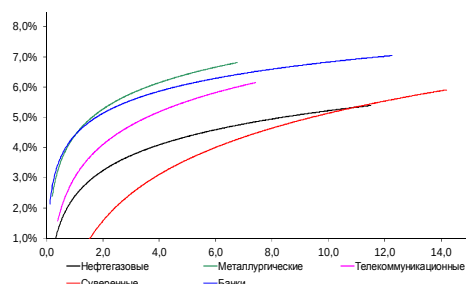
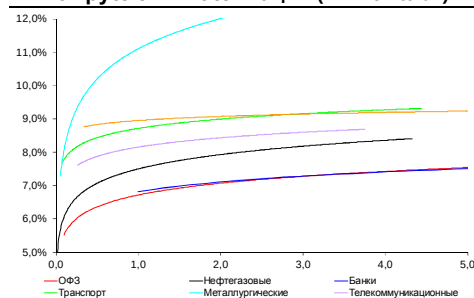


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,67	3,816.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,65	4,676.п. ↑	
Russia-30	116,06	-0,15% ↓	4,20
Rus-30 spread	153	-16.п. ↓	
Bra-40	113,83	-0,04% ↓	9,56
Tur-30	153,96	0,79% ↑	6,42
Mex-34	118,72	0,11% ↑	5,25
CDS 5 Russia	191,50	26.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	248	06.п. ↑	
CDS 5 Brazil	192	-76.п. ↓	
CDS 5 Turkey	256	-46.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34,9592	-1,39% ↓	15,8 ↑
\$/Руб.	34,8715	-0,11% ↓	5,7 ↑
EUR/\$	1,3518	-0,02% ↓	-2,0 ↓
Ruble Basket	40,4131	-0,33% ↓	-4,7 ↓
			Imp rate
NDF \$/Rub 6M	6,97%	-0,69 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,97%	-0,69 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,89%	-0,59 ↓	
FWD €/Rub 3m	47,9716	-1,63% ↓	
FWD €/Rub 6m	48,7843	-1,76% ↓	
FWD €/Rub 12m	50,3891	-2,06% ↓	
3M Libor	0,2364	-0,016.п. ↓	
Libor overnight	0,0850	0,096.п. ↑	
MosPrime	6,46	06.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	0	-32 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 318	1,99% ↑	-8,9 ↓
DOW	15 440	-0,03% ↓	-6,9 ↓
S&P500	1 752	-0,20% ↓	-5,2 ↓
Bovespa	46 624	-0,72% ↓	-9,5 ↓
Сырьевые товары			
Brent спот	106,53	0,49% ↑	-3,9 ↓
Gold	1257,61	0,50% ↑	4,4 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок, открывшись в позитивной зоне, большую часть дня сохранял боковую динамику. Перспективы роста emerging markets продолжают беспокоить рынок. Сегодня завершится заседание ЕЦБ – мы не исключаем, что регулятор может предпринять шаги стимулирующего характера в ближайшее время. Министерство торговли США опубликует внешнеторговый баланс за декабрь.

Рублевые облигации

Коррекция курса национальной валюты на вчерашних торгах способствовала и стабилизации внутреннего долгового рынка. ОФЗ, показывавшие максимальное падение с начала года, компенсировали порядка 0,5 п.п., также небольшой отскок наблюдался в секторе рублевых еврооблигаций. Сегодня мы ожидаем сохранения позитивного тренда на фоне дальнейшей коррекции товарных валют.

Макроэкономика, стр. 3

В январе инфляция составила 0,6% м/м; НЕЙТРАЛЬНО

Нестабильность курса рубля ставит наш годовой наш прогноз по инфляции 5,5% г/г под угрозу.

ФТС: в январе импорт из стран дальнего зарубежья снизился на 1,4% г/г; НЕЙТРАЛЬНО

Одного потенциального снижения импорта товаров может оказаться недостаточно для снижения давления на российский платежный баланс. Мы по-прежнему опасаемся, что с начала 2К14 сальдо текущего счета станет отрицательным, что усилит давление на рубль к середине года.

Корпоративные новости, стр. 4

Сбербанк может разместить субординированные еврооблигации в долларах

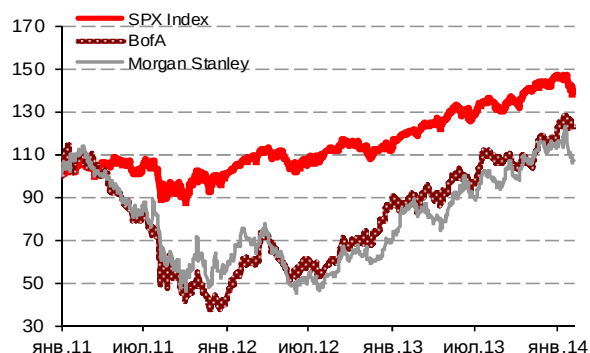
БИНБАНК 11-12 февраля проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-04 объемом 2 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

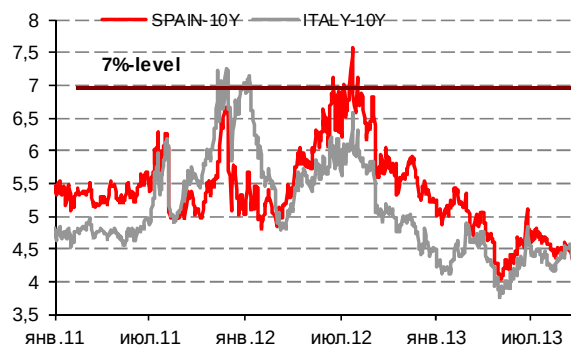
- ЕС рассматривает возможность увеличения сроков погашения займов для Греции и снижение ставки
- ИА ВТБ - БМ 1 установил ставку 1-го купона по облигациям на 23,36 млрд руб на уровне 8,69% годовых
- Ставка 3-го купона по облигациям ФСК ЕЭС серий 26 и 27 составит 7,5% годовых
- Микояновский мясокомбинат выкупил по ofercie 28,5% выпуска облигаций серии БО-01
- ЕАБР выкупил по ofercie 93,4% выпуска облигаций серии 01

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

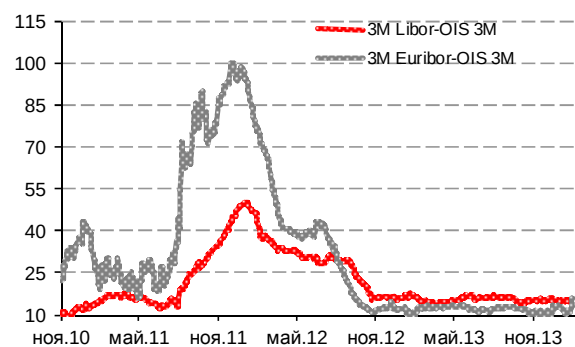
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



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

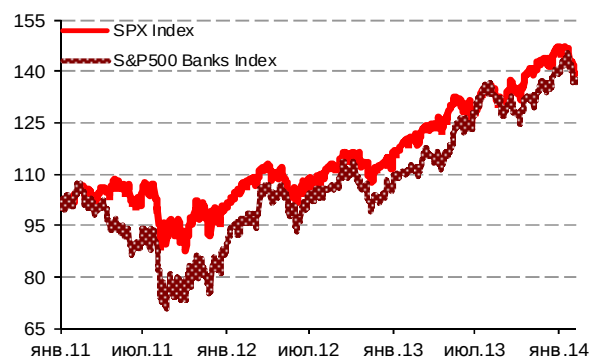


Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок, открывшись в позитивной зоне, большую часть дня сохранял боковую динамику. С выходом оценки по занятости от ADP за январь, оказавшейся слабее прогноза (175 тыс против ожидавшихся 187тыс), спрос на безрисковые активы в моменте окреп, а цены российского рынка немного отступили вниз. Перспективы роста emerging markets продолжают беспокоить рынок. По итогам дня доходность UST-10 выросла на 4 б.п. – до 2,67% годовых. Российские суверенные бумаги завершили день практически без изменений, в корпоративном сегменте длинные выпуски сохраняют слабо выраженную позитивную динамику (+25-50 б.п.).

Сегодня завершится заседание ЕЦБ – мы не исключаем, что регулятор может предпринять шаги стимулирующего характера в ближайшее время. Министерство торговли США опубликует внешнеторговый баланс за декабрь.

Рублевые облигации

Коррекция курса национальной валюты на вчерашних торгах способствовала и стабилизации внутреннего долгового рынка. ОФЗ, показывавшие максимальное падение с начала года, компенсировали порядка 0,5 п.п., также небольшой отскок наблюдался в секторе рублевых еврооблигаций.

Сегодня мы ожидаем сохранения позитивного тренда на фоне дальнейшей коррекции товарных валют. Выход в пятницу данных по рынку труда способен кардинально повлиять на ожидания инвесторов относительно дальнейших действий ФРС США, что отразится и на валютных курсах.

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

Макроэкономика

В январе инфляция составила 0,6% м/м; НЕЙТРАЛЬНО

Как сообщил Росстат, в январе инфляция составила 0,6% м/м, или 6,1% г/г. Эта цифра чуть превышает наш прогноз 0,5% м/м, однако это все же заметно лучше, чем 1,0% м/м, который имел место в январе прошлого года. На наш взгляд, это говорит в пользу того, что заморозка тарифов окажет сильное влияние на инфляционный тренд этого года и также указывает на эффект слабого экономического роста в конце 2013 г. Впрочем, на смену этим двум факторам на первый план по степени влияния на инфляцию приходит эффект недавнего ослабления рубля. Согласно консенсусу рынка, ослабление рубля на 10%, которое представляется нам весьма вероятным на этот год, добавит, как минимум, 1 п.п. к годовой инфляции. Таким образом, даже если первые два фактора по-прежнему будут способствовать замедлению инфляции, нестабильность курса рубля ставит наш годовой наш прогноз по инфляции 5,5% г/г под угрозу.

ФТС: в январе импорт из стран дальнего зарубежья снизился на 1,4% г/г; НЕЙТРАЛЬНО

Как сообщила Федеральная таможенная служба, импорт из стран дальнего зарубежья, на долю которого приходится 80% совокупного импорта в Россию, в январе этого года снизился на 1,4% г/г. В условиях снижения курса рубля динамика импорта является предметом повышенного внимания и может стать индикатором улучшения тренда текущего счета. Тем не менее, снижение этого показателя в январе очень близко к снижению совокупного импорта в 4К13 на 0,2% г/г, и мы, скорее, связываем это со слабым экономическим ростом и считаем, что эффект ослабления рубля станет заметным, в лучшем случае, не ранее 2К14. Впрочем, даже если замедление импорта товаров и произойдет, мы сомневаемся, что это сильно изменит прогноз текущего счета. По сути, на профицит российского текущего счета, который последние три квартала был ниже \$5 млрд, негативно повлиял быстрый рост процентных платежей по внешнему долгу и рост импорта услуг. Ослабление рубля вряд ли способно повлиять на эти два показателя. Таким образом, одного потенциального снижения импорта товаров может оказаться недостаточно для снижения давления на российский платежный баланс. Мы по-прежнему опасаемся, что с начала 2К14 сальдо текущего счета станет отрицательным, что усилит давление на рубль к середине года.

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

Корпоративные новости**Сбербанк может разместить субординированные еврооблигации в долларах**

Сбербанк России начиная с 10 февраля проведет ряд встреч с инвесторами в США и Европе, по результатам которых можно разместить субординированные долларовые еврооблигации.

Организаторы: BofA Merrill Lynch, Credit Suisse, Deutsche Bank и Sberbank CIB.

БИНБАНК 11-12 февраля проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-04 объемом 2 млрд руб

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 14 февраля. Срок обращения выпуска составит 6 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам букбилдинга. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 12,0-12,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 12,36-12,89%. Организаторы размещения: НОМОС-Банк, Райффайзенбанк, ЮниКредит Банк, Россельхозбанк.

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 дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,20	29.04.14	3,63%	103,42	0,01%	0,82%	3,51%	51	-1,2	1,20	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,00	04.04.14	3,25%	104,95	-0,00%	1,64%	3,10%	99	-1,9	2,98	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,77	24.07.14	11,00%	135,29	0,06%	2,58%	8,13%	144	-5,7	3,72	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,58	16.07.14	3,50%	101,52	0,05%	3,17%	3,45%	166	-5,3	4,51	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,40	29.04.14	5,00%	107,10	0,09%	3,71%	4,67%	221	-5,8	5,30	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,83	04.04.14	4,50%	101,32	0,15%	4,31%	4,44%	216	-7,0	6,68	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,67	16.03.14	4,88%	102,09	0,18%	4,60%	4,78%	194	-6,2	7,50	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,53	24.06.14	12,75%	170,06	0,09%	5,59%	7,50%	293	-4,9	8,29	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,81	31.03.14	7,50%	116,06	-0,15%	4,20%	6,46%	153	-0,7	4,63	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,17	04.04.14	5,63%	99,95	0,15%	5,63%	5,63%	198	-5,7	13,79	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,18	16.03.14	5,88%	101,88	-0,04%	5,74%	5,77%	209	-4,4	13,79	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,48	10.03.14	7,85%	101,20	0,27%	7,50%	7,76%	--	--	3,35	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,93	16.09.14	3,63%	103,81	0,08%	2,98%	3,49%	--	--	5,76	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,57	20.10.14	5,06%	107,62	0,12%	2,13%	4,71%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,43	03.08.14	8,75%	101,51	-0,05%	7,66%	8,62%	--	--	--	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 дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,67	19.05.14	8,75%	106,38	-0,06%	4,97%	8,23%	466	3,3	414	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,06	18.03.14	8,00%	106,39	-0,04%	2,17%	7,52%	186	2,3	135	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,75	22.02.14	6,30%	104,03	0,06%	4,86%	6,06%	421	-4,1	322	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,18	25.03.14	7,88%	111,24	0,02%	4,49%	7,08%	384	-2,6	285	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,62	26.03.14	7,50%	106,07	-0,07%	6,21%	7,07%	470	-2,6	304	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,63	28.04.14	7,75%	107,77	0,06%	6,39%	7,19%	489	-5,2	268	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,72	25.05.14	5,97%	105,17	-0,01%	3,00%	5,67%	269	0,6	217	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,97	10.05.14	6,02%	103,39	0,12%	4,88%	5,82%	423	-6,1	324	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,73	24.04.14	11,00%	107,25	0,03%	9,07%	10,26%	792	-4,6	649	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,47	14.05.14	9,00%	99,70	0,06%	9,11%	9,03%	846	-4,4	748	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,99	29.05.14	12,00%	99,48	0,10%	12,12%	12,06%	1098	-6,2	954	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,03	04.03.14	6,47%	104,91	-0,01%	1,84%	6,16%	153	0,5	102	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,91	15.02.14	4,25%	104,54	0,01%	1,94%	4,07%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,90	12.04.14	6,00%	106,63	0,07%	3,77%	5,63%	312	-4,5	213	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,79	29.05.14	6,88%	109,12	0,16%	4,52%	6,30%	338	-8,2	194	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,55	22.02.14	6,32%	107,40	0,15%	4,30%	5,88%	316	-7,9	172	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,55	17.04.14	6,95%	101,19	0,50%	6,77%	6,87%	462	-12,5	246	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	6	30.06.14	6,25%	105,49	0,08%	5,80%	5,92%	313	-4,5	17	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,46	22.05.14	5,45%	106,17	0,09%	3,69%	5,13%	255	-6,4	111	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,77	13.02.14	5,38%	105,64	0,09%	3,39%	5,09%	274	-5,4	176	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,75	21.02.14	3,04%	99,59	0,16%	3,14%	3,05%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,35	21.05.14	4,22%	99,67	0,43%	4,30%	4,24%	316	-13,6	113	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,33	09.07.14	6,90%	109,54	0,27%	5,14%	6,30%	364	-9,3	143	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,71	05.07.14	6,03%	102,08	0,44%	5,71%	5,90%	357	-11,6	140	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,44	21.02.14	4,03%	97,83	-0,10%	4,33%	4,12%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,47	21.05.14	5,94%	99,72	0,35%	5,98%	5,96%	384	-9,6	138	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,27	22.05.14	6,80%	104,10	0,19%	6,30%	6,53%	363	-6,2	71	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,19	27.05.14	5,13%	104,90	0,02%	2,91%	4,89%	260	-0,6	128	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,84	15.06.14	6,25%	103,82	-0,04%	1,74%	6,02%	143	3,4	92	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,54	23.03.14	6,50%	106,85	-0,01%	2,20%	6,08%	189	0,1	138	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,02	17.05.14	5,63%	105,99	0,03%	3,67%	5,31%	302	-3,1	203	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,21	21.05.14	5,75%	101,63	0,00%	5,36%	5,66%	421	-3,7	219	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,37	30.10.14	3,98%	103,03	-0,01%	3,28%	3,87%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,42	03.05.14	7,25%	108,55	0,09%	5,36%	6,68%	385	-6,3	219	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,16	28.06.14	7,50%	102,95	0,18%	7,08%	7,28%	593	-6,3	449	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,64	26.03.14	5,00%	101,98	-0,05%	4,65%	4,90%	315	-3,2	94	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,01	20.03.14	4,77%	97,00	0,00%	5,20%	4,91%	306	-4,8	90	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,62	15.05.14	8,50%	103,06	-0,12%	7,83%	8,25%	633	-1,4	466	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,51	01.08.14	7,70%	102,40	0,07%	7,00%	7,52%	586	-5,8	442	500	USD	BB-	B1	/BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,92	13.05.14	8,70%	97,48	0,05%	9,36%	8,92%	822	-4,8	678	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,64	25.04.14	7,25%	100,29	0,18%	7,17%	7,23%	602	-8,8	458	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,12	26.04.14	10,00%	104,94	-0,03%	8,79%	9,53%	765	-2,9	621	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,22	25.04.14	6,20%	100,50	-0,00%	3,84%	6,17%	353	-2,0	301	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,18	08.07.14	11,25%	111,11	0,02%	6,23%	10,13%	592	-0,9	460	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,84	25.04.14	8,50%	107,54	0,04%	5,89%	7,90%	524	-3,3	425	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,43	06.05.14	10,20%	106,93	0,04%	8,64%	9,54%	714	-5,1	547	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,58	29.03.14	5,01%	102,71	0,08%	3,30%	4,88%	299	-5,2	248	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,96	21.04.14	11,00%	99,25	-0,50%	11,37%	11,08%	1106	26,7	1055	325	USD	B /	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,13	31.05.14	7,75%	95,76	0,22%	9,83%	8,09%	952	-10,0	820	350	USD	B+ /	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,98	15.05.14	6,30%	106,66	0,28%	4,10%	5,91%	345	-11,5	246	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,56	27.06.14	5,30%	103,45	0,13%	4,32%	5,12%	318	-7,4	174	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,74	29.05.14	7,75%	111,98	0,16%	4,65%	6,92%	351	-8,1	207	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,18	03.06.14	6,00%	102,29	0,48%	5,61%	5,87%	530	-7,8	398	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,65	16.04.14	8,50%	101,21	0,05%	8,31%	8,40%	617	-5,5	401	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,75	16.06.14	7,73%	99,77	0,08%	7,86%	7,75%	755	-4,4	703	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,56	01.06.14	7,56%	98,47	0,04%	8,17%	7,68%	752	-3,6	653	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,37	11.07.14	9,25%	103,91	0,10%	7,92%	8,90%	761	-3,1	710	525	USD	B+ /	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,36	10.04.14	10,75%	99,90	0,12%	10,77%	10,76%	1012	-5,6	913	350	USD	B- /	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,38	07.07.14	5,50%	105,80	0,01%	1,36%	5,20%	105	-1,3	53	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,88	24.03.14	5,40%	107,27	0,11%	2,95%	5,03%	230	-5,7	132	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,77	07.02.14	4,95%	105,76	0,05%	2,93%	4,68%	228	-4,0	129	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,77	28.06.14	5,18%	104,84	0,23%	4,17%	4,94%	267	-9,1	-3	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,31	07.02.14	6,13%	105,15	0,36%	5,33%	5,83%	318	-10,6	102	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,00	29.04.14	5,13%	95,24	0,55%	5,83%	5,38%	368	-12,8	152	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,32	23.05.14	5,25%	93,82	0,48%	6,13%	5,60%	399	-11,5	153	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,21	21.04.14	11,50%	101,47	-0,12%	4,23%	11,33%	393	45,6	341	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,47	18.03.14	10,75%	105,64	-0,01%	6,99%	10,18%	668	0,3	617	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,37	06.06.14	14,00%	109,65	0,08%	11,12%	12,77%	1047	-4,6	948	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,12	18.03.14	7,00%	100,50	0,00%	2,60%	6,96%	229	-12,6	177	500	USD	NR /	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,49	24.04.14	9,38%	100,46	0,10%	9,27%	9,33%	813	-5,9	669	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,01	19.04.14	10,50%	99,89	0,12%	10,52%	10,51%	937	-6,0	793	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 близ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к опферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн	а	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,32	17.04.14	4,88%	95,70	-0,01%	5,71%	5,09%	421	-3,9	199	600	USD	BB+ / / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,05	25.02.14	5,03%	100,19	-0,06%	1,29%	5,02%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,73	31.10.14	5,36%	102,97	-0,00%	1,26%	5,21%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,48	31.07.14	8,13%	103,31	0,01%	1,23%	7,86%	92	-5,8	41	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,27	01.06.14	5,88%	105,64	-0,00%	1,52%	5,56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,99	04.02.15	8,13%	106,59	-0,01%	1,41%	7,62%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,74	29.05.14	5,09%	106,50	0,05%	1,45%	4,78%	114	-3,2	63	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,59	22.05.14	6,21%	110,66	0,00%	2,25%	5,61%	160	-2,2	62	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,86	22.03.14	5,14%	108,27	0,02%	2,36%	4,74%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,46	02.11.14	5,44%	110,19	0,04%	2,54%	4,94%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,90	15.03.14	3,76%	104,37	0,02%	2,28%	3,60%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,49	13.02.14	6,61%	113,79	0,05%	2,92%	5,80%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,59	11.04.14	8,15%	116,33	0,12%	3,88%	7,00%	273	-7,1	129	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,40	06.08.14	3,85%	96,37	0,25%	4,55%	3,99%	305	-8,7	83	800	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,47	20.03.14	3,39%	99,85	0,23%	3,42%	3,39%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,32	07.03.14	6,51%	106,71	0,50%	5,47%	6,10%	333	-12,9	116	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,96	19.07.14	4,95%	96,75	0,55%	5,43%	5,12%	329	-12,8	113	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,73	21.03.14	4,36%	101,25	0,46%	4,22%	4,31%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,98	06.08.14	4,95%	88,13	0,48%	6,23%	5,62%	357	-8,7	64	900	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,50	28.04.14	8,63%	118,58	0,26%	6,91%	7,27%	424	-6,3	131	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,50	16.02.14	7,29%	105,42	0,46%	6,82%	6,91%	415	-7,8	119	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,94	26.04.14	2,93%	99,84	0,12%	2,97%	2,94%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,07	19.03.14	4,38%	91,87	0,35%	5,57%	4,76%	343	-9,8	127	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,48	27.05.14	6,00%	100,84	0,10%	5,89%	5,95%	374	-6,2	128	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,73	05.05.14	6,38%	103,90	-0,00%	1,12%	6,14%	81	-0,9	30	900	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,05	07.06.14	6,36%	111,64	0,24%	2,68%	5,69%	203	-10,2	105	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,93	24.04.14	3,42%	100,35	0,42%	3,33%	3,40%	218	-14,4	74	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,80	05.05.14	7,25%	114,49	0,25%	4,37%	6,33%	287	-9,5	17	600	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,60	09.05.14	6,13%	107,18	0,13%	4,86%	5,71%	336	-6,5	115	1 000	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,55	07.06.14	6,66%	108,85	0,27%	5,33%	6,12%	318	-9,1	102	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,46	24.04.14	4,56%	93,51	0,34%	5,47%	4,88%	333	-9,4	87	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,03	11.03.14	9,88%	105,83	-0,03%	4,37%	9,33%	406	2,4	355	350	USD	B / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,06	04.05.14	7,00%	98,17	0,38%	7,37%	7,13%	587	-11,8	317	500	USD	B / / B

Новатэк-16	03.02.2016	1,92	03.08.14	5,33%	106,18	0,06%	2,14%	5,02%	183	-3,2	132	600 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,78	03.08.14	6,60%	109,94	0,66%	4,91%	6,01%	276	-16,5	119	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,31	13.06.14	4,42%	93,01	0,81%	5,43%	4,75%	328	-16,0	82	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,93	06.03.14	3,15%	101,32	0,26%	2,70%	3,11%	205	-10,7	106	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,75	06.03.14	4,20%	91,93	0,13%	5,45%	4,57%	330	-6,8	114	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,97	02.08.14	6,25%	105,00	0,06%	1,15%	5,95%	84	-6,9	32	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,29	18.07.14	7,50%	112,13	0,37%	2,37%	6,69%	206	-16,6	74	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,82	20.03.14	6,63%	110,15	0,10%	3,18%	6,01%	253	-5,8	155	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,53	13.03.14	7,88%	115,03	0,17%	3,88%	6,85%	273	-8,7	129	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,03	02.08.14	7,25%	113,19	0,36%	4,70%	6,40%	320	-11,6	50	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,08	05.03.14	5,67%	100,37	0,05%	1,09%	5,65%	78	-69,4	27	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	/

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,65	10.05.14	8,25%	106,17	-0,02%	4,56%	7,77%	425	1,2	374	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,87	24.04.14	7,40%	103,48	-0,01%	6,19%	7,15%	553	-1,5	455	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,52	24.04.14	9,50%	108,10	0,20%	7,23%	8,79%	609	-9,6	465	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,68	27.04.14	6,75%	98,74	0,14%	7,10%	6,84%	595	-7,4	451	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,06	22.04.14	6,50%	92,42	0,17%	8,07%	7,03%	657	-7,4	387	1 000 USD	B+/	/	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,19	23.06.14	7,75%	93,06	0,03%	11,14%	8,33%	1083	-0,5	950	319 USD	CCC+/	B3	/	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,31	21.07.14	6,50%	105,66	0,08%	4,06%	6,15%	375	-3,3	242	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,21	17.04.14	5,63%	96,58	-0,05%	6,30%	5,82%	480	-3,1	259	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,66	19.02.14	4,45%	99,05	0,20%	4,71%	4,49%	356	-9,0	213	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,90	26.03.14	4,95%	98,78	0,19%	5,20%	5,01%	370	-7,9	100	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,87	30.04.14	4,38%	99,66	0,21%	4,46%	4,39%	332	-9,2	188	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,62	28.04.14	5,55%	99,56	0,12%	5,63%	5,57%	413	-6,3	192	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,86	27.04.14	7,75%	101,75	0,03%	7,13%	7,62%	648	-2,9	549	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,20	19.04.14	9,25%	101,50	-0,14%	1,77%	9,11%	146	59,5	95	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,33	26.07.14	6,25%	106,58	0,05%	3,45%	5,86%	314	-2,1	181	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,31	25.04.14	6,70%	107,32	0,18%	4,54%	6,24%	389	-7,6	290	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,74	19.03.14	4,45%	98,99	0,23%	4,72%	4,50%	358	-9,8	214	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,77	17.04.14	5,90%	96,64	0,13%	6,41%	6,11%	427	-6,8	210	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,50	27.07.14	7,75%	104,96	0,13%	6,32%	7,38%	518	-7,7	374	500 USD	B+/	B1	/	/
ТМК-20	03.04.2020	5,00	03.04.14	6,75%	96,70	0,37%	7,42%	6,98%	592	-11,5	322	500 USD	B+/	B1	/	/

Телекоммуникационные

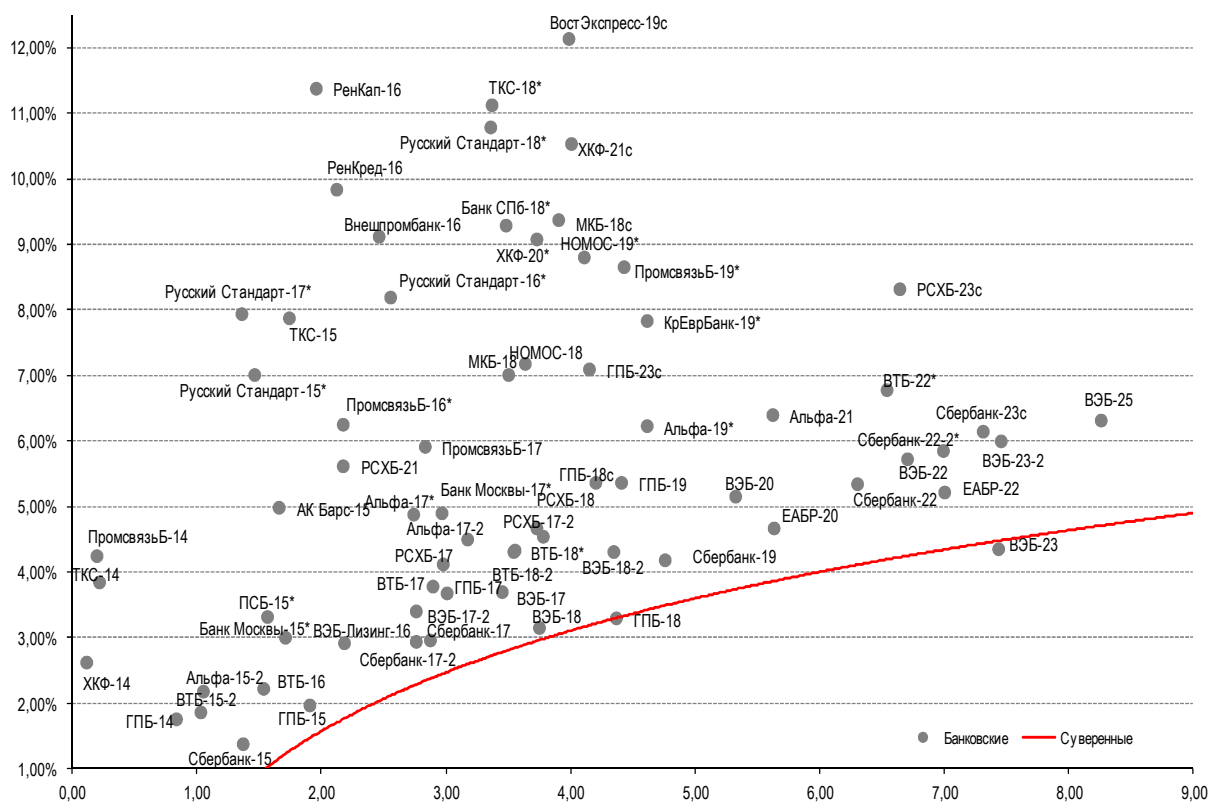
МТС-20	22.06.2020	5,11	22.06.14	8,63%	117,83	0,29%	5,29%	7,32%	379	-9,9	158	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,41	30.05.14	5,00%	92,92	0,24%	6,00%	5,38%	386	-8,2	140	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,39	29.03.14	4,25%	100,68	0,05%	2,52%	4,22%	221	-13,3	170	200 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,12	23.05.14	8,25%	110,64	0,24%	3,39%	7,46%	308	-11,6	176	600 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,90	02.08.14	6,49%	106,66	0,15%	3,02%	6,09%	271	-7,9	219	500 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2,78	01.03.14	6,25%	106,54	0,04%	3,97%	5,87%	332	-3,5	233	500 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,58	30.04.14	9,13%	115,71	0,04%	4,96%	7,89%	382	-5,0	238	1 000 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,37	13.02.14	5,20%	100,24	0,32%	5,14%	5,19%	364	-11,3	198	600 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,59	02.08.14	7,75%	108,30	-0,05%	6,26%	7,15%	476	-3,1	255	1 000 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,06	01.03.14	7,50%	104,91	0,20%	6,71%	7,15%	456	-8,1	299	1 500 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,84	13.02.14	5,95%	94,96	0,23%	6,70%	6,27%	456	-8,2	240	1 000 USD	BB/	Ba3	/	/

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	5,36	03.05.14	7,75%	111,10	0,25%	5,74%	6,98%	424	-8,9	203	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,76	17.05.14	8,88%	105,48	-0,05%	1,77%	8,41%	146	5,2	95	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,47	17.05.14	6,95%	105,82	0,11%	5,66%	6,57%	416	-6,6	249	500 USD	BB/	/	/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,89	26.03.14	7,63%	100,74	0,04%	7,43%	7,57%	629	-4,6	485	420 USD	BB/	B1	/	/
ДВМП-18	02.05.2018	3,56	02.05.14	8,00%	89,81	0,16%	11,07%	8,91%	992	-8,0	849	550 USD	BB-/	/	/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,74	02.05.14	8,75%	89,84	0,30%	11,04%	9,74%	954	-10,6	684	325 USD	BB-/	/	/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,20	26.05.14	6,00%	101,43	0,14%	5,65%	5,92%	451	-7,2	249	300 USD	BB+/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,52	12.06.14	5,13%	100,75	0,08%	4,91%	5,09%	376	-6,1	232	750 USD	BB/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,05	19.03.14	10,00%	104,69	0,00%	5,61%	9,55%	530	-0,6	479	101 USD	NR/	/	/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,24	29.04.14	5,63%	96,86	0,07%	6,24%	5,81%	474	-5,4	253	750 USD	BB+/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,89	03.04.14	5,74%	107,77	0,05%	3,13%	5,33%	248	-3,8	150	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,41	20.05.14	3,37%	96,48	0,23%	3,94%	3,50%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,53	05.04.14	5,70%	101,46	0,16%	5,47%	5,62%	333	-7,4	117	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,72	31.07.14	3,91%	97,05	0,29%	4,73%	4,03%	359	-11,6	215	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,44	03.08.14	7,70%	105,68	0,19%	3,75%	7,29%	344	-13,8	293	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,38	27.04.14	5,38%	99,59	-0,15%	5,50%	5,40%	484	2,7	386	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,91	30.04.14	3,72%	97,01	0,20%	4,51%	3,84%	336	-8,8	192	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,66	13.02.14	4,20%	99,02	0,03%	4,47%	4,25%	333	-4,4	189	500 USD	/	Baa3	/	BB+

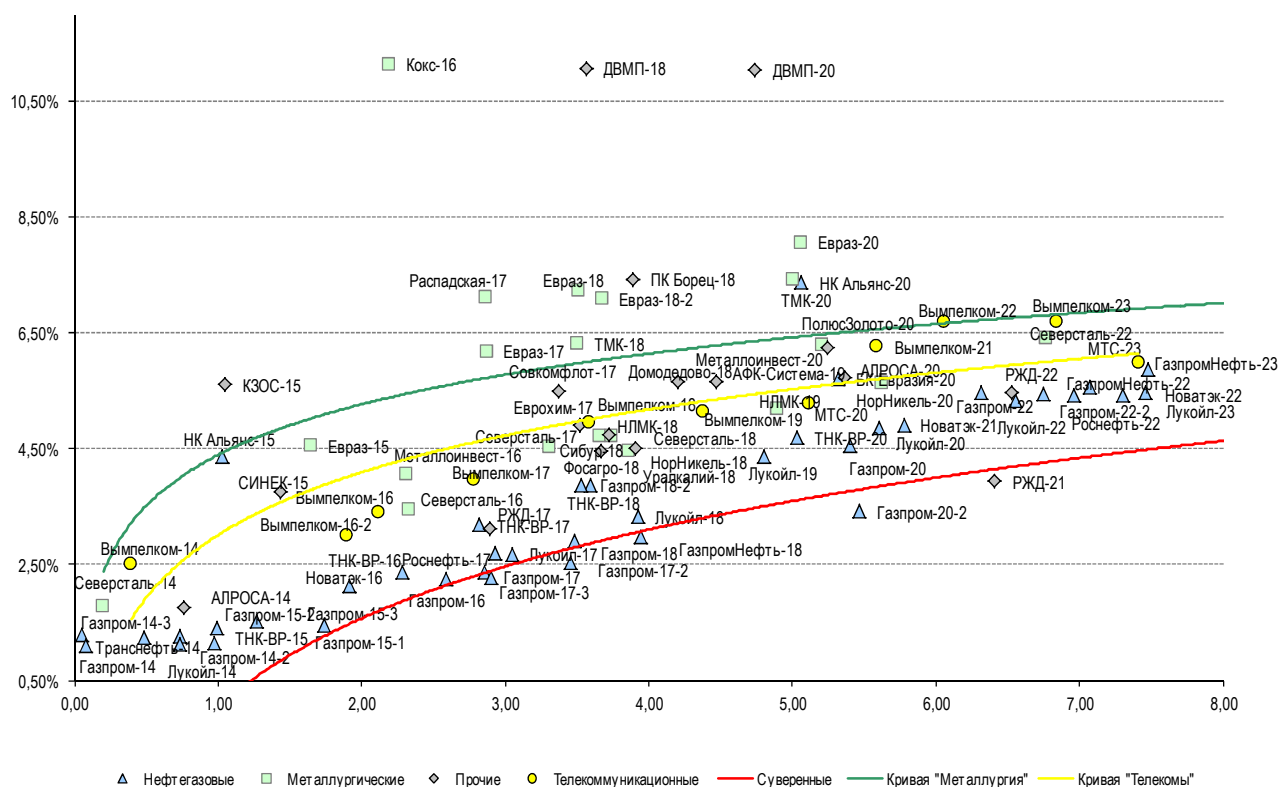
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

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.