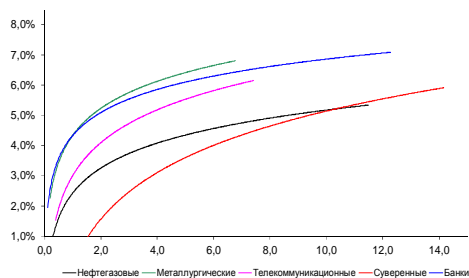
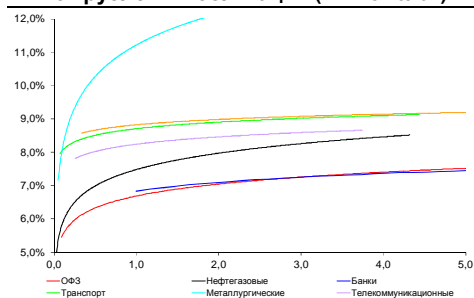


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,70	3,286.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,67	2,066.п. ↑	
Russia-30	116,17	0,09% ↑	4,18
Rus-30 spread	148	-5б.п. ↓	
Bra-40	113,78	-0,04% ↓	9,56
Tur-30	155,01	0,68% ↑	6,34
Mex-34	119,57	0,72% ↑	5,19
CDS 5 Russia	184,69	-7б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	242	-6б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	186	-6б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	245	-11б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	34,7287	-0,66% ↓	15,1 ↑
\$/Руб.	34,6937	0,09% ↑	5,3 ↑
EUR/\$	1,3589	0,41% ↑	-1,5 ↓
Ruble Basket	40,3349	-0,32% ↓	-4,5 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,75%	-0,57 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,82%	-0,52 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,79%	-0,44 ↓	
FWD			
FWD €/Rub 3m	47,8392	-0,98% ↓	
FWD €/Rub 6m	48,6166	-1,14% ↓	
FWD €/Rub 12m	50,1813	-1,37% ↓	
3M Libor			
3M Libor	0,2369	0,05б.п. ↑	
Libor overnight	0,0850	0,09б.п. ↑	
MosPrime	6,01	0б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	6	2 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 330	0,97% ↑	-7,7 ↓
DOW	15 629	1,22% ↑	-5,7 ↓
S&P500	1 773	1,24% ↑	-4,1 ↓
Bovespa	47 738	2,39% ↑	-7,3 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	107,09	0,95% ↑	-3,4 ↓
Gold	1260,42	0,24% ↑	4,6 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок в четверг торговался нейтрально. Сегодня рынок еврооблигаций до выхода статистики из США продолжит консолидироваться. По итогам заседания ЕЦБ не было предпринято каких-то изменений, тем не менее, европейский регулятор выразил готовность к действиям.

Рублевые облигации

Учитывая относительную стабилизацию валютного курса, рынок госдолга также не демонстрирует признаков ухудшения. Однако возможность коррекции цен вверх в секторе ОФЗ практически исчерпалась. Вместе с тем, текущие ценовые уровни еще не настолько хороши, чтобы российские игроки провели фиксацию. Как следствие, активность торгов замедлилась, рынок перешел в боковой тренд.

Макроэкономика, стр. 3

А. Клепач: в январе чистый отток капитала составил \$17 млрд; НЕГАТИВНО

В этом году, на наш взгляд, давление на капитальный счет может оказаться более сильным. Приведет ли оно к более высокому показателю чистого оттока или ускорит ослабление рубля, будет зависеть от действий ЦБ.

70% роста корпоративных кредитов Сбербанка в декабре пришлось на кредиты региональным бюджетам; НЕГАТИВНО

На сегодняшний момент кредитование регионов помогает избежать стагнации кредитных портфелей банков даже в условиях крайне низкой экономической активности.

Корпоративные новости, стр. 4

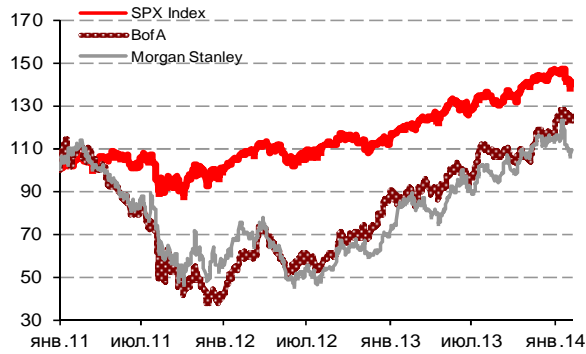
РОСНЕФТЬ проведет 13 февраля сбор заявок по размещению облигаций БО-01 и БО-07 суммарно на 35 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

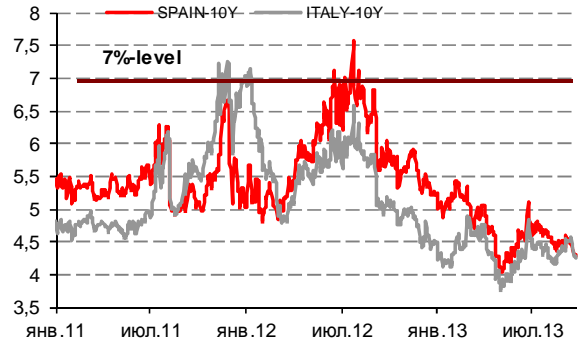
- ЦБ РФ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 5 копеек вверх до 34,45-41,45 руб
- Международные резервы РФ за неделю выросли на \$2,2 млрд
- ФБ ММВБ зарегистрировала 15-летние биржевые облигации АЛЬФА-Банка серий БО-13 – БО42 суммарно на 200 млрд руб
- СФР зарегистрировала 1-ый выпуск облигаций "Вейл Финанс" объемом 8 млрд руб
- АЛЬФА-Банк выкупил по оферте 85,7% выпуска облигаций серии 01 на сумму 4,29 млрд руб
- Группа ЛСР выкупила по оферте облигации трех выпусков на 1,61 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

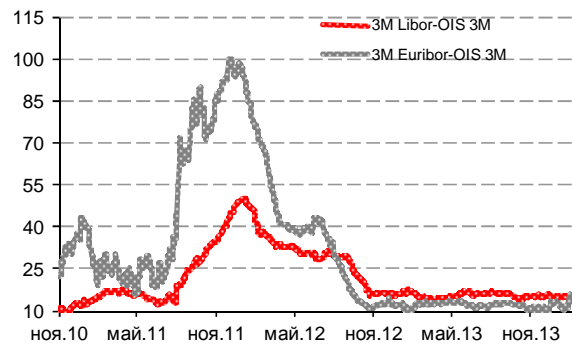
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



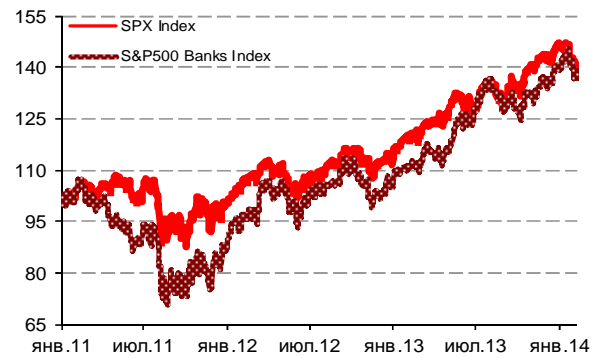
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок в четверг в преддверии сегодняшних официальных цифр по рынку труда США торговался нейтрально. Цены российских бумаг не претерпели существенных изменений. Риск на Россию CDS 5Y отступил на 7 б.п. – до отметки 185 б.п. По итогам заседания ЕЦБ не было предпринято каких-то изменений, тем не менее, европейский регулятор выразил готовность к действиям в случае 1) дальнейшего снижения среднесрочного прогноза по инфляции, 2) замедления роста экономик ЕМ. В марте выйдут новые прогнозы ЕЦБ, таким образом, как минимум до этого момента, не стоит ожидать каких-либо действий регулятора. Сегодня внешнедолговой рынок, вероятно, продолжит консолидироваться.

Рублевые облигации

Учитывая относительную стабилизацию валютного курса, рынок госдолга также не демонстрирует признаков ухудшения. Однако возможность коррекции цен вверх в секторе ОФЗ практически исчерпалась без дополнительных стимулов. Отметим, что единственным поддерживающим фактором остаются заявки госбанков, тогда как иностранные инвесторы по-прежнему далеки от желания покупать рублевые облигации, опасаясь дальнейшей девальвации рубля вкупе с ухудшением макроэкономических показателей. Вместе с тем, текущие ценовые уровни еще не настолько хороши, чтобы российские игроки провели фиксацию. Как следствие, активность торгов замедлилась, рынок перешел в боковой тренд.

Сегодняшние данные по рынку труда США смогут оказать воздействие на соотношение валютных пар, определив тем самым и динамику долгового рынка в национальной валюте.

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

Макроэкономика

А. Клепач: в январе чистый отток капитала составил \$17 млрд; НЕГАТИВНО

Как сообщил замминистра экономического развития Андрей Клепач, в январе чистый отток капитала из России составил \$17 млрд. Эта цифра аналогична оттоку за январь 2013 г и, на первый взгляд, не выглядит слишком большой. Тем не менее, если годом ранее такой отток был обусловлен техническими факторами и включал в себя эффект сделок по валютным свопам, то сейчас она отражает фактическое движение на валютном рынке. Также в отличие от прошлого года, в этом году сальдо текущего счета России уже со второго квартала может оказаться в отрицательной зоне.

Таким образом, если в феврале-декабре 2013 г чистый отток капитала составил \$46 млрд, то в этом году давление на капитальный счет может оказаться более сильным. Приведет ли оно к более высокому показателю чистого оттока или ускорит ослабление рубля, будет

зависеть от того, сможет ли ЦБ сократить свое присутствие на валютном рынке. В наш прогноз курса 36 руб. за доллар заложены ожидания, что ЦБ продолжит проводить валютные интервенции для поддержания курса.

70% роста корпоративных кредитов Сбербанка в декабре 2013 г пришлось на кредиты региональным бюджетам; НЕГАТИВНО

Как сообщает газета “Ведомости”, основной рост корпоративных кредитов Сбербанка – порядка 230 млрд руб из 330 млрд руб – пришелся на кредиты региональным бюджетам. Судя по всему, после введения бюджетного правила на федеральном уровне финансовое давление переместилось на региональные бюджеты. В связи с этим министр финансов Антон Силуанов недавно разрешил регионам занимать деньги на рынке.

Привлечение кредитов у госбанков – взаимовыгодное решение; региональная администрация не подвергает себя рыночным рискам, тогда как госбанки продолжают наращивать свои кредитные портфели даже в условиях отсутствия сильного спроса со стороны реального сектора. Это говорит в пользу нашего мнения, что стабильность федерального бюджета со временем пострадает ввиду необходимости докапитализации госбанков по мере сильного ухудшения качества их кредитных портфелей. Однако этот риск весьма удален во времени. На сегодняшний момент кредитование регионов помогает избежать стагнации кредитных портфелей банков даже в условиях крайне низкой экономической активности.

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

Корпоративные новости

РОСНЕФТЬ проведет 13 февраля сбор заявок по размещению облигаций БО-01 и БО-07 суммарно на 35 млрд руб

Техническое размещение выпусков на ФБ ММВБ запланировано на 18 февраля. Объем эмиссии серии БО-01 составляет 15 млрд руб, серии БО-07 – 20 млрд руб. Срок обращения каждого выпуска составит 10 лет с даты начала размещения. Организатором и агентом по размещению выступает Газпромбанк.

*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	-0,00%	0,82%	3,51%	50	-1,5	1,20	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,00	04.04.14	3,25%	104,96	0,01%	1,63%	3,10%	97	-1,7	2,98	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,76	24.07.14	11,00%	135,31	0,01%	2,57%	8,13%	141	-2,4	3,72	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,58	16.07.14	3,50%	101,50	-0,02%	3,17%	3,45%	165	-1,5	4,50	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,39	29.04.14	5,00%	107,17	0,07%	3,70%	4,67%	218	-3,3	5,30	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,83	04.04.14	4,50%	101,26	-0,05%	4,31%	4,44%	215	-1,7	6,68	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,67	16.03.14	4,88%	102,16	0,07%	4,59%	4,77%	189	-4,2	7,49	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,52	24.06.14	12,75%	170,12	0,04%	5,59%	7,49%	289	-3,8	8,29	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,81	31.03.14	7,50%	116,17	0,09%	4,18%	6,46%	148	-5,3	4,63	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,16	04.04.14	5,63%	99,79	-0,16%	5,64%	5,64%	197	-1,0	13,77	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,16	16.03.14	5,88%	101,54	-0,33%	5,77%	5,79%	210	0,3	13,76	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,47	10.03.14	7,85%	101,16	-0,04%	7,51%	7,76%	--	--	3,35	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,93	16.09.14	3,63%	103,81	-0,00%	2,98%	3,49%	--	--	5,76	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,57	20.10.14	5,06%	107,58	-0,04%	2,14%	4,71%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,43	03.08.14	8,75%	101,48	-0,02%	7,68%	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%	106,34	-0,03%	4,98%	8,23%	466	0,2	416	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,06	18.03.14	8,00%	106,45	0,05%	2,11%	7,52%	179	-7,0	129	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,74	22.02.14	6,30%	104,06	0,03%	4,85%	6,05%	418	-2,7	321	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,17	25.03.14	7,88%	111,25	0,00%	4,48%	7,08%	382	-1,6	285	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,61	26.03.14	7,50%	106,16	0,09%	6,19%	7,06%	467	-3,9	302	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,62	28.04.14	7,75%	107,87	0,09%	6,37%	7,18%	485	-3,6	267	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,72	25.05.14	5,97%	105,14	-0,02%	3,01%	5,68%	269	-0,2	219	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,97	10.05.14	6,02%	103,40	0,00%	4,88%	5,82%	421	-1,6	324	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,73	24.04.14	11,00%	107,25	0,00%	9,07%	10,26%	791	-1,7	649	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,46	14.05.14	9,00%	99,69	-0,02%	9,12%	9,03%	846	-0,5	749	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,99	29.05.14	12,00%	99,49	0,00%	12,12%	12,06%	1096	-1,6	955	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,03	04.03.14	6,47%	104,93	0,02%	1,81%	6,16%	149	-3,9	99	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,91	15.02.14	4,25%	104,55	0,01%	1,94%	4,07%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,90	12.04.14	6,00%	106,70	0,07%	3,74%	5,62%	308	-3,8	211	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,79	29.05.14	6,88%	109,27	0,13%	4,49%	6,29%	332	-5,2	191	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,55	22.02.14	6,32%	107,45	0,04%	4,29%	5,88%	313	-2,9	171	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,55	17.04.14	6,95%	101,57	0,38%	6,71%	6,84%	454	-8,2	239	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12,27	30.06.14	6,25%	105,75	0,25%	5,78%	5,91%	308	-5,3	14	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,45	22.05.14	5,45%	106,22	0,05%	3,68%	5,13%	252	-3,2	110	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,76	13.02.14	5,38%	105,63	-0,01%	3,39%	5,09%	273	-1,3	176	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,75	21.02.14	3,04%	99,66	0,07%	3,13%	3,05%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,35	21.05.14	4,22%	99,74	0,08%	4,28%	4,23%	312	-3,3	111	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,33	09.07.14	6,90%	109,55	0,01%	5,14%	6,30%	362	-2,3	144	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,71	05.07.14	6,03%	102,10	0,02%	5,71%	5,90%	354	-2,7	139	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,44	21.02.14	4,03%	97,75	-0,08%	4,34%	4,12%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,47	21.05.14	5,94%	99,74	0,03%	5,98%	5,96%	381	-2,8	138	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,27	22.05.14	6,80%	104,20	0,10%	6,29%	6,53%	359	-4,5	70	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,19	27.05.14	5,13%	104,92	0,02%	2,90%	4,88%	258	-2,2	127	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,84	15.06.14	6,25%	103,81	-0,01%	1,74%	6,02%	142	-1,1	92	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,54	23.03.14	6,50%	106,83	-0,01%	2,20%	6,08%	188	-1,0	138	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,01	17.05.14	5,63%	106,03	0,03%	3,65%	5,31%	299	-2,5	202	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%	420	-1,6	219	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,37	30.10.14	3,98%	102,99	-0,04%	3,29%	3,87%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,41	03.05.14	7,25%	108,67	0,11%	5,33%	6,67%	381	-4,6	216	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,16	28.06.14	7,50%	102,97	0,03%	7,07%	7,28%	591	-2,0	450	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,64	26.03.14	5,00%	101,88	-0,10%	4,67%	4,91%	315	-0,2	97	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,01	20.03.14	4,77%	96,88	-0,12%	5,22%	4,92%	305	-0,6	91	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,62	15.05.14	8,50%	103,06	0,00%	7,83%	8,25%	631	-2,0	466	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,51	01.08.14	7,70%	102,46	0,06%	6,98%	7,52%	582	-3,4	441	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,91	13.05.14	8,70%	97,47	-0,01%	9,36%	8,93%	820	-1,3	679	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,64	25.04.14	7,25%	100,25	-0,04%	7,18%	7,23%	602	-0,6	460	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,11	26.04.14	10,00%	105,01	0,07%	8,78%	9,52%	762	-3,3	620	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,22	25.04.14	6,20%	100,50	0,00%	3,80%	6,17%	348	-4,5	298	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,18	08.07.14	11,25%	111,04	-0,06%	6,26%	10,13%	594	1,2	462	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,83	25.04.14	8,50%	107,48	-0,05%	5,91%	7,91%	524	0,2	427	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,43	06.05.14	10,20%	106,98	0,05%	8,63%	9,53%	711	-3,1	546	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,57	29.03.14	5,01%	102,71	-0,01%	3,30%	4,88%	298	-1,1	248	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,96	21.04.14	11,00%	99,25	0,00%	11,37%	11,08%	1105	-1,1	1055	325	USD	B/	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,13	31.05.14	7,75%	96,05	0,31%	9,68%	8,07%	936	-15,9	805	350	USD	B+/	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,98	15.05.14	6,30%	106,77	0,10%	4,07%	5,90%	340	-4,7	243	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,55	27.06.14	5,30%	103,56	0,10%	4,29%	5,12%	313	-4,6	172	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,74	29.05.14	7,75%	112,05	0,06%	4,63%	6,92%	347	-3,4	206	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,18	03.06.14	6,00%	102,22	-0,08%	5,63%	5,87%	530	0,1	399	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,64	16.04.14	8,50%	101,31	0,10%	8,30%	8,39%	613	-4,0	398	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,75	16.06.14	7,73%	99,72	-0,06%	7,89%	7,75%	757	2,2	707	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,55	01.06.14	7,56%	98,54	0,06%	8,15%	7,67%	748	-3,8	651	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,36	11.07.14	9,25%	103,89	-0,02%	7,93%	8,90%	761	-0,6	711	525	USD	B+/	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,36	10.04.14	10,75%	99,94	0,04%	10,76%	10,76%	1009	-2,5	913	350	USD	B-/	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,38	07.07.14	5,50%	105,80	-0,01%	1,35%	5,20%	103	-1,4	53	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,88	24.03.14	5,40%	107,32	0,05%	2,93%	5,03%	227	-3,3	130	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,83	07.08.14	4,95%	105,87	0,10%	2,89%	4,68%	223	-5,2	126	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,77	28.06.14	5,18%	105,15	0,30%	4,10%	4,93%	258	-8,4	-8	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,49	07.08.14	6,13%	105,34	0,18%	5,30%	5,81%	313	-5,3	98	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,00	29.04.14	5,13%	95,46	0,22%	5,79%	5,37%	363	-5,7	148	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,32	23.05.14	5,25%	93,98	0,16%	6,11%	5,59%	394	-4,6	151	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,21	21.04.14	11,50%	101,61	0,14%	3,48%	11,32%	316	-76,3	266	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,47	18.03.14	10,75%	105,68	0,04%	6,96%	10,17%	664	-4,5	614	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,37	06.06.14	14,00%	109,73	0,07%	11,10%	12,76%	1043	-3,6	946	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,11	18.03.14	7,00%	100,51	0,00%	2,49%	6,96%	216	-12,3	167	500	USD	NR/	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,49	24.04.14	9,38%	100,42	-0,04%	9,28%	9,34%	812	-0,8	670	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,01	19.04.14	10,50%	99,81	-0,08%	10,53%	10,52%	937	0,0	796	200	USD	/	NR	/BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

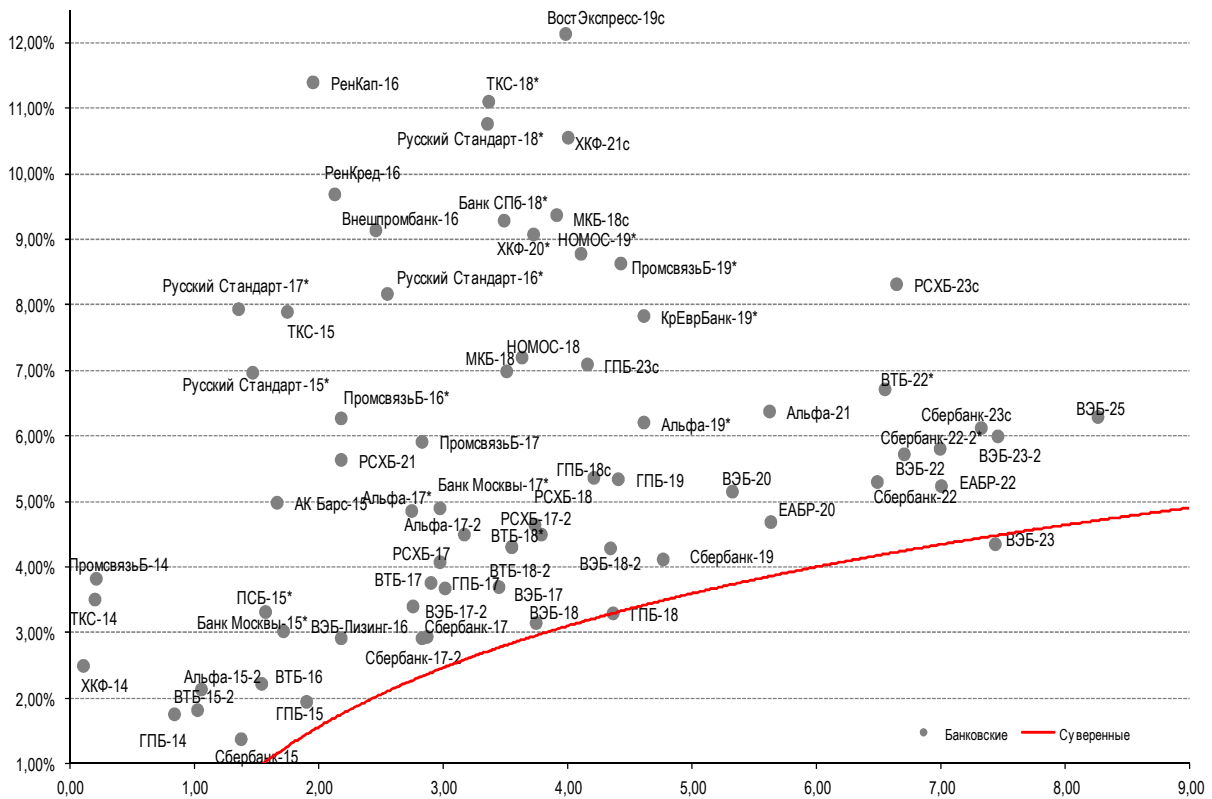
Илл. 7: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moody/Fitch			
Нефтегазовые																
БК Евразия-20	17.04.2020	5,32	17.04.14	4,88%	95,81	0,12%	5,68%	5,09%	416	-4,1	199	600	USD	BB+/	/	BB
Газпром-14	25.02.2014	0,05	25.02.14	5,03%	100,19	-0,01%	1,25%	5,02%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,73	31.10.14	5,36%	102,97	0,00%	1,24%	5,21%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,48	31.07.14	8,13%	103,32	0,01%	1,18%	7,86%	86	-6,6	36	1 250	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,26	01.06.14	5,88%	105,65	0,01%	1,50%	5,56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,99	04.02.15	8,13%	106,58	-0,01%	1,39%	7,62%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,74	29.05.14	5,09%	106,48	-0,02%	1,45%	4,78%	113	-0,7	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%	158	-1,7	62	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,86	22.03.14	5,14%	108,29	0,02%	2,35%	4,74%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,45	02.11.14	5,44%	110,23	0,04%	2,53%	4,94%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,90	15.03.14	3,76%	104,42	0,05%	2,27%	3,60%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,48	13.02.14	6,61%	113,84	0,04%	2,90%	5,80%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,59	11.04.14	8,15%	116,29	-0,03%	3,88%	7,00%	272	-1,0	131	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,40	06.08.14	3,85%	96,47	0,10%	4,53%	3,99%	301	-3,9	83	800	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,47	20.03.14	3,39%	99,80	-0,05%	3,43%	3,40%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,32	07.03.14	6,51%	106,88	0,15%	5,45%	6,09%	328	-4,9	113	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,96	19.07.14	4,95%	96,99	0,25%	5,40%	5,10%	323	-6,1	108	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,73	21.03.14	4,36%	101,27	0,01%	4,22%	4,31%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,97	06.08.14	4,95%	88,03	-0,12%	6,25%	5,62%	355	-2,0	66	900	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,49	28.04.14	8,63%	118,22	-0,30%	6,93%	7,30%	423	-0,4	135	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,47	16.02.14	7,29%	104,97	-0,43%	6,86%	6,94%	416	0,5	122	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,94	26.04.14	2,93%	99,78	-0,06%	2,99%	2,94%	--	--	--	750	EUR	BBB-/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,07	19.03.14	4,38%	91,93	0,07%	5,57%	4,76%	340	-3,4	125	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,48	27.05.14	6,00%	100,87	0,03%	5,88%	5,95%	371	-2,9	129	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,73	05.05.14	6,38%	103,92	0,03%	1,07%	6,13%	75	-6,4	25	900	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,05	07.06.14	6,36%	111,85	0,19%	2,62%	5,68%	195	-7,8	99	500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,92	24.04.14	3,42%	100,40	0,05%	3,31%	3,40%	215	-2,9	74	1 500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,80	05.05.14	7,25%	114,64	0,13%	4,34%	6,32%	282	-4,9	16	600	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,60	09.05.14	6,13%	107,43	0,24%	4,82%	5,70%	330	-6,2	112	1 000	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,55	07.06.14	6,66%	109,01	0,15%	5,30%	6,11%	314	-4,7	99	500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,46	24.04.14	4,56%	93,63	0,13%	5,45%	4,87%	328	-4,2	86	1 500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,03	11.03.14	9,88%	105,84	0,01%	4,34%	9,33%	402	-3,7	352	350	USD	B /	/	B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,06	04.05.14	7,00%	98,24	0,07%	7,35%	7,13%	583	-3,3	317	500	USD	B /	/	B
Новатэк-16	03.02.2016	1,91	03.08.14	5,33%	106,17	-0,00%	2,14%	5,02%	182	-1,4	132	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,78	03.08.14	6,60%	110,08	0,13%	4,88%	6,00%	272	-4,8	118	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,31	13.06.14	4,42%	93,30	0,31%	5,38%	4,74%	322	-6,7	79	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,92	06.03.14	3,15%	101,30	-0,02%	2,71%	3,11%	204	-0,7	107	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,75	06.03.14	4,20%	91,84	-0,10%	5,46%	4,57%	329	-0,9	115	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,97	02.08.14	6,25%	104,95	-0,05%	1,18%	5,96%	86	2,4	36	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,28	18.07.14	7,50%	112,12	-0,01%	2,37%	6,69%	205	-1,5	74	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,82	20.03.14	6,63%	110,30	0,14%	3,13%	6,01%	247	-6,5	150	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,53	13.03.14	7,88%	115,05	0,02%	3,87%	6,84%	271	-2,5	129	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,03	02.08.14	7,25%	113,31	0,10%	4,68%	6,40%	316	-4,1	49	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,08	05.03.14	5,67%	100,31	-0,05%	1,60%	5,65%	128	50,0	78	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	
Металлургические																
Евраз-15	10.11.2015	1,65	10.05.14	8,25%	106,18	0,02%	4,55%	7,77%	422	-2,7	373	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,87	24.04.14	7,40%	103,49	0,01%	6,18%	7,15%	552	-1,7	455	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,51	24.04.14	9,50%	108,14	0,03%	7,22%	8,78%	606	-2,7	464	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,67	27.04.14	6,75%	98,85	0,11%	7,07%	6,83%	591	-4,7	449	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,06	22.04.14	6,50%	92,61	0,21%	8,03%	7,02%	651	-6,1	385	1 000 USD	B+/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,19	23.06.14	7,75%	93,34	0,30%	11,00%	8,30%	1068	-15,1	936	319 USD	CCC+/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,31	21.07.14	6,50%	105,76	0,10%	4,01%	6,15%	369	-5,7	238	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,21	17.04.14	5,63%	96,62	0,04%	6,29%	5,82%	477	-2,8	259	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,66	19.02.14	4,45%	99,28	0,23%	4,65%	4,48%	349	-7,9	207	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,89	26.03.14	4,95%	98,93	0,15%	5,17%	5,00%	365	-5,1	99	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,86	30.04.14	4,38%	99,81	0,14%	4,42%	4,38%	326	-5,3	185	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,62	28.04.14	5,55%	99,62	0,06%	5,62%	5,57%	410	-3,1	192	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,86	27.04.14	7,75%	101,77	0,03%	7,12%	7,61%	645	-2,3	549	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,20	19.04.14	9,25%	101,51	0,00%	1,65%	9,11%	133	-13,5	83	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,33	26.07.14	6,25%	106,55	-0,03%	3,46%	5,87%	314	-0,4	182	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,31	25.04.14	6,70%	107,24	-0,07%	4,56%	6,25%	389	0,7	292	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,74	19.03.14	4,45%	99,00	0,02%	4,72%	4,49%	356	-2,0	214	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,77	17.04.14	5,90%	96,87	0,24%	6,37%	6,09%	421	-6,0	206	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,50	27.07.14	7,75%	105,00	0,04%	6,31%	7,38%	515	-3,0	373	500 USD	B+/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	5,00	03.04.14	6,75%	96,67	-0,03%	7,43%	6,98%	591	-1,4	325	500 USD	B+/	B1	/	
Телекоммуникационные																
МТС-20	22.06.2020	5,11	22.06.14	8,63%	117,99	0,13%	5,26%	7,31%	374	-4,8	156	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,41	30.05.14	5,00%	92,97	0,05%	6,00%	5,38%	383	-3,1	140	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,39	29.03.14	4,25%	100,69	0,00%	2,49%	4,22%	217	-3,6	167	200 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,12	23.05.14	8,25%	110,57	-0,06%	3,42%	7,46%	310	1,2	178	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,90	02.08.14	6,49%	106,70	0,04%	2,99%	6,09%	267	-3,5	217	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,78	01.03.14	6,25%	106,52	-0,02%	3,98%	5,87%	331	-0,8	234	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,58	30.04.14	9,13%	115,72	0,01%	4,96%	7,89%	380	-2,2	238	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,37	13.02.14	5,20%	100,24	-0,00%	5,14%	5,19%	362	-1,9	197	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,58	02.08.14	7,75%	108,15	-0,14%	6,29%	7,16%	477	0,6	259	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,06	01.03.14	7,50%	105,04	0,13%	6,68%	7,14%	452	-4,6	298	1 500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,84	13.02.14	5,95%	94,86	-0,11%	6,72%	6,27%	455	-0,8	241	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Прочие																
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,36	03.05.14	7,75%	111,07	-0,03%	5,74%	6,98%	422	-1,4	204	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,76	17.05.14	8,88%	105,46	-0,02%	1,77%	8,42%	145	-0,7	95	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,47	17.05.14	6,95%	106,11	0,27%	5,60%	6,55%	408	-8,0	243	500 USD	BB/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,89	26.03.14	7,63%	100,64	-0,10%	7,46%	7,58%	630	1,0	488	420 USD	BB/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,56	02.05.14	8,00%	90,51	0,78%	10,84%	8,84%	968	-24,0	827	550 USD	BB-/		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,74	02.05.14	8,75%	90,40	0,62%	10,91%	9,68%	939	-15,4	673	325 USD	BB-/		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,20	26.05.14	6,00%	101,48	0,04%	5,64%	5,91%	448	-2,6	247	300 USD	BB+/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,52	12.06.14	5,13%	100,85	0,10%	4,88%	5,08%	372	-4,5	230	750 USD	BB/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,05	19.03.14	10,00%	104,69	0,00%	5,60%	9,55%	528	-2,2	478	101 USD	NR/		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,24	29.04.14	5,63%	96,96	0,10%	6,22%	5,80%	470	-3,8	252	750 USD	BB+/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,89	03.04.14	5,74%	107,81	0,04%	3,12%	5,32%	245	-2,7	149	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,41	20.05.14	3,37%	96,34	-0,15%	3,96%	3,50%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,53	05.04.14	5,70%	101,55	0,08%	5,46%	5,61%	329	-3,7	115	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,72	31.07.14	3,91%	97,11	0,06%	4,72%	4,03%	356	-3,3	214	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,44	03.08.14	7,70%	105,70	0,02%	3,73%	7,28%	340	-3,6	291	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,37	27.04.14	5,38%	99,60	0,01%	5,49%	5,40%	483	-1,7	386	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,91	30.04.14	3,72%	97,10	0,09%	4,48%	3,83%	332	-3,8	191	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,66	13.02.14	4,20%	99,22	0,20%	4,42%	4,24%	326	-7,0	184	500 USD	/	Baa3	/	BB+

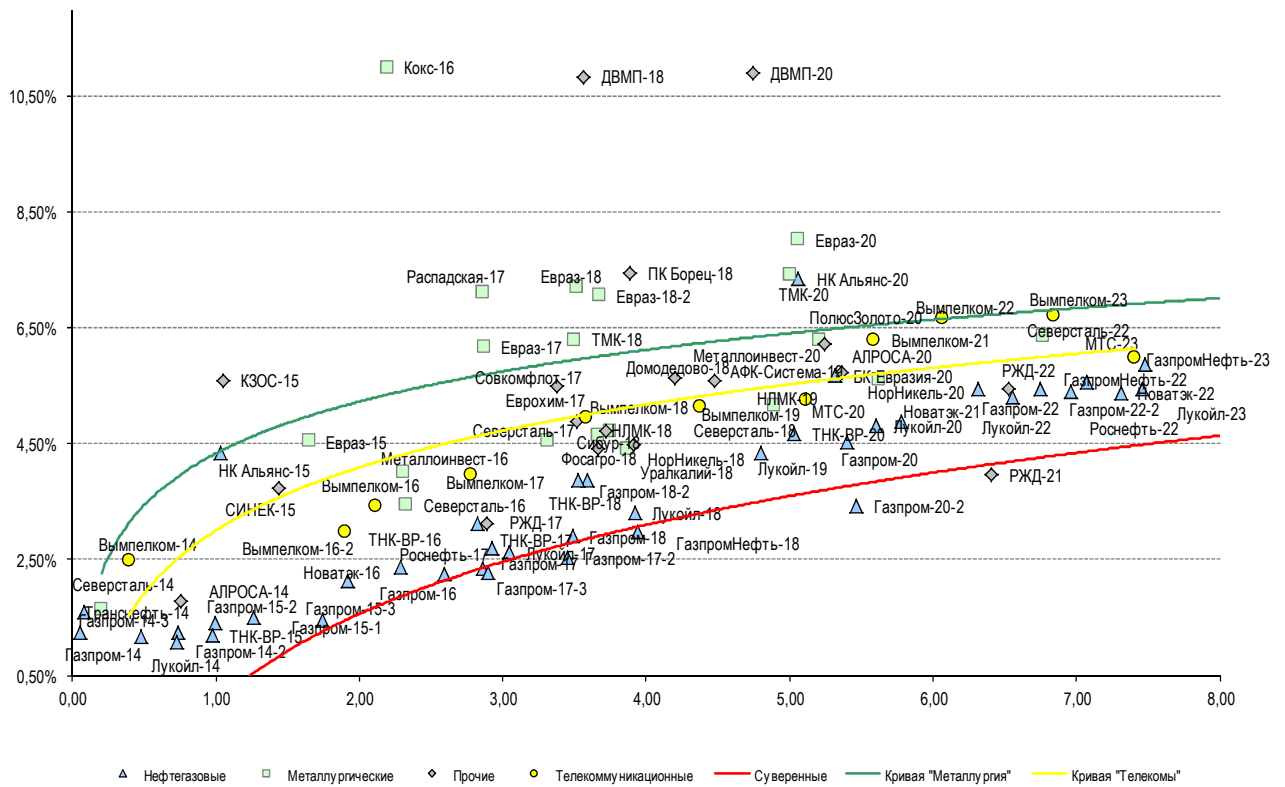
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 9: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2014 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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