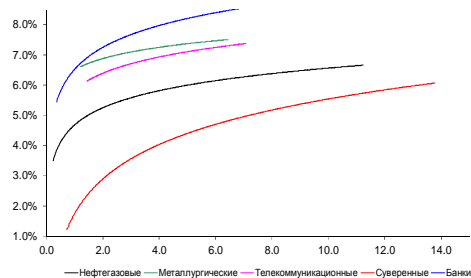
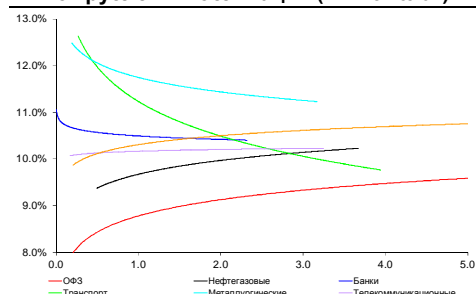


### Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

### Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

### Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	2.47	-1.36б.п.	↓
30-YR UST, YTM	3.27	-1.31б.п.	↓
Russia-30	111.66	-0.25%	↓ 4.94
Rus-30 spread	247	7б.п.	↑
Bra-40	110.58	-0.23%	↓ 9.86
Tur-30	171.04	-0.43%	↓ 5.15
Mex-34	128.75	-0.77%	↓ 4.55
CDS 5 Russia	261.17	3б.п.	↑
CDS 5 Gazprom	336	3б.п.	↑
CDS 5 Brazil	165	-1б.п.	↓
CDS 5 Turkey	196	11б.п.	↑
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	36.1102	0.87%	↑ 19.6 ↑
\$/Руб.	36.2418	0.20%	↑ 9.3 ↑
EUR/\$	1.3385	0.12%	↑ -2.9 ↓
Ruble Basket	41.6957	0.44%	↑ -7.9 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	9.76%	0.15	↑
NDF \$/Rub 12M	9.73%	0.36	↑
NDF \$/Rub 3Y	8.93%	0.21	↑
3M Libor	0.2371	0.00б.п.	
Libor overnight	0.0899	0.09б.п.	↑
MosPrime	7.83	0б.п.	↓
1D РЕПО+свопы, млрд	4	-18	↓
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1,161	-2.56%	↓ -19.5 ↓
DOW	16,443	0.08%	↑ -0.8 ↓
S&P500	1,920	0.00%	↑ 3.9 ↑
Bovespa	56,487	0.51%	↑ 9.7 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	103.80	-0.07%	↓ -6.3 ↓
Gold	1306.31	1.60%	↑ 8.4 ↑

Источник: Bloomberg

## Комментарий по долговому рынку, стр. 3

### Валютные облигации

Внешнедолговой рынок – под сильным давлением продавцов. Первоначально продажи происходили на росте геополитических рисков на фоне военных учений в РФ. Планы РФ по введению запрета на импорт продовольствия из стран, участвующих в санкциях, а также новость о том, что РСХБ и ГПБ просят правительство о финансовой поддержке – добавляют давления на сегодняшних торгах.

### Рублевые облигации

В результате продолжающегося отыгрывания новости о продлении заморозки накопительной части пенсий – доходности ОФЗ на длинном конце кривой вплотную приблизились в 10%-ной отметке. Ввод запрета на импорт ряда продовольственных товаров раскрутит инфляционные ожидания и вынудит ЦБ к дальнейшему повышению ставок.

## Макроэкономика, стр. 4

### Владимир Путин потребовал ограничить импорт продовольствия в Россию; НЕГАТИВНО

В сочетании с другими планируемыми мерами правительства – возвращении налога с продаж и ускорении роста тарифов естественных монополий – наш прогноз по инфляции на 2015 г на уровне 7% может оказаться слишком оптимистичным.

## Корпоративные новости, стр. 4

Попавшие под санкции РСХБ и Газпромбанк просят о господдержке

ХОРУС ФИНАНС открыл книгу заявок на облигации серии БО-02 объемом 5 млрд руб

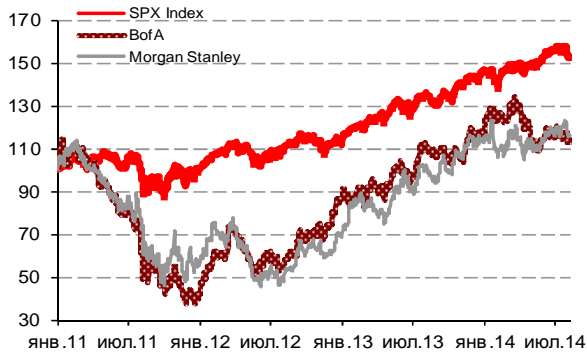
### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ЦБ в рамках «тонокой настройки» проведет депозитный аукцион на 1 день с лимитом в 180 млрд руб
- Росстат: Инфляция в РФ с 29 июля по 4 августа была нулевой
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации ОВК Финанс серии БО-01 на 15 млрд руб
- Русславбанк выкупил по оферте 80,1% выпуска облигаций серии 01 на 1,2 млрд руб

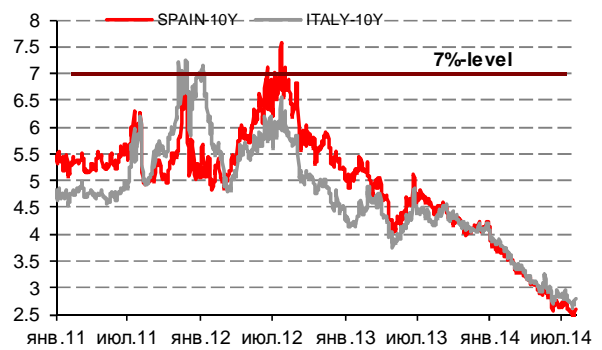
## Российский рынок

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

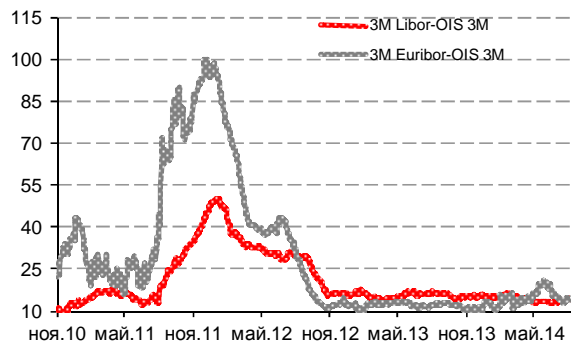
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



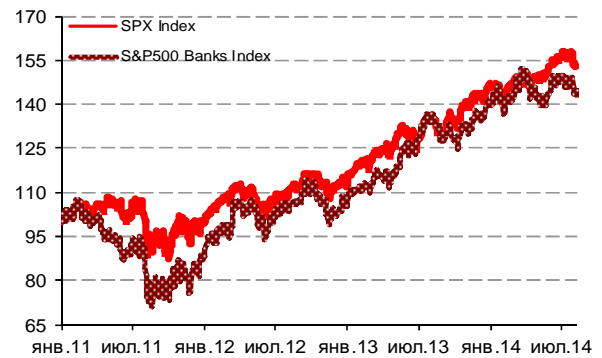
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



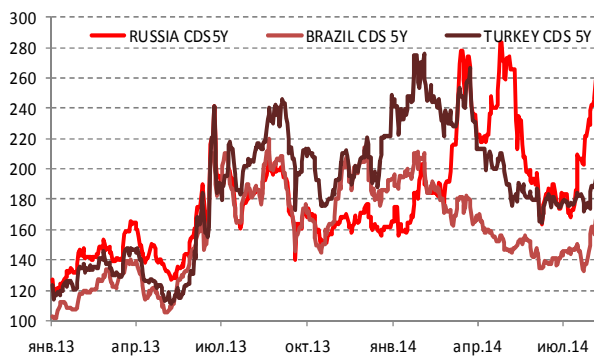
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



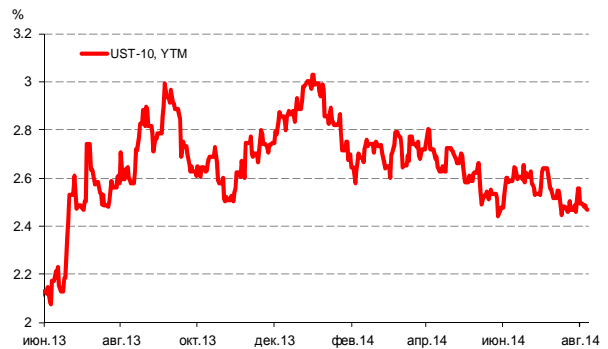
**Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)**



**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

**Комментарий по долговому рынку****Валютные облигации**

Внешнедолговой рынок вчера продолжил падение котировок, отыгрывая в первой половине дня растущие опасения относительно военного вмешательства РФ в конфликт на Украине, инициированные проведением широкомасштабных учений. На этом фоне кредитный риск на Россию CDS 5Y торговались в диапазоне 261-267 б.п. Если первоначально продажи наблюдались в суверенном сегменте, где длинные выпуски потеряли еще порядка 1%, то затем началась ликвидация позиций в корпоративном сегменте. Лишь с открытием Нью Йорка ситуация стабилизировалась.

Вместе с тем, новый пул информации из России способен продолжить дестабилизировать рынок. Так, как западные участники, так и независимые аналитики внутри России негативно восприняли введение запрета на импорт ряд с/х продукции из стран, участвовавших в санкциях против России. Сегодняшняя информация о том, что РСХБ и ГПБ обратились за финансовой помощью к государству также добавит давления, прежде всего, в среде банковских еврооблигаций

**Рублевые облигации**

Давление на сектор рублевого госдолга в середине недели усилилось. Инвесторы отыгрывали продление заморозки пенсионных накоплений на 2015 г, что лишает долговой рынок заметной части длинных инвестиционных средств, что особенно негативно в период, когда западные рынки также закрыты для заимствований. На этом фоне длинный конец кривой ОФЗ вплотную приблизился к 10%-ой отметке по доходности, закрываясь на уровнях 9,75-9,85% годовых. Кроме того, дальнейшее ускоренное обесценение рубля также негативно сказывается на привлекательности рублевых вложений.

Сегодня дополнительным фактором продаж послужит новость о вводе на 1 год запрета на импорт ряда с/х продукции из стран, участвующих в санкциях против РФ. Конкретный список будет обнародован сегодня вечером. Данная мера приведет к ускорению продовольственной инфляции, а также стимулирует рост инфляционных ожиданий, что, скорее всего, вынудит ЦБ продолжить ужесточение монетарной политики и повышение ставок.

Вместе с тем, фактором поддержки рынка остается наблюдающийся в течение недели избыток рублевой ликвидности. Так, ЦБ сегодня во второй раз на этой неделе проведет депозитный аукцион сроком на 1 день с лимитом в 180 млрд руб.

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

---

## Макроэкономика

### **Владимир Путин потребовал ограничить импорт продовольствия в Россию; НЕГАТИВНО**

Вчера президент Владимир Путин потребовал ограничить импорт продовольственных товаров из стран, поддержавших санкции против России, т.е. из США, ЕС, Японии, Канады, Австралии и Швейцарии. Запрет предположительно вводится на один год; точный список продуктов может быть обнародован уже сегодня. Источники в газете «Ведомости» говорят о том, что перечень продуктов может включать мясо, молочную продукцию, фрукты и овощи.

Таким образом, последствия санкций выходят за пределы финансовых потоков и распространяются на торговые каналы, что негативно. Новые ограничения по торговле, в отличие от уже введенных Россией с начала этого года, могут противоречить нормам ВТО, что, в свою очередь, может усложнить торговые отношения в дальнейшем.

Скорее всего импортеры найдут возможность ввозить запрещенные продукты через третьи страны во избежание возникновения дефицита. В большей мере не волнуют инфляционные последствия этого решения. Так, ограничения на импорт мяса, введенные в начале 2014 г из-за опасений санитарного характера, уже привели к ускорению роста цен на мясо до 11% г/г в июле этого года в сравнении с нулевым ростом годом ранее. Это стало главной причиной ускорения роста ИПЦ до 7,5% г/г в июле этого года против 6,5% г/г в июле 2013 г., несмотря на гораздо более скромное повышение тарифов в этом году.

Риск продолжительных торговых ограничений в сочетании с предложением ввести налог с продаж и требованием естественных монополий ускорить рост тарифов в будущем году, говорят в пользу того, что даже наш прогноз по инфляции в 7% на 2015 г (который выше консенсуса), может оказаться слишком оптимистичным.

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

---

## Корпоративные новости

### **Попавшие под санкции РСХБ и Газпромбанк просят о господдержке**

Как сообщила сегодняшняя газета «Ведомости», попавшие под западные санкции Россельхозбанк и Газпромбанк попросили у государства финансовой поддержки.

В частности, РСХБ просит о предоставлении 100 млрд руб. Так, осенью он планирует получить 50 млрд руб за счет доэмиссии. Кроме того, государство купит привилегированные акции банка на 25 млрд руб. Внешние заимствования РСХБ составляют \$8,7 млрд, или 20% пассивов — самый высокий уровень среди госбанков.

В свою очередь, Газпромбанк предлагает ФНБ купить привилегированные акции банка на 40 млрд руб. Газпромбанк не является государственным, но рассчитывает на положительное решение, поскольку попал под санкции прежде всего из-за действий государства и является системообразующим.

В целом, госбанки выступают с предложением разместить средства ФНБ на их депозитах — как обычных, так и субординированных — для

пополнения капитала второго уровня, чтобы снизить негативный эффект от санкций.

Напомним, что после введения санкций неделю назад оба банка выпустили пресс-релиз, в котором отмечалось, что банки «работают стабильно и не ожидают негативного влияния от введённых санкций на свою деятельность».

**ХОРУС ФИНАНС открыл книгу заявок на облигации серии БО-02 объемом 5 млрд руб**

Сбор заявок продлится до 8 августа. Техническое размещение на ФБ ММВБ запланировано на 12 августа. Срок обращения выпуска составит 5 лет. Организатор и агент по размещению - Банк "ФК Открытие".

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

### 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
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	0.72	29.10.14	3.63%	101.48	-0.12%	1.57%	3.57%	112	17.3	0.71	2,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2.54	04.10.14	3.25%	102.04	-0.30%	2.45%	3.19%	155	13.0	2.51	2,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3.39	24.01.15	11.00%	127.50	-0.97%	3.51%	8.63%	261	79.3	3.33	3,466	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4.14	16.01.15	3.50%	97.73	-0.73%	4.06%	3.58%	268	20.4	4.06	1,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4.99	29.10.14	5.00%	101.95	-0.78%	4.61%	4.90%	296	18.7	4.88	3,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6.44	04.10.14	4.50%	96.53	-0.42%	5.05%	4.66%	293	9.3	6.28	2,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7.29	16.09.14	4.88%	97.12	-0.33%	5.28%	5.02%	315	7.3	7.10	3,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8.25	24.12.14	12.75%	163.73	-0.59%	5.94%	7.79%	347	8.6	8.01	2,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10.01	30.09.14	7.50%	111.66	-0.25%	4.94%	6.72%	247	6.8	4.37	14,534	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13.73	04.10.14	5.63%	95.09	-1.13%	5.99%	5.92%	352	9.7	13.33	3,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	13.76	16.09.14	5.88%	97.37	-1.04%	6.07%	6.03%	360	88.9	13.36	1,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3.09	10.09.14	7.85%	95.50	0.00%	9.35%	8.22%	--	--	2.95	90,000	RUB	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5.42	16.09.14	3.63%	100.33	-0.52%	3.56%	3.61%	--	--	5.23	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2.06	20.10.14	5.06%	102.76	-0.51%	3.73%	4.93%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0.97	03.02.15	8.75%	101.70	0.14%	6.94%	8.60%	--	--	--	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	Залк та	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1.22	19.11.14	8.75%	103.00	-0.56%	6.27%	8.50%	581	47.6	470	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0.60	18.09.14	8.00%	102.57	-0.25%	3.72%	7.80%	327	40.6	215	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2.32	22.08.14	6.30%	97.75	-0.61%	7.29%	6.45%	683	28.0	483	300	USD	BB- / Baa3 / BBB-
Альфа-17-2	25.09.2017	2.77	25.09.14	7.88%	102.70	-1.53%	6.90%	7.67%	600	56.8	445	1,000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4.22	26.09.14	7.50%	95.87	-0.98%	8.50%	7.82%	712	26.1	444	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5.25	28.10.14	7.75%	99.58	-1.50%	7.83%	7.78%	618	32.1	322	1,000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1.26	25.11.14	5.97%	99.64	-0.68%	6.25%	5.99%	580	57.0	468	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2.54	10.11.14	6.02%	94.42	-1.86%	8.32%	6.38%	742	77.0	587	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3.39	24.10.14	11.00%	101.89	-1.77%	10.43%	10.80%	952	104.2	692	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2.05	14.11.14	9.00%	92.86	-4.56%	12.70%	9.69%	1225	236.4	1025	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3.70	29.11.14	12.00%	98.50	0.00%	12.41%	12.18%	1103	2.5	890	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0.56	04.09.14	6.47%	101.52	-0.22%	3.77%	6.37%	331	39.9	220	1,250	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1.48	15.02.15	4.25%	98.84	-0.33%	5.04%	4.30%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2.47	12.10.14	6.00%	97.62	-0.78%	6.98%	6.15%	608	33.2	453	2,000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3.37	29.11.14	6.88%	98.67	-0.92%	7.28%	6.97%	638	29.1	377	1,514	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3.13	22.08.14	6.32%	97.73	-0.85%	7.05%	6.46%	615	28.5	354	698	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6.17	17.10.14	6.95%	92.94	-0.63%	8.15%	7.48%	602	13.1	309	1,500	USD	BB+ / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11.93	31.12.14	6.25%	101.36	-0.36%	6.13%	6.17%	366	4.4	14	693	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3.02	22.11.14	5.45%	97.23	-0.53%	6.39%	5.61%	549	19.1	288	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2.32	13.08.14	5.38%	97.89	-1.25%	6.29%	5.49%	584	56.2	384	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3.36	21.02.15	3.04%	91.71	-0.83%	5.68%	3.31%	--	--	--	1,000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3.91	21.11.14	4.22%	90.95	-0.40%	6.68%	4.64%	530	13.1	262	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4.92	09.01.15	6.90%	98.12	-0.74%	7.30%	7.03%	565	18.4	269	1,600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6.29	05.01.15	6.03%	91.09	-0.71%	7.54%	6.61%	541	14.3	249	1,000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7.15	21.02.15	4.03%	86.97	-0.61%	6.02%	4.64%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7.03	21.11.14	5.94%	89.07	-0.53%	7.60%	6.67%	548	10.4	233	1,150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7.81	22.11.14	6.80%	93.14	-0.35%	7.72%	7.30%	525	5.9	178	1,000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1.73	27.11.14	5.13%	98.60	-0.80%	5.95%	5.20%	549	48.6	349	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0.36	15.12.14	6.25%	100.90	-0.03%	3.66%	6.19%	320	8.8	209	1,000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1.08	23.09.14	6.50%	102.31	-0.03%	4.37%	6.35%	392	4.2	280	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2.58	17.11.14	5.63%	97.53	-0.33%	6.61%	5.77%	571	14.1	416	1,000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3.79	21.11.14	5.75%	92.25	-0.20%	7.91%	6.23%	653	8.1	385	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3.84	30.10.14	3.98%	90.13	-0.34%	6.74%	4.42%	--	--	--	1,000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4.01	03.11.14	7.25%	97.22	-0.25%	7.96%	7.46%	658	8.9	390	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4.43	05.09.14	4.96%	92.66	-0.61%	6.69%	5.35%	504	17.0	262	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6.75	28.12.14	7.50%	93.38	-0.44%	8.53%	8.03%	641	9.4	348	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5.27	26.09.14	5.00%	101.60	0.59%	4.70%	4.92%	305	-8.3	9	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6.67	20.09.14	4.77%	96.50	0.00%	5.30%	4.94%	318	2.7	25	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4.29	15.11.14	8.50%	101.58	0.00%	8.12%	8.37%	674	2.5	406	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3.10	01.02.15	7.70%	93.54	-3.01%	9.94%	8.23%	904	104.2	643	500 USD	BB-	B1	/	BB	
МКБ-18с	13.11.2018	3.55	13.11.14	8.70%	92.17	-0.70%	11.04%	9.44%	966	23.0	753	500 USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3.25	25.10.14	7.25%	97.95	-0.01%	7.89%	7.40%	699	1.3	439	500 USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3.75	26.10.14	10.00%	95.74	-4.19%	11.18%	10.45%	980	119.1	767	500 USD	/	B1	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1.77	08.01.15	11.25%	105.07	-0.22%	8.33%	10.71%	787	14.1	587	189 USD	/	B1 /	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2.43	25.10.14	8.50%	102.62	-0.81%	7.41%	8.28%	696	35.4	496	400 USD	/	Ba3 /	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4.07	06.11.14	10.20%	97.81	-0.51%	10.75%	10.43%	937	15.5	668	600 USD	/	B1 /	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1.11	29.09.14	5.01%	98.49	-0.50%	6.39%	5.09%	594	47.6	482	400 USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1.55	21.10.14	11.00%	100.00	-0.01%	10.98%	11.00%	1052	2.4	941	126 USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1.70	30.11.14	7.75%	90.76	-0.14%	13.65%	8.54%	1320	11.1	1120	350 USD	B	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2.55	15.11.14	6.30%	98.67	-0.59%	6.83%	6.38%	593	24.7	437	584 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3.12	27.12.14	5.30%	94.87	-0.96%	7.02%	5.58%	612	33.1	352	1,300 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3.33	29.11.14	7.75%	101.63	-0.55%	7.25%	7.63%	635	18.0	374	980 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5.57	03.12.14	6.00%	91.49	-1.54%	7.62%	6.56%	598	31.5	301	800 USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6.28	16.10.14	8.50%	93.12	-1.09%	9.64%	9.13%	752	20.5	459	500 USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1.30	16.12.14	7.73%	94.99	-2.09%	11.81%	8.14%	1136	170.9	1024	200 USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2.13	01.12.14	7.56%	90.50	-2.23%	12.39%	8.35%	1194	112.5	994	200 USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.61	11.01.15	9.25%	99.58	-0.03%	9.41%	9.29%	851	2.3	696	525 USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2.99	10.10.14	10.75%	91.06	-3.64%	13.93%	11.81%	1302	128.3	1042	350 USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	0.90	07.01.15	5.50%	102.40	-0.23%	2.83%	5.37%	237	26.1	126	1,500 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2.44	24.09.14	5.40%	100.83	-0.37%	5.06%	5.36%	415	16.4	260	1,250 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2.38	07.02.15	4.95%	99.99	-0.16%	4.95%	4.95%	450	8.7	250	1,300 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4.35	28.12.14	5.18%	96.91	-0.54%	5.92%	5.35%	427	15.8	185	1,000 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6.11	07.02.15	6.13%	98.07	-0.92%	6.45%	6.25%	433	18.2	140	1,500 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6.58	29.10.14	5.13%	86.18	-1.91%	7.39%	5.95%	527	32.5	234	2,000 USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	6.90	23.11.14	5.25%	84.50	-1.75%	7.71%	6.21%	558	28.9	243	1,000 USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7.18	26.08.14	5.50%	86.59	-2.96%	7.49%	6.35%	536	44.7	221	1,000 USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	1.04	18.09.14	10.75%	103.53	0.15%	7.37%	10.38%	692	-13.1	580	250 USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3.06	06.12.14	14.00%	107.94	-0.10%	11.37%	12.97%	1047	4.2	786	200 USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4.34	24.10.14	9.38%	89.02	-0.66%	12.08%	10.53%	1044	18.7	802	500 USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4.71	19.10.14	10.50%	89.61	-1.30%	12.85%	11.72%	1121	31.6	824	200 USD	/	NR	/	BB-	

Источник: Bloomberg, Отдел исследования Альфа-Банка

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

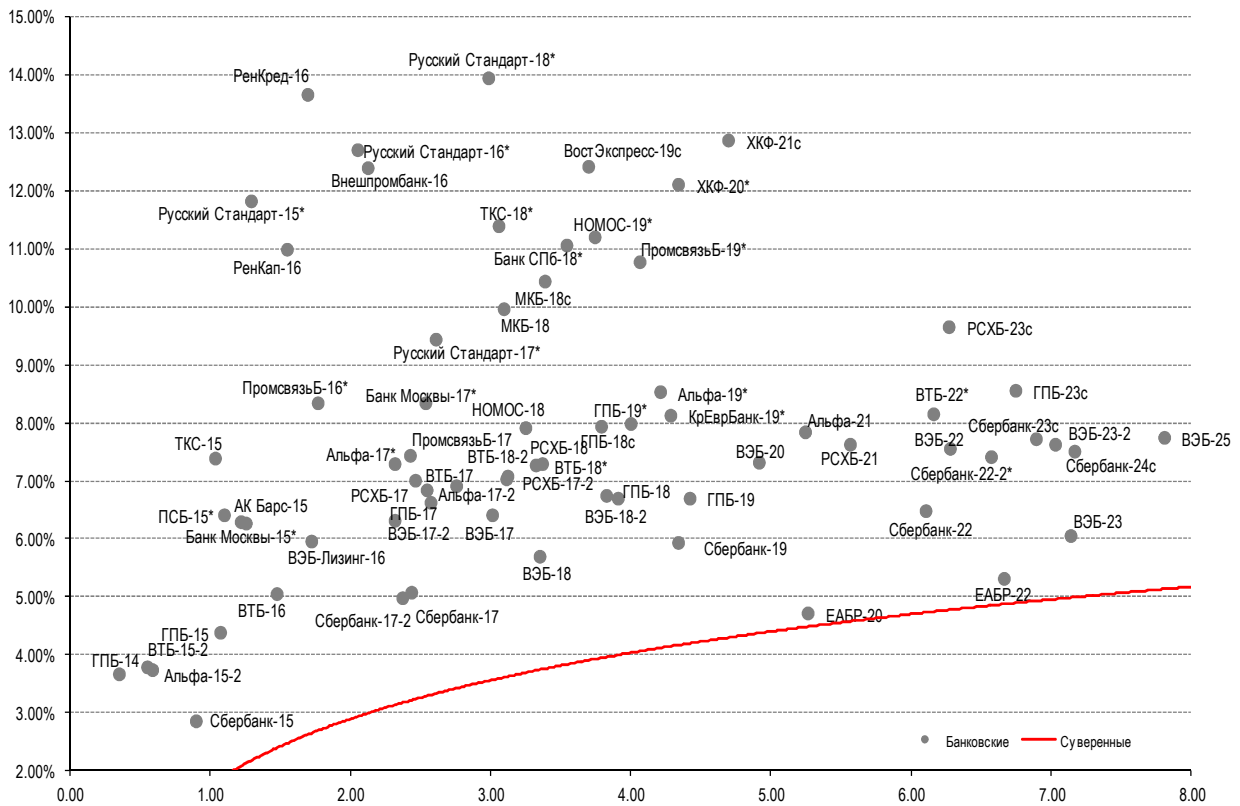
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
<b>Нефтегазовые</b>																
БК Евразия-20	17.04.2020	4.91	17.10.14	4.88%	89.19	-1.56%	7.22%	5.47%	558	35.6	261	600 USD	BB+	/	/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0.23	31.10.14	5.36%	100.54	-0.04%	2.86%	5.34%	--	--	--	700 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0.82	01.06.15	5.88%	101.75	-0.04%	3.63%	5.77%	--	--	--	1,000 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0.49	04.02.15	8.13%	102.06	-0.17%	3.72%	7.96%	--	--	--	850 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1.27	29.11.14	5.09%	102.72	-0.33%	2.96%	4.96%	250	27.5	138	1,000 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2.15	22.11.14	6.21%	104.93	-0.47%	3.94%	5.92%	348	23.5	149	1,350 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2.48	22.03.15	5.14%	101.44	-0.80%	4.53%	5.06%	--	--	--	500 EUR	BBB	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2.94	02.11.14	5.44%	102.11	-1.24%	4.71%	5.33%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2.50	15.03.15	3.76%	97.71	-0.94%	4.70%	3.84%	--	--	--	1,400 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3.17	13.02.15	6.61%	105.55	-0.68%	4.84%	6.26%	--	--	--	1,200 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3.20	11.10.14	8.15%	110.25	-0.50%	5.05%	7.39%	415	16.5	155	1,100 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	4.98	06.02.15	3.85%	91.54	-0.55%	5.66%	4.21%	402	14.5	106	800 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5.13	20.03.15	3.39%	92.82	-0.63%	4.88%	3.65%	--	--	--	1,000 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	5.83	26.02.15	3.60%	92.85	-0.82%	4.90%	3.88%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	5.96	07.09.14	6.51%	101.55	-0.68%	6.25%	6.41%	412	14.2	120	1,300 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6.59	19.01.15	4.95%	92.51	-0.83%	6.15%	5.35%	403	15.6	110	1,000 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8.55	21.03.15	4.36%	97.06	-0.65%	4.72%	4.50%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9.68	06.02.15	4.95%	86.06	-1.26%	6.52%	5.75%	405	14.8	158	900 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10.16	28.10.14	8.63%	113.00	-1.64%	7.36%	7.63%	489	17.8	242	1,200 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11.23	16.08.14	7.29%	102.36	-1.39%	7.08%	7.12%	461	13.8	214	1,250 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3.54	26.04.15	2.93%	93.43	-0.46%	4.90%	3.14%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6.66	19.09.14	4.38%	84.17	-0.85%	6.96%	5.20%	484	15.7	191	1,500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7.08	27.11.14	6.00%	92.55	-1.25%	7.11%	6.48%	498	20.8	183	1,500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0.24	05.11.14	6.38%	100.96	0.00%	2.40%	6.31%	194	-4.3	83	900 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2.62	07.12.14	6.36%	106.31	-0.34%	3.98%	5.98%	308	14.0	152	500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3.48	24.10.14	3.42%	94.86	-0.74%	4.95%	3.60%	357	24.2	144	1,500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4.42	05.11.14	7.25%	107.71	-0.57%	5.53%	6.73%	389	16.0	147	600 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5.22	09.11.14	6.13%	100.82	-0.83%	5.96%	6.08%	432	19.2	136	1,000 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6.20	07.12.14	6.66%	103.37	-1.05%	6.11%	6.44%	398	20.0	105	500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7.10	24.10.14	4.56%	90.37	-1.02%	6.00%	5.05%	387	17.3	72	1,500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0.57	11.09.14	9.88%	98.25	-1.01%	12.99%	10.05%	1253	183.5	1142	350 USD	NR	/	/	WD
НК Альянс-20	04.05.2020	4.61	04.11.14	7.00%	81.03	-4.40%	11.61%	8.64%	997	103.6	700	500 USD	NR	/	/	WD
Новатэк-16	03.02.2016	1.45	03.02.15	5.33%	102.19	-0.03%	3.80%	5.21%	335	3.5	223	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5.38	03.02.15	6.60%	99.81	-1.11%	6.64%	6.62%	500	24.4	203	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6.89	13.12.14	4.42%	85.60	-1.44%	6.70%	5.17%	458	24.2	143	1,000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-

Роснефть-17	06.03.2017	2.46	06.09.14	3.15%	94.83	-1.23%	5.32%	3.32%	442	51.9	287	1,000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6.33	06.09.14	4.20%	84.29	-0.98%	6.89%	4.98%	477	18.5	184	2,000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0.49	02.02.15	6.25%	101.34	-0.44%	3.44%	6.17%	299	90.7	187	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1.84	18.01.15	7.50%	105.59	-0.15%	4.47%	7.10%	402	9.7	202	1,000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2.39	20.09.14	6.63%	102.84	-1.02%	5.44%	6.44%	499	44.2	299	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3.13	13.09.14	7.88%	106.44	-0.75%	5.86%	7.40%	496	24.9	235	1,100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4.64	02.02.15	7.25%	103.41	-0.73%	6.50%	7.01%	486	19.3	189	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-15	10.11.2015	1.20	10.11.14	8.25%	101.53	-1.04%	6.95%	8.13%	649	89.3	538	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2.46	24.10.14	7.40%	99.18	-1.26%	7.73%	7.46%	683	53.3	528	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3.14	24.10.14	9.50%	101.57	-2.25%	8.99%	9.35%	809	74.7	548	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3.27	27.10.14	6.75%	93.18	-1.59%	8.94%	7.24%	804	51.3	543	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4.68	22.10.14	6.50%	86.47	-2.28%	9.63%	7.52%	799	53.4	502	1,000	USD	B+	/	/	BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1.76	23.12.14	7.75%	90.49	-0.03%	13.65%	8.56%	1319	4.3	1119	319	USD	CCC+	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1.86	21.01.15	6.50%	99.35	-0.43%	6.86%	6.54%	640	25.3	441	750	USD	/	Ba2	/	BB	
Металлоинвест-20	17.04.2020	4.80	17.10.14	5.63%	88.53	-1.32%	8.18%	6.35%	654	31.2	357	1,000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3.23	19.08.14	4.45%	96.33	-0.85%	5.61%	4.62%	471	27.8	210	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4.50	26.09.14	4.95%	95.39	-1.03%	6.01%	5.19%	436	26.3	194	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3.44	31.10.14	4.38%	99.08	-0.67%	4.65%	4.42%	327	22.4	114	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5.26	28.10.14	5.55%	99.19	-0.70%	5.70%	5.60%	406	16.4	110	1,000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2.45	27.10.14	7.75%	96.03	-1.15%	9.43%	8.07%	853	49.4	698	400	USD	/	B2	/	B+	
Северсталь-16	26.07.2016	1.88	26.01.15	6.25%	103.08	-1.20%	4.59%	6.06%	414	66.4	214	419	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2.90	25.10.14	6.70%	104.73	-0.96%	5.08%	6.40%	418	34.2	263	732	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3.32	19.09.14	4.45%	96.68	-0.77%	5.47%	4.60%	457	24.6	197	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6.45	17.10.14	5.90%	95.20	-1.44%	6.67%	6.20%	454	25.5	162	750	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	3.10	27.01.15	7.75%	97.85	-1.43%	8.47%	7.92%	757	49.2	497	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4.61	03.10.14	6.75%	88.46	-2.62%	9.43%	7.63%	778	61.7	482	500	USD	B+	/	B1	/	
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-20	22.06.2020	4.77	22.12.14	8.63%	113.43	-1.21%	5.89%	7.60%	424	28.9	128	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7.07	30.11.14	5.00%	90.94	-1.66%	6.36%	5.50%	423	26.8	108	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1.68	23.11.14	8.25%	103.54	-1.44%	6.13%	7.97%	567	88.3	367	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1.44	02.02.15	6.49%	100.61	-1.19%	6.06%	6.45%	560	86.5	449	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2.35	01.09.14	6.25%	99.54	-0.82%	6.45%	6.28%	600	36.9	400	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3.19	31.10.14	9.13%	105.93	-0.86%	7.27%	8.61%	637	28.3	377	1,000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	3.96	13.08.14	5.20%	93.36	-1.35%	6.94%	5.57%	556	37.2	287	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5.21	02.02.15	7.75%	99.12	-1.39%	7.92%	7.82%	628	30.9	332	1,000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5.70	01.09.14	7.50%	98.04	-1.77%	7.85%	7.65%	573	34.0	324	1,500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6.47	13.08.14	5.95%	88.62	-2.11%	7.80%	6.71%	568	35.8	275	1,000	USD	BB	/	Ba3	/	
<b>Прочие</b>																		
АПРОСА-20	03.11.2020	5.00	03.11.14	7.75%	104.48	-1.00%	6.85%	7.42%	521	23.4	224	1,000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0.28	17.11.14	8.88%	101.79	0.02%	2.35%	8.72%	190	-12.2	78	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4.09	17.11.14	6.95%	99.80	-1.74%	7.00%	6.96%	562	46.2	293	500	USD	BB+	/	/	BB-	
ПК Борец-18	26.09.2018	3.53	26.09.14	7.63%	99.32	-0.60%	7.82%	7.68%	644	19.8	431	420	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3.12	02.11.14	8.00%	71.85	-1.35%	18.81%	11.13%	1791	47.9	1530	550	USD	B+	/	/	B	
ДВМП-20	02.05.2020	4.26	02.11.14	8.75%	71.45	-1.97%	16.66%	12.25%	1528	51.6	1259	325	USD	B+	/	/	B	
Домодедово-18	26.11.2018	3.80	26.11.14	6.00%	96.59	-0.90%	6.93%	6.21%	555	26.9	286	300	USD	BB+	/	/	BB+	
Еврохим-17	12.12.2017	3.09	12.12.14	5.13%	95.38	-0.93%	6.69%	5.37%	578	32.0	318	750	USD	BB	/	/	BB	
КЗОС-15	19.03.2015	0.59	19.09.14	10.00%	101.19	0.00%	7.96%	9.88%	750	0.8	639	101	USD	NR	/	/	CCC	
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4.86	29.10.14	5.63%	91.83	-1.98%	7.40%	6.13%	575	45.0	279	750	USD	BB+	/	/	BBB-	
РЖД-17	03.04.2017	2.46	03.10.14	5.74%	101.64	-0.61%	5.07%	5.65%	417	25.9	262	1,500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6.09	20.05.15	3.37%	90.20	-0.65%	5.12%	3.74%	--	--	--	1,000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6.16	05.10.14	5.70%	96.06	-1.19%	6.36%	5.93%	423	22.3	130	1,400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3.27	31.01.15	3.91%	89.03	-1.13%	7.56%	4.40%	666	37.2	405	1,000	USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	0.97	03.02.15	7.70%	104.10	-0.14%	3.44%	7.40%	299	15.1	187	250	USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	2.95	27.10.14	5.38%	96.06	-0.73%	6.75%	5.60%	585	26.4	430	800	USD	/	Ba3	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3.47	31.10.14	3.72%	94.58	-0.96%	5.34%	3.94%	396	30.8	183	650	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3.23	13.08.14	4.20%	93.72	-1.54%	6.22%	4.49%	532	49.6	271	500	USD	/	Baa3	/	BB+	

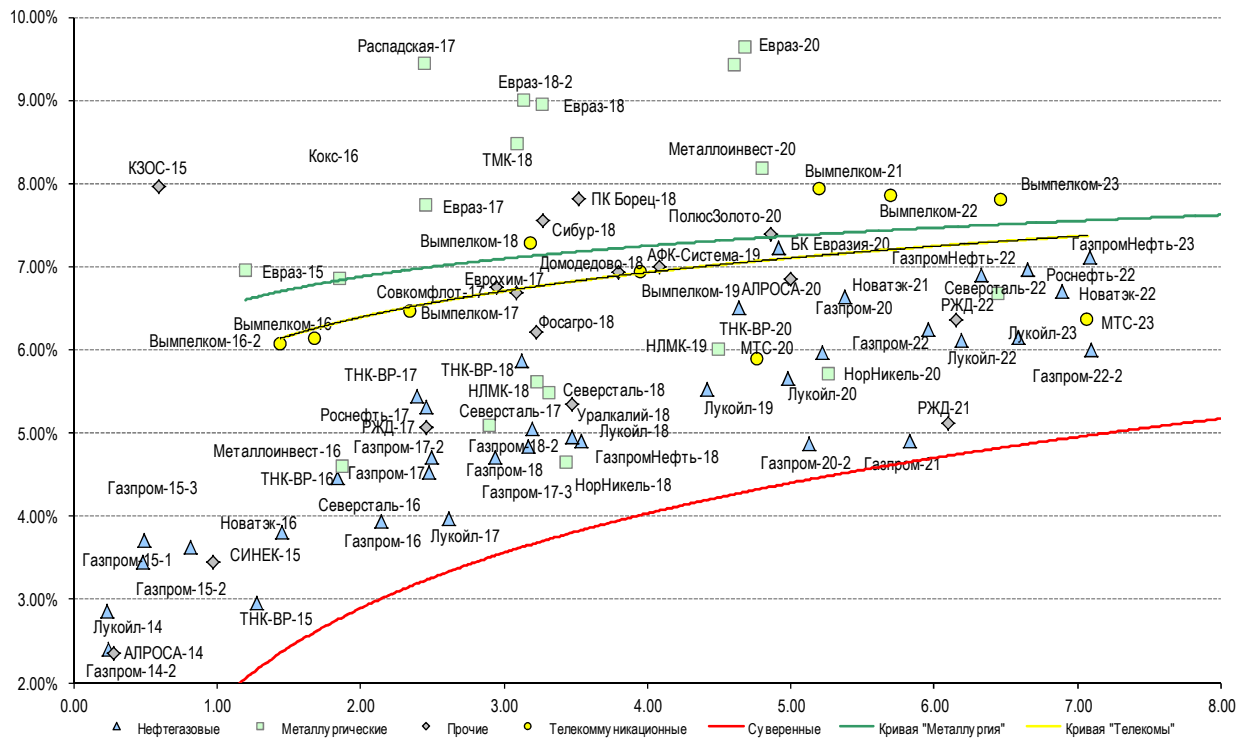
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
<b>Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом</b>	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
<b>Торговые операции</b>	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© 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 Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma 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 Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.