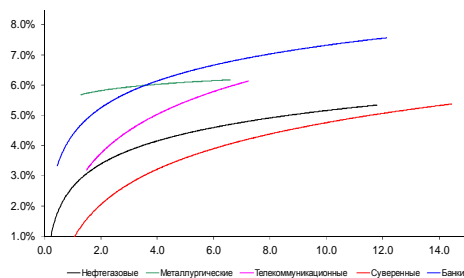
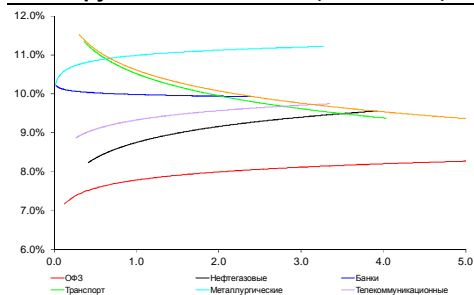


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2.63	6.176.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3.46	6.266.п. ↑	
Russia-30	115.52	-0.24% ↓	4.23
Rus-30 spread	160	-16.п. ↓	
Bra-40	111.62	-0.01% ↓	9.76
Tur-30	171.04	-0.03% ↓	5.16
Mex-34	128.72	-0.50% ↓	4.56
CDS 5 Russia	181.50	26.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	227		
CDS 5 Brazil	146	36.п. ↑	
CDS 5 Turkey	178	16.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	34.2496	0.06% ↑	13.5 ↑
\$/Руб.	34.3127	-0.09% ↓	4.2 ↑
EUR/\$	1.3653	-0.28% ↓	-1.0 ↓
Ruble Basket	39.9185	-0.18% ↓	-3.7 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8.56%	-0.11 ↓	
NDF \$/Rub 12M	8.40%	0.03 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	7.92%	-0.02 ↓	
3M Libor	0.2346	0.286.п. ↑	
Libor overnight	0.0959	0.106.п. ↑	
MosPrime	8.34	06.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	199	92 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 390	2.08% ↑	-3.6 ↓
DOW	16 976	0.12% ↑	2.4 ↑
S&P500	1 975	0.07% ↑	6.8 ↑
Bovespa	53 029	-0.27% ↓	3.0 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	110.09	-1.10% ↓	-0.7 ↓
Gold	1323.62	-0.31% ↓	9.8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок отличался вчера повышенной волатильностью. Суверенный сектор преимущественно следовал за базовыми активами, первоначально показав рост доходности после выхода сильных данных по рынку труда США от агентства ADP. Часть потерь была отыграна после выступления главы ФРС, явившей об отсутствии планов ускоренного ужесточения монетарной политики.

Рублевые облигации

Минфин провел успешное размещение ОФЗ, что поддержало рынок рублевого долга. Укрепление доллара вслед за сильными данными по рынку труда США явилось сдерживающим фактором. Однако мы ожидаем сегодня продолжения покупок в рублевом долговом секторе.

Макроэкономика, стр. 4

Накопительную систему пенсий могут разморозить в 2015 г.; НЕЙТРАЛЬНО

Мы сомневаемся, что удалось отказаться от общего подхода к накопительной пенсионной системе как к потенциальному источнику дополнительного финансирования для государства.

Корпоративные новости, стр. 4

Минфин разместил весь предложенный объем ОФЗ-26216 при двукратной переподписке

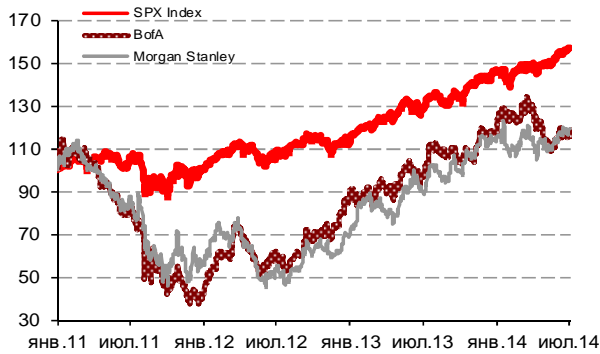
ЦБ РФ выбрал 35 банков для размещения пенсионных накоплений

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

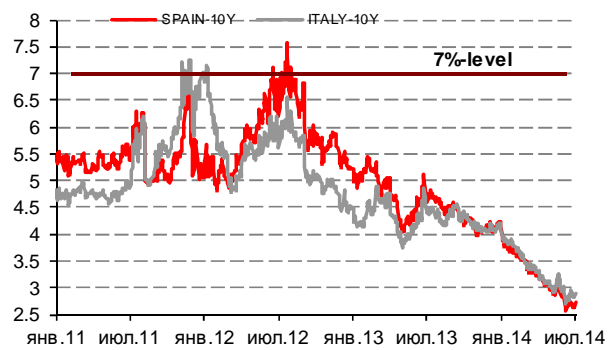
- Росстат: Инфляция в РФ с 24 по 30 июня составила 0,1%, с начала месяца – 0,6%
- В Ломбардный список ЦБ РФ включены 13 выпусков рублевых облигаций и 19 выпусков еврооблигаций
- Ярославская область в 1-й день размещения реализовала облигации 2014 года на 5 млрд руб при предложении в 7 млрд руб
- Экспобанк выкупил по оферте 78% выпуска облигаций серии ОЗ на 1,1 млрд рублей

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

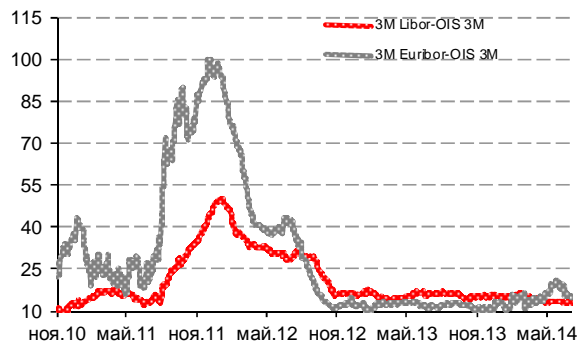
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



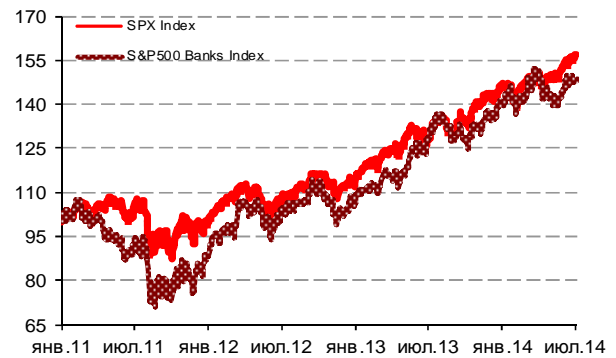
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



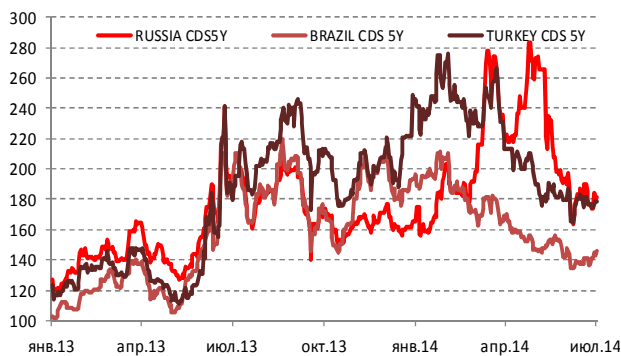
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

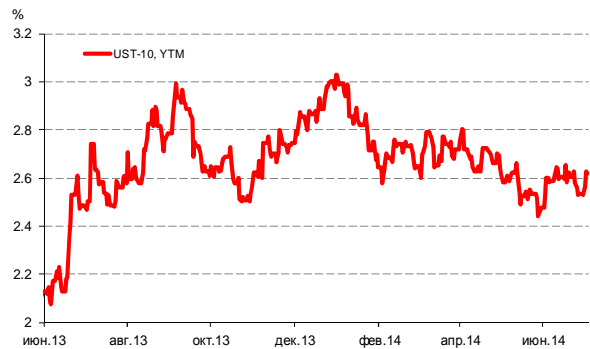


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Вчерашний день был богат событиями в макрофинансовой сфере, что определило динамику финансовых рынков. Так, вышедшие предварительные данные по рынку труда США от агентства ADP оказались существенно лучше ожиданий (прирост числа занятых в частном секторе составил 281 тыс чел), что вызвало опасения ускоренного сворачивания программ стимулирования и перехода к ужесточению денежно-кредитной политики. Как следствие, КО США показали рост доходности, бенчмарковый UST10 вырос до 2,63% годовых. Российский суверенный долг последовал за базовыми активами, снизившись в цене на 0,1-0,3%. Одновременно наблюдалось укрепление доллара на международных площадках. Ситуация изменилась после выступления главы ФРС США Джанет Йеллен, которая выступила за сохранение действующей сейчас мягкой монетарной политики и уточнила, что не видит причин для ускорения перехода к политике повышения ставок. Комментарии главы ФРС помогли защитным активам частично компенсировать предыдущие потери.

Вчера вечером был достигнут определенный прогресс на переговорах министров иностранных дел России, Франции, Германии и Украины относительно выхода из кризиса. В частности, достигнута договоренность о направлении представителей ОБСЕ на пропускные пункты между Украиной и Россией. Предполагается, что еще до конца недели стороны могут вернуться к прерванным переговорам, установив очередное перемирие. Этот блок информации также был позитивно воспринят участниками торгов.

В целом, настрой игроков достаточно позитивный. Сегодня инвесторы продолжают отыгрывать заявления Йеллен и прогресс в решении украинского вопроса, завтра выйдут итоговые данные по рынку труда США.

Рублевые облигации

Сектор рублевого долга вчера чувствовал себя вполне уверенно, размещение ОФЗ прошло на фоне значительной переподписки по ставкам на 25 б.п. ниже уровней предыдущего размещения данного выпуска 2 недели назад. Низкие показатели инфляции также являются фактором поддержки рынка. Вместе с тем, рост курса доллара и ставок UST на фоне опасений ускоренного перехода к политике повышения базовых ставок являются сдерживающим фактором.

Сегодня мы ожидаем сохранения позитивного настроения игроков – в том числе и на фоне некоторого ослабления политической напряженности на фоне достигнутых договоренностей по стабилизации ситуации на Украине и снижению вероятности ввода новых санкций.

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

Макроэкономика**Накопительную систему пенсий могут разморозить в 2015 г.; НЕЙТРАЛЬНО**

Как сообщила газета "Ведомости", подготовленный Минфином проект бюджета 2015-2017 гг сверстан с учетом размораживания накопительной пенсионной системы с 2015 г. Это хорошая новость для рынка пенсионных сбережений, однако мы воспринимаем ее с долей осторожности. Мы считаем, что это ответ Минфина на критику Минэкономразвития, которое недавно выступило за размораживание накопительных пенсий, но ценой уступки со стороны Минфина, которой судя по всему, является повышение в следующем году налога на потребление. С другой стороны, следует понимать, что в условиях замедления экономического роста повышение налоговой нагрузки вряд ли является жизнеспособным предложением.

Таким образом, мы сомневаемся, что правительству удастся отказаться от общего подхода к накопительной пенсионной системе как к потенциальному источнику дополнительного финансирования для государства. Поскольку дискуссия о бюджете 2015-2017 гг только началась и, учитывая прецедент 2013-2014 гг, мы считаем, что пока еще существует риск полного отказа от накопительной системы, и это нельзя считать позитивной новостью для рынка.

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

Корпоративные новости**Минфин разместил весь предложенный объем ОФЗ-26216 при двукратной переподписке**

Объем спроса на аукционе составил 19,8 млрд руб при объеме предложения в 10 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 8,32% годовых, по средневзвешенной цене - 8,25% годовых. Дата погашения госбумаг - 15 мая 2019 года.

ЦБ РФ выбрал 35 банков для размещения пенсионных накоплений

Банк России подготовил список 35 банков, в которых можно размещать пенсионные накопления и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, включая вложения в депозиты.

В перечень банков вошли Банк Санкт-Петербург, ВТБ, ВТБ 24, АЛЬФА-Банк, Банк Возрождение, Связь-Банк, Сбербанк, Банк ФК Открытие, Банк Москвы, Промсвязьбанк, Райффайзенбанк, Газпромбанк, Глобэкс, МКБ, ЮникредитБанк, ХКФ-Банк, Челиндбанк, Ханты-Мансийский Банк, Интеза, Центр-Инвест, Росбанк, ИНГ банк, Ситибанк, Ак Барс, ОТП-Банк, Нордеа Банк, Банк Зенит, ВБРР, HSBC, Кредит Европа Банк, дельта Кредит, РСХБ, Росевробанк, Русфинансбанк. Как следует из сообщения, данные банки отвечают требованиям регулятора и законам "Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации" и "О накопительно-ипотечной системе обеспечения военнослужащих".

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0.81	29.10.14	3.63%	102.18	0.03%	0.95%	3.55%	47	-6.5	0.81	2 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2.64	04.10.14	3.25%	103.79	0.10%	1.83%	3.13%	92	-7.6	2.61	2 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3.36	24.07.14	11.00%	131.64	-0.23%	2.71%	8.36%	180	2.7	3.31	3 466	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4.17	16.07.14	3.50%	101.69	0.07%	3.10%	3.44%	171	-6.3	4.11	1 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5.11	29.10.14	5.00%	106.87	0.06%	3.68%	4.68%	197	-5.8	5.02	3 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6.58	04.10.14	4.50%	102.38	-0.12%	4.14%	4.40%	192	-3.6	6.44	2 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7.45	16.09.14	4.88%	103.35	0.00%	4.43%	4.72%	221	-5.4	7.29	3 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8.49	24.12.14	12.75%	173.05	-0.24%	5.29%	7.37%	266	-3.3	8.27	2 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10.32	30.09.14	7.50%	115.52	-0.24%	4.23%	6.49%	160	-1.2	4.55	14 534	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14.40	04.10.14	5.63%	103.66	-0.12%	5.37%	5.43%	191	-5.4	14.03	3 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14.45	16.09.14	5.88%	105.74	-0.12%	5.48%	5.56%	202	-5.4	14.06	1 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3.19	10.09.14	7.85%	99.50	0.00%	8.00%	7.89%	--	--	3.07	90 000	RUB BBB/	Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5.53	16.09.14	3.63%	105.02	-0.02%	2.73%	3.45%	--	--	5.38	750	EUR BBB-/	Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2.16	20.10.14	5.06%	105.21	0.01%	2.69%	4.81%	--	--	--	407	EUR BBB-/	Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1.02	03.08.14	8.75%	103.20	0.06%	5.66%	8.48%	--	--	--	1 000	USD B-/	B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1.32	19.11.14	8.75%	104.56	0.22%	5.27%	8.37%	479	-19.3	432	500	USD	B1 /BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0.69	18.09.14	8.00%	103.66	-0.03%	2.74%	7.72%	226	1.4	179	600	USD BB+/	Ba1 /BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2.42	22.08.14	6.30%	101.87	0.14%	5.53%	6.18%	504	-7.3	369	300	USD BB-/	Ba3 /BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2.87	25.09.14	7.88%	108.73	0.07%	4.91%	7.24%	400	-6.3	308	1 000	USD BB+/	Ba1 /BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4.36	26.09.14	7.50%	104.04	0.08%	6.57%	7.21%	487	-6.4	347	750	USD BB-/	Ba3 /BB+
Альфа-21	28.04.2021	5.42	28.10.14	7.75%	108.29	0.02%	6.24%	7.16%	453	-5.1	256	1 000	USD BB+/	Ba1 /BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1.35	25.11.14	5.97%	102.85	0.08%	3.85%	5.80%	337	-7.7	290	300	USD	Ba3 /- /WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2.65	10.11.14	6.02%	102.52	0.04%	5.06%	5.87%	414	-5.1	323	400	USD	Ba3 /- /WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3.50	24.10.14	11.00%	104.31	0.95%	9.74%	10.55%	835	-32.5	703	101	USD	B1 /WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2.16	14.11.14	9.00%	98.00	0.18%	9.96%	9.18%	948	-10.3	813	225	USD B+/	B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3.80	29.11.14	12.00%	98.50	0.00%	12.41%	12.18%	1102	-4.5	931	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0.65	04.09.14	6.47%	102.92	-0.02%	2.05%	6.28%	157	0.2	110	1 250	USD BBB-/	Baa2 /WD
ВТБ-16	15.02.2016	1.58	15.02.15	4.25%	102.47	-0.41%	2.66%	4.15%	--	--	--	193	EUR BBB-/	Baa2 /WD
ВТБ-17	12.04.2017	2.57	12.10.14	6.00%	105.39	-0.02%	3.93%	5.69%	301	-3.0	209	2 000	USD	/ Baa2 /WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3.49	29.11.14	6.88%	107.57	-0.14%	4.73%	6.39%	334	-0.6	201	1 514	USD BBB-/	Baa2 /WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3.25	22.08.14	6.32%	106.41	-0.12%	4.39%	5.93%	347	0.1	167	698	USD BBB-/	Baa2 /WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6.37	17.10.14	6.95%	102.12	-0.12%	6.61%	6.81%	439	-3.5	247	1 500	USD BB+/	Ba1 /WD
ВТБ-35	30.06.2035	12.12	31.12.14	6.25%	103.58	-0.04%	5.95%	6.03%	332	-5.8	172	693	USD BBB-/	Baa2 /WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3.13	22.11.14	5.45%	105.49	-0.06%	3.71%	5.17%	279	-1.8	99	600	USD BBB-/	/BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2.43	13.08.14	5.38%	105.05	-0.08%	3.34%	5.12%	285	1.5	150	750	USD BBB-/	/BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3.46	21.02.15	3.04%	99.05	-0.06%	3.31%	3.06%	--	--	--	1 000	EUR BBB-/	/BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4.03	21.11.14	4.22%	99.06	-0.04%	4.46%	4.26%	307	-3.5	136	850	USD BBB-/	/BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4.92	09.07.14	6.90%	108.21	-0.08%	5.29%	6.38%	359	-2.9	161	1 600	USD BBB-/	/BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6.31	05.07.14	6.03%	102.59	0.15%	5.62%	5.87%	340	-7.8	148	1 000	USD BBB-/	/BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7.34	21.02.15	4.03%	98.25	-0.03%	4.28%	4.10%	--	--	--	500	EUR BBB-/	/BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7.27	21.11.14	5.94%	99.76	-0.24%	5.97%	5.96%	376	-2.0	155	1 150	USD BBB-/	/BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8.15	22.11.14	6.80%	105.87	-0.20%	6.08%	6.42%	345	-3.6	79	1 000	USD BBB-/	/BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1.83	27.11.14	5.13%	103.70	-0.04%	3.11%	4.94%	262	0.2	127	400	USD BBB-/	/BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0.45	15.12.14	6.25%	101.77	0.02%	2.28%	6.14%	180	-9.0	133	1 000	USD BBB-/	Baa3 /BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1.18	23.09.14	6.50%	104.44	0.00%	2.77%	6.22%	229	-2.6	182	948	USD BBB-/	Baa3 /BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2.68	17.11.14	5.63%	104.04	-0.04%	4.12%	5.41%	320	-2.1	228	1 000	USD BBB-/	Baa3 /BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3.91	21.11.14	5.75%	99.88	-0.12%	5.78%	5.76%	439	-1.3	268	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3.96	30.10.14	3.98%	101.12	0.02%	3.70%	3.94%	--	--	--	1 000	EUR BBB-/	Baa3 /BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4.14	03.11.14	7.25%	106.79	-0.07%	5.62%	6.79%	423	-2.9	252	500	USD BB+/	Ba3 /BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4.55	05.09.14	4.96%	99.95	0.06%	4.97%	4.96%	327	-5.9	187	750	USD BBB-/	/
ГПБ-23с	28.12.2023	6.99	28.12.14	7.50%	102.78	0.05%	7.09%	7.29%	487	-6.2	295	750	USD	/ NR /BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5.38	26.09.14	5.00%	103.30	0.28%	4.39%	4.84%	268	-9.9	71	500	USD BBB /	A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6.79	20.09.14	4.77%	98.72	-1.16%	4.96%	4.83%	274	11.9	82	500	USD BBB /	A3 /WD

КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4.39	15.11.14	8.50%	103.65	0.00%	7.65%	8.20%	595	-4.6	456	250	USD	/	B1	/B+	
МКБ-18	01.02.2018	3.10	01.08.14	7.70%	101.95	0.05%	7.07%	7.55%	615	-5.3	436	500	USD	BB-	/	B1	/BB
МКБ-18с	13.11.2018	3.67	13.11.14	8.70%	97.51	-0.07%	9.40%	8.92%	802	-2.5	669	500	USD	/	NR	/BB	
НОМОС-18	25.04.2018	3.36	25.10.14	7.25%	100.38	0.04%	7.13%	7.22%	621	-4.7	442	500	USD	/	Ba3	/WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3.89	26.10.14	10.00%	104.09	0.05%	8.93%	9.61%	754	-5.9	583	500	USD	/	B1	/WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1.77	08.07.14	11.25%	107.76	0.11%	7.05%	10.44%	656	-8.4	521	200	USD	/	B1	/B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2.53	25.10.14	8.50%	106.06	0.09%	6.12%	8.01%	520	-7.4	428	400	USD	/	Ba3	/BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4.21	06.11.14	10.20%	104.31	-0.04%	9.15%	9.78%	777	-3.6	606	600	USD	/	B1	/B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1.20	29.09.14	5.01%	100.91	0.00%	4.24%	4.96%	376	-1.8	329	400	USD	/	Ba1	/WD	
РенКап-16	21.04.2016	1.65	21.10.14	11.00%	100.49	0.07%	10.67%	10.95%	1019	-6.3	972	126	USD	B /	B3	/B	
РенКред-16	31.05.2016	1.80	30.11.14	7.75%	95.16	0.21%	10.61%	8.14%	1012	-13.6	877	350	USD	B /	B2	/WD	
РСХБ-17	15.05.2017	2.65	15.11.14	6.30%	105.75	-0.02%	4.15%	5.96%	323	-2.9	232	584	USD	/	Baa3	/BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3.23	27.12.14	5.30%	102.58	-0.02%	4.49%	5.16%	357	-3.1	178	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3.45	29.11.14	7.75%	109.98	0.01%	4.91%	7.05%	352	-5.1	220	980	USD	/	Baa3	/BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5.74	03.12.14	6.00%	101.47	-0.14%	5.74%	5.91%	352	-2.8	206	800	USD	/	Ba3	/BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6.56	16.10.14	8.50%	104.67	0.04%	7.78%	8.12%	556	-6.0	364	500	USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1.40	16.12.14	7.73%	99.44	0.49%	8.14%	7.77%	766	-37.5	719	200	USD	B-	/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2.23	01.12.14	7.56%	97.45	0.03%	8.75%	7.76%	827	-3.0	692	200	USD	B-	/	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.60	11.07.14	9.25%	102.64	-0.00%	8.24%	9.01%	733	-3.5	641	525	USD	B+	/	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3.12	10.10.14	10.75%	99.61	0.39%	10.87%	10.79%	995	-16.5	815	350	USD	B-	/	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	0.97	07.07.14	5.50%	104.09	-0.02%	1.41%	5.28%	93	-0.2	46	1 500	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2.54	24.09.14	5.40%	106.35	-0.04%	2.96%	5.08%	204	-2.2	112	1 250	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2.42	07.08.14	4.95%	105.22	0.03%	2.85%	4.70%	237	-3.1	102	1 300	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4.47	28.12.14	5.18%	104.66	-0.03%	4.14%	4.95%	243	-4.0	104	1 000	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6.10	07.08.14	6.13%	106.72	-0.05%	5.05%	5.74%	283	-4.6	91	1 500	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6.77	29.10.14	5.13%	95.33	-0.01%	5.84%	5.38%	362	-5.2	170	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7.11	23.11.14	5.25%	94.33	-0.08%	6.08%	5.57%	387	-4.2	166	1 000	USD	/		/BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7.44	26.08.14	5.50%	97.75	-0.04%	5.81%	5.63%	359	-4.8	138	1 000	USD	/		/BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	1.14	18.09.14	10.75%	104.73	0.13%	6.59%	10.26%	611	-14.0	564	250	USD	/	B2	/B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3.15	06.12.14	14.00%	107.94	0.41%	11.42%	12.97%	1051	-17.4	871	200	USD	/	B3	/B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4.49	24.10.14	9.38%	94.72	0.15%	10.61%	9.90%	891	-8.1	751	500	USD	/	B1	/BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4.87	19.10.14	10.50%	94.96	-0.05%	11.58%	11.06%	988	-3.6	791	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)

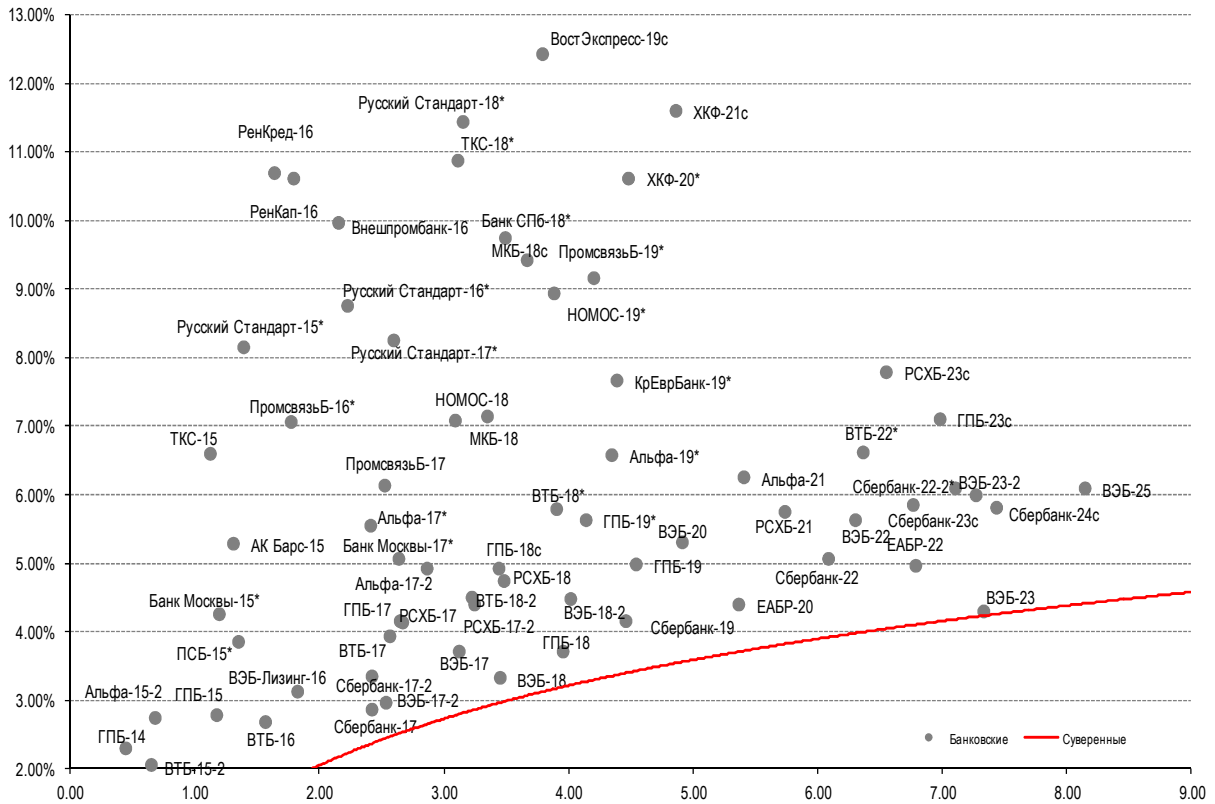
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moody's/ Fitch				
Нефтегазовые																	
БК Евразия-20	17.04.2020	5.05	17.10.14	4.88%	97.60	-0.23%	5.36%	4.99%	366	0.1	168	600	USD	BB+	/	/BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0.33	31.10.14	5.36%	101.35	-0.01%	1.15%	5.29%	--	--	--	700	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0.08	31.07.14	8.13%	100.44	-0.04%	2.07%	8.09%	159	21.0	112	1 250	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0.91	01.06.15	5.88%	103.91	-0.05%	1.52%	5.65%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0.59	04.02.15	8.13%	103.91	0.07%	1.36%	7.82%	--	--	--	850	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1.37	29.11.14	5.09%	104.57	-0.00%	1.78%	4.87%	130	-2.0	83	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	2.25	22.11.14	6.21%	108.94	0.01%	2.34%	5.70%	186	-2.6	50	1 350	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	2.58	22.03.15	5.14%	107.09	0.03%	2.41%	4.80%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3.05	02.11.14	5.44%	109.20	0.03%	2.52%	4.98%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2.60	15.03.15	3.76%	103.77	0.07%	2.30%	3.62%	--	--	--	1 400	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	3.28	13.02.15	6.61%	113.02	-0.01%	2.76%	5.84%	--	--	--	1 200	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3.31	11.10.14	8.15%	114.71	0.07%	3.91%	7.10%	299	-5.8	120	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	5.00	06.08.14	3.85%	97.18	-0.12%	4.42%	3.96%	272	-2.2	75	800	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5.25	20.03.15	3.39%	101.50	-0.01%	3.10%	3.34%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-21	26.02.2021	5.96	26.02.15	3.60%	101.43	-0.10%	3.35%	3.55%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	6.12	07.09.14	6.51%	108.42	0.02%	5.17%	6.00%	295	-5.7	103	1 300	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6.58	19.07.14	4.95%	99.45	0.07%	5.03%	4.98%	282	-6.4	90	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-25	21.03.2025	8.73	21.03.15	4.36%	103.94	-0.04%	3.90%	4.20%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9.67	06.08.14	4.95%	92.29	0.12%	5.78%	5.36%	315	-7.4	155	900	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10.64	28.10.14	8.63%	123.03	-0.11%	6.53%	7.01%	391	-5.1	231	1 200	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11.80	16.08.14	7.29%	111.36	-0.14%	6.34%	6.54%	372	-4.9	212	1 250	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3.65	26.04.15	2.93%	99.69	0.03%	3.02%	2.94%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6.84	19.09.14	4.38%	93.02	0.07%	5.44%	4.70%	322	-6.4	130	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7.30	27.11.14	6.00%	101.92	-0.09%	5.73%	5.89%	351	-4.1	131	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0.34	05.11.14	6.38%	101.66	-0.01%	1.44%	6.27%	96	-3.2	49	900	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2.72	07.12.14	6.36%	109.83	0.00%	2.83%	5.79%	192	-3.9	100	500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3.58	24.10.14	3.42%	99.74	0.12%	3.49%	3.42%	210	-8.0	77	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4.54	05.11.14	7.25%	114.02	0.02%	4.28%	6.36%	258	-5.2	118	600	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5.35	09.11.14	6.13%	107.61	-0.13%	4.72%	5.69%	302	-2.2	104	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6.36	07.12.14	6.66%	111.34	0.12%	4.91%	5.98%	269	-7.4	77	500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7.26	24.10.14	4.56%	96.66	0.08%	5.04%	4.72%	282	-6.5	61	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0.67	11.09.14	9.88%	102.55	0.06%	6.01%	9.63%	553	-11.6	506	350	USD	NR	/	/B /-	
НК Альянс-20	04.05.2020	4.79	04.11.14	7.00%	92.82	0.21%	8.59%	7.54%	688	-9.1	491	500	USD	NR	/	/B /-	
Новатэк-16	03.02.2016	1.51	03.08.14	5.33%	104.95	-0.01%	2.13%	5.07%	165	-1.7	118	600	USD	BBB-	/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5.35	03.08.14	6.60%	107.13	0.03%	5.31%	6.16%	360	-5.1	163	650	USD	BBB-	/	Baa3	/BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	7.06	13.12.14	4.42%	93.00	0.06%	5.47%	4.76%	325	-6.2	104	1 000 USD	BBB- /	Vaa3	/BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2.56	06.09.14	3.15%	100.85	0.18%	2.81%	3.12%	190	-10.5	98	1 000 USD	BBB- /	Baa1	/WD
Роснефть-22	06.03.2022	6.50	06.09.14	4.20%	93.27	0.01%	5.28%	4.50%	306	-5.4	114	2 000 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0.57	02.08.14	6.25%	102.82	0.05%	1.35%	6.08%	87	-12.7	40	500 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1.88	18.07.14	7.50%	109.88	-0.04%	2.50%	6.83%	202	-0.3	67	1 000 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2.50	20.09.14	6.63%	109.57	0.02%	2.93%	6.05%	201	-4.5	110	800 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3.24	13.09.14	7.88%	114.23	0.00%	3.71%	6.89%	280	-3.8	100	1 100 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4.63	02.08.14	7.25%	114.09	0.05%	4.38%	6.35%	267	-5.8	128	500 USD	BBB- /	Baa1	/WD
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	1.30	10.11.14	8.25%	104.53	-0.15%	4.74%	7.89%	426	9.1	379	577 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	2.56	24.10.14	7.40%	103.40	0.10%	6.06%	7.16%	514	-7.8	423	600 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3.25	24.10.14	9.50%	107.94	0.18%	7.08%	8.80%	616	-9.4	437	509 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3.38	27.10.14	6.75%	98.67	0.13%	7.15%	6.84%	623	-7.5	444	850 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4.83	22.10.14	6.50%	93.41	0.17%	7.94%	6.96%	623	-8.3	426	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1.86	23.12.14	7.75%	93.66	0.52%	11.43%	8.27%	1095	-30.7	960	319 USD	CCC+ /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1.90	21.07.14	6.50%	104.90	0.16%	3.99%	6.20%	350	-10.1	215	750 USD		Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4.95	17.10.14	5.63%	97.22	-0.01%	6.20%	5.79%	450	-4.4	252	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	3.33	19.08.14	4.45%	99.44	0.12%	4.62%	4.47%	370	-7.1	190	800 USD	BB+ /	Vaa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4.61	26.09.14	4.95%	99.27	0.12%	5.11%	4.99%	341	-7.1	201	500 USD	BB+ /	Vaa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3.54	31.10.14	4.38%	100.77	0.07%	4.15%	4.34%	276	-6.6	144	750 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5.37	28.10.14	5.55%	100.98	0.11%	5.36%	5.50%	366	-6.6	169	1 000 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	2.55	27.10.14	7.75%	100.05	0.05%	7.73%	7.75%	681	-5.5	589	400 USD		B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1.92	26.07.14	6.25%	106.41	0.18%	3.02%	5.87%	254	-11.2	119	419 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	3.00	25.10.14	6.70%	107.35	0.44%	4.29%	6.24%	338	-18.3	158	732 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3.42	19.09.14	4.45%	99.42	0.16%	4.62%	4.48%	323	-9.3	191	600 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6.58	17.10.14	5.90%	98.85	0.25%	6.08%	5.97%	386	-9.2	194	750 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	3.09	27.07.14	7.75%	104.29	0.08%	6.38%	7.43%	547	-6.3	367	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4.77	03.10.14	6.75%	97.75	-0.07%	7.23%	6.91%	553	-3.1	355	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	4.89	22.12.14	8.63%	118.59	-0.01%	4.99%	7.27%	328	-4.5	131	750 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7.23	30.11.14	5.00%	96.91	0.04%	5.44%	5.16%	322	-5.9	101	500 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1.78	23.11.14	8.25%	108.79	0.07%	3.40%	7.58%	292	-6.2	157	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1.49	02.08.14	6.49%	105.27	0.02%	3.05%	6.17%	257	-3.8	210	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2.45	01.09.14	6.25%	105.56	0.02%	4.03%	5.93%	311	-4.7	220	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3.31	31.10.14	9.13%	113.50	0.05%	5.19%	8.04%	427	-5.3	247	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4.08	13.08.14	5.20%	100.47	0.09%	5.08%	5.18%	369	-6.9	198	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5.19	02.08.14	7.75%	109.41	-0.00%	5.99%	7.08%	429	-4.6	232	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5.90	01.09.14	7.50%	108.36	0.11%	6.12%	6.93%	390	-7.2	198	1 500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6.70	13.08.14	5.95%	99.17	0.15%	6.07%	6.00%	386	-7.6	194	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Прочие															
АЛРОСА-20	03.11.2020	5.14	03.11.14	7.75%	111.28	0.21%	5.61%	6.96%	390	-8.9	193	1 000 USD	BB- /	Ba3	/BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0.37	17.11.14	8.88%	102.72	0.03%	1.51%	8.64%	103	-14.1	56	500 USD	BB- /	Ba3	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4.20	17.11.14	6.95%	105.93	0.12%	5.54%	6.56%	415	-7.6	244	500 USD	BB /		/BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3.63	26.09.14	7.63%	101.10	-0.09%	7.31%	7.54%	592	-2.0	460	420 USD	BB /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	3.27	02.11.14	8.00%	82.94	0.37%	13.88%	9.65%	1297	-15.0	1117	550 USD	B+ /		/B
ДВМП-20	02.05.2020	4.48	02.11.14	8.75%	83.03	0.25%	12.98%	10.54%	1128	-10.2	988	325 USD	B+ /		/B
Домодедово-18	26.11.2018	3.92	26.11.14	6.00%	102.91	-0.04%	5.25%	5.83%	386	-3.4	215	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3.19	12.12.14	5.13%	100.99	0.01%	4.81%	5.07%	389	-3.8	209	750 USD	BB /		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	0.69	19.09.14	10.00%	101.81	0.00%	7.31%	9.82%	682	-2.6	635	101 USD	NR /		/CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5.00	29.10.14	5.63%	99.66	0.09%	5.69%	5.64%	399	-6.4	202	750 USD	BB+ /		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2.56	03.10.14	5.74%	107.33	-0.03%	2.94%	5.35%	203	-2.7	111	1 500 USD	BBB- /	Vaa1	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6.22	20.05.15	3.37%	97.98	-0.03%	3.71%	3.44%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /	Vaa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6.32	05.10.14	5.70%	103.85	-0.04%	5.09%	5.49%	287	-4.7	95	1 400 USD	BBB- /	Vaa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	3.31	31.07.14	3.91%	96.75	0.16%	4.92%	4.05%	400	-8.2	220	1 000 USD		Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1.03	03.08.14	7.70%	104.50	0.00%	3.43%	7.37%	295	-2.6	248	250 USD		Vaa3	/BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3.06	27.10.14	5.38%	102.37	0.10%	4.59%	5.25%	368	-6.9	188	800 USD		Ba3 / +	/BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3.57	31.10.14	3.72%	97.10	-0.14%	4.56%	3.83%	317	-0.4	184	650 USD		Vaa3	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3.33	13.08.14	4.20%	99.54	0.04%	4.34%	4.22%	343	-4.7	163	500 USD		Vaa3	/BB+

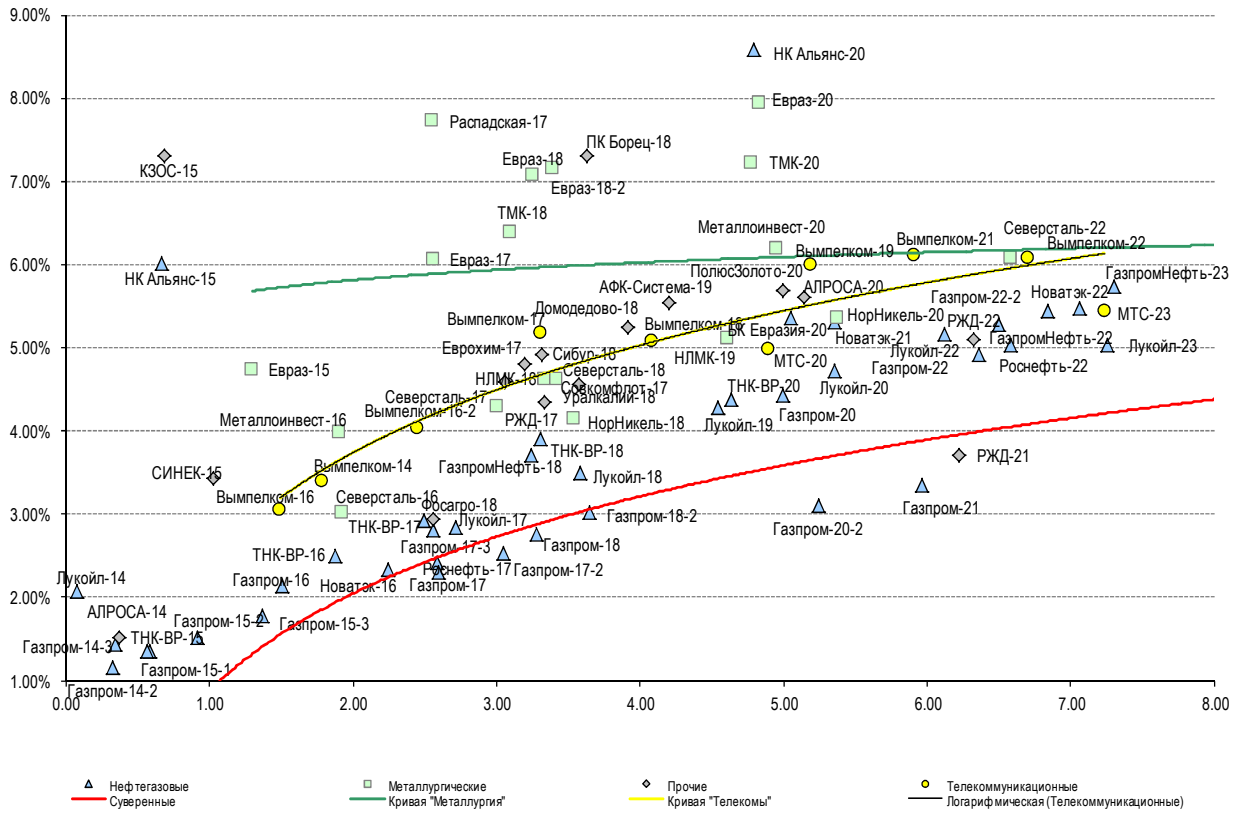
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-78 96 Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04 (7 495) 783-51 04
Торговые операции	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Новгородова Элина, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 783-51 05 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Егор Романченко, старший менеджер по продажам (7 495) 786-48 97 Мазкун Андрей Андреевич, менеджер по продажам (7 495) 681-27 85
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	Дэвид Мэтлок, директор – начальник отдела (7 495) 783-50 29 Наталья Юркова, директор 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.