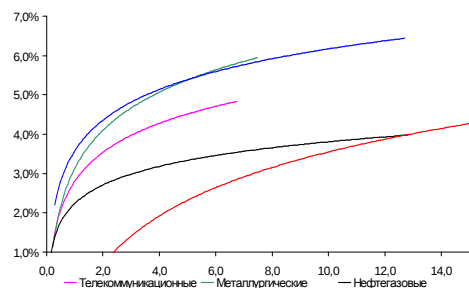
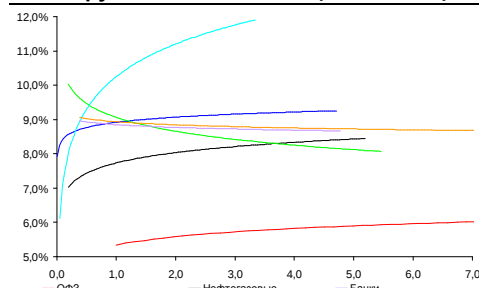


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,95	9,896.п.	↑
30-YR UST, YTM	3,13	9,026.п.	↓
Russia-30	126,49	-0,35%	↓ 2,75
Rus-30 spread	80	-46.п.	↓
Bra-40	125,08	-0,13%	↓ 8,61
Tur-30	195,63	-0,19%	↓ 4,03
Mex-34	139,93	-0,85%	↓ 3,98
CDS 5 Russia	132,02	06.п.	↑
CDS 5 Gazprom	195	16.п.	↑
CDS 5 Brazil	107	-16.п.	↓
CDS 5 Turkey	120	-16.п.	↓
CDS 5 Portugal	380	-26.п.	↓
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	215	36.п.	↑
Валютный и денежный рынок			
\$/Pyб. ЦБП	30,0451	-0,40%	↓ -0,5
\$/Pyб.	30,0268	-0,10%	↓ -1,8
EUR/\$	1,3463	0,64%	↑ 2,1
Ruble Basket	34,7077	0,20%	↑ 0,7
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,02%	0,07	↑
NDF \$/Rub 12M	5,93%	0,05	↑
NDF \$/Rub 3Y	5,71%	0,03	↑
FWD			
FWD €/Rub 3m	41,0048	0,62%	↑
FWD €/Rub 6m	41,5895	0,60%	↑
FWD €/Rub 12m	42,7416	0,51%	↑
3M Libor			
Libor overnight	0,1590	0,166.п.	↑
MosPrime	5,68	16.п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	215	207	↑
Фондовые индексы			
RTS	1 619	0,88%	↑ 6,1
DOW	13 896	0,51%	↑ 6,0
S&P500	1 503	0,54%	↑ 5,4
Bovespa	61 170	-1,29%	↓ 0,4
Сырьевые товары			
Brent spot	114,43	-0,28%	↓ 2,2
Gold	1660,60	0,11%	↑ -0,9

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

На рынке сохраняется "аппетит к риску", инвесторы продолжают перекладывать средства в рискованные активы. Так, доходность защитного бенчмарка UST-10 в пятницу выросла на 10 б.п. На российском рынке еврооблигаций - следом за ростом доходности UST - давление на суверенную кривую сохраняется. Высокий спрос участников рынка позволяет новым корпоративным размещениям проходить ниже выставленных предварительных ориентиров.

Рублевые облигации

Слух о том, что сделки в системе Euroclear начнутся до конца января, поддержал покупки в секторе ОФЗ. В корпоративном секторе инвесторы предпочитают активное участие в первичном рынке. Уровень рублевой ликвидности продолжает сокращаться. Мы не ожидаем снижения ставок на денежном рынке, что оставляет ограниченный потенциал для ценового роста в ОФЗ.

Макроэкономика, стр. 3

Макростатистика за декабрь неоднозначна, показатели за год – близки к прогнозу; НЕЙТРАЛЬНО

Хотя рост розничной торговли и инвестиций замедлился в сравнении с 2011 г., озадачило то, что это сочеталось с ускорением роста доходов населения, указывая на то, что быстрый рост долговой нагрузки домохозяйств уже препятствует росту потребления.

Корпоративные новости, стр. 5

МКБ разместил 5-летние еврооблигации на \$500 млн под 7,7% годовых

АИЖК 28 января начнет встречи с инвесторами, по итогам которых может разместить рублевые еврооблигации

ФСК ЕЭС разместила облигации серии 24 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8% годовых

Росбанк закрыл книги по облигациям серий БО-05 и БО-06, установив ставку купона на уровне 8,80% годовых

ГТЛК закрыла книгу по облигациям серии 01 объемом 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10% годовых

Татфондбанк 30 января откроет книгу по размещению облигаций серии БО-07 на 2 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

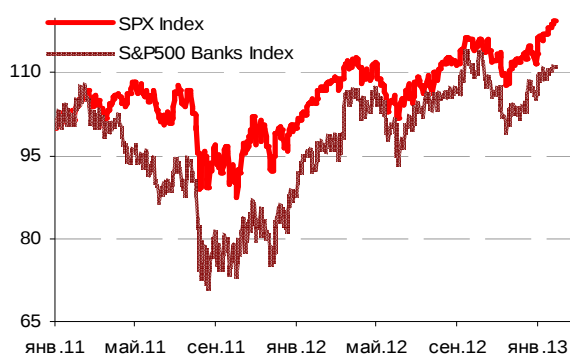
- Fitch снизил рейтинги Кипра на 2 ступени - до "В", прогноз - "негативный"
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям Банка ЗЕНИТ серии БО-04 составит 8,75% годовых (-15 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

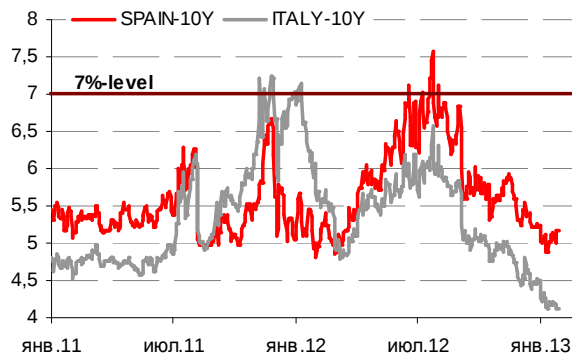
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	16,50	0,15	↑	BofA CDS 5Y	114	-2 ↓
3M Euribor - OIS 3M	9,60	0,80	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	138	-6 ↓
				Citigroup CDS 5Y	112	-3 ↓
Portugal CDS 5Y	380	-2	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	95	-3 ↓
Italy CDS 5Y	235	-6	↓	Societe Generale CDS 5Y	169	-6 ↓
Spain CDS 5Y	255	-6	↓	Unicredit CDS 5Y	301	-1 ↓

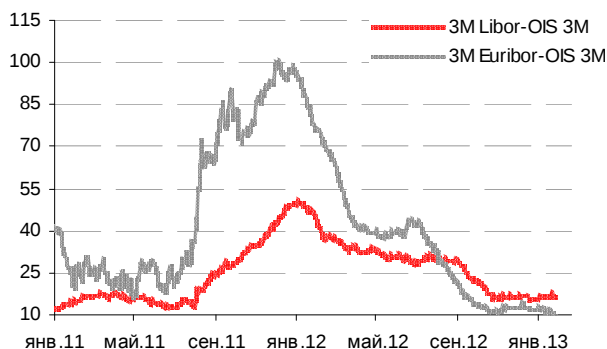
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



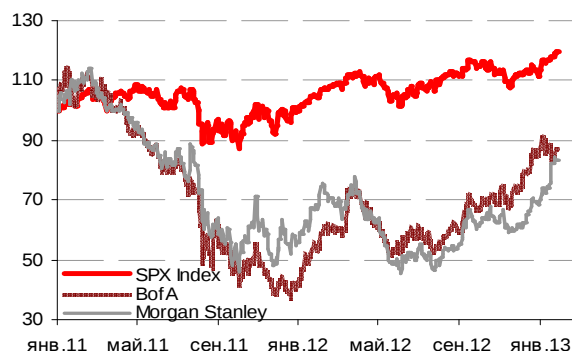
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



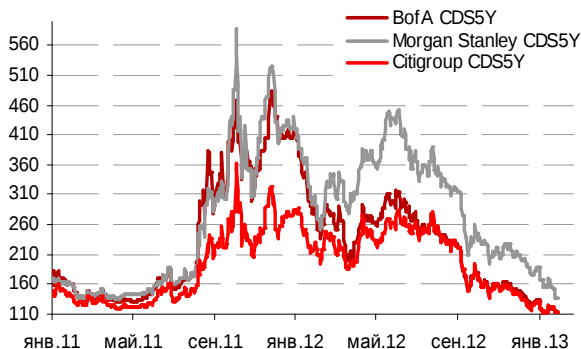
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



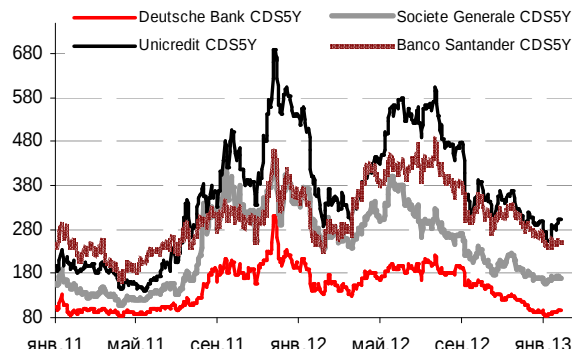
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

На рынке сохраняется "аппетит к риску", инвесторы продолжают перекладывать средства в рискованные активы. Так, доходность защитного бенчмарка UST-10 в пятницу выросла на 10 б.п. (до 1,95% годовых). На российском рынке еврооблигаций - следом за ростом доходности UST - давление на суверенную кривую сохраняется. Rus-30 снизился в цене до 126,5% от номинала (-0,35%, потери вдоль кривой составили 10-50 б.п.). Высокий спрос участников рынка позволяет новым корпоративным размещениям проходить ниже выставленных предварительных ориентиров.

Сегодня позитивное настроение на рынке сформировано данными по прибыли промышленных компаний Китая за декабрь, где рост наблюдается четвертый месяц подряд. В США сегодня выйдет статистика по заказам товаров длительного пользования, а также незавершенным сделкам с недвижимостью за декабрь.

Рублевые облигации

Слух о том, что сделки в системе Euroclear начнутся до конца января, поддержал покупки в секторе ОФЗ. Длинный конец кривой госдолга вырос в цене в пределах 1/4 п.п. В корпоративном секторе также сохраняется интерес покупателей, однако предложение ограничено в силу невысокой ликвидности этого сегмента. Поэтому инвесторы предпочитают активное участие в первичном рынке. Это обеспечивает дополнительный спрос на новые выпуски - все размещения прошедшей недели прошли при многократной переподписке, что позволило эмитентам увеличить объем заимствований и одновременно снизить ставку.

Уровень рублевой ликвидности продолжает сокращаться в период налоговых выплат. Однако в этом году этот процесс начался существенно раньше традиционных дат. Банк России, пытаясь нормализовать ситуацию с ликвидностью, проведет сегодня аукцион по годовому РЕПО, предложив банкам до 500 млрд руб по ставке не ниже 8% годовых. Однако мы не ожидаем заметного интереса к столь длинному кредитованию.

Отсутствие факторов в пользу снижения ставок на денежном рынке оставляет ограниченный потенциал для ценового роста в ОФЗ. Вместе с тем, в корпоративных бумагах по-прежнему сохраняется недооцененность относительно разъехавшихся с сектором ОФЗ спредов.

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

Макроэкономика

Макростатистика за декабрь неоднозначна, показатели за год – близки к прогнозу; НЕЙТРАЛЬНО

Статистика за декабрь оказалась неоднозначной – динамика розничной торговли превысила наш прогноз, рост инвестиций оказался ниже ожиданий. Тем не менее, рост розничной торговли на 5,9% и инвестиций на 6,7% за весь 2012 г очень близки нашему прогнозу и, таким образом, нейтральны.

Расхождение между потребительским и инвестиционным трендами в декабре очень напоминает ситуацию в предыдущие месяцы. Рост розничной торговли составил 5,0% г/г, превзойдя наши ожидания и консенсус-прогноз рынка, тогда как инвестиции упали на 0,7% г/г (умеренный рост в годовом сопоставлении, согласно консенсус-прогнозу). Удивило, впрочем, то, что весьма высокий рост располагаемых расходов на 4,9% г/г в декабре сочетался с очень слабым ростом зарплат на 0,3% г/г против 5-8% г/г на протяжении большей части 2П12, и мы считаем, что Росстат может впоследствии пересмотреть эти данные в сторону повышения.

Неоднозначные данные за декабрь не принесли большого сюрприза для годовых показателей. Рост ВВП на 3,5% точно соответствует нашему прогнозу, главным образом, благодаря росту розничной торговли на 5,9%, что близко нашей оценке роста на 5,8%. Рост инвестиций составил 6,7% по итогам 2012 г, чуть превысив наш прогноз 6,0%. Как динамика розничной торговли, так и рост инвестиций указывали на замедление роста в сравнении с 2011 г. Однако больше всего в статистике за 2012 г озадачило, что это произошло на фоне значительного ускорения роста реальных располагаемых доходов и реальных зарплат. Таким образом, мы не стали бы исключать тот факт, что оценка доходов будет пересмотрена.

Тем не менее, с фундаментальной точки зрения это противоречие, по всей видимости, является следствием того, что повышение процентных ставок в 2012 г оказалось столь значительным, что даже быстрого и ускоряющегося роста розничного кредитования оказалось недостаточно для компенсации процентных расходов по уже имеющемуся долгу населения. Ранее мы полагали, что почти 80% новых неипотечных кредитов в 2012 г могло бы пойти на обслуживание существующего долга, однако сейчас складывается впечатление, что стоимость долга выросла сильнее, чем ожидалось. Скорее всего, население уже начало тратить часть своих доходов на погашение процентов по долгу, что объясняет негативную корреляцию между динамикой доходов и розничной торговли в 2012 г.

Таблица 7. Основные макроэкономические и банковские индикаторы

	Дек. 12	2011	2012
Рост ВВП, % г/г	1,5%	4,3%	3,5%
Безработица, %	5,3%	6,1%	5,3%
Реальные располагаемые доходы, % г/г	4,9%	0,4%	4,2%
Реальные зарплаты, % г/г	0,3%	2,8%	7,8%
Розничная торговля, % г/г	5,0%	7,0%	5,9%
Инвестиции, % г/г	-0,7%	8,3%	6,7%
Строительство, % г/г	1,6%	5,1%	2,4%
...жилищное, % г/г	4,4%	6,6%	4,7%
Промпроизводство, % г/г	1,4%	4,7%	2,6%
Рост розничной торговли, % г/г		36%	39%
Рост корпоративных кредитов, % г/г		26%	13%

Источники: Росстат, Минэкономразвития, ЦБ, Альфа-Банк

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

Корпоративные новости**МКБ разместил 5-летние еврооблигации на \$500 млн под 7,7% годовых**

Предварительный ориентир доходность находился в диапазоне 7,75%-7,875% годовых, но затем был понижен. Выпуск размещен по правилу 144a/RegS. Сообщалось, что книга заявок на еврооблигации МКБ превысила \$1 млрд. В основном заявки были представлены инвесторами из США и Лондона. Организаторы: BofA Merrill Lynch, Barclays, Raiffeisen Bank International (RBI) и The Royal Bank of Scotland (RBS).

АИЖК 28 января начнет встречи с инвесторами, по итогам которых может разместить рублевые еврооблигации

Встречи, начиная с 28 января, пройдут в США и Европе. Организаторы встреч: Citigroup, Deutsche Bank, Raiffeisen Bank International и ВТБ Капитал.

ФСК ЕЭС разместила облигации серии 24 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8% годовых

Спрос на конкурсе превысил предложение втрое, составив порядка 30 млрд руб. Срок обращения выпуска составит 15 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 7-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам конкурса на ФБ ММВБ ставка купона на срок до оферты установлена на 40 б.п. ниже планируемого уровня – в размере 8% годовых. Организаторами размещения являются Sberbank CIB, Газпромбанк, ВТБ Капитал и Ренессанс Капитал.

Росбанк закрыл книги по облигациям серий БО-05 и БО-06, установив ставку купона на уровне 8,80% годовых

Общий объем спроса на облигации серий БО-05 и БО-06 превысил объем предложения на уровне 10 млрд руб в 5 раз. Техническое размещение облигаций серии БО-06 на ФБ ММВБ состоится 30 января, облигаций серии БО-05 - 31 января.

Срок обращения выпусков составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Промежуточной оферты по займам не предусмотрено. Ставка купона на срок до погашения по итогам бук-билдинга установлена на уровне 8,80% годовых.

ГТЛК закрыла книгу по облигациям серии 01 объемом 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10% годовых

Техническое размещение займа на бирже запланировано на 29 января. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена по нижней границе диапазона – на уровне 10% годовых, что соответствует доходности в размере 10,25%.

Кроме того, эмитент сегодня проведет сбор заявок по размещению еще одного выпуска серии 02 с аналогичными параметрами. Техническое размещение 2-ой серии пройдет на ФБ ММВБ 1 февраля. Организатор обоих займов – ВТБ Капитал.

Татфондбанк 30 января откроет книгу по размещению облигаций серии БО-07 на 2 млрд руб

Сбор заявок продлится до 6 февраля. Техническое размещение займа предварительно запланировано на 8 февраля. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу.

Ставка купона на срок до оферты будет определена по итогам бук-билдинга. Ориентир ставки установлен в диапазоне 12,5-13,0% годовых, что соответствует доходности на уровне 12,89-13,42%. Организаторы займа: Промсвязьбанк и БК Регион.

Напомним, ранее данный выпуск предполагалось разместить в июле. Маркетингуемая ставка купона находилась на 25 б.п. ниже текущего уровня. Однако затем размещение было отложено.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 8: 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 дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	2,17	29.04.13	3,63%	105,50	0,01%	1,14%	3,44%	87	-4,5	2,16	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,92	04.04.13	3,25%	106,78	0,04%	1,57%	3,04%	93	-8,9	3,89	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,50	24.07.13	11,00%	147,70	-0,01%	1,83%	7,45%	97	-9,7	4,46	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,20	29.04.13	5,00%	116,67	-0,14%	2,47%	4,29%	112	-7,8	6,13	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,64	04.04.13	4,50%	113,47	-0,13%	2,82%	3,97%	147	-8,2	7,54	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,38	24.06.13	12,75%	201,33	-0,18%	3,92%	6,33%	197	-8,2	9,20	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,37	31.03.13	7,50%	126,49	-0,35%	2,75%	5,93%	80	-3,9	11,27	1 644	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,73	04.04.13	5,63%	121,28	-0,55%	4,33%	4,64%	120	-5,5	15,40	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,24	10.03.13	7,85%	109,30	0,06%	5,73%	7,18%	--	--	4,12	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,46	20.10.13	5,06%	107,97	-0,04%	2,78%	4,69%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,23	03.02.13	8,75%	105,85	0,12%	6,20%	8,27%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: 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 дюрации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	2,52	19.05.13	8,75%	107,52	-0,03%	5,80%	8,14%	538	-4,5	466	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-13	24.06.2013	0,41	24.06.13	9,25%	102,99	-0,00%	1,80%	8,98%	152	-17,6	66	392	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,96	18.03.13	8,00%	109,04	-0,03%	3,57%	7,34%	329	-3,3	242	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,57	22.02.13	6,30%	105,24	-0,01%	4,86%	5,99%	423	-7,6	329	300	USD	BB-/ Baa2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,95	25.03.13	7,88%	114,54	0,02%	4,39%	6,88%	375	-8,7	282	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,31	26.03.13	7,50%	110,03	0,53%	5,67%	6,82%	481	-19,1	292	750	USD	BB-/ Baa2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,32	28.04.13	7,75%	116,98	0,03%	5,19%	6,63%	384	-10,5	272	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,29	13.05.13	7,34%	101,65	0,01%	1,63%	7,22%	135	-20,7	49	500	USD	/ Baa2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,62	25.05.13	5,97%	105,96	-0,02%	3,72%	5,63%	330	-4,7	258	300	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,81	10.05.13	6,02%	104,95	0,02%	4,73%	5,74%	409	-8,3	316	400	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,31	24.04.13	11,00%	102,44	0,00%	10,42%	10,74%	978	-7,7	859	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,96	04.03.13	6,47%	107,60	-0,03%	2,72%	6,01%	244	-3,1	157	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,82	15.02.13	4,25%	106,73	-0,09%	1,95%	3,98%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,74	12.04.13	6,00%	108,52	0,09%	3,79%	5,53%	315	-10,5	222	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,33	29.05.13	6,88%	112,50	-0,13%	4,23%	6,11%	395	-0,9	309	1 706	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,35	22.02.13	6,32%	110,75	0,05%	3,95%	5,70%	332	11,9	212	750	USD	BBB/ Baa1 /
ВТБ-22*	17.10.2022	7,21	17.04.13	6,95%	108,72	0,23%	5,76%	6,39%	441	-13,1	294	1 500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,71	30.06.13	6,25%	108,64	-0,34%	5,57%	5,75%	362	-7,1	124	693	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,30	22.05.13	5,45%	111,62	-0,05%	2,85%	4,88%	221	-6,9	102	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,62	13.02.13	5,38%	109,80	-0,02%	2,79%	4,90%	216	-7,6	122	750	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,09	09.07.13	6,90%	121,96	-0,07%	3,52%	5,66%	217	-8,9	105	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,49	05.07.13	6,03%	116,53	-0,06%	3,91%	5,17%	256	-9,1	109	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,11	22.05.13	6,80%	123,52	-0,07%	4,38%	5,51%	243	-9,2	46	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,09	27.05.13	5,13%	106,71	0,01%	2,99%	4,80%	257	-5,8	142	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,42	28.06.13	7,93%	102,60	0,01%	1,63%	7,73%	135	-17,7	49	443	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	1,79	15.06.13	6,25%	106,49	-0,00%	2,69%	5,87%	241	-4,8	154	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,44	23.03.13	6,50%	108,56	-0,01%	3,11%	5,99%	269	-5,4	197	948	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3,86	17.05.13	5,63%	107,20	-0,02%	3,79%	5,25%	316	-7,5	222	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,13	03.05.13	7,25%	111,12	-0,04%	5,15%	6,52%	429	-8,5	240	500	USD	BB+/ Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,78	20.03.13	4,77%	106,25	0,00%	3,98%	4,49%	263	-9,8	116	500	USD	BBB/ A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5,25	15.05.13	8,50%	104,14	-0,04%	7,70%	8,16%	684	-8,3	495	250	USD	/ B1 / B+
НОМОС-13	21.10.2013	0,72	21.04.13	6,50%	102,67	0,03%	2,78%	6,33%	250	-11,5	163	400	USD	/ Baa3 / BB /*-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,74	26.04.13	10,00%	107,89	0,13%	8,35%	9,27%	749	-11,8	652	500	USD	/ B1 / BB /*-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,46	15.07.13	10,75%	103,56	-0,00%	2,95%	10,38%	267	-15,9	181	150	USD	NR/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,20	25.04.13	6,20%	102,33	0,05%	4,25%	6,06%	397	-9,2	310	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	3,65	31.01.13	12,50%	100,63	-0,31%	12,33%	12,42%	1169	1,0	1076	100	USD	NR/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	2,96	08.07.13	11,25%	110,79	-0,13%	7,63%	10,15%	720	-1,3	648	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,60	25.04.13	8,50%	106,48	0,03%	6,72%	7,98%	608	-8,8	515	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	5,01	06.05.13	10,20%	106,68	-0,05%	8,86%	9,56%	800	-8,1	611	400	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,49	29.03.13	5,01%	102,50	-0,04%	4,01%	4,89%	359	-3,9	287	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,71	21.04.13	11,00%	95,63	1,04%	12,68%	11,50%	1225	-44,0	1153	325	USD	B+/ B2 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,30	16.05.13	7,18%	101,77	-0,06%	1,25%	7,05%	97	1,0	11	647	USD	/ Baa1 / BBB /*-
РСХБ-14	14.01.2014	0,94	14.07.13	7,13%	104,88	-0,00%	1,98%	6,79%	170	-7,3	83	720	USD	/ Baa1 / BBB /*-

РСХБ-17	15.05.2017	3,82	15.05.13	6,30%	111,67	0,01%	3,36%	5,64%	272	-8,4	179	584	USD	/ Baa1 / BBB /
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,40	27.06.13	5,30%	108,50	0,01%	3,40%	4,88%	254	-9,5	158	1 300	USD	/ Baa1 / BBB /
РСХБ-18	29.05.2018	4,51	29.05.13	7,75%	120,57	0,02%	3,49%	6,43%	263	-9,9	166	980	USD	/ Baa1 / BBB /
РСХБ-21	03.06.2021	3,06	03.06.13	6,00%	105,60	0,00%	5,16%	5,68%	474	-5,2	359	800	USD	/ Baa2 / BBB /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,62	16.06.13	7,73%	100,64	-0,01%	7,47%	7,68%	705	-4,8	633	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,37	01.06.13	7,56%	100,48	-0,12%	7,41%	7,52%	699	-1,4	584	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,25	11.07.13	9,25%	108,56	0,08%	6,98%	8,52%	670	-6,0	583	525	USD	B+/ Baa3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	4,05	10.04.13	10,75%	108,84	0,18%	8,60%	9,88%	797	-12,3	703	350	USD	B-/ B1 / B-
Сбербанк-13	15.05.2013	0,30	15.05.13	6,48%	101,56	-0,03%	1,20%	6,38%	92	-9,1	6	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,43	02.07.13	6,47%	102,23	0,01%	1,23%	6,33%	95	-15,6	9	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,32	07.07.13	5,50%	108,61	-0,01%	1,88%	5,06%	160	-4,2	73	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,74	24.03.13	5,40%	109,86	-0,02%	2,86%	4,92%	223	-7,5	129	1 250	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,63	07.02.13	4,95%	107,99	-0,09%	2,83%	4,58%	220	-5,4	126	1 300	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,57	28.06.13	5,18%	110,58	-0,12%	3,33%	4,68%	247	-7,0	58	1 000	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,05	07.02.13	6,13%	116,27	-0,02%	3,96%	5,27%	261	-9,6	114	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,74	29.04.13	5,13%	102,99	-0,11%	4,74%	4,98%	338	-8,3	191	2 000	USD	/ Baa1 / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	1,15	21.04.13	11,50%	105,00	0,01%	7,16%	10,95%	688	-6,9	601	175	USD	/ B2 / B
ТКС-15	18.09.2015	2,29	18.03.13	10,75%	105,15	-0,20%	8,52%	10,22%	824	4,8	738	250	USD	/ B2 / B
ТКС-18*	06.06.2018	3,93	06.06.13	14,00%	107,55	-0,17%	12,04%	13,02%	1140	-3,3	1047	125	USD	/ (P)B3 /
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,82	18.07.13	7,74%	90,50	-3,21%	10,45%	8,55%	982	82,1	888	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	1,09	18.03.13	7,00%	103,74	0,01%	3,61%	6,75%	333	-6,5	247	500	USD	NR/ Baa3 / BB-
ХКФ-20*	24.04.2020	4,20	24.04.13	9,38%	107,96	-0,09%	7,91%	8,68%	727	-6,1	634	500	USD	/ B1 / B+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

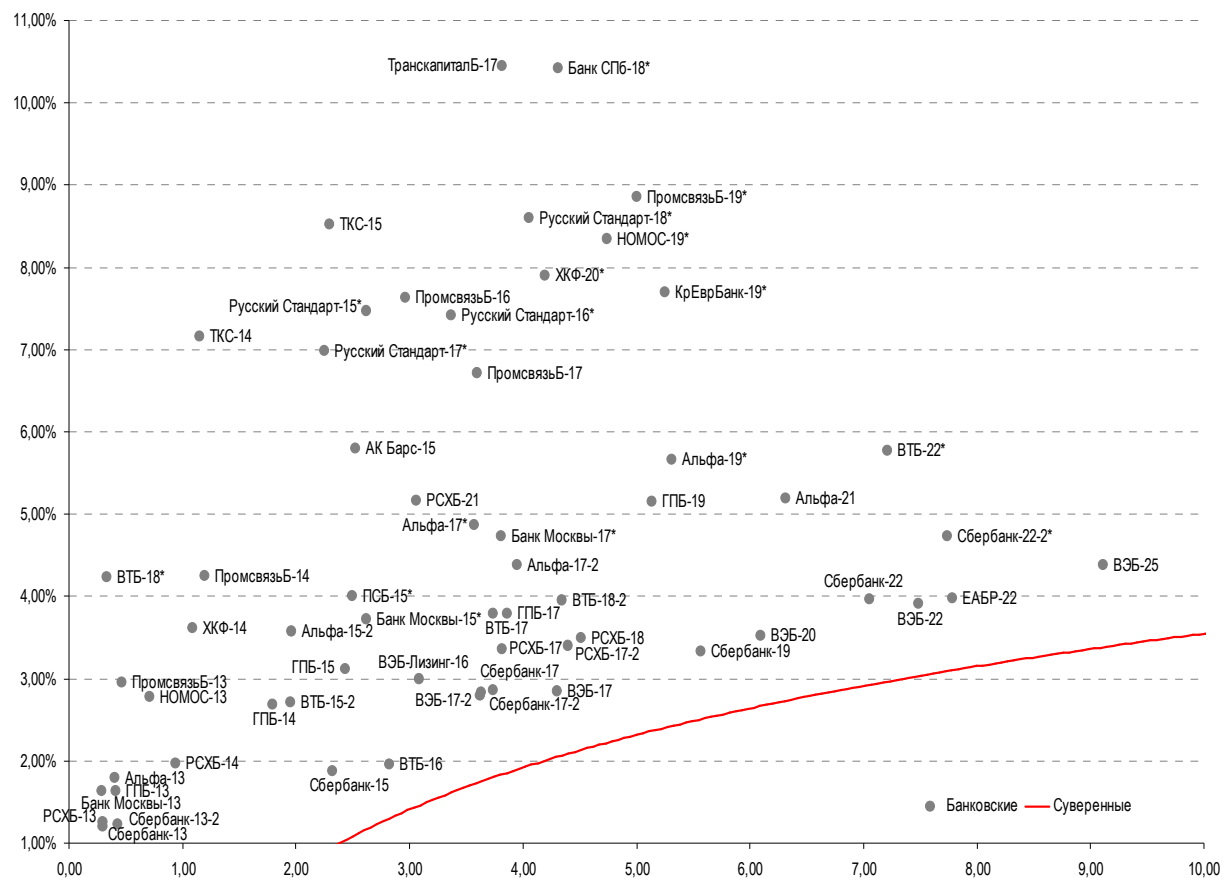
Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-13-1	01.03.2013	0,09	01.03.13	9,63%	100,75	0,00%	1,34%	9,55%	106	-70,9	19	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,48	22.07.13	4,51%	100,62	-0,00%	3,19%	4,48%	291	-5,0	205	20	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,48	22.07.13	5,63%	101,26	0,02%	2,97%	5,55%	269	-12,0	183	14	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,20	11.04.13	7,34%	101,16	0,05%	1,58%	7,26%	130	-49,3	44	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,49	31.01.13	7,51%	102,97	0,01%	1,58%	7,29%	130	-15,5	44	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,03	25.02.13	5,03%	103,88	0,10%	1,37%	4,84%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,71	31.10.13	5,36%	106,77	-0,03%	1,43%	5,02%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,40	31.01.13	8,13%	108,81	-0,03%	2,14%	7,47%	187	-4,1	100	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,19	01.06.13	5,88%	108,99	-0,06%	1,91%	5,39%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,82	04.02.13	8,13%	112,62	-0,06%	1,70%	7,21%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,66	29.05.13	5,09%	107,18	0,01%	2,46%	4,75%	203	-6,3	131	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,45	22.05.13	6,21%	112,15	0,02%	2,83%	5,54%	219	-8,9	126	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,72	22.03.13	5,14%	110,66	-0,09%	2,40%	4,64%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,31	02.11.13	5,44%	112,95	-0,11%	2,52%	4,82%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,79	15.03.13	3,76%	105,73	-0,09%	2,28%	3,55%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,28	13.02.13	6,61%	118,77	-0,10%	2,59%	5,56%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,36	11.04.13	8,15%	123,49	-0,14%	3,21%	6,60%	235	-6,5	138	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	5,54	01.02.13	7,20%	111,75	-0,01%	5,18%	6,44%	432	-8,9	243	400	USD	BBB+/ / A-
Газпром-22	07.03.2022	7,07	07.03.13	6,51%	119,19	-0,07%	3,98%	5,46%	262	-9,0	115	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,75	19.07.13	4,95%	108,10	-0,01%	3,92%	4,58%	256	-9,8	110	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,67	28.04.13	8,63%	143,39	-0,51%	5,22%	6,02%	327	-5,6	130	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,92	16.02.13	7,29%	129,50	-0,58%	5,16%	5,63%	321	-5,4	82	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,88	19.03.13	4,38%	102,67	-0,12%	4,04%	4,26%	209	-8,4	121	1 500	USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,68	05.05.13	6,38%	107,98	0,02%	1,77%	5,90%	149	-6,5	63	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	3,88	07.06.13	6,36%	115,19	0,06%	2,64%	5,52%	201	-9,9	107	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,54	05.05.13	7,25%	122,42	-0,04%	3,50%	5,92%	264	-8,6	75	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,36	09.05.13	6,13%	115,98	0,02%	3,74%	5,28%	238	-10,3	126	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,31	07.06.13	6,66%	122,81	0,07%	3,74%	5,42%	239	-11,0	92	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	2,77	03.02.13	5,33%	107,88	-0,05%	2,59%	4,94%	217	-3,9	145	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,33	03.02.13	6,60%	118,49	-0,05%	3,90%	5,57%	254	-9,2	142	650	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	8,08	13.06.13	4,42%	101,64	-0,08%	4,22%	4,35%	227	-8,9	139	1 000	USD	BBB-/ (P)Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,84	06.03.13	3,15%	101,12	-0,03%	2,86%	3,11%	222	-6,8	129	1 000	USD	/ Baa1 / Baa1 / BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,56	06.03.13	4,20%	101,94	-0,13%	3,94%	4,12%	259	-8,1	112	2 000	USD	BBB-/ Baa1 / Baa1 / BBB
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,13	13.03.13	7,50%	100,77	0,00%	1,30%	7,44%	102	-44,2	16	600	USD	BBB-/ Baa2 / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,87	02.02.13	6,25%	107,57	0,00%	2,37%	5,81%	209	-4,9	123	500	USD	BBB-/ Baa2 / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,14	18.07.13	7,50%	115,89	-0,01%	2,68%	6,47%	226	-5,8	111	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,65	20.03.13	6,63%	114,47	-0,00%	2,89%	5,79%	226	-8,2	132	800	USD	BBB-/ Baa2 / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,30	13.03.13	7,88%	122,68	0,02%	3,06%	6,42%	242	-8,7	123	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / Baa2 / BBB-

ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,61	02.02.13	7,25%	122,58	-0,03%	3,58%	5,91%	272	-8,7	83	500 USD	BBB-	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1,06	05.03.13	5,67%	104,38	0,02%	1,65%	5,43%	137	-8,6	50	1 300 USD	BBB / Baa2	Baa1 / Baa1
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	0,24	24.04.13	8,88%	101,76	-0,00%	1,46%	8,72%	119	-25,4	32	534 USD	B+ / B1	B+ / BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,52	10.05.13	8,25%	111,25	-0,05%	3,94%	7,42%	352	-4,2	279	577 USD	B+ / B1	B+ / BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,68	24.04.13	7,40%	108,89	-0,08%	5,04%	6,80%	441	-5,8	347	600 USD	B+ / B1	B+ / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,25	24.04.13	9,50%	117,69	-0,09%	5,56%	8,07%	492	-6,1	373	509 USD	B+ / B1	B+ / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,46	27.04.13	6,75%	106,70	-0,01%	5,27%	6,33%	441	-9,0	344	850 USD	B+ / B1	B+ / BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,03	23.06.13	7,75%	96,30	-0,06%	9,03%	8,05%	861	-2,7	789	350 USD	B- / B3	B- / B3
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,18	21.07.13	6,50%	106,14	0,01%	4,57%	6,12%	415	-5,7	300	750 USD	/ Baa3	/ BB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,68	26.03.13	4,95%	103,32	-0,04%	4,37%	4,79%	351	-8,3	162	500 USD	BBB- / Baa3	BBB- / BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,66	27.04.13	7,75%	108,94	0,03%	5,37%	7,11%	473	-8,8	380	400 USD	/ B1	/ B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,48	29.01.13	9,75%	104,01	0,01%	1,72%	9,37%	144	-18,5	57	544 USD	BB+ / Baa1	BB / BB
Северсталь-14	19.04.2014	1,16	19.04.13	9,25%	108,76	0,02%	1,97%	8,50%	169	-9,7	83	375 USD	BB+ / Baa1	BB / BB
Северсталь-16	26.07.2016	3,21	26.07.13	6,25%	108,25	-0,03%	3,71%	5,77%	329	-4,6	214	500 USD	BB+ / Baa1	BB / BB
Северсталь-17	25.10.2017	4,12	25.04.13	6,70%	111,48	-0,05%	4,02%	6,01%	338	-6,8	245	1 000 USD	BB+ / Baa1	BB / BB
Северсталь-22	17.10.2022	7,48	17.04.13	5,90%	104,76	-0,04%	5,27%	5,63%	391	-9,3	244	750 USD	BB+ / Baa1	BB / B1
ТМК-18	27.01.2018	4,27	27.07.13	7,75%	107,77	0,09%	5,93%	7,19%	529	-9,9	410	500 USD	B+ / B1	B+ / B1
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	5,82	22.06.13	8,63%	127,87	-0,04%	4,20%	6,75%	285	-9,4	173	750 USD	BB / Baa2	BB+ / BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,26	30.04.13	8,38%	101,70	-0,00%	1,68%	8,24%	140	-22,6	53	801 USD	BB / Baa3	B / Baa3
Вымпелком-14	29.06.2014	1,38	29.03.13	4,31%	102,31	0,06%	2,64%	4,21%	236	-8,8	150	200 USD	BB / Baa3	B / Baa3
Вымпелком-16	23.05.2016	2,96	23.05.13	8,25%	113,98	-0,11%	3,73%	7,24%	331	-2,4	259	600 USD	BB / Baa3	B / Baa3
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,71	02.02.13	6,49%	107,77	-0,05%	3,74%	6,03%	332	-3,8	260	500 USD	BB / Baa3	B / Baa3
Вымпелком-17	01.03.2017	3,61	01.03.13	6,25%	108,48	-0,14%	3,99%	5,77%	335	-4,1	242	500 USD	BB / Baa3	B / Baa3
Вымпелком-18	30.04.2018	4,31	30.04.13	9,13%	120,58	-0,34%	4,66%	7,57%	403	-0,2	284	1 000 USD	BB / Baa3	B / Baa3
Вымпелком-21	02.02.2021	6,08	02.02.13	7,75%	116,70	-0,45%	5,17%	6,64%	382	-2,5	270	1 000 USD	BB / Baa3	B / Baa3
Вымпелком-22	01.03.2022	6,76	01.03.13	7,50%	116,16	-0,48%	5,25%	6,46%	389	-2,8	277	1 500 USD	BB / Baa3	B / Baa3
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,06	03.05.13	7,75%	119,45	-0,03%	4,73%	6,49%	337	-9,5	225	1 000 USD	BB- / Baa3	BB- / BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1,69	17.05.13	8,88%	111,45	-0,01%	2,35%	7,96%	207	-5,8	120	500 USD	BB- / Baa3	BB- / BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,21	17.05.13	6,95%	110,33	-0,01%	5,02%	6,30%	416	-9,0	227	500 USD	BB / Baa3	BB / BB-
Еврохим-17	12.12.2017	4,36	12.06.13	5,13%	104,03	0,11%	4,20%	4,93%	334	-11,6	237	750 USD	BB / Baa3	BB / BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,91	19.03.13	10,00%	97,44	0,00%	11,37%	10,26%	1109	-2,9	1022	101 USD	NR / Baa1	/ C
РЖД-17	03.04.2017	3,74	03.04.13	5,74%	111,50	-0,06%	2,80%	5,15%	217	-6,4	123	1 500 USD	BBB / Baa1	BBB / BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,31	05.04.13	5,70%	114,51	-0,13%	3,81%	4,98%	246	-8,2	99	1 400 USD	BBB / Baa1	BBB / BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,26	03.02.13	7,70%	107,34	-0,03%	4,58%	7,17%	430	-3,1	343	250 USD	/ Baa1	BBB- / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,22	27.04.13	5,38%	105,29	0,03%	4,14%	5,11%	350	-8,6	231	800 USD	/ Baa3	BB / BB

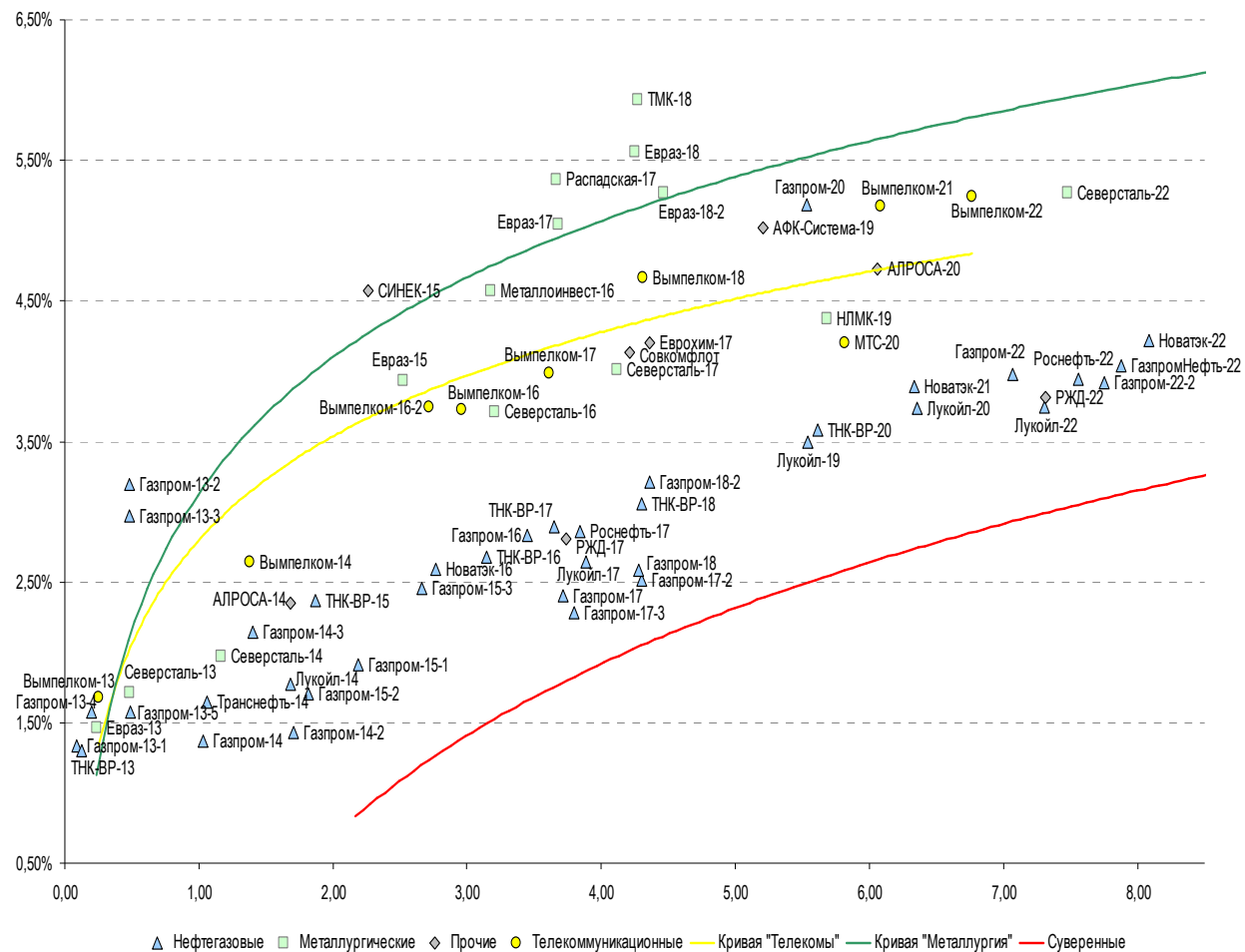
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 12: 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, 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.