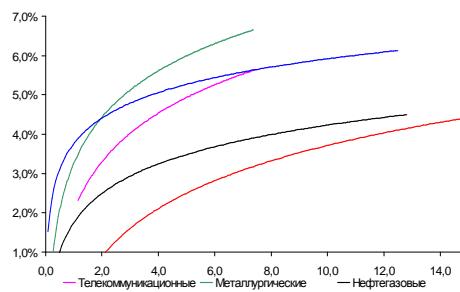


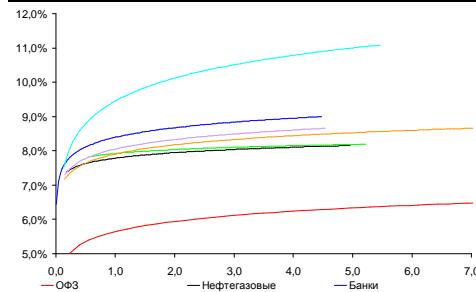


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,70	-0,186 п.	⬇
30-YR UST, YTM	2,90	-0,776 п.	⬇
Russia-30	125,62	0,09%	⬆
Rus-30 spread	119	-26 п.	⬇
Bra-40	122,83	0,05%	⬆
Tur-30	190,53	-0,13%	⬇
Mex-34	139,53	-0,36%	⬇
CDS 5 Russia	139,59	-46 п.	⬇
CDS 5 Gazprom	203	-26 п.	⬇
CDS 5 Brazil	118	-16 п.	⬇
CDS 5 Turkey	121	-26 п.	⬇
CDS 5 Portugal	380	46 п.	⬆
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	206		
Валютный и денежный рынок			
\$/Руб. ЦБР	31,5917	-0,16%	⬇
\$/Руб.	31,4888	-0,73%	⬇
EUR/\$	1,3043	0,35%	⬆
Ruble Basket	35,7605	-0,62%	⬇
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,14%	-0,05	⬇
NDF \$/Rub 12M	5,97%	-0,02	⬇
NDF \$/Rub 3Y	5,71%	-0,03	⬇
FWD €/Rub 3m			
FWD €/Rub 3m	41,6045	-0,67%	⬇
FWD €/Rub 6m	42,2235	-0,66%	⬇
FWD €/Rub 12m	43,4170	-0,67%	⬇
3M Libor			
3M Libor	0,2756	0,006 п.	
Libor overnight	0,1520	0,156 п.	⬆
MosPrime	6,48	06 п.	⬆
Прямое репо с ЦБ, млрд	198	-153	⬇
Фондовые индексы			
RTS	1 375	3,11%	⬆
DOW	14 676	-0,29%	⬇
S&P500	1 579	0,00%	⬆
Bovespa	54 984	0,18%	⬆
Сырьевые товары			
Brent спот	101,42	1,31%	⬆
Gold	1444,12	2,16%	⬆
			-9,4
			-13,8

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Относительно слабые макроэкономические показатели большинства развитых стран поддерживают спрос на защитные активы (доходность безрисковых бенчмарков Германии и США удерживается на минимальных уровнях с начала года), а также питают ожидания все новых стимулирующих мер от ведущих монетарных регуляторов. Суверенные выпуски РФ, а также ликвидные корпоративные бумаги длинной дюрации сохраняют потенциал умеренного роста, давление на недавно размещенные бумаги также ослабло.

Рублевые облигации

Российские активы – как фондовье, так и долговые – вчера пользовались повышенным спросом инвесторов. В частности, в долговом сегменте основной интерес пришелся на сектор ОФЗ, где проходили аукционы Минфина. Сегодня психологическое давление на рынки кажется прямое телевыступление Путина, в ходе которого могут быть озвучены неожиданные планы.

Корпоративные новости, стр. 4

Alliance Oil разместила 7-летние еврооблигации на \$500 млн под 7,125% годовых

Ориентир доходности субординированных еврооблигаций МКБ находится на уровне 9% годовых

Минфин полностью разместил ОФЗ на 40 млрд руб по ставкам ниже диапазона

Банк МФК закрыл книгу по облигациям на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11% годовых

Крайинвестбанк закрыл книгу по облигациям серии БО-02 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,35%

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

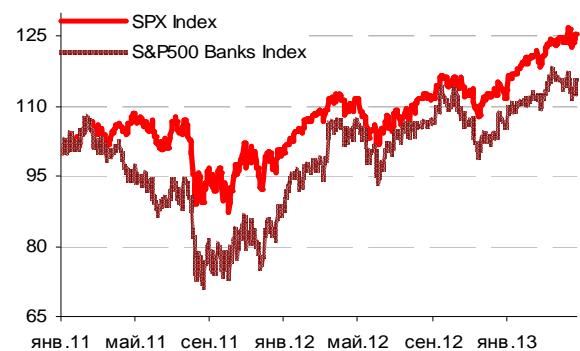
- Росстат: Инфляция в РФ с 16 по 22 апреля составила 0,1%, с начала апреля - 0,4%, с начала года - 2,3%
- Мечел выкупил по оферте 5 выпусков облигаций серий БО-05 – БО-07, БО-11, БО-12 суммарно на 15 млрд руб, погасил облигации серии БО-03 – на 5 млрд руб
- ЗАО ТехноКом планирует разместить классические облигации серий 01-03 суммарно на 15 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

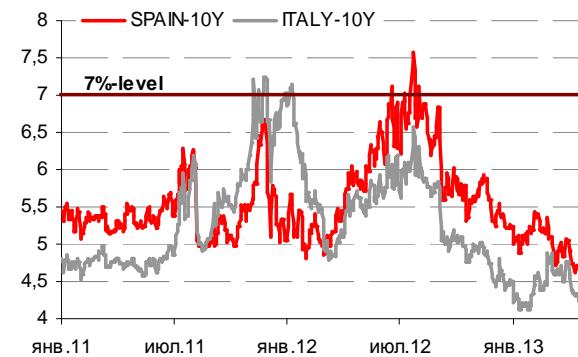
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	14,06	-0,15	⬇️	BofA CDS 5Y	123	-1	⬇️
3M Euribor - OIS 3M	13,00	0,10	⬆️	Morgan Stanley CDS 5Y	143	1	⬆️
Portugal CDS 5Y	380	4	⬆️	Citigroup CDS 5Y	107	0	⬆️
Italy CDS 5Y	255	6	⬆️	Deutsche Bank CDS 5Y	109	-2	⬇️
Spain CDS 5Y	250	6	⬆️	Societe Generale CDS 5Y	191	1	⬆️
				Unicredit CDS 5Y	317	8	⬆️

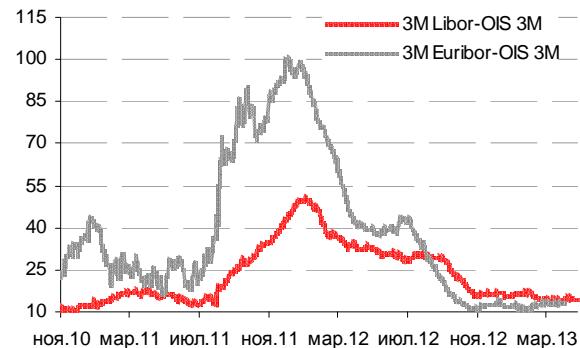
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



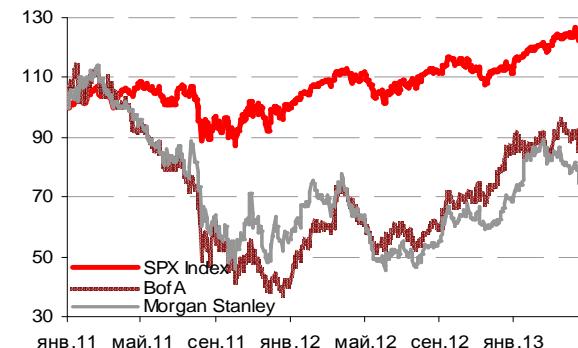
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



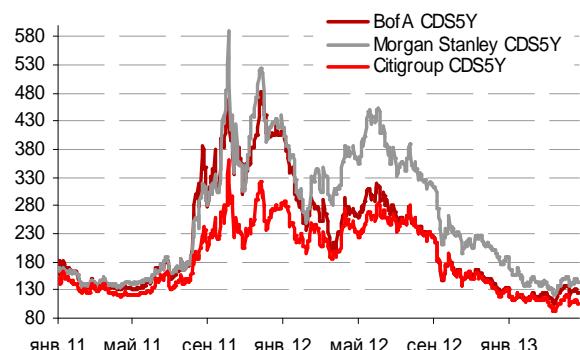
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



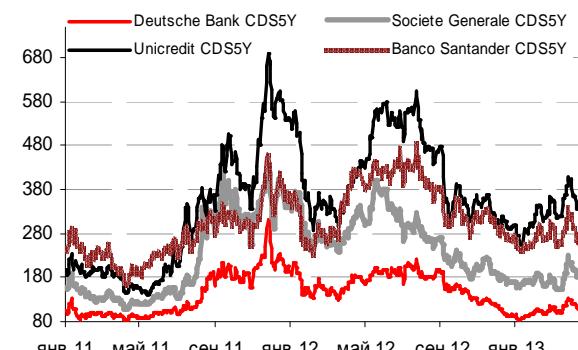
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg



Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Относительно слабые макроэкономические показатели большинства развитых стран поддерживают спрос на защитные активы (доходность безрисковых бенчмарков Германии и США удерживается на минимальных уровнях с начала года), а также питают ожидания все новых стимулирующих мер от ведущих монетарных регуляторов. Так, индекс делового доверия IFO в ФРГ упал в апреле до 104,4 пункта (106,7 пункта месяцем ранее, ожидалось более умеренное падение), индекс снижается второй месяц подряд. Мартовское сокращение заказов на товары длительного пользования в США было худшим с августа - объем заказов на товары длительного пользования в США в марте 2013 года упал на 5,7% м/м, при этом данные за предыдущий месяц также были пересмотрены в сторону понижения.

Цены российских еврооблигаций в середине недели продолжили консолидироваться. Rus-30 завершил день на уровне 125,6% от номинала. В корпоративном сегменте цены прибавили около 10 б.п., при росте около 25-40 б.п. в бумагах длинной дюрации. Суверенные выпуски, а также ликвидные корпоративные бумаги длинной дюрации (Газпром, Вымпелком) сохраняют потенциал умеренного роста, давление на недавно размещенные выпуски также ослабло. Риск на Россию CDS 5Y снизился до 140 б.п. Объемы нового предложения пока не снижаются, оказывая давление на бумаги корпоративного сегмента, и спрос на новых размещениях все еще крепок – в ближайшее время размещения еврооблигаций проведут ММК, МКБ, Норникель. В преддверии майских праздников торговая активность, как и активность эмитентов, на внешнедолговом рынке начнет снижаться и, вероятно, восстановиться только со второй половины мая. Сегодня правительство ФРГ обнародует обновленные макроэкономические прогнозы, в США выйдут недельные данные о количестве граждан, впервые обратившихся за пособием по безработице, пройдет размещение 7-летних UST.

Рублевые облигации

Российские активы – как фондовые, так и долговые – вчера пользовались повышенным спросом инвесторов. В частности, в долговом сегменте основной интерес пришелся на сектор ОФЗ, где проходили аукционы Минфина. При объеме предложения в 40 млрд руб, спрос превысил 160 млрд руб. Неиспользованные средства вернулись на вторичный рынок, обусловив дальнейший рост котировок в длинном сегменте госдолга. Так, ставки по 15-летним бумагам упали ниже 7%-ного уровня. В корпоративном сегменте также преобладали покупки. Игрошки вновь удлиняют дюрацию за счет бумаг 1-го эшелона. Сегодня психологическое давление на рынки кажется прямое телевыступление Путина, в ходе которого могут бытьзвучены неожиданные планы.

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб	Дата открытия книги	Дата закрытия книги	Дата размещ	Срок до оферты / погашения	Диапазон ставки купона	Итоговый купон
Кредит Европа Банк БО-05	5 000	15.04.13	17.04.13	19.04.13	2 года	9,75-10,00%	9,40%
УБРР БО-05	2 000	10.04.13	17.04.13	19.04.13	1 год	11,15-11,65%	11,15%
РСХБ-20	10 000	16.04.13	18.04.13	23.04.13	3 года	7,90-8,15%	7,99%
Русфинансбанк БО-07	4 000	17.04.13	18.04.13	23.04.13	1 год	8,45-8,65%	8,40%
Мираторг-БО3	5 000	15.04.13	19.04.13	23.04.13	3 года	11,25-11,75%	11,25%
ЛК Уралсиб БО-08	2 000			25.04.13	3 года	10,50-11,00%	

Вертолеты России -1, -2	15 000	22.04.13	23.04.13	26.04.13	3 года	8,75-9,00%	8,25%
Крайинвестбанк БО-02	1 500	22.04.13	24.04.13	26.04.13	1,5 года	11,35-11,75%	11,35%
Банк МФК	1 500	22.04.13	23.04.13	26.04.13	1 год	11,00-11,50%	11,00%
АИЖК А25	6 000	23.04.13	25.04.13	29.04.13	4 года	8,10-8,30%	
Связь Банк БО-02	5 000	24.04.13	25.04.13	29.04.13	1 год	8,70-8,90%	
Быстробанк-1	1 000	22.04.13	23.04.13	29.04.13	1 год		
Каркаде БО-01	1 500	24.04.13	25.04.13	29.04.13	3 года		

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

Корпоративные новости

Alliance Oil разместила 7-летние еврооблигации на \$500 млн под 7,125% годовых

Ориентир доходности 7-летних еврооблигаций Alliance Oil Company составлял около 7,25% годовых. Выпуск размещен по правилу Reg S / 144A. Организаторы: Deutsche Bank, Газпромбанк, Goldman Sachs и Raiffeisen Bank.

Ориентир доходности субординированных еврооблигаций МКБ находится на уровне 9% годовых

Срок обращения выпуска – 5,5 лет. Размещение пройдет на текущей неделе. Организаторы: HSBC, Raiffeisen Bank International и Royal Bank of Scotland.

Минфин полностью разместил ОФЗ на 40 млрд руб по ставкам ниже диапазона

Совокупный спрос на аукционах превысил 160 млрд руб, оказавшись в 4 раза выше предложения. В отличие от стандартной ситуации, в этот раз более значимый объем заявок (на 85,2 млрд руб) был сосредоточен в более коротком 7-летнем выпуске ОФЗ 26210, тогда как на 15-летние ОФЗ 26212 спрос был несколько ниже – порядка 75 млрд руб.

В условиях значительной переподписки оба выпуска были размещены по доходности ниже уровней, запланированных Минфином, что является неординарным для аукционов данного типа. Так, на ОФЗ 26210 ставка отсечения была установлена на уровне 6,35% годовых (средневзвешенная доходность 6,33%), на ОФЗ 26212 – 7,04% годовых (средневзвешенная – 7,02%).

Банк МФК закрыл книгу по облигациям на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ намечено на 26 апреля. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой оферты на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга установлена по нижней границе прогнозного диапазона, на уровне 11% годовых, что соответствует доходности на уровне 11,30%. Организаторы размещения: Росбанк, БКС и Ренессанс Брокер.

Крайинвестбанк закрыл книгу по облигациям серии БО-02 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,35% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ намечено на 26 апреля. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней оферты на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга установлена по нижней границе прогнозного диапазона, на уровне 11,35% годовых, что соответствует доходности на уровне 11,67%. Организатор размещения: ФК Уралсиб.

**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 близк. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущая дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,93	29.04.13	3,63%	104,92	-0,05%	1,14%	3,45%	91	2,2	1,92	2 000	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-17	04.04.2017	3,73	04.10.13	3,25%	105,96	0,03%	1,68%	3,07%	120	-0,3	3,70	2 000	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-18	24.07.2018	4,26	24.07.13	11,00%	145,07	0,03%	1,93%	7,58%	144	-0,3	4,22	3 466	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-20	29.04.2020	5,96	29.04.13	5,00%	115,58	-0,00%	2,56%	4,33%	143	1,4	5,88	3 500	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-22	04.04.2022	7,54	04.10.13	4,50%	112,34	-0,11%	2,92%	4,01%	180	2,8	7,43	2 000	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-28	24.06.2028	9,07	24.06.13	12,75%	196,01	-0,16%	4,15%	6,50%	245	1,8	8,89	2 500	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-30	31.03.2030	5,44	30.09.13	7,50%	125,62	0,09%	2,89%	5,97%	119	-1,7	5,27	15 808	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-42	04.04.2042	15,72	04.10.13	5,63%	118,81	-0,03%	4,46%	4,73%	157	1,0	15,38	3 000	USD BBB / Baa1 / BBB	
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,14	10.09.13	7,85%	107,84	0,06%	5,97%	7,28%	--	--	4,02	90 000	RUB BBB+ / Baa1 / BBB	
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,22	20.10.13	5,06%	108,00	0,13%	2,63%	4,69%	--	--	--	407	EUR BBB / Baa1 / BBB	
Беларусь-15	03.08.2015	2,08	03.08.13	8,75%	104,97	0,65%	6,36%	8,34%	--	--	--	1 000	USD B- / B3 /	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских евробонд

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близк. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущая дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's Fitch
АК Барс-15														
АК Барс-15	19.11.2015	2,28	19.05.13	8,75%	107,59	0,16%	5,54%	8,13%	531	-7,1	439	500	USD / B2 / BB-	
Альфа-13	24.06.2013	0,16	24.06.13	9,25%	101,15	-0,02%	2,16%	9,15%	193	-1,4	102	392	USD BB+/ Ba1 / BBB-	
Альфа-15-2	18.03.2015	1,79	18.09.13	8,00%	108,31	-0,04%	3,43%	7,39%	320	1,8	229	600	USD BB+/ Ba1 / BBB-	
Альфа-17*	22.02.2017	3,43	22.08.13	6,30%	104,42	0,00%	5,01%	6,03%	453	0,6	333	300	USD BB-/ Ba2 / B+	
Альфа-17-2	25.09.2017	3,84	25.09.13	7,88%	112,93	-0,07%	4,60%	6,97%	412	2,4	292	1 000	USD BB+/ Ba1 / BBB-	
Альфа-19*	26.09.2019	5,23	26.09.13	7,50%	107,65	0,06%	6,04%	6,97%	533	-1,9	315	750	USD BB-/ Ba2 / B+	
Альфа-21	28.04.2021	6,04	28.04.13	7,75%	112,73	-0,01%	5,74%	6,87%	462	1,5	319	1 000	USD BB+/ Ba1 / BBB-	
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,38	25.05.13	5,97%	105,90	0,05%	3,56%	5,63%	333	-2,3	241	300	USD / Ba3 / BBB-	
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,56	10.05.13	6,02%	103,98	-0,09%	4,92%	5,79%	444	3,3	324	400	USD / Ba3 / BBB-	
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,30	24.10.13	11,00%	104,33	0,15%	9,96%	10,54%	947	18,1	803	101	USD / B1 /	
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,77	04.09.13	6,47%	107,35	0,06%	2,40%	6,02%	217	-4,2	126	1 250	USD BBB/ Baa1 / BBB	
ВТБ-16	15.02.2016	2,69	15.02.14	4,25%	105,80	0,16%	2,10%	4,02%	--	--	--	193	EUR BBB/ Baa1 / BBB	
ВТБ-17	12.04.2017	3,60	12.10.13	6,00%	107,45	0,10%	3,95%	5,58%	347	-2,1	227	2 000	USD / Ba1 / BBB	
ВТБ-18*	29.05.2018	0,09	29.05.13	6,88%	111,12	0,20%	4,41%	6,19%	418	-4,8	327	1 706	USD BBB/ Baa1 / BBB	
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,22	22.08.13	6,32%	109,22	0,26%	4,18%	5,78%	370	-5,6	226	750	USD BBB/ Baa1 / BBB	
ВТБ-22*	17.10.2022	7,17	17.10.13	6,95%	106,20	0,27%	6,08%	6,54%	496	-2,4	316	1 500	USD BBB-/ Baa2 / BBB	
ВТБ-35	30.06.2035	12,48	30.06.13	6,25%	108,89	0,18%	5,55%	5,74%	384	-1,3	109	693	USD BBB/ Baa1 / BBB	
ВЭБ-17	22.11.2017	4,05	22.05.13	5,45%	110,01	0,09%	3,09%	4,95%	260	-1,5	116	600	USD BBB/ BBB	
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,47	13.08.13	5,38%	108,98	0,06%	2,86%	4,93%	238	-1,2	118	750	USD BBB/ BBB	
ВЭБ-18	21.02.2018	4,54	21.02.14	3,04%	100,03	0,10%	3,03%	3,03%	--	--	--	1 000	EUR BBB/ Baa1e / BBB	
ВЭБ-20	09.07.2020	5,83	09.07.13	6,90%	118,62	0,07%	3,91%	5,82%	279	0,1	135	1 600	USD BBB/ BBB	
ВЭБ-22	05.07.2022	7,22	05.07.13	6,03%	113,54	0,17%	4,23%	5,31%	311	-1,0	131	1 000	USD BBB/ BBB	
ВЭБ-23	21.02.2023	8,24	21.02.14	4,03%	99,71	0,28%	4,07%	4,04%	--	--	--	500	EUR BBB/ Baa1e / BBB	
ВЭБ-25	22.11.2025	8,82	22.05.13	6,80%	120,40	0,12%	4,64%	5,65%	294	-1,2	49	1 000	USD BBB/ BBB	
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,85	27.05.13	5,13%	105,77	0,01%	3,15%	4,85%	281	-0,2	147	400	USD BBB/ BBB	
ГПБ-13	28.06.2013	0,18	28.06.13	7,93%	101,12	-0,01%	1,50%	7,85%	127	-4,7	36	443	USD BBB-/ Baa3 /	
ГПБ-14	15.12.2014	1,55	15.06.13	6,25%	106,27	-0,00%	2,33%	5,88%	210	-0,6	119	1 000	USD BBB-/ Baa3 /	
ГПБ-15	23.09.2015	2,27	23.09.13	6,50%	108,83	0,14%	2,69%	5,97%	246	-6,7	155	948	USD BBB-/ Baa3 /	
ГПБ-17	17.05.2017	3,62	17.05.13	5,63%	106,95	0,08%	3,76%	5,26%	328	-1,7	208	1 000	USD BBB-/ Baa3 /	
ГПБ-19	03.05.2019	4,88	03.05.13	7,25%	108,15	0,13%	5,63%	6,70%	492	-3,4	274	500	USD BB+/ Ba1 /	
ЕАБР-22	20.09.2022	7,67	20.09.13	4,77%	102,13	0,25%	4,49%	4,67%	336	-1,8	157	500	USD BBB/ A3 / BBB	
КрЕвБанк-19*	15.11.2019	5,04	15.05.13	8,50%	107,51	0,01%	7,05%	7,91%	634	-1,0	416	250	USD / B1 / B+	
МКБ-18	01.02.2018	4,03	01.08.13	7,70%	104,36	0,04%	6,62%	7,38%	613	-0,3	469	500	USD B+/ B1 / BB-	
НОМОС-13	21.10.2013	0,49	21.10.13	6,50%	101,89	-0,00%	2,59%	6,38%	236	-1,6	145	400	USD / Ba3 / BB*	
НОМОС-19*	26.04.2019	4,50	26.04.13	10,00%	107,50	0,09%	8,38%	9,30%	767	-2,8	646	500	USD / B1 / BB- / B+	
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,22	15.07.13	10,75%	102,15	0,02%	1,04%	10,52%	82	-18,6	-10	150	USD NR/ Ba2 / BB-	
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,99	25.10.13	6,20%	102,23	0,06%	3,90%	6,06%	367	-7,1	276	500	USD / Ba2 / BB-	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,72	08.07.13	11,25%	111,38	-0,02%	7,20%	10,10%	686	0,7	606	200	USD / Ba3 / B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,49	25.10.13	8,50%	107,05	-0,00%	6,47%	7,94%	599	0,7	479	400	USD / Ba2 / BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,78	06.05.13	10,20%	108,20	0,12%	8,54%	9,43%	782	-3,3	661	600	USD / Ba3 / B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	2,31	29.09.13	5,01%	103,39	0,12%	3,54%	4,85%	331	-5,4	240	400	USD / Baa2 / BBB-	
РенКап-16	21.04.2016	0,97	21.10.13	11,00%	96,69	0,19%	12,36%	11,38%	1213	-7,6	1122	325	USD B+/ B2 / B	
РСХБ-14	14.01.2014	0,70	14.07.13	7,13%	104,10	-0,00%	1,37%	6,84%	115	-1,9	23	720	USD / Baa1 / BBB- / BBB-	

РСХБ-17	15.05.2017	3,57	15.05.13	6,30%	110,18	-0,01%	3,58%	5,72%	309	0,9	190	584	USD	/ Baa1 /*- / BBB /*-
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,15	27.06.13	5,30%	107,09	0,04%	3,63%	4,95%	315	-0,3	171	1 300	USD	/ Baa1 /*- / BBB /*-
РСХБ-18	29.05.2018	4,26	29.05.13	7,75%	117,40	0,05%	3,95%	6,60%	346	-0,5	202	980	USD	/ Baa1 /*- / BBB /*-
РСХБ-21	03.06.2021	2,82	03.06.13	6,00%	103,85	0,03%	5,41%	5,78%	507	-0,1	426	800	USD	/ Baa2 /*- / BBB /*-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,38	16.06.13	7,73%	101,50	0,04%	7,09%	7,62%	686	-1,8	595	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,13	01.06.13	7,56%	100,42	0,19%	7,42%	7,53%	709	-5,8	574	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,01	11.07.13	9,25%	108,72	0,04%	6,83%	8,51%	660	-1,3	568	525	USD	B+/ Ba3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	4,00	10.10.13	10,75%	109,25	0,02%	8,43%	9,84%	794	0,1	650	350	USD	B-/ B1 / B
Сбербанк-13	15.05.2013	0,06	15.05.13	6,48%	100,24	-0,02%	2,08%	6,46%	185	14,1	94	500	USD	/ A3 /*- / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,19	02.07.13	6,47%	100,99	-0,02%	1,10%	6,40%	88	4,2	-4	500	USD	/ A3 /*- / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,08	07.07.13	5,50%	107,58	-0,01%	1,96%	5,11%	173	0,0	82	1 500	USD	/ A3 /*- / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,58	24.09.13	5,40%	109,46	0,06%	2,83%	4,93%	234	-1,1	115	1 250	USD	/ A3 /*- / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,48	07.08.13	4,95%	107,57	0,03%	2,83%	4,60%	234	-0,3	115	1 300	USD	/ A3 /*- / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,32	28.06.13	5,18%	109,08	0,20%	3,53%	4,75%	282	-4,7	64	1 000	USD	/ A3 /*- / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,98	07.08.13	6,13%	113,71	0,22%	4,24%	5,39%	311	-1,8	132	1 500	USD	/ A3 /*- / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,47	29.04.13	5,13%	100,83	0,23%	5,01%	5,08%	389	-1,7	209	2 000	USD	/ Baa1 /*- / BBB
ТКС-14	21.04.2014	0,96	21.10.13	11,50%	106,67	0,07%	4,53%	10,78%	430	-8,9	338	175	USD	/ B2 / B+
ТКС-15	18.09.2015	2,17	18.09.13	10,75%	108,52	0,08%	6,83%	9,91%	660	-4,2	569	250	USD	/ B2 / B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,75	06.06.13	14,00%	116,88	0,01%	9,73%	11,98%	924	0,5	805	200	USD	/ B3 /
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,61	18.07.13	7,74%	97,97	0,04%	8,31%	7,90%	783	-0,5	663	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	0,88	18.09.13	7,00%	103,33	0,02%	3,20%	6,77%	297	-2,9	205	500	USD	NR/ Ba3 / BB
ХКФ-20*	24.04.2020	4,13	24.10.13	9,38%	108,31	0,07%	7,81%	8,66%	733	-0,6	588	500	USD	/ B1 / BB-

Источник: Bloomberg. Отдел исследований Альфа-Банка

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

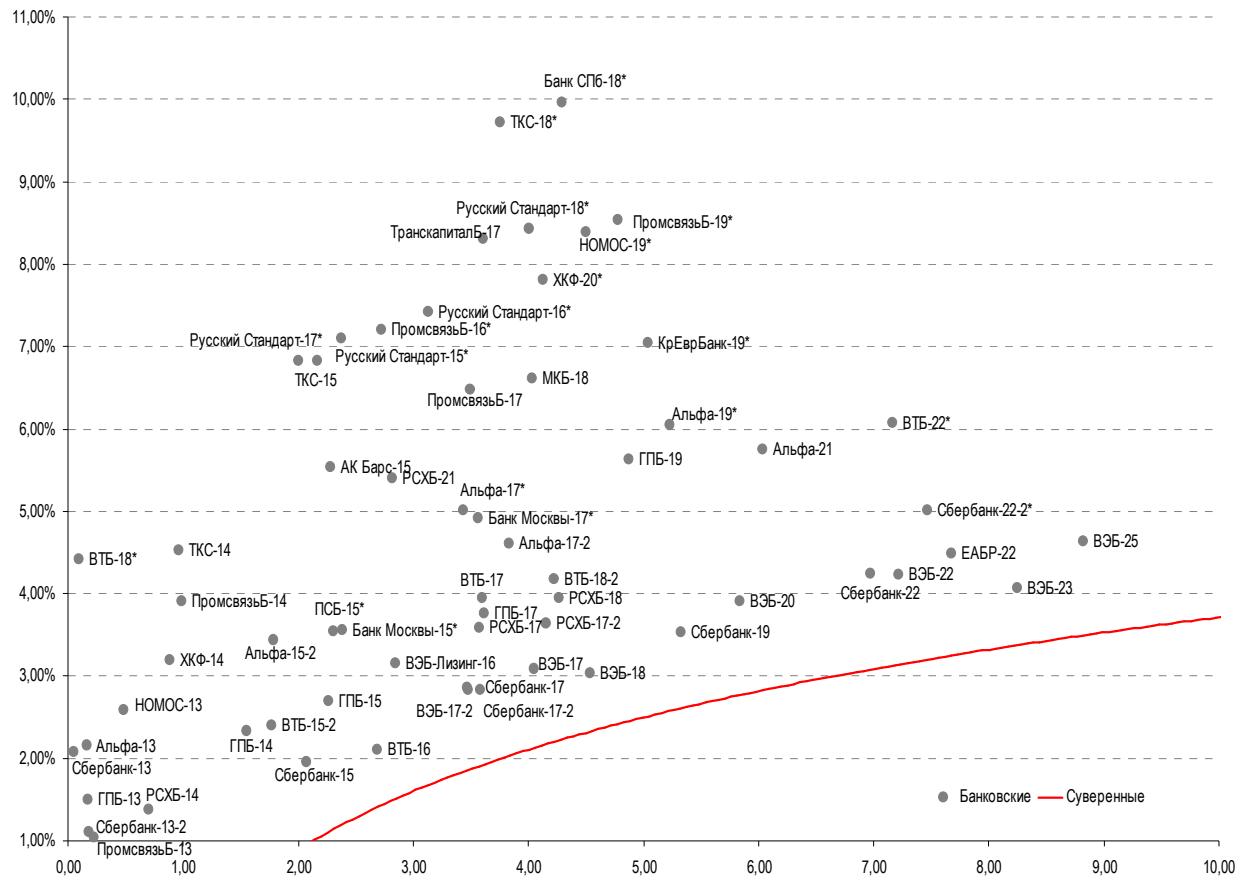
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

Нефтегазовые	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близк. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Дох-сть к оферте/ погаш-ю	Текущая дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к свер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
БК Евразия-20	17.04.2020	5,99	17.10.13	4,88%	100,36	0,25%	4,81%	4,86%	369	-2,9	226	600	USD	BB+/ / BB	
Газпром-13-2	22.07.2013	0,24	22.07.13	4,51%	100,63	0,00%	1,86%	4,48%	163	-2,9	72	20	USD	/ /	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,24	22.07.13	5,63%	100,96	-0,02%	1,61%	5,57%	138	2,0	47	14	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-13-5	31.07.2013	0,26	31.07.13	7,51%	101,63	-0,04%	1,26%	7,39%	104	7,8	12	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14	25.02.2014	0,83	25.02.14	5,03%	103,36	-0,03%	0,96%	4,87%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-2	31.10.2014	1,46	31.10.13	5,36%	106,39	0,01%	1,08%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	1,21	31.07.13	8,13%	108,58	-0,02%	1,26%	7,48%	103	0,5	12	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	1,95	01.06.13	5,88%	108,64	0,01%	1,65%	5,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	1,70	04.02.14	8,13%	111,57	-0,00%	1,47%	7,28%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	2,42	29.05.13	5,09%	107,77	0,01%	2,00%	4,73%	178	-0,7	86	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-16	22.11.2016	3,21	22.05.13	6,21%	112,33	0,05%	2,58%	5,53%	224	-1,7	90	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17	22.03.2017	3,64	22.03.14	5,14%	110,18	0,02%	2,38%	4,66%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	4,06	02.11.13	5,44%	112,36	0,09%	2,51%	4,84%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-17-3	15.03.2017	3,68	15.03.14	3,76%	105,17	0,02%	2,35%	3,57%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18	13.02.2018	4,27	13.02.14	6,61%	117,70	0,05%	2,63%	5,61%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	4,26	11.10.13	8,15%	122,46	0,07%	3,21%	6,65%	273	-1,1	128	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20	06.02.2020	5,99	06.08.13	3,85%	101,09	0,10%	3,67%	3,81%	254	-0,3	111	800	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-20-2	20.03.2020	6,26	20.03.14	3,39%	102,24	0,26%	3,02%	3,31%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-22	07.03.2022	6,99	07.09.13	6,51%	116,18	0,06%	4,30%	5,60%	317	0,5	137	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-22-2	19.07.2022	7,48	19.07.13	4,95%	104,94	0,19%	4,30%	4,72%	317	-1,2	137	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-25	21.03.2025	9,55	21.03.14	4,36%	103,64	0,46%	3,97%	4,21%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-28	06.02.2028	10,53	06.08.13	4,95%	99,61	0,15%	4,99%	4,97%	328	-1,2	83	900	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-34	28.04.2034	11,25	28.04.13	8,63%	138,10	0,22%	5,53%	6,25%	383	-1,8	138	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
Газпром-37	16.08.2037	12,81	16.08.13	7,29%	124,15	0,22%	5,48%	5,87%	377	-1,6	102	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB	
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,77	19.09.13	4,38%	99,53	0,16%	4,44%	4,40%	331	-0,6	152	1 500	USD	BBB-/ Baa3 / BBB	
Лукойл-14	05.11.2014	1,44	05.05.13	6,38%	107,36	-0,00%	1,48%	5,94%	125	-0,6	34	900	USD	BBB/ Baa2 / BBB	
Лукойл-17	07.06.2017	3,64	07.06.13	6,36%	113,98	0,10%	2,74%	5,58%	226	-2,3	106	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB	
Лукойл-19	05.11.2019	5,29	05.05.13	7,25%	120,11	-0,00%	3,75%	6,04%	304	-0,9	86	600	USD	BBB/ Baa2 / BBB	
Лукойл-20	09.11.2020	6,10	09.05.13	6,13%	113,69	0,16%	4,00%	5,39%	288	-1,2	144	1 000	USD	BBB/ Baa2 / BBB	
Лукойл-22	07.06.2022	7,03	07.06.13	6,66%	118,85	0,13%	4,15%	5,60%	303	-0,4	123	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB	
Новатэк-16	03.02.2016	2,59	03.08.13	5,33%	107,80	0,00%	2,40%	4,94%	206	-0,1	126	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB	
Новатэк-21	03.02.2021	6,25	03.08.13	6,60%	116,11	0,04%	4,16%	5,69%	303	0,7	160	650	USD	BBB-/ Baa3 / BBB	
Новатэк-22	13.12.2022	7,82	13.06.13	4,42%	100,05	0,17%	4,42%	4,42%	271	-2,1	149	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB	
Роснефть-17	06.03.2017	3,66	06.09.13	3,15%	101,21	0,05%	2,81%	3,11%	233	-0,7	113	1 000	USD	BBB/ Baa1 /*- / BBB	
Роснефть-22	06.03.2022	7,45	06.09.13	4,20%	99,69	0,23%	4,24%	4,21%	312	-1,8	132	2 000	USD	BBB/ Baa1 /*- / BBB	
ТНК-BP-15	02.02.2015	1,68	02.08.13	6,25%	107,17	0,05%	2,10%	5,83%	187	-3,4	96	500	USD	BBB/ Baa2 /*- / BBB	
ТНК-BP-16	18.07.2016	2,90	18.07.13	7,50%	114,71	0,10%	2,71%	6,54%	237	-3,5	103	1 000	USD	BBB/ Baa2 /*- / BBB	
ТНК-BP-17	20.03.2017	3,51	20.09.13	6,63%	113,61	0,05%	2,91%	5,83%	242	-1,0	123	800	USD	BBB/ Baa2 /*- / BBB	
ТНК-BP-18	13.03.2018	4,19	13.09.13	7,88%	119,85	0,21%	3,43%	6,57%	294	-4,6	150	1 100	USD	BBB/ Baa2 /*- / BBB	

															BBB
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,52	02.08.13	7,25%	119,95	0,09%	3,87%	6,04%	316	-2,4	98	500 USD	BBB / Baa2	/^- /^-	
Транснефть-14	05.03.2014	0,85	05.09.13	5,67%	103,70	0,01%	1,33%	5,47%	111	-2,5	19	1 300 USD	BBB / Baa1	/	
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	2,28	10.05.13	8,25%	109,74	-0,03%	4,17%	7,52%	394	1,0	303	577 USD	B+/ B1	/ BB-	
Евраз-17	24.04.2017	3,55	24.10.13	7,40%	105,49	0,14%	5,84%	7,01%	535	-3,5	416	600 USD	B+/ B1	/ BB-	
Евраз-18	24.04.2018	4,15	24.10.13	9,50%	112,86	0,12%	6,45%	8,42%	597	-2,3	452	509 USD	B+/ B1	/ BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	4,20	27.04.13	6,75%	101,58	0,16%	6,38%	6,65%	589	-3,2	445	850 USD	B+/ B1	/ BB-	
Евраз-20	22.04.2020	5,71	22.10.13	6,50%	98,18	0,16%	6,83%	6,62%	612	-3,7	427	1 000 USD	/	/ BB-e	
Кокс-16	23.06.2016	2,78	23.06.13	7,75%	95,44	-0,12%	9,45%	8,12%	911	4,9	830	350 USD	CCC+ / B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,94	21.07.13	6,50%	105,68	0,17%	4,59%	6,15%	425	-5,9	291	750 USD	/ Ba2	/ BB-	
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,86	17.10.13	5,63%	99,85	0,45%	5,65%	5,63%	453	-6,4	309	1 000 USD	BB-/ Ba2	/ BB-	
НЛМК-18	19.02.2018	4,36	19.08.13	4,45%	100,41	0,32%	4,35%	4,43%	364	-8,2	243	800 USD	BBB- / Baa3	/ BBB-	
НЛМК-19	26.09.2019	5,56	26.09.13	4,95%	100,41	0,33%	4,87%	4,93%	416	-6,9	198	500 USD	BBB- / Baa3	/ BBB-	
Распадская-17	27.04.2017	3,41	27.04.13	7,75%	106,39	0,10%	5,94%	7,28%	545	-2,1	426	400 USD	/ B1	/ B+	
Северсталь-13	29.07.2013	0,26	29.07.13	9,75%	102,24	-0,03%	1,11%	9,54%	88	2,6	-3	544 USD	BB+/ Ba1	/ BB	
Северсталь-14	19.04.2014	0,96	19.10.13	9,25%	107,31	-0,05%	1,72%	8,62%	149	2,9	58	375 USD	BB+/ Ba1	/ BB	
Северсталь-16	26.07.2016	2,96	26.07.13	6,25%	106,77	0,05%	4,01%	5,85%	367	-1,7	233	500 USD	BB+/ Ba1	/ BB	
Северсталь-17	25.10.2017	3,98	25.10.13	6,70%	107,92	0,25%	4,72%	6,21%	424	-5,7	304	1 000 USD	BB+/ Ba1	/ BB	
Северсталь-18	19.03.2018	4,43	19.09.13	4,45%	98,27	0,46%	4,85%	4,53%	414	-11,3	292	600 USD	BB+/ Ba1e	/ BB-e	
Северсталь-22	17.10.2022	7,37	17.10.13	5,90%	99,25	0,20%	6,01%	5,94%	488	-1,4	308	750 USD	BB+/ Ba1	/	
ТМК-18	27.01.2018	4,02	27.07.13	7,75%	105,77	0,11%	6,32%	7,33%	584	-2,1	440	500 USD	B+/ B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	5,62	03.10.13	6,75%	98,07	0,15%	7,11%	6,88%	640	-3,6	422	500 USD	B+/ (P)B1	/	
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	5,57	22.06.13	8,63%	126,21	0,20%	4,33%	6,83%	362	-4,5	144	750 USD	BB/ Ba2	/ BB+	
Вымпелком-14	29.06.2014	1,15	29.06.13	4,28%	102,13	0,01%	2,45%	4,19%	222	-1,7	130	200 USD	BB/ Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,72	23.05.13	8,25%	112,55	0,23%	3,88%	7,33%	355	-8,6	274	600 USD	BB/ Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,55	02.08.13	6,49%	107,44	0,14%	3,64%	6,04%	331	-5,4	250	500 USD	BB/ Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	3,47	01.09.13	6,25%	107,40	0,21%	4,15%	5,82%	367	-5,5	247	500 USD	BB/ Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	4,07	30.04.13	9,13%	119,60	0,27%	4,69%	7,63%	421	-6,0	276	1 000 USD	BB/ Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	5,04	13.08.13	5,20%	101,57	0,38%	4,88%	5,12%	417	-8,4	199	600 USD	BB/ Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	6,01	02.08.13	7,75%	113,49	0,33%	5,58%	6,83%	446	-4,3	302	1 000 USD	BB/ Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,70	01.09.13	7,50%	112,40	0,42%	5,70%	6,68%	458	-4,9	314	1 500 USD	BB/ Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	7,49	13.08.13	5,95%	100,60	0,52%	5,87%	5,91%	474	-5,6	295	1 000 USD	BB/ Ba3	/	
Прочие															
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,80	03.05.13	7,75%	116,47	0,06%	5,09%	6,65%	438	41,5	253	1 000 USD	BB-/ Ba3	/ BB-	
АЛРОСА-14	17.11.2014	1,45	17.05.13	8,88%	110,18	-0,01%	2,21%	8,06%	198	-0,7	106	500 USD	BB-/ Ba3	/ BB-	
АФК-Система-19	17.05.2019	4,96	17.05.13	6,95%	108,74	0,09%	5,25%	6,39%	453	-2,7	236	500 USD	BB/	/ BB-	
Еврохим-17	12.12.2017	4,11	12.06.13	5,13%	101,64	0,17%	4,73%	5,04%	424	-3,5	280	750 USD	BB/	/ BB	
КЗОС-15	19.03.2015	1,77	19.09.13	10,00%	104,44	0,24%	7,44%	9,58%	722	-14,3	630	101 USD	NR/	/ C	
РЖД-17	03.04.2017	3,59	03.10.13	5,74%	110,38	0,05%	2,93%	5,20%	244	-0,8	125	1 500 USD	BBB/ Baa1	/ BBB	
РЖД-21	20.05.2021	6,98	20.05.13	3,37%	99,99	0,06%	3,37%	3,37%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/ Baa1	/ BBB	
РЖД-22	05.04.2022	7,22	05.10.13	5,70%	111,36	0,07%	4,17%	5,12%	304	0,3	124	1 400 USD	BBB/ Baa1	/ BBB	
Сибур-18	31.01.2018	4,35	31.07.13	3,91%	98,34	0,16%	4,30%	3,98%	359	-4,4	237	1 000 USD	/ Ba1	/ BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	2,10	03.08.13	7,70%	108,69	0,06%	3,67%	7,08%	345	-3,3	253	250 USD	/ Ba1	/ BB+	
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,97	27.04.13	5,38%	103,10	0,08%	4,61%	5,21%	412	-1,3	293	800 USD	/ Ba3	/ BB	
Фосагро-18	13.02.2018	4,37	13.08.13	4,20%	101,61	0,24%	3,83%	4,14%	312	-6,3	191	500 USD	/ Baa3	/ BB+	

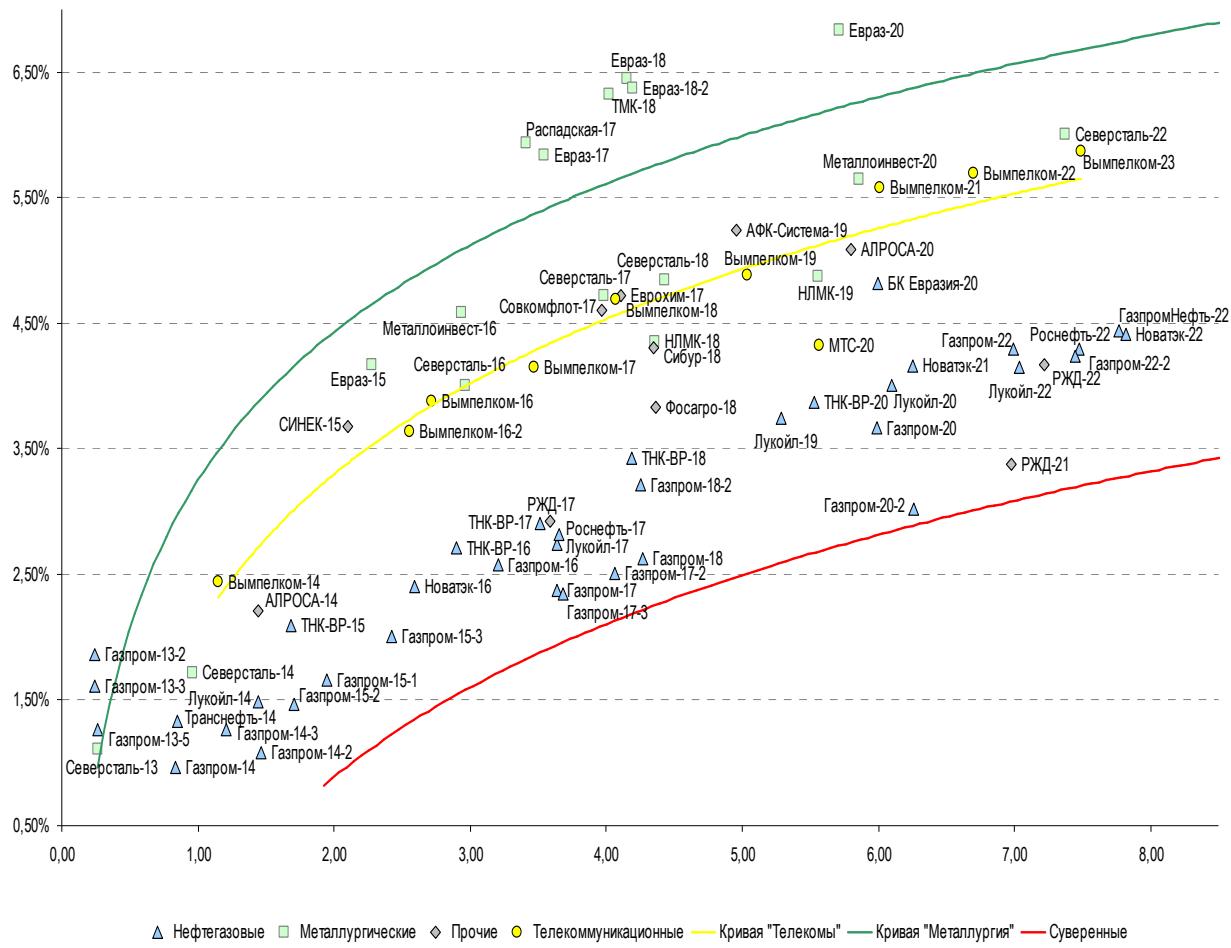
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Управление

долговых ценных бумаг и деривативов

Торговые операции

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

Саймон Вайн, Руководитель Управления

(+7 495) 745-7896

Олег Артеменко, директор по финансированию

(7 495) 785-74 05

Константин Зайцев, директор по торговым операциям

(7 495) 785-74 08

Михаил Грачев, директор по торговым операциям

(7 495) 785-74 04

Сергей Осмачек, трейдер

(7 495) 783 51 02

Игорь Панков, директор по продажам

(7 495) 786-48 92

Владислав Корзан, вице-президент по продажам

(7 495) 783-51 03

Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам

(7 495) 783-50 29

Ольга Паркина, вице-президент по продажам

(7 495) 785-74 09

Егор Романченко, специалист по продажам

(7 495) 786-48 97

Аналитическая поддержка

Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу

(7 495) 974-25 15 (доб. 8523)

Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам

(7 495) 974-25 15 (доб. 7669)

Александр Курбат, кредитный анализ

(7 495) 780-63 78

Долговой рынок капитала

Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала

(7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437

Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала

(7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2013 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка.

Несанкционированное копирование, воспроизведение 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 осуществлять 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 его 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 законах, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforma Capital Markets, Inc. (далее "Alforma"), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.