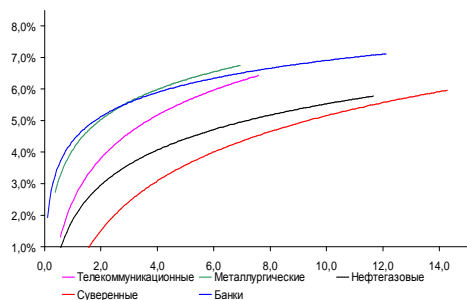
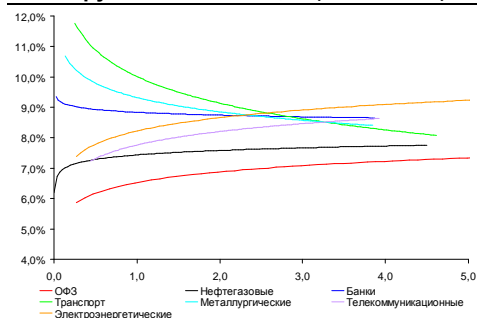


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,78	-1,266.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,84	-1,166.п.	↓
Russia-30	116,92	0,09%	↑ 4,13
Rus-30 spread	134	-16.п.	↓
Bra-40	114,92	0,00%	9,45
Tur-30	155,87	-0,05%	↓ 6,30
Mex-34	115,93	0,15%	↑ 5,46
CDS 5 Russia	176,17	26.п.	↑
CDS 5 Gazprom	243	-16.п.	↓
CDS 5 Brazil	214	06.п.	↑
CDS 5 Turkey	215	36.п.	↑
CDS 5 Portugal	340	-26.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	33,2460	#Н/Д ↑↑	10,1 ↑
\$/Руб.	33,2830	0,07%	↑ 8,3 ↑
EUR/\$	1,3591	0,30%	↑ 3,0 ↑
Ruble Basket	38,6358	0,43%	↑ -9,7 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,44%	0,01	↑
NDF \$/Rub 12M	6,44%	0,03	↑
NDF \$/Rub 3Y	6,50%	0,04	↑
FWD			
FWD €/Rub 3m	45,7979	0,21%	↑
FWD €/Rub 6m	46,5013	0,22%	↑
FWD €/Rub 12m	47,9092	0,23%	↑
3M Libor			
3M Libor	0,2413	0,246.п.	↑
Libor overnight	0,1026	0,106.п.	↑
MosPrime	6,67	#Н/Д ↑↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	322	#Н/Д ↑↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 372	-1,88%	↓ -10,0 ↓
DOW	15 915	-0,59%	↓ 21,4 ↑
S&P500	1 795	-0,32%	↓ 25,9 ↑
Bovespa	50 349	-1,75%	↓ -17,4 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	112,79	1,36%	↑ 0,8 ↑
Gold	1222,68	-0,25%	↓ -27,1 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок остается в боковом тренде в ожидании данных по рынку труда США.

Рублевые облигации

Рынок ОФЗ во второй половине дня скорректировался вверх. Предложенные ставки на аукционе ОФЗ выглядят адекватно. Среди инвесторов растут ожидания понижения ключевой ставки ЦБ в 1Кв14.

Макроэкономика, стр. 3

Правительство понизило прогноз роста ВВП на 2014 г.; НЕГАТИВНО

Корпоративные новости, стр. 4

Газпромбанк просит держателей своих "вечных" евробондов разрешить изменение условий выпуска

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

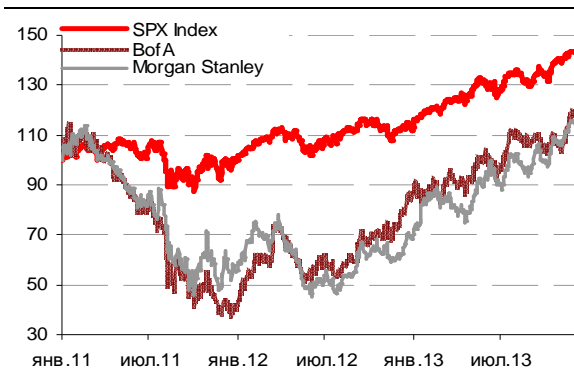
- Ориентир доходности на аукционе 4 декабря по ОФЗ 26214 - 7,54-7,59%, по ОФЗ 25082 - 6,65-6,7%
- Казначейство РФ разместило 100 млрд руб на депозиты 14 банков при спросе в 185 млрд руб
- Мечел договорился об отсрочке погашения \$600 млн синдкредита с 2013-2014 гг на 2015-2016 гг
- S&P изменило прогноз по рейтингам Банка Русский Стандарт на уровне В+ со "стабильного" на "негативный"
- ВЭБ разместил 37,5% выпуска облигаций 31-й серии
- "КАМАЗ" принял решение разместить биржевые облигации серий БО-07 – БО-15 суммарно на 35 млрд руб
- Ставка 2-го купона по облигациям "Главной дороги" серии 06 составит 9,1% годовых
- ЮниКредит Банк установил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии БО-01 в размере 6% годовых (-300 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

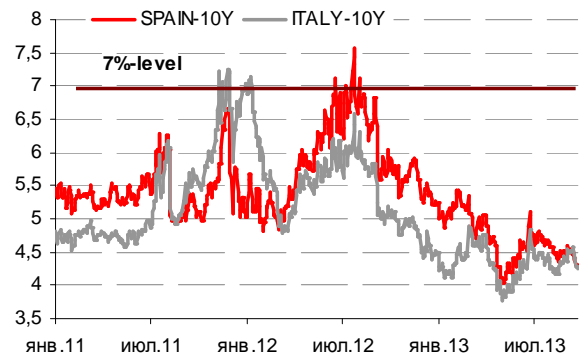
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	14,94	0,30	↑	BofA CDS 5Y	84	0 ↓
3M Euribor - OIS 3M	11,20	0,30	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	97	0 ↑
Portugal CDS 5Y	340	-2	↓	Citigroup CDS 5Y	79	0 ↑
Italy CDS 5Y	177	-1	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	84	1 ↑
Spain CDS 5Y	156	1	↑	Societe Generale CDS 5Y	107	7 ↑
				Unicredit CDS 5Y	177	2 ↑

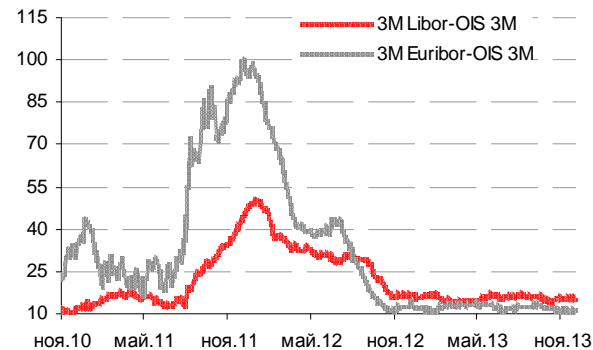
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



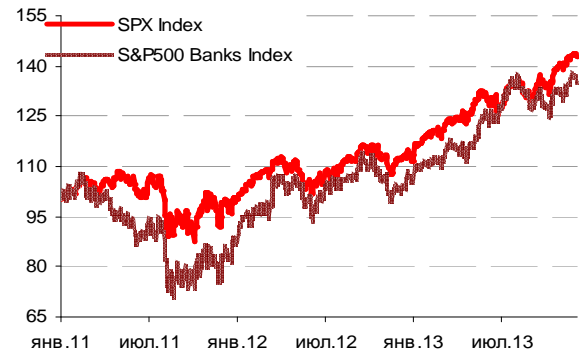
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



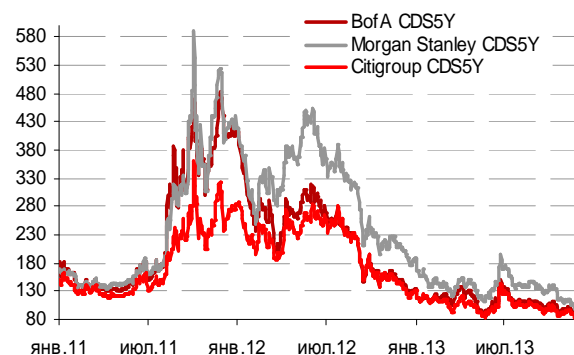
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



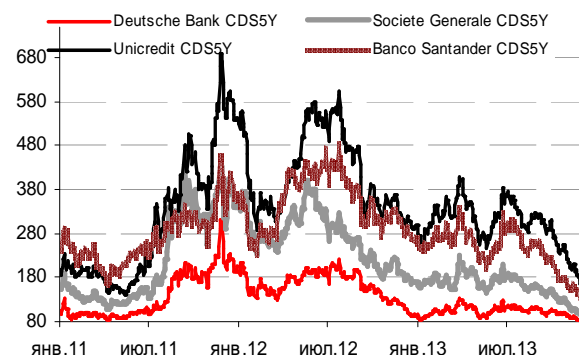
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Аппетит к риску на внешних площадках несколько снизился, что выразилось в негативной динамике фондовых индексов и стабилизации доходности 10-летних КО США чуть ниже отметки в 2,8% годовых. Российский долг также оказался вчера чуть крепче, чем днем ранее, показав признаки стабилизации как в суверенном, так и в корпоративном секторе. Инвесторы продолжают с нетерпением ожидать данных по рынку турда США, тем временем завтра выйдет повторная оценка темпов роста ВВП США в 3 Кв13.

Рублевые облигации

В секторе ОФЗ, снижавшемся в первой половине дня в пределах 0,5%, к закрытию торгов наметилась коррекция, позволившая компенсировать предыдущее снижение цен. Заявленные ориентиры доходности на сегодняшний аукцион на 20-25 б.п. выше уровней предыдущих размещений данных выпусков (2-3 недели назад).

Среди инвесторов постепенно растут ожидания понижения ключевой ставки ЦБ если не на ближайшем заседании, - то в следующем году. Вчерашнее выступление главы Минэкономразвития Алексея Улюкаева, в ходе которого он анонсировал существенное понижение прогнозов по основным параметрам экономического развития на 2013 и 2014-2015 гг поддерживают подобные настроения игроков. Так, значительное понижение прогнозов по росту ВВП (с 3% в 2014 г до 2,5%) идет в связке с понижением прогнозов роста потребления – т.е. обусловлено с точки зрения правительства снижением покупательной активности. В результате для стимулирования роста в этом случае понижение ставки выглядит адекватно.

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

Макроэкономика

Правительство понизило прогноз роста ВВП на 2014 г.; НЕГАТИВНО

Как заявил вчера министр экономического развития Алексей Улюкаев, официальный прогноз роста ВВП на 2014 г будет понижен с 3,0% до 2,5%. Хотя само понижение для нас не является сюрпризом, причины пересмотра прогноза выглядят негативно.

Так, судя по всему, правительство продолжает считать, что спрос накладывает больше ограничений на рост, чем предложение. Это подтверждается тем, что понижению прогнозов роста ВВП сопутствовало ухудшение прогноза по росту потребления, тогда как прогнозы роста инвестиций после нулевого роста в этом году по-прежнему очень оптимистичны на уровне 3,9%.

Мы сомневаемся в правильности этого подхода и считаем, что он создает два важных риска. Первый связан с тем, что негативные сюрпризы в отношении инвестиционного роста в будущем году приведут к дальнейшему понижению официальных прогнозов, вызвав болезненные корректировки консенсус-прогноза рынка и дальнейшее

ухудшение настроений относительно курса рубля. Второй риск заключается в том, что из-за понижения прогнозов роста потребления усилятся призывы стимулировать спрос средствами бюджетной или монетарной политики, все дальше уводя повестку дня от снятия структурных ограничений роста предложения в экономике и сохраняя потенциальный рост на очень низком уровне 1,5-2,0% в год.

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

Корпоративные новости

Газпромбанк просит держателей своих "вечных" евробондов разрешить изменение условий выпуска

Газпромбанк предлагает держателям своих бессрочных субординированных еврооблигаций объемом \$1 млрд разрешить банку изменить условия выпуска. Банк предлагает ввести для держателей условие loss absorption - абсорбирования возможных убытков. В случае, если коэффициент достаточности базового капитала банка окажется ниже 2% или Агентство по страхованию вкладов применит в отношении банка меры по предотвращению банкротства, у инвесторов возникнет риск списания стоимости облигаций полностью или частично. "Это нужно для приведения выпуска в соответствие требованиям "Базеля III", чтобы избежать ускоренной амортизации", - пояснили в Газпромбанке.

Банк предлагает инвесторам, согласившимся на изменения условий выпуска, компенсацию в зависимости от того, как быстро будет принято решение, следует из его сообщения.

Те, кто одобряют изменения до 13 декабря ("ранний дедлайн"), получат по \$50 на одну ценную бумагу, до 19 декабря - по \$20 на бумагу. На 23 декабря назначена встреча держателей "вечных" еврооблигаций Газпромбанка. Агентами-координаторами сделки выступают Credit Suisse и HSBC.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-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	1,38	29.04.14	3,63%	103,61	-0,00%	1,03%	3,50%	74	-0,2	1,37	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,17	04.04.14	3,25%	104,48	0,07%	1,86%	3,11%	130	-1,1	3,15	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,79	24.01.14	11,00%	135,63	0,09%	2,76%	8,11%	175	-0,6	3,74	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,67	16.01.14	3,50%	101,66	-0,04%	3,15%	3,44%	175	3,0	4,60	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,57	29.04.14	5,00%	107,41	0,01%	3,69%	4,66%	229	2,0	5,47	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,00	04.04.14	4,50%	101,43	0,04%	4,29%	4,44%	216	1,3	6,85	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,84	16.03.14	4,88%	101,78	0,22%	4,65%	4,79%	186	-1,6	7,66	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,39	24.12.13	12,75%	170,57	0,03%	5,60%	7,47%	281	0,8	8,16	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,00	31.03.14	7,50%	116,92	0,09%	4,13%	6,41%	134	-0,7	4,81	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,28	04.04.14	5,63%	98,93	0,37%	5,70%	5,69%	186	-1,5	13,88	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,22	16.03.14	5,88%	99,95	0,46%	5,88%	5,88%	203	-2,1	13,81	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,65	10.03.14	7,85%	102,68	-0,05%	7,11%	7,64%	--	--	3,53	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	6,10	16.09.14	3,63%	102,95	0,04%	3,13%	3,52%	--	--	5,92	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,74	20.10.14	5,06%	107,92	-0,05%	2,19%	4,69%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,54	03.02.14	8,75%	99,32	-0,17%	9,18%	8,81%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	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
АК Барс-15	19.11.2015	1,84	19.05.14	8,75%	107,08	0,03%	4,91%	8,17%	462	-2,1	389	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,23	18.03.14	8,00%	107,13	0,01%	2,34%	7,47%	206	-2,1	132	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,92	22.02.14	6,30%	103,62	-0,34%	5,06%	6,08%	451	12,7	321	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,35	25.03.14	7,88%	110,97	0,06%	4,69%	7,10%	414	-1,0	284	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,79	26.03.14	7,50%	105,75	0,18%	6,30%	7,09%	490	-1,8	315	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,79	28.04.14	7,75%	107,01	0,01%	6,54%	7,24%	441	1,6	285	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,89	25.05.14	5,97%	105,77	-0,04%	2,94%	5,64%	265	1,9	191	300	USD	/ B1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,15	10.05.14	6,02%	103,38	0,03%	4,94%	5,82%	438	0,0	308	400	USD	/ B1 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,90	24.04.14	11,00%	106,13	0,06%	9,40%	10,37%	838	0,5	664	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,64	14.05.14	9,00%	99,65	0,20%	9,13%	9,03%	858	-6,7	728	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	4,16	29.05.14	12,00%	99,50	0,00%	12,13%	12,06%	1111	2,2	936	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,21	04.03.14	6,47%	105,67	-0,01%	1,85%	6,12%	157	-0,4	83	1 250	USD	BBB / Baa2 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,08	15.02.14	4,25%	104,51	-0,06%	2,13%	4,07%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,08	12.04.14	6,00%	106,47	-0,03%	3,92%	5,64%	337	2,0	207	2 000	USD	/ Baa2 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	3,96	29.05.14	6,88%	109,19	-0,07%	4,58%	6,30%	357	3,8	182	1 706	USD	BBB / Baa2 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,73	22.02.14	6,32%	107,15	0,06%	4,43%	5,89%	342	0,6	167	750	USD	BBB / Baa2 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,78	17.04.14	6,95%	102,08	0,10%	6,63%	6,81%	450	0,4	234	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,12	31.12.13	6,25%	106,41	0,03%	5,73%	5,87%	295	1,0	3	693	USD	BBB / Baa2 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,63	22.05.14	5,45%	106,62	0,10%	3,64%	5,11%	263	-0,7	88	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,94	13.02.14	5,38%	106,36	0,08%	3,26%	5,05%	271	-1,8	140	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,93	21.02.14	3,04%	99,82	-0,03%	3,08%	3,04%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,52	21.05.14	4,22%	99,89	0,12%	4,25%	4,23%	285	-0,5	110	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,34	09.01.14	6,90%	109,66	0,11%	5,15%	6,29%	376	0,0	146	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,69	05.01.14	6,03%	102,35	0,15%	5,67%	5,89%	354	-0,4	138	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,62	21.02.14	4,03%	98,18	0,11%	4,27%	4,11%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,64	21.05.14	5,94%	99,43	0,14%	6,02%	5,98%	389	0,0	137	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,45	22.05.14	6,80%	104,68	0,15%	6,24%	6,50%	346	-0,6	64	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,36	27.05.14	5,13%	105,05	0,03%	3,00%	4,88%	271	-1,7	114	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,99	15.12.13	6,25%	104,51	-0,01%	1,81%	5,98%	152	-0,3	78	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,71	23.03.14	6,50%	107,46	0,00%	2,25%	6,05%	196	-0,9	123	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,19	17.05.14	5,63%	106,27	0,03%	3,67%	5,29%	312	0,0	182	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,38	21.05.14	5,75%	100,81	-0,12%	5,56%	5,70%	454	5,1	241	63	USD	/ / BB-e
ГПБ-18	30.10.2018	4,54	30.10.14	3,98%	101,90	0,02%	3,55%	3,91%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,58	03.05.14	7,25%	106,70	0,17%	5,79%	6,79%	439	-1,7	264	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,18	28.12.13	7,50%	100,86	-0,02%	7,37%	7,43%	635	2,5	461	750	USD	/ / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,81	26.03.14	5,00%	101,63	0,00%	4,72%	4,92%	259	1,9	103	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,18	20.03.14	4,77%	96,63	0,00%	5,25%	4,93%	312	2,0	96	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,79	15.05.14	8,50%	103,63	0,00%	7,73%	8,20%	633	2,1	458	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,56	01.02.14	7,70%	104,02	0,13%	6,57%	7,40%	556	-1,7	381	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	4,09	13.05.14	8,70%	97,58	0,09%	9,32%	8,92%	830	-0,1	656	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,81	25.04.14	7,25%	99,60	-0,05%	7,35%	7,28%	634	3,6	459	500	USD	/	Ba3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,28	26.04.14	10,00%	104,54	-0,26%	8,92%	9,57%	790	8,3	577	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,39	25.04.14	6,20%	101,04	-0,03%	3,49%	6,14%	320	6,2	246	500	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,25	08.01.14	11,25%	111,52	0,02%	6,36%	10,09%	607	-1,1	533	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,01	25.04.14	8,50%	107,47	0,19%	6,03%	7,91%	547	-5,5	417	400	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,61	06.05.14	10,20%	107,49	0,21%	8,56%	9,49%	716	-2,6	541	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,75	29.03.14	5,01%	102,72	0,10%	3,45%	4,88%	316	-5,7	243	400	USD	/	Ba1	/	BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,13	21.04.14	11,00%	99,13	0,00%	11,42%	11,10%	1113	0,0	1039	325	USD	B/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	2,31	31.05.14	7,75%	98,04	0,02%	8,64%	7,91%	836	-0,7	679	350	USD	B+/	B2	/	WD
РСХБ-14	14.01.2014	0,11	14.01.14	7,13%	100,67	-0,01%	1,09%	7,08%	80	-8,6	6	720	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	3,15	15.05.14	6,30%	107,05	-0,03%	4,08%	5,88%	353	1,8	223	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,64	27.12.13	5,30%	103,46	0,03%	4,36%	5,12%	334	1,2	160	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,91	29.05.14	7,75%	113,00	0,05%	4,52%	6,86%	350	0,6	175	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,36	03.06.14	6,00%	102,54	-0,06%	5,58%	5,85%	529	1,0	372	800	USD	/	Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,80	16.04.14	8,50%	100,07	0,14%	8,49%	8,49%	636	-0,2	419	500	USD	/		/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,85	16.12.13	7,73%	100,35	-0,71%	7,54%	7,70%	725	38,1	651	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,73	01.06.14	7,56%	99,44	0,10%	7,77%	7,60%	722	-2,7	592	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,48	11.01.14	9,25%	104,33	-0,05%	7,84%	8,87%	755	1,6	682	525	USD	B+/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,54	10.04.14	10,75%	100,97	-0,21%	10,46%	10,65%	944	8,2	770	350	USD	B-/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,52	07.01.14	5,50%	105,71	0,00%	1,84%	5,20%	155	-0,8	81	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,05	24.03.14	5,40%	107,17	0,10%	3,10%	5,04%	255	-2,3	124	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,94	07.02.14	4,95%	105,66	0,07%	3,06%	4,68%	251	-1,5	121	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,82	28.12.13	5,18%	104,00	0,08%	4,36%	4,98%	296	0,5	122	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,48	07.02.14	6,13%	105,38	0,06%	5,30%	5,81%	317	1,0	101	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,17	29.04.14	5,13%	95,02	0,16%	5,85%	5,39%	372	-0,3	156	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,49	23.05.14	5,25%	93,02	0,06%	6,24%	5,64%	410	1,1	159	1 000	USD	/		/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,38	21.04.14	11,50%	101,50	-0,00%	7,76%	11,33%	707	-2,5	634	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,64	18.03.14	10,75%	103,41	0,00%	8,63%	10,40%	835	-0,5	761	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,31	06.12.13	14,00%	107,18	-0,26%	11,90%	13,06%	1134	8,8	1004	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-14	18.03.2014	0,29	18.03.14	7,00%	101,24	0,00%	2,64%	6,91%	235	-4,4	161	500	USD	NR/	B3	/	BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,66	24.04.14	9,38%	100,39	0,07%	9,29%	9,34%	827	0,7	653	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,18	19.04.14	10,50%	99,36	-0,03%	10,62%	10,57%	961	2,8	786	200	USD	/		/	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 купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность погаше-ния	Текущ дю-ность	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,50	17.04.14	4,88%	97,58	-0,05%	5,33%	5,00%	393	3,0	164	600	USD	BB+ / / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,23	25.02.14	5,03%	100,90	0,00%	1,00%	4,99%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,91	31.10.14	5,36%	103,74	-0,00%	1,18%	5,17%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,64	31.01.14	8,13%	104,48	-0,04%	1,24%	7,78%	95	2,7	21	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,44	01.06.14	5,88%	106,50	-0,03%	1,44%	5,52%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,10	04.02.14	8,13%	107,67	-0,10%	1,44%	7,55%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,92	29.05.14	5,09%	106,24	0,04%	1,87%	4,79%	159	-2,6	85	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,76	22.05.14	6,21%	110,65	0,01%	2,47%	5,61%	191	0,4	61	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,03	22.03.14	5,14%	108,49	0,01%	2,42%	4,73%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,63	02.11.14	5,44%	110,36	0,05%	2,62%	4,93%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,07	15.03.14	3,76%	104,45	0,04%	2,33%	3,59%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,66	13.02.14	6,61%	113,91	-0,07%	3,02%	5,80%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,77	11.04.14	8,15%	118,02	0,06%	3,63%	6,90%	261	0,3	87	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,47	06.02.14	3,85%	96,49	0,11%	4,51%	3,99%	311	0,0	82	800	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,64	20.03.14	3,39%	99,70	0,02%	3,44%	3,40%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,50	07.03.14	6,51%	107,44	0,18%	5,38%	6,06%	325	-0,8	109	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,96	19.01.14	4,95%	96,89	0,20%	5,41%	5,11%	327	-1,0	111	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,91	21.03.14	4,36%	101,34	0,06%	4,21%	4,31%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,87	06.02.14	4,95%	87,68	0,35%	6,27%	5,65%	349	-2,3	68	900	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,65	28.04.14	8,63%	118,05	-0,14%	6,95%	7,31%	417	2,6	136	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,67	16.02.14	7,29%	105,31	0,06%	6,83%	6,92%	405	0,7	113	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,12	26.04.14	2,93%	98,91	-0,11%	3,20%	2,97%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,25	19.03.14	4,38%	91,93	0,13%	5,55%	4,76%	341	0,1	125	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,66	27.05.14	6,00%	101,02	0,17%	5,86%	5,94%	308	-1,0	122	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,90	05.05.14	6,38%	104,76	0,02%	1,16%	6,09%	87	-3,6	13	900	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,13	07.12.13	6,36%	111,57	0,04%	2,87%	5,70%	231	-0,5	101	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	4,10	24.04.14	3,42%	100,74	0,08%	3,23%	3,39%	221	0,3	47	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,97	05.05.14	7,25%	115,18	0,12%	4,32%	6,29%	292	-0,5	19	600	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,78	09.05.14	6,13%	108,33	0,08%	4,70%	5,65%	257	0,5	101	1 000	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,53	07.12.13	6,66%	109,57	0,13%	5,25%	6,07%	312	-0,1	95	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,63	24.04.14	4,56%	93,35	0,25%	5,48%	4,89%	335	-1,4	83	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,20	11.03.14	9,88%	105,59	-0,12%	5,25%	9,35%	496	9,3	422	350	USD	B / / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,23	04.05.14	7,00%	97,88	0,04%	7,42%	7,15%	602	1,3	329	500	USD	B / / / B

Новатэк-16	03.02.2016	2,04	03.02.14	5,33%	106,33	0,00%	2,31%	5,01%	202	-0,5	129	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,78	03.02.14	6,60%	110,32	0,09%	4,88%	5,99%	275	0,4	119	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,30	13.12.13	4,42%	92,13	0,05%	5,54%	4,80%	341	1,3	125	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,10	06.03.14	3,15%	101,49	0,09%	2,67%	3,10%	211	-1,9	81	1 000 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,92	06.03.14	4,20%	91,91	0,19%	5,43%	4,57%	330	-0,8	113	2 000 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,12	02.02.14	6,25%	105,33	0,00%	1,60%	5,93%	131	-1,5	57	500 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,38	18.01.14	7,50%	112,29	0,02%	2,62%	6,68%	233	-1,5	76	1 000 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,99	20.03.14	6,63%	110,18	0,00%	3,34%	6,01%	278	0,8	148	800 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,70	13.03.14	7,88%	114,81	-0,06%	4,06%	6,86%	304	3,6	130	1 100 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,04	02.02.14	7,25%	112,64	0,03%	4,85%	6,44%	345	1,5	72	500 USD	BBB	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,25	05.03.14	5,67%	101,13	-0,03%	1,16%	5,61%	87	6,3	13	1 300 USD	BBB	Baa1	/	

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,82	10.05.14	8,25%	107,05	-0,00%	4,40%	7,71%	412	-0,3	338	577 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,05	24.04.14	7,40%	104,63	0,27%	5,87%	7,07%	532	-8,0	402	600 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,69	24.04.14	9,50%	109,89	0,01%	6,85%	8,65%	583	1,9	409	509 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,85	27.04.14	6,75%	100,09	-0,02%	6,72%	6,74%	571	2,6	396	850 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,25	22.04.14	6,50%	94,29	0,04%	7,64%	6,89%	625	1,3	352	1 000 USD	B+		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,27	23.12.13	7,75%	91,04	0,10%	11,92%	8,51%	1163	-4,3	1089	319 USD	CCC+	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,41	21.01.14	6,50%	105,98	0,03%	4,08%	6,13%	379	-1,4	222	750 USD		Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,39	17.04.14	5,63%	97,73	0,11%	6,06%	5,76%	466	0,0	237	1 000 USD	BB-	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,83	19.02.14	4,45%	99,18	0,04%	4,67%	4,49%	365	1,1	190	800 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,07	26.03.14	4,95%	98,60	0,11%	5,23%	5,02%	383	0,0	111	500 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	4,04	30.04.14	4,38%	100,00	0,26%	4,38%	4,38%	336	-4,5	161	750 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,79	28.04.14	5,55%	99,70	0,19%	5,60%	5,57%	347	-1,3	191	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	3,04	27.04.14	7,75%	103,00	0,10%	6,74%	7,52%	619	-2,4	489	400 USD		B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,38	19.04.14	9,25%	102,84	-0,25%	1,61%	8,99%	132	60,8	58	375 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,43	26.01.14	6,25%	106,39	0,07%	3,69%	5,87%	340	-3,0	183	500 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,49	25.04.14	6,70%	107,93	0,16%	4,46%	6,21%	344	-2,6	169	1 000 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,92	19.03.14	4,45%	98,92	0,08%	4,73%	4,50%	371	0,0	197	600 USD	BB+	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,94	17.04.14	5,90%	97,03	0,16%	6,34%	6,08%	421	-0,4	205	750 USD	BB+	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,55	27.01.14	7,75%	104,67	0,06%	6,45%	7,40%	543	0,6	368	500 USD	B+	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	5,18	03.04.14	6,75%	97,49	0,08%	7,25%	6,92%	585	0,5	312	500 USD	B+	B1	/	

Телекоммуникационные

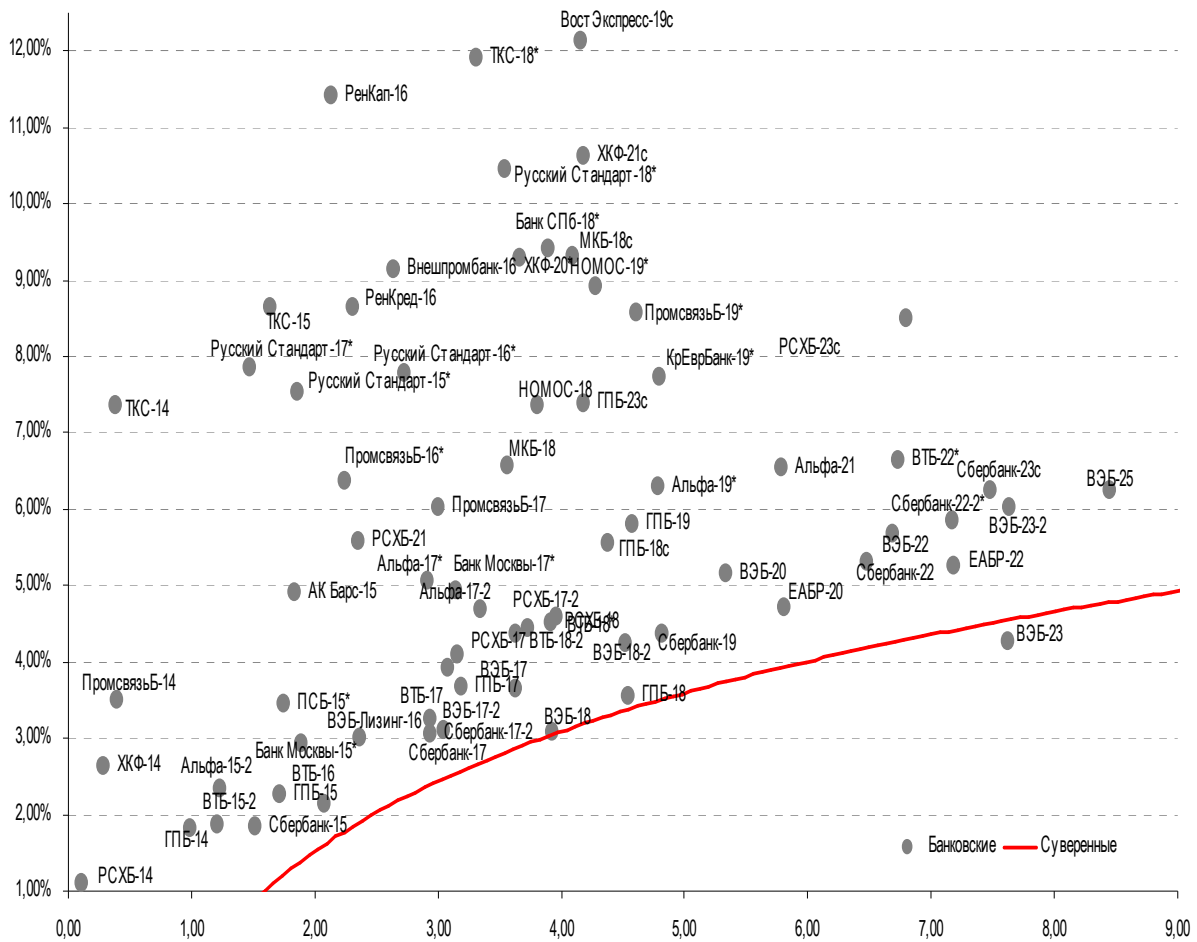
МТС-20	22.06.2020	5,10	22.12.13	8,63%	118,09	0,05%	5,32%	7,30%	392	1,0	119	750 USD	BB+	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,59	30.05.14	5,00%	93,47	0,20%	5,91%	5,35%	378	-0,8	126	500 USD	BB+	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,56	29.12.13	4,25%	101,29	-0,00%	1,96%	4,19%	168	-0,2	94	200 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,29	23.05.14	8,25%	110,94	0,06%	3,58%	7,44%	329	-3,2	172	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,02	02.02.14	6,49%	106,69	-0,04%	3,26%	6,09%	297	1,5	223	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,95	01.03.14	6,25%	106,76	0,10%	4,01%	5,86%	345	-2,4	215	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,75	30.04.14	9,13%	115,93	0,02%	5,04%	7,87%	403	1,5	228	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,54	13.02.14	5,20%	99,78	0,21%	5,25%	5,21%	385	-2,5	210	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,56	02.02.14	7,75%	107,48	0,07%	6,43%	7,21%	503	0,8	274	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,22	01.03.14	7,50%	104,10	0,11%	6,84%	7,21%	471	0,1	315	1 500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	7,00	13.02.14	5,95%	93,73	0,01%	6,88%	6,35%	475	1,8	259	1 000 USD	BB	Ba3	/	

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	5,54	03.05.14	7,75%	111,41	0,01%	5,73%	6,96%	433	1,9	204	1 000 USD	BB-	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,93	17.05.14	8,88%	106,57	-0,01%	1,88%	8,33%	159	-0,7	86	500 USD	BB-	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,64	17.05.14	6,95%	105,58	0,16%	5,74%	6,58%	434	-1,5	260	500 USD	BB		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	4,06	26.03.14	7,63%	99,18	0,14%	7,83%	7,69%	681	-1,4	507	420 USD	BB	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,73	02.05.14	8,00%	89,63	-0,23%	11,03%	8,93%	1001	8,9	826	550 USD	BB-		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,91	02.05.14	8,75%	89,65	-0,07%	11,04%	9,76%	964	3,7	692	325 USD	BB-		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,38	26.05.14	6,00%	101,34	0,09%	5,69%	5,92%	467	0,1	254	300 USD	BB+		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,60	12.12.13	5,13%	100,82	0,05%	4,90%	5,08%	388	0,8	213	750 USD	BB		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,22	19.03.14	10,00%	104,94	0,06%	5,96%	9,53%	567	-5,7	493	101 USD	NR		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,42	29.04.14	5,63%	98,08	0,01%	5,99%	5,73%	459	1,9	230	750 USD	BB+		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,06	03.04.14	5,74%	108,27	0,04%	3,10%	5,30%	255	-0,5	125	1 500 USD	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,58	20.05.14	3,37%	95,80	0,05%	4,04%	3,52%	--	--	--	1 000 EUR	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,71	05.04.14	5,70%	102,16	0,10%	5,37%	5,58%	324	0,4	108	1 400 USD	BBB	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,82	31.01.14	3,91%	97,07	0,03%	4,70%	4,03%	368	1,4	193	1 000 USD		Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,56	03.02.14	7,70%	106,04	-0,56%	3,91%	7,26%	362	35,4	288	250 USD		Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,55	27.04.14	5,38%	101,43	-0,02%	4,97%	5,30%	395	2,8	220	800 USD		Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	4,08	30.04.14	3,72%	96,19	0,07%	4,69%	3,87%	367	0,4	193	650 USD		Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,84	13.02.14	4,20%	99,70	0,03%	4,28%	4,22%	326	1,5	152	500 USD		Baa3	/	BB+

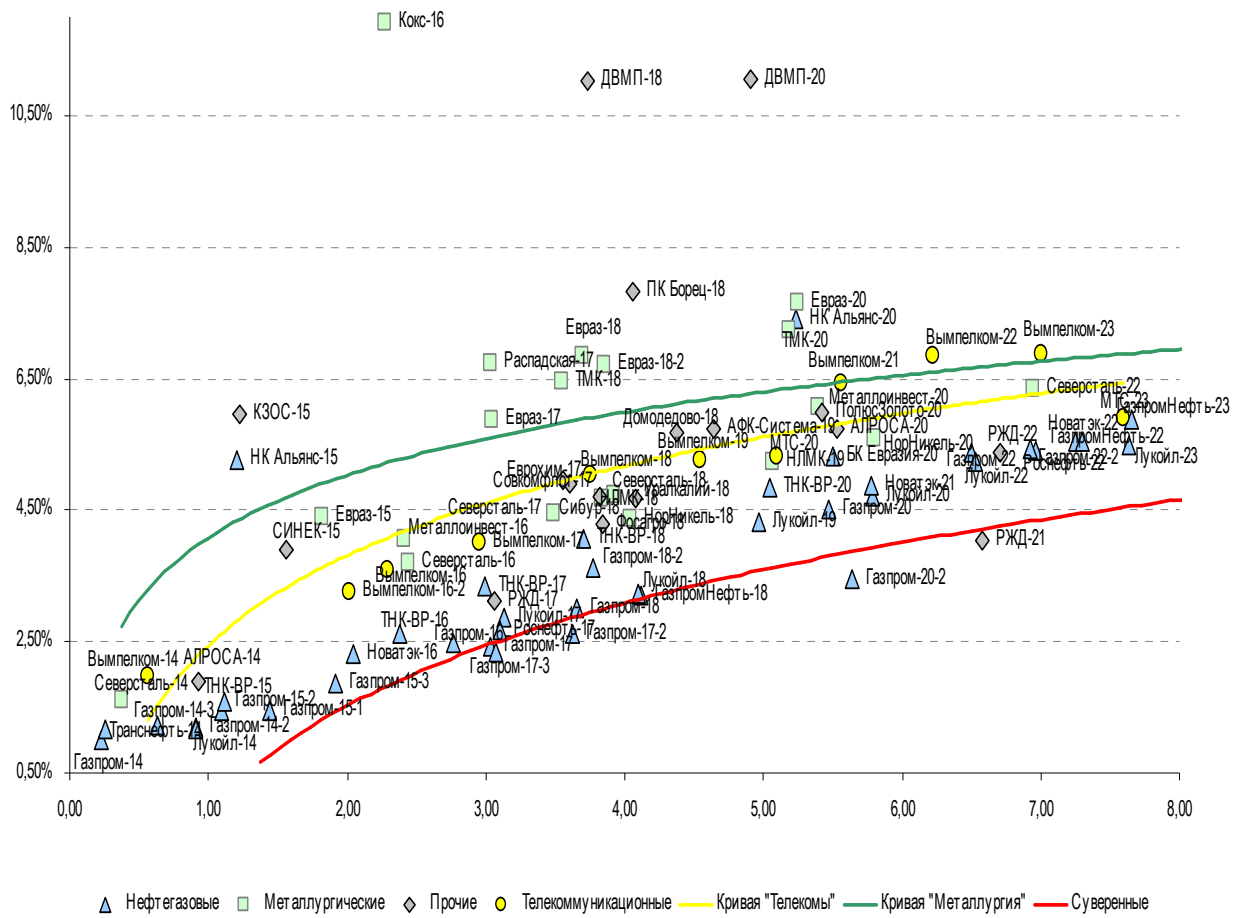
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	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, 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, 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 несут 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-груп, 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.