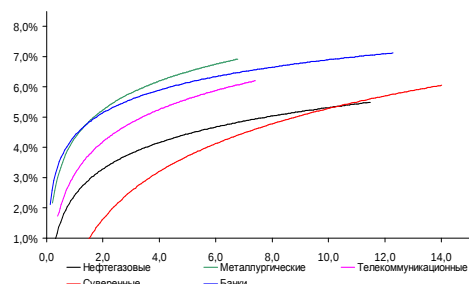
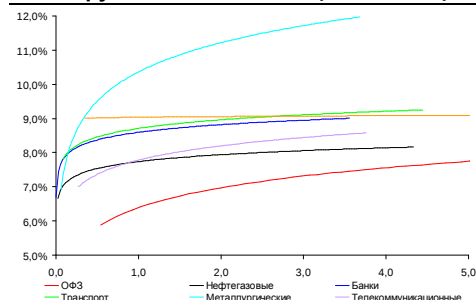


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,64	-5,09б.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,60	-3,56б.п.	↓
Russia-30	115,38	-0,25%	↓ 4,33
Rus-30 spread	169	10б.п.	↓
Bra-40	113,80	-0,01%	↓ 9,56
Tur-30	151,19	-0,89%	↓ 6,63
Mex-34	117,35	0,53%	↓ 5,35
CDS 5 Russia	202,85	7б.п.	↑
CDS 5 Gazprom	262	12б.п.	↑
CDS 5 Brazil	206	0б.п.	↓
CDS 5 Turkey	270	10б.п.	↑

Валютный и денежный рынок

		Изм.	YTD%
\$/Руб. ЦБР	35,1800	-0,18%	↓ 16,5 ↑
\$/Руб.	35,1676	0,04%	↓ 6,5 ↑
EUR/\$	1,3488	-0,47%	↓ -2,2 ↓
Ruble Basket	40,6780	0,15%	↑ -5,4 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	7,91%	0,78	↑
NDF \$/Rub 12M	7,85%	0,72	↑
NDF \$/Rub 3Y	7,64%	0,45	↑
FWD			
FWD €/Rub 3m	48,4002	-0,64%	↓
FWD €/Rub 6m	49,3084	-0,48%	↓
FWD €/Rub 12m	51,1231	-0,14%	↓

3M Libor	0,2366	-0,10б.п.	↓
Libor overnight	0,0862	0,09б.п.	↑
MosPrime	6,60	0б.п.	↓
Прямое репо с ЦБ, млрд	60	18	↑

		Изм.	YTD%
Фондовые индексы			
RTS	1 301	-1,51%	↓ -9,8 ↓
DOW	15 699	-0,94%	↓ -5,3 ↓
S&P500	1 783	-0,65%	↓ -3,6 ↓
Bovespa	47 639	0,84%	↑ -7,5 ↓

		Изм.	YTD%
Сырьевые товары			
Brent спот	106,44	-1,89%	↓ -4,0 ↓
Gold	1245,43	0,11%	↑ 3,4 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок в пятницу продолжил снижаться. Данные по активности в производственном и непроизводственном секторе Китая за декабрь оказались хуже прогнозов, что сформировало умеренно негативный внешний фон к сегодняшнему открытию рынка. Давление на длинные бумаги, вероятно, сохранится.

Рублевые облигации

В пятницу давление на цены рублевого долга ослабло вслед за коррекцией на валютном рынке. На этом фоне возможно возвращение активности в долговой сегмент. Игроки попытаются найти новые уровни поддержки для бумаг.

Макроэкономика, стр. 4

Рост ВВП за 2013 г понижен до 1,3%; НЕГАТИВНО

Мы опасаемся, что до того момента как экономика сможет ощутить благоприятный эффект ослабления реального курса рубля (при условии, что этого действительно удастся добиться), потребление пострадает от негативного эффекта богатства.

А. Клепач: чистый отток капитала достигнет \$30-35 млрд в 1К14; НЕГАТИВНО

Заявление г-на Клепача указывает на то, что ЦБ с целью защитить рубль потратит еще \$2-7 млрд до конца марта. Учитывая нынешний режим валютного регулирования ЦБ, это размер интервенций соответствует ослаблению рубля еще на 1 руб. к доллару с текущего уровня.

Корпоративные новости, стр. 4

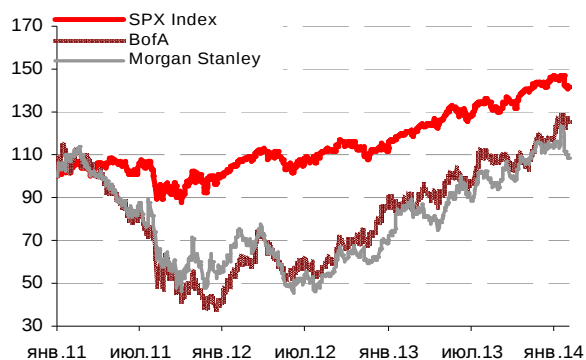
Фарго Финанс 3-7 февраля проведет сбор заявок по размещению облигаций серии 01 на 6 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

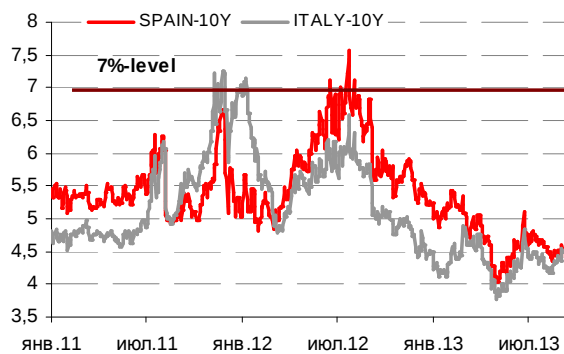
- Moody's понизило рейтинг Украины до Caa2, прогноз – негативный
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям Мечела серии БО-04 составит 13% годовых (+275 б.п.)
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям Кредит Европа Банк серии БО-02 составит 9,75% годовых (-25 б.п.)
- Ставка 6-го купона по облигациям АКБ Держава серии 01 составит 10% годовых (без изменений)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

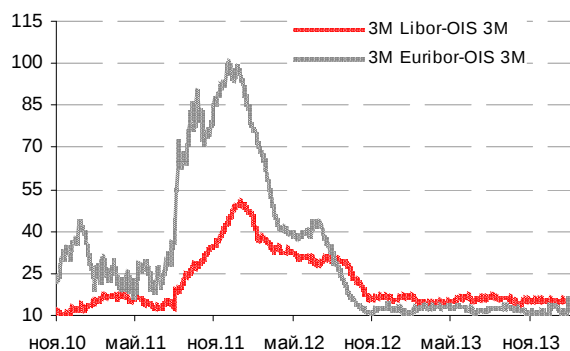
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



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

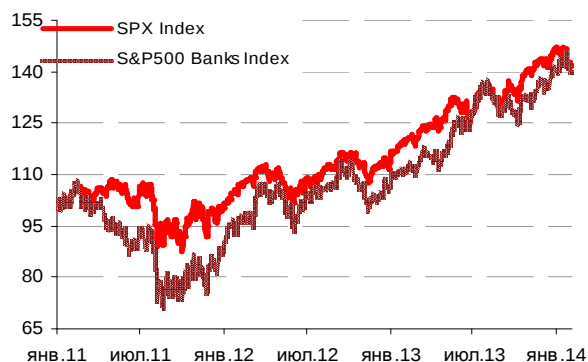


Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок в пятницу продолжил снижаться. В суверенном секторе снижение котировок составило 25-75 б.п., в корпоративном - бумаги короткой дюрации завершили день практически без изменений, длинные выпуски потеряли около 50 б.п. Риск на Россию CDS 5Y котируется на уровне 207 б.п. Данные по активности в производственном и непроизводственном секторе Китая за декабрь оказались хуже прогнозов, что сформировало умеренно негативный внешний фон к сегодняшнему открытию рынка.

Сегодня министр финансов США Дж.Лью обсудит необходимость повышения лимита госдолга с представителями Центра двухпартийной политики. Институт управления поставками США опубликует индекс деловой активности в производственном секторе в январе (ISM Manufacturing), выйдет статистика по объему расходов на строительство в стране за декабрь. В Вашингтоне пройдет церемония приведения к присяге нового председателя совета управляющих Федеральной резервной системы Дж.Йеллен.

Рублевые облигации

В пятницу давление на цены рублевого долга ослабло вслед за коррекцией на валютном рынке. Вместе с тем, попытки коррекции в секторе госбумаг закончились вместе с уходом поддерживающего спроса со стороны госбанков. После этого рынок вернулся к уровням четверга, просев на 0,5-1,0%.

В преддверии открытия Олимпиады в Сочи в ближайшую пятницу мы ожидаем больших усилий от монетарных властей по поддержанию стабильного курса национальной валюты. На этом фоне возможно возвращение активности в долговой сегмент. Игроки попытаются найти новые уровни поддержки для бумаг.

По нашим оценкам, ставки на долговом рынке в период ускоренной девальвации рубля выросли в пределах 50 б.п. Наиболее просевший сегмент – рублевые еврооблигации, где высока доля иностранных инвесторов.

Стоит отметить, что сектор по-прежнему остается непривлекательным для иностранных инвесторов, и начало расчетов по корпоративным облигациям через Euroclear остается пока лишь «на бумаге» без подтверждения реальными сделками. Мы считаем, что часть игроков воспользуются стабилизацией рынка для сокращения длинных позиций на опасениях дальнейшего падения котировок.

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

Макроэкономика**Рост ВВП за 2013 г понижен до 1,3%; НЕГАТИВНО**

По сообщению Росстата, ВВП вырос в 2013 г на 1,3%, что ниже предварительной оценки правительства 1,4%. Это также ниже консенсус-прогноза рынка 1,5% и представляет собой резкое замедление по сравнению с 3,4% в 2012 г.

Структура роста указывает на то, что в 2013 г в России второй год подряд снижались запасы, и этот фактор снизил темпы роста ВВП на 0,8 п. п., что подтверждает пессимизм производителей. Вклад инвестиций в рост был нулевым, тогда как годом ранее он составлял 1,4 п. п. Опасения вызывает и то, что хотя потребление остается основным источником роста, его рост сильно замедлился – с 6,9% в 2012 г до 3,4% в 2013 г.

Из-за недавнего замедления роста доходов мы вынуждены были понизить прогноз роста ВВП на текущий год до 1,0%, однако резкое ослабление рубля на прошлой неделе стало еще одним фактором риска для нашего прогноза роста. Мы опасаемся, что до того момента как экономика сможет ощутить благоприятный эффект ослабления реального курса рубля (при условии, что этого действительно удастся добиться), потребление пострадает от негативного эффекта богатства.

А. Клепач: чистый отток капитала достигнет \$30-35 млрд в 1K14; НЕГАТИВНО

Как сообщил в минувшую пятницу замминистра экономического развития Андрей Клепач, чистый отток капитала в 1K14 может составить \$30-35 млрд. На первый взгляд, эта цифра вполне обычна: она соответствует показателям предыдущих лет, т.е. \$28 млрд в 1K13 и \$34 млрд в 1K12, и, судя по всему, не принимает в расчет недавней нервозности на рынке.

Однако с учетом наших ожиданий профицита текущего счета в размере \$20 млрд в 1K14, чистый отток капитала \$30-35 млрд означает, что ЦБ должен будет продать примерно \$10-15 млрд на рынок. В январе регулятор уже продал примерно \$8 млрд. Таким образом, заявление г-на Клепача указывает на то, что ЦБ с целью защитить рубль потратит еще \$2-7 млрд до конца марта. Учитывая нынешний режим валютного регулирования ЦБ, это размер интервенций соответствует ослаблению рубля еще на 1 руб. к доллару с текущего уровня.

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

Корпоративные новости**Фарго Финанс 3-7 февраля проведет сбор заявок по размещению облигаций серии 01 на 6 млрд руб**

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ намечено на 12 февраля. Срок обращения займа составит 5 лет. Организатором и агентом по размещению выступает "РОНИН".

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 5: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ доход-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,21	29.04.14	3,63%	103,37	-0,02%	0,88%	3,51%	55	1,2	1,21	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,01	04.04.14	3,25%	104,70	-0,03%	1,72%	3,10%	105	3,2	2,99	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,77	24.07.14	11,00%	135,00	-0,06%	2,65%	8,15%	150	3,4	3,72	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,59	16.07.14	3,50%	101,03	-0,13%	3,27%	3,46%	177	6,3	4,51	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,40	29.04.14	5,00%	106,58	-0,15%	3,80%	4,69%	231	6,0	5,30	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,83	04.04.14	4,50%	100,31	-0,30%	4,45%	4,49%	232	7,5	6,68	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,66	16.03.14	4,88%	100,71	-0,34%	4,78%	4,84%	214	9,6	7,48	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,51	24.06.14	12,75%	168,83	-0,14%	5,68%	7,55%	304	6,7	8,28	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,80	31.03.14	7,50%	115,38	-0,25%	4,33%	6,50%	169	10,0	4,63	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,02	04.04.14	5,63%	97,60	-0,44%	5,80%	5,76%	220	6,7	13,63	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,02	16.03.14	5,88%	99,45	-0,78%	5,91%	5,91%	232	9,2	13,61	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,48	10.03.14	7,85%	100,59	-0,29%	7,68%	7,80%	--	--	3,35	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,94	16.09.14	3,63%	103,29	-0,04%	3,07%	3,51%	--	--	5,76	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,58	20.10.14	5,06%	107,71	0,09%	2,11%	4,70%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,44	03.08.14	8,75%	100,61	-0,77%	8,31%	8,70%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 6: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ доход-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,68	19.05.14	8,75%	106,53	-0,05%	4,90%	8,21%	456	2,8	401	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,07	18.03.14	8,00%	106,52	-0,01%	2,11%	7,51%	177	-0,6	122	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,76	22.02.14	6,30%	104,02	-0,02%	4,87%	6,06%	419	2,7	315	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,18	25.03.14	7,88%	111,25	-0,10%	4,49%	7,08%	382	5,1	277	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,63	26.03.14	7,50%	106,11	-0,15%	6,20%	7,07%	470	6,5	292	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,64	28.04.14	7,75%	108,05	-0,24%	6,34%	7,17%	484	7,7	254	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,73	25.05.14	5,97%	105,24	-0,01%	2,97%	5,67%	264	0,3	208	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,98	10.05.14	6,02%	103,40	-0,03%	4,88%	5,82%	421	3,3	316	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,74	24.04.14	11,00%	107,30	0,23%	9,06%	10,25%	791	-3,8	640	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,47	14.05.14	9,00%	99,66	0,01%	9,13%	9,03%	846	2,1	741	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	4,00	29.05.14	12,00%	99,66	0,10%	12,08%	12,04%	1093	0,1	942	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,04	04.03.14	6,47%	104,97	-0,07%	1,82%	6,16%	149	4,8	94	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,92	15.02.14	4,25%	104,57	0,05%	1,94%	4,06%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,91	12.04.14	6,00%	106,51	-0,06%	3,81%	5,63%	314	4,3	209	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,80	29.05.14	6,88%	108,88	-0,34%	4,59%	6,31%	344	11,3	193	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,56	22.02.14	6,32%	107,21	-0,05%	4,35%	5,89%	321	3,8	170	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,55	17.04.14	6,95%	100,36	-0,46%	6,89%	6,92%	475	10,2	244	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12,28	30.06.14	6,25%	105,81	0,02%	5,77%	5,91%	313	4,9	-2	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,46	22.05.14	5,45%	105,89	-0,25%	3,77%	5,15%	262	9,8	112	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,77	13.02.14	5,38%	105,37	-0,14%	3,49%	5,10%	282	7,2	177	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,76	21.02.14	3,04%	99,33	-0,32%	3,21%	3,06%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,36	21.05.14	4,22%	99,00	-0,38%	4,46%	4,27%	331	11,6	118	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,33	09.07.14	6,90%	108,56	-0,44%	5,31%	6,36%	381	11,7	151	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,71	05.07.14	6,03%	101,26	-0,43%	5,83%	5,95%	369	9,6	138	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,45	21.02.14	4,03%	97,90	-0,46%	4,32%	4,12%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,47	21.05.14	5,94%	98,94	-0,59%	6,09%	6,01%	395	11,2	130	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,27	22.05.14	6,80%	103,86	-0,25%	6,33%	6,55%	368	8,1	65	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,20	27.05.14	5,13%	104,94	0,01%	2,90%	4,88%	257	-0,3	118	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,85	15.06.14	6,25%	103,89	-0,05%	1,70%	6,02%	137	4,4	82	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,55	23.03.14	6,50%	106,91	-0,09%	2,18%	6,08%	185	5,0	130	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,02	17.05.14	5,63%	105,86	-0,09%	3,71%	5,31%	304	5,2	199	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,22	21.05.14	5,75%	101,81	-0,31%	5,32%	5,65%	417	9,9	204	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,38	30.10.14	3,98%	103,06	-0,17%	3,27%	3,87%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,42	03.05.14	7,25%	108,52	-0,03%	5,36%	6,68%	386	3,9	209	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,17	28.06.14	7,50%	102,91	-0,09%	7,08%	7,28%	593	3,8	443	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,65	26.03.14	5,00%	102,09	0,00%	4,63%	4,90%	313	3,4	83	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,02	20.03.14	4,77%	97,10	0,00%	5,19%	4,91%	305	3,1	73	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,61	15.05.14	8,50%	101,25	0,12%	8,22%	8,40%	672	0,7	495	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,52	01.08.14	7,70%	102,39	-0,08%	7,00%	7,52%	586	-43,2	435	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,92	13.05.14	8,70%	97,48	0,08%	9,36%	8,92%	821	0,7	671	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,65	25.04.14	7,25%	100,05	0,04%	7,23%	7,25%	608	1,5	458	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,12	26.04.14	10,00%	104,81	0,17%	8,82%	9,54%	768	-1,7	617	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,23	25.04.14	6,20%	100,38	-0,00%	4,46%	6,18%	412	3,3	357	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,19	08.07.14	11,25%	111,14	0,13%	6,23%	10,12%	590	-6,4	452	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,85	25.04.14	8,50%	107,57	0,01%	5,89%	7,90%	522	1,7	417	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,44	06.05.14	10,20%	106,94	-0,02%	8,64%	9,54%	714	3,8	537	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,58	29.03.14	5,01%	102,58	0,02%	3,39%	4,88%	306	-1,1	251	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,97	21.04.14	11,00%	98,56	0,00%	11,74%	11,16%	1140	1,0	1085	325	USD	B /	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,14	31.05.14	7,75%	96,06	0,02%	9,67%	8,07%	934	0,6	796	350	USD	B+ /	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,99	15.05.14	6,30%	106,24	-0,13%	4,24%	5,93%	357	6,5	252	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,56	27.06.14	5,30%	103,07	-0,19%	4,43%	5,14%	328	7,9	178	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,75	29.05.14	7,75%	111,56	-0,23%	4,76%	6,95%	361	8,5	210	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,19	03.06.14	6,00%	101,83	-0,33%	5,69%	5,89%	536	6,3	397	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,65	16.04.14	8,50%	101,01	-0,27%	8,34%	8,42%	620	7,2	389	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,76	16.06.14	7,73%	99,85	0,14%	7,81%	7,74%	748	-7,6	693	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,56	01.06.14	7,56%	98,30	-0,01%	8,24%	7,69%	757	2,7	652	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,37	11.07.14	9,25%	103,91	-0,11%	7,93%	8,90%	759	4,5	704	525	USD	B+ /	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,37	10.04.14	10,75%	99,84	-0,08%	10,79%	10,77%	1012	4,9	907	350	USD	B- /	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,39	07.07.14	5,50%	105,78	0,02%	1,40%	5,20%	106	-2,1	51	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,89	24.03.14	5,40%	107,03	-0,13%	3,04%	5,05%	237	6,4	132	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,78	07.02.14	4,95%	105,58	-0,07%	3,00%	4,69%	233	4,7	128	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,78	28.06.14	5,18%	104,49	-0,13%	4,24%	4,96%	274	6,1	-9	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,31	07.02.14	6,13%	104,51	-0,19%	5,42%	5,86%	328	6,1	97	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,00	29.04.14	5,13%	94,34	-0,25%	5,96%	5,43%	383	6,8	151	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,32	23.05.14	5,25%	92,90	-0,18%	6,27%	5,65%	413	5,7	149	1 000	USD	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,22	21.04.14	11,50%	101,75	0,01%	3,25%	11,30%	292	-18,3	237	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,48	18.03.14	10,75%	105,68	0,01%	6,98%	10,17%	665	-0,9	610	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,38	06.06.14	14,00%	109,69	-0,03%	11,11%	12,76%	1044	2,9	940	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,13	18.03.14	7,00%	100,50	-0,00%	2,90%	6,97%	257	-8,7	202	500	USD	NR /	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,50	24.04.14	9,38%	100,36	-0,16%	9,29%	9,34%	814	6,1	664	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,02	19.04.14	10,50%	99,86	0,16%	10,52%	10,52%	937	-0,5	787	200	USD	/	NR	/BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 7: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые													
БК Евразия-20	17.04.2020	5,33	17.04.14	4,88%	95,62	-0,39%	5,72%	5,10%	422	10,8	192	600 USD	BB+ / / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,06	25.02.14	5,03%	100,23	-0,02%	1,23%	5,02%	--	--	--	780 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,74	31.10.14	5,36%	102,98	-0,03%	1,29%	5,21%	--	--	--	700 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,49	31.07.14	8,13%	103,40	-0,05%	1,16%	7,86%	83	-0,8	28	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,27	01.06.14	5,88%	105,63	-0,15%	1,55%	5,56%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,93	04.02.14	8,13%	106,68	-0,04%	1,37%	7,62%	--	--	--	850 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,75	29.05.14	5,09%	106,45	-0,02%	1,49%	4,78%	115	0,8	60	1 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,60	22.05.14	6,21%	110,71	-0,00%	2,25%	5,61%	158	1,8	53	1 350 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,87	22.03.14	5,14%	108,30	-0,11%	2,36%	4,74%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,47	02.11.14	5,44%	110,31	0,00%	2,52%	4,93%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,91	15.03.14	3,76%	104,41	-0,06%	2,27%	3,60%	--	--	--	1 400 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,49	13.02.14	6,61%	113,84	-0,09%	2,91%	5,80%	--	--	--	1 200 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,60	11.04.14	8,15%	116,00	-0,10%	3,96%	7,02%	281	5,0	131	1 100 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,30	06.02.14	3,85%	95,99	-0,19%	4,62%	4,01%	312	7,2	82	800 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,48	20.03.14	3,39%	99,63	-0,12%	3,46%	3,40%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,32	07.03.14	6,51%	105,95	-0,41%	5,58%	6,14%	345	9,5	113	1 300 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,96	19.07.14	4,95%	95,80	-0,44%	5,58%	5,17%	344	9,6	113	1 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,74	21.03.14	4,36%	100,77	-0,10%	4,27%	4,33%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,69	06.02.14	4,95%	87,33	-0,30%	6,33%	5,67%	368	8,2	64	900 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,49	28.04.14	8,63%	118,00	-0,54%	6,95%	7,31%	431	10,3	127	1 200 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,49	16.02.14	7,29%	104,99	-0,30%	6,86%	6,94%	421	7,7	106	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,95	26.04.14	2,93%	99,25	-0,01%	3,12%	2,96%	--	--	--	750 EUR	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,07	19.03.14	4,38%	91,04	-0,37%	5,70%	4,81%	356	8,5	125	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,49	27.05.14	6,00%	100,47	-0,32%	5,93%	5,97%	380	7,4	115	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,74	05.05.14	6,38%	103,92	-0,05%	1,15%	6,13%	82	3,1	26	900 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,06	07.06.14	6,36%	111,46	-0,01%	2,74%	5,70%	207	2,1	103	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,93	24.04.14	3,42%	99,82	-0,34%	3,46%	3,42%	231	11,4	81	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,81	05.05.14	7,25%	114,20	-0,35%	4,43%	6,35%	293	10,6	9	600 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,61	09.05.14	6,13%	106,99	-0,12%	4,90%	5,72%	340	5,6	109	1 000 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,56	07.06.14	6,66%	108,39	-0,33%	5,39%	6,14%	325	8,1	94	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,46	24.04.14	4,56%	92,59	-0,45%	5,60%	4,93%	346	9,3	82	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,04	11.03.14	9,88%	105,86	-0,03%	4,38%	9,33%	405	1,4	350	350 USD	B / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,07	04.05.14	7,00%	97,64	-0,20%	7,48%	7,17%	598	7,5	314	500 USD	B / / B
Новатэк-16	03.02.2016	1,93	03.08.14	5,33%	106,11	0,02%	2,19%	5,02%	185	-1,3	130	600 USD	BBB- / Baa3 / BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,78	03.08.14	6,60%	109,23	0,06%	5,02%	6,05%	289	-61,6	122	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,31	13.06.14	4,42%	92,07	-0,19%	5,57%	4,80%	343	5,9	79	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,93	06.03.14	3,15%	100,87	-0,10%	2,85%	3,12%	218	5,9	113	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,75	06.03.14	4,20%	90,87	-0,49%	5,62%	4,62%	348	10,5	116	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,98	02.08.14	6,25%	104,94	-0,02%	1,25%	5,96%	92	0,4	37	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,29	18.07.14	7,50%	111,66	-0,09%	2,57%	6,72%	224	3,6	85	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,83	20.03.14	6,63%	109,88	-0,23%	3,28%	6,03%	261	10,0	156	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,54	13.03.14	7,88%	114,43	-0,24%	4,03%	6,88%	288	8,9	138	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,04	02.08.14	7,25%	112,42	-0,20%	4,84%	6,45%	334	7,4	51	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,09	05.03.14	5,67%	100,36	0,05%	1,58%	5,65%	124	-64,5	69	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,66	10.05.14	8,25%	106,20	-0,02%	4,56%	7,77%	422	1,1	367	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,88	24.04.14	7,40%	103,52	-0,03%	6,17%	7,15%	550	3,2	446	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,52	24.04.14	9,50%	107,77	-0,32%	7,32%	8,81%	617	11,6	467	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,68	27.04.14	6,75%	98,12	-0,43%	7,27%	6,88%	612	14,5	462	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,06	22.04.14	6,50%	91,86	-0,61%	8,19%	7,08%	669	15,9	386	1 000 USD	B+/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,20	23.06.14	7,75%	93,11	-0,04%	11,10%	8,32%	1077	3,2	939	319 USD	CCC+/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,32	21.07.14	6,50%	105,48	-0,02%	4,14%	6,16%	381	1,1	242	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,22	17.04.14	5,63%	96,61	0,02%	6,29%	5,82%	479	3,1	249	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,67	19.02.14	4,45%	98,91	-0,04%	4,75%	4,50%	360	3,8	210	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,90	26.03.14	4,95%	98,63	-0,01%	5,23%	5,02%	373	3,6	90	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,87	30.04.14	4,38%	99,06	-0,09%	4,62%	4,42%	347	4,9	197	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,63	28.04.14	5,55%	99,16	-0,11%	5,70%	5,60%	420	5,5	190	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,87	27.04.14	7,75%	101,85	-0,21%	7,10%	7,61%	642	9,7	538	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,21	19.04.14	9,25%	101,63	-0,03%	1,49%	9,10%	116	-2,5	60	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,34	26.07.14	6,25%	106,52	0,09%	3,48%	5,87%	315	-3,6	176	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,32	25.04.14	6,70%	106,92	-0,05%	4,65%	6,27%	398	3,5	293	1 000 USD	BBB-/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,75	19.03.14	4,45%	98,96	-0,18%	4,73%	4,50%	358	7,6	208	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,78	17.04.14	5,90%	96,74	-0,12%	6,39%	6,10%	425	5,0	194	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,51	27.07.14	7,75%	104,85	-0,03%	6,35%	7,39%	520	3,4	370	500 USD	B+/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	5,01	03.04.14	6,75%	96,42	-0,34%	7,48%	7,00%	598	10,4	315	500 USD	B+/	B1	/	

Телекоммуникационные

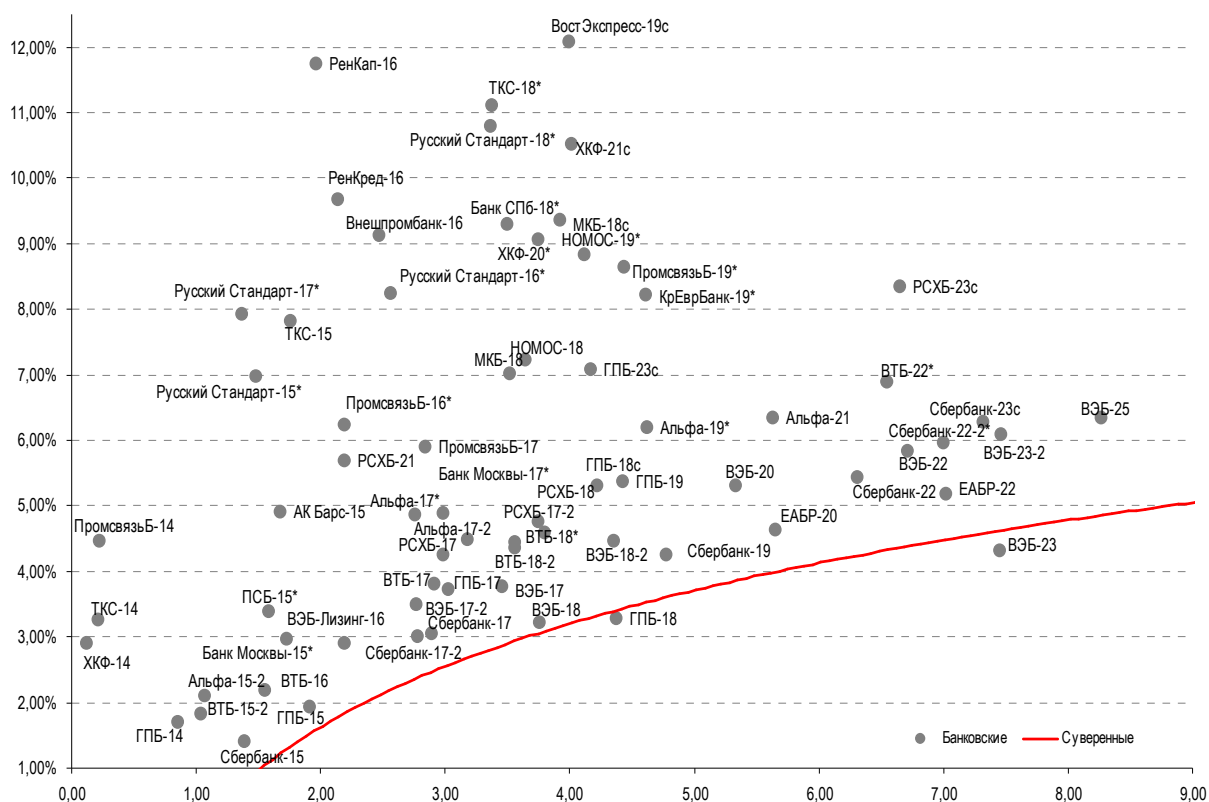
МТС-20	22.06.2020	5,12	22.06.14	8,63%	117,49	-0,36%	5,35%	7,34%	386	10,3	155	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,41	30.05.14	5,00%	92,42	-0,72%	6,08%	5,41%	394	13,1	129	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,40	29.03.14	4,25%	100,61	0,01%	2,72%	4,22%	239	-4,2	184	200 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,13	23.05.14	8,25%	110,33	-0,18%	3,54%	7,48%	321	8,4	182	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,91	02.08.14	6,49%	106,62	-0,01%	3,05%	6,09%	272	0,5	217	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,79	01.03.14	6,25%	106,58	-0,02%	3,96%	5,87%	329	2,6	224	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,59	30.04.14	9,13%	115,43	-0,42%	5,04%	7,91%	389	13,6	238	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,38	13.02.14	5,20%	99,64	-0,23%	5,28%	5,22%	378	8,7	201	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,60	02.08.14	7,75%	108,20	-0,38%	6,28%	7,16%	478	10,4	248	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,06	01.03.14	7,50%	104,26	-0,25%	6,81%	7,20%	467	7,2	300	1 500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,84	13.02.14	5,95%	94,23	-0,21%	6,82%	6,31%	468	6,3	236	1 000 USD	BB/	Ba3	/	

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	5,37	03.05.14	7,75%	110,76	-0,23%	5,80%	7,00%	430	7,6	199	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,77	17.05.14	8,88%	105,58	-0,03%	1,72%	8,41%	138	0,4	83	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,48	17.05.14	6,95%	105,92	-0,10%	5,64%	6,56%	414	5,5	236	500 USD	BB/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,90	26.03.14	7,63%	100,68	0,06%	7,44%	7,57%	630	1,1	479	420 USD	BB/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,57	02.05.14	8,00%	89,64	-1,42%	11,12%	8,92%	997	44,3	847	550 USD	BB-/		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,75	02.05.14	8,75%	89,82	-1,15%	11,04%	9,74%	954	28,7	671	325 USD	BB-/		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,21	26.05.14	6,00%	101,48	-0,45%	5,64%	5,91%	449	13,5	237	300 USD	BB+/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,53	12.06.14	5,13%	100,54	-0,07%	4,97%	5,10%	382	4,5	231	750 USD	BB/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,06	19.03.14	10,00%	104,69	0,00%	5,64%	9,55%	531	-1,2	475	101 USD	NR/		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,25	29.04.14	5,63%	96,93	-0,04%	6,22%	5,80%	473	4,3	242	750 USD	BB+/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,90	03.04.14	5,74%	107,56	-0,16%	3,21%	5,34%	254	7,6	149	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,42	20.05.14	3,37%	96,40	-0,49%	3,95%	3,50%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,53	05.04.14	5,70%	100,94	-0,23%	5,55%	5,65%	342	6,7	110	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,73	31.07.14	3,91%	96,77	-0,27%	4,81%	4,04%	367	10,1	216	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,45	03.08.14	7,70%	105,43	-0,00%	3,94%	7,30%	360	-0,4	305	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,39	27.04.14	5,38%	99,79	-0,06%	5,43%	5,39%	476	4,1	372	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,92	30.04.14	3,72%	96,63	-0,16%	4,60%	3,85%	346	7,0	195	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,67	13.02.14	4,20%	98,99	-0,19%	4,48%	4,25%	333	7,8	183	500 USD	/	Baa3	/	BB+

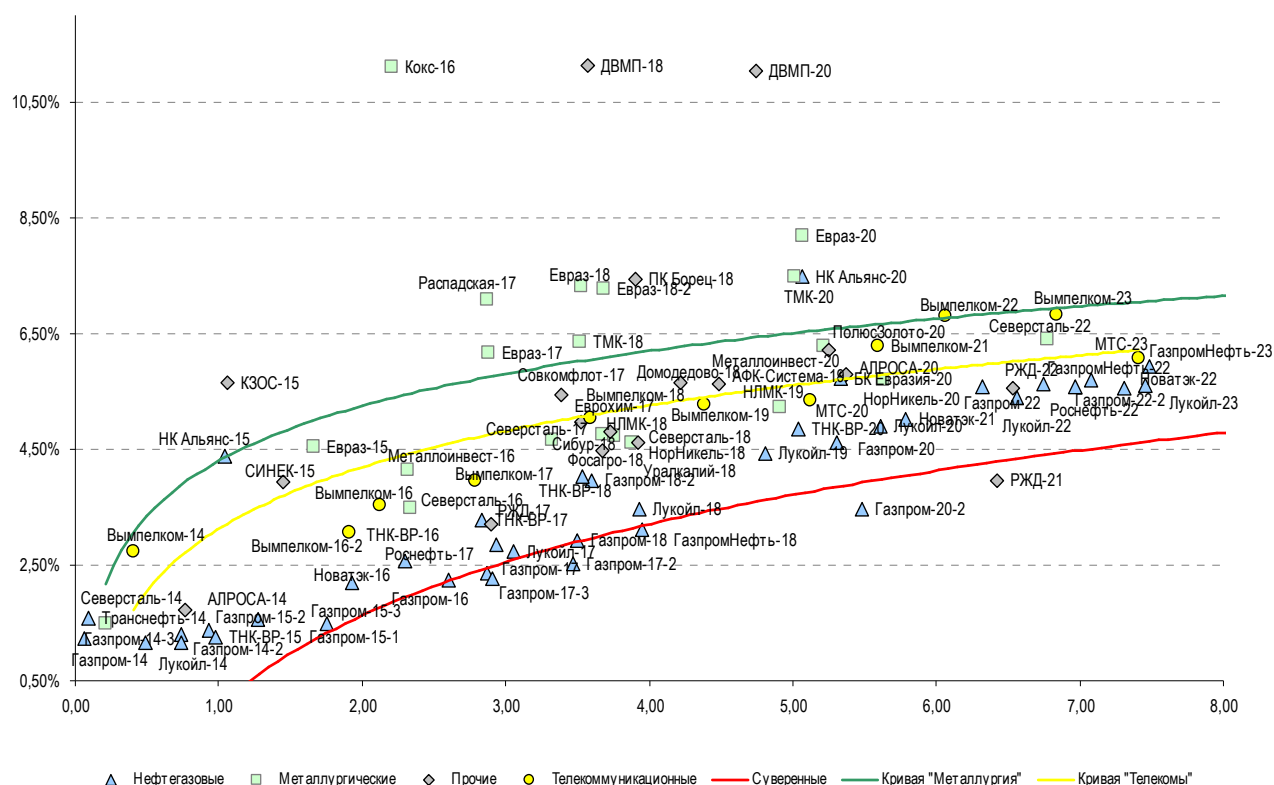
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 9: 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, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+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, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
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, 2014 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «**Альфа-Банк**» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией 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.