B1 / B+	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,35	29.07.13	9,75%	102,87	-0,09%	1,54%	9,48%	129	19,1	32	544 USD	BB+ / Ba1 / BB	BB+ / Ba1 / BB
Северсталь-14	19.04.2014	1,01	19.04.13	9,25%	107,75	-0,08%	1,93%	8,58%	168	6,1	71	375 USD	BB+ / Ba1 / BB	BB+ / Ba1 / BB
Северсталь-16	26.07.2016	3,05	26.07.13	6,25%	107,29	0,04%	3,90%	5,83%	353	-0,7	196	500 USD	BB+ / Ba1 / BB	BB+ / Ba1 / BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,96	25.04.13	6,70%	108,99	0,01%	4,51%	6,15%	394	1,4	256	1 000 USD	BB+ / Ba1 / BB	BB+ / Ba1 / BB
Северсталь-18	19.03.2018	4,53	19.09.13	4,45%	99,40	0,08%	4,58%	4,48%	380	0,7	232	600 USD	/ Ba1e / BBe	/ Ba1e / BBe
Северсталь-22	17.10.2022	7,28	17.04.13	5,90%	101,48	0,05%	5,70%	5,81%	443	4,1	244	750 USD	BB+ / Ba1 /	BB+ / Ba1 /
ТМК-18	27.01.2018	4,12	27.07.13	7,75%	107,67	0,01%	5,90%	7,20%	534	1,5	364	500 USD	B+ / B1 /	B+ / B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	5,67	22.06.13	8,63%	127,38	0,05%	4,20%	6,77%	342	1,5	133	750 USD	BB / Baa2 / BB+	BB / Baa2 / BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,11	30.04.13	8,38%	100,56	-0,12%	2,93%	8,33%	268	90,1	171	801 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Вымпелком-14	29.06.2014	1,23	29.03.13	4,31%	102,12	0,05%	2,60%	4,22%	236	-4,8	139	200 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	2,81	23.05.13	8,25%	112,49	-0,02%	4,01%	7,33%	364	1,2	279	600 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,64	02.08.13	6,49%	107,56	0,03%	3,68%	6,04%	332	-0,6	246	500 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	3,56	01.09.13	6,25%	107,48	-0,09%	4,18%	5,82%	361	4,2	223	500 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	4,16	30.04.13	9,13%	119,23	-0,06%	4,83%	7,65%	426	3,2	257	1 000 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Вымпелком-19	13.02.2019	5,13	13.08.13	5,20%	101,22	-0,08%	4,96%	5,14%	418	4,0	180	600 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,10	02.08.13	7,75%	113,31	-0,00%	5,63%	6,84%	436	4,7	276	1 000 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	6,79	01.09.13	7,50%	112,16	-0,10%	5,75%	6,69%	448	6,1	249	1 500 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Вымпелком-23	13.02.2023	7,57	13.08.13	5,95%	100,07	-0,02%	5,94%	5,95%	467	5,0	268	1 000 USD	BB / Baa3 /	BB / Baa3 /
Прочие														
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,90	03.05.13	7,75%	117,61	0,02%	4,94%	6,59%	368	4,3	208	1 000 USD	BB- / Baa3 / BB-	BB- / Baa3 / BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	1,54	17.05.13	8,88%	110,48	-0,01%	2,37%	8,03%	213	-0,5	115	500 USD	BB- / Baa3 / BB-	BB- / Baa3 / BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,05	17.05.13	6,95%	108,95	0,00%	5,23%	6,38%	445	2,3	207	500 USD	BB /	BB /
Еврохим-17	12.12.2017	4,20	12.06.13	5,13%	102,41	-0,04%	4,55%	5,00%	399	2,7	229	750 USD	BB /	BB /
КЗОС-15	19.03.2015	1,86	19.09.13	10,00%	104,19	0,06%	7,69%	9,60%	745	-3,7	647	101 USD	NR /	/ C
РЖД-17	03.04.2017	3,59	03.04.13	5,74%	110,34	-0,01%	3,00%	5,20%	243	1,9	105	1 500 USD	BBB / Baa1 / BBB	BBB / Baa1 / BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,13	05.04.13	5,70%	111,04	0,02%	4,22%	5,13%	295	4,4	96	1 400 USD	BBB / Baa1 / BBB	BBB / Baa1 / BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,44	31.07.13	3,91%	99,41	-0,01%	4,05%	3,94%	327	2,7	179	1 000 USD	/ Ba1 / BB+	/ Ba1 / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	2,19	03.08.13	7,70%	107,60	0,00%	4,28%	7,16%	404	-0,4	306	250 USD	/ Ba1 / BBB-	/ Ba1 / BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	4,06	27.04.13	5,38%	104,34	-0,02%	4,32%	5,15%	376	2,2	206	800 USD	/ Baa3 / BB	/ Baa3 / BB
Фосагро-18	13.02.2018	4,46	13.08.13	4,20%	100,82	-0,13%	4,02%	4,17%	323	5,3	176	500 USD	/ Baa3 / BB+	/ Baa3 / BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, 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, 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 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.