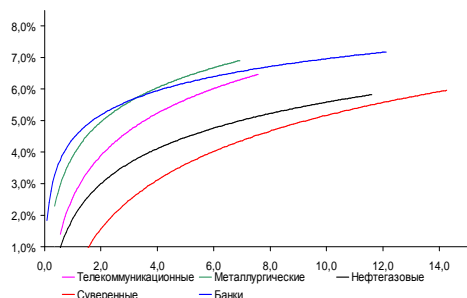
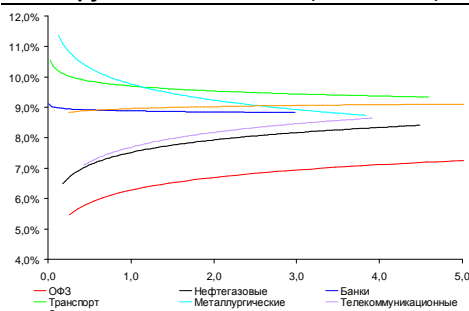


**Рынок валютных облигаций**



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	2,86	-1,64б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,89	-2,45б.п. ↓	
Russia-30	116,63	0,10% ↑	4,17
Rus-30 spread	132	-1б.п. ↓	
Bra-40	113,55	-0,18% ↓	9,58
Tur-30	154,98	0,52% ↑	6,36
Mex-34	115,81	0,36% ↑	5,47
CDS 5 Russia	167,90	-8б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	237	-3б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	193	-11б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	208	-8б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	361	19б.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	32,9514	-0,49% ↓	9,2 ↑
\$/Руб.	32,7604	0,11% ↑	6,8 ↑
EUR/\$	1,3703	0,28% ↑	3,8 ↑
Ruble Basket	38,2030	-0,48% ↓	-8,5 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,41%	0,02 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,38%	-0,01 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,41%	-0,04 ↓	
<b>FWD €/Rub</b>			
FWD €/Rub 3m	45,5968	-0,42% ↓	
FWD €/Rub 6m	46,2701	-0,48% ↓	
FWD €/Rub 12m	47,6471	-0,50% ↓	
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0,2409	-0,08б.п. ↓	
Libor overnight	0,1041	0,10б.п. ↑	
MosPrime	6,60	0б.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	384	110 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 391	2,06% ↑	-8,6 ↓
DOW	16 020	1,26% ↑	22,3 ↑
S&P500	1 805	1,12% ↑	26,6 ↑
Bovespa	50 944	0,31% ↑	-16,4 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	111,61	0,35% ↑	-0,3 ↓
Gold	1229,49	-0,34% ↓	-26,7 ↓

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 3**

**Валютные облигации**

Сильные данные по рынку труда США усилили дискуссии о сокращении стимулирующих программ ФРС в декабре. Тем не менее, реакция рынка была противоположной – фондовые рынки США по итогам пятницы выросли в среднем на 1%, доходность UST-10 в моменте подскочила выше 2,9% годовых, но к концу дня вернулась к уровню начала торгов. В центре внимания участников торгов теперь будет предстоящее на следующей неделе заседание ФРС США. С ростом ставок базовых активов давление на российские еврооблигации усилится.

**Рублевые облигации**

В пятницу на рынке рублевого долга сохранялась низкая активность – как в связи с ожиданием ключевых данных по американской экономике, так и в связи с отсутствием значительной части участников рынка из-за конгресса Sбonds. В понедельник в секторе ОФЗ возможно возвращение продавцов. Негативный тренд, основанный на улучшении макроэкономической ситуации в США, скажется и на корпоративном сегменте.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**ФСК ЕЭС установили ставку купона по инфраструктурным облигациям на 25 млрд руб на уровне 7,50% годовых**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

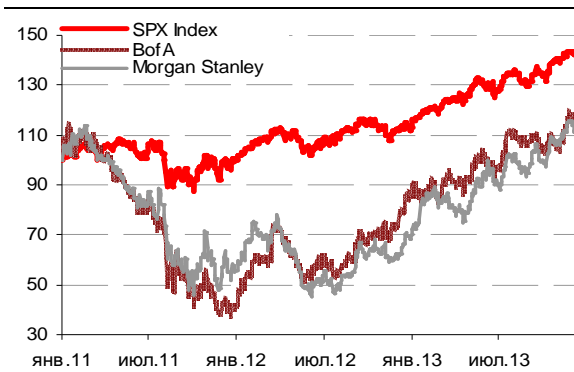
- Fitch ожидает ускорения роста мировой экономики в 2014-2015 гг при сохранении рисков
- Федеральное казначейство РФ на текущей неделе предложит банкам 295 млрд руб
- РСХБ выкупил по ofercie 77,7% выпуска облигаций серии 05 на 7,77 млрд руб
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям МДМ Банка серии БО-04 составит 8,75% годовых (-75 б.п.)
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям Банка Открытие серии 01 составит 9,50% годовых (-125 б.п.)
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям Внешпромбанка серии 02 составит 10,50% годовых
- Ставка 7-10-го купонов по облигациям РМК-ФИНАНС серии 03 составит 0,1% годовых
- Внешпромбанк готовит к размещению три выпуска биржевых облигаций серий БО-04 – БО-06 суммарно на 10 млрд руб и один выпуск классических облигаций серии 03 на 1,5 млрд руб

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

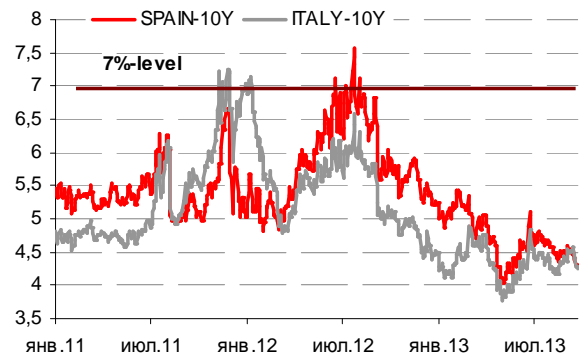
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	14,99	-0,18	↓	BofA CDS 5Y	85	-1 ↓
3M Euribor - OIS 3M	9,30	0,75	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	97	-3 ↓
Portugal CDS 5Y	361	19	↑	Citigroup CDS 5Y	79	-3 ↓
Italy CDS 5Y	185	-1	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	88	0 ↑
Spain CDS 5Y	166	1	↑	Societe Generale CDS 5Y	108	-2 ↓
				Unicredit CDS 5Y	186	-2 ↓

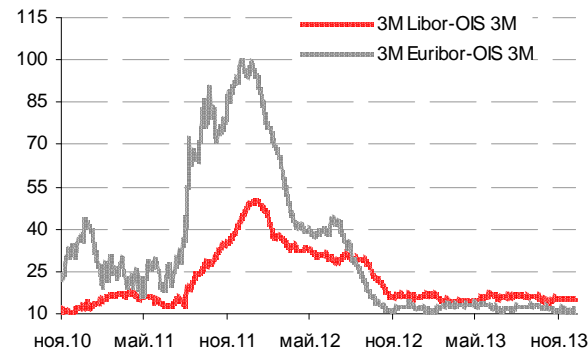
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



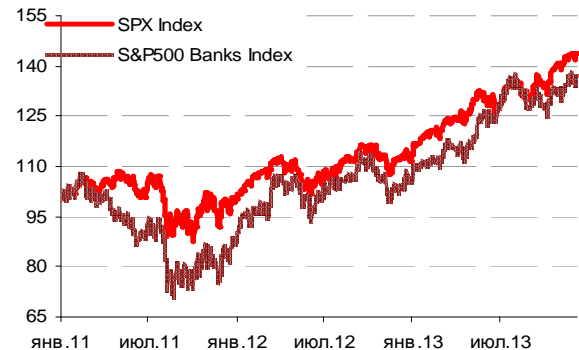
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



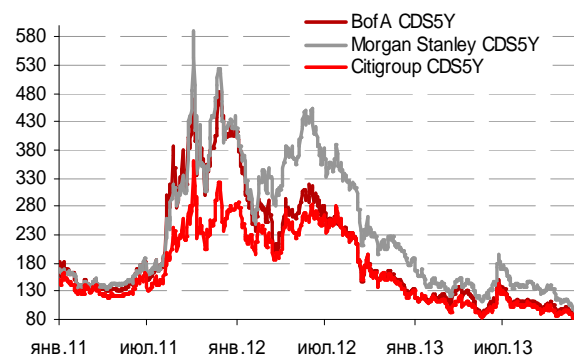
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



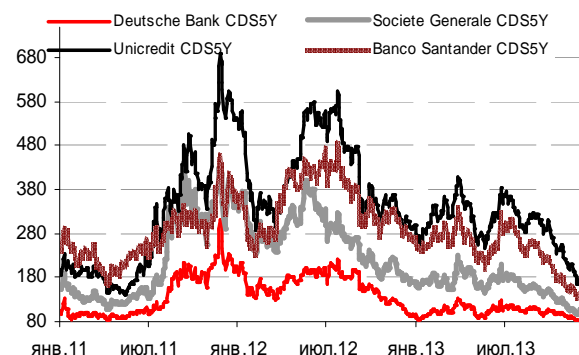
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Данные по рынку труда США, превзошедшие ожидания (безработица снизилась до 7%, количество занятых в ноябре увеличилось на 203 тыс), вновь возродили дискуссии о сокращении стимулирующих программ ФРС до конца года. Тем не менее, реакция рынка была противоположной – фондовые рынки США по итогам пятницы выросли в среднем на 1%, доходность UST-10 в моменте подскочила выше 2,9% годовых, но к концу дня вернулась к уровню начала торгов (2,85% годовых). Начиная со вторника в США пройдут аукционы по 3-, 10-, 30-летним UST. Котировки российского внешнедолгового рынка по итогам пятницы выросли - в суверенном сегменте рост составил 25-50 б.п., корпоративный сегмент закрылся в условном плюсе. Риск на Россию CDS 5Y снизился на 8 б.п. – до 168 б.п. В центре внимания участников торгов теперь будет предстоящее на следующей неделе заседание ФРС США. С ростом ставок базовых активов давление на российские еврооблигации усилится. Сегодня глава Банка Англии М.Карни выступит с речью в Нью-Йоркском экономическом клубе.

### Рублевые облигации

В пятницу на рынке рублевого долга сохранялась низкая активность – как в связи с ожиданием ключевых данных по американской экономике, так и в связи с отсутствием значительной части участников рынка из-за конгресса Sбonds. Тем не менее, накануне выхода ключевой статистики рынок госдолга индикативно корректировался вверх.

Вышедшие данные по рынку труда (особенно на фоне предыдущих цифр – по ВВП, рынку недвижимости США) стали последней каплей, заставившей инвесторов поверить в высокую вероятность сворачивания QE3 на ближайшем заседании ФРС 17-18 декабря. Опасаясь роста ставок по базовым активам, в понедельник в секторе ОФЗ возможно возвращение продавцов. Негативный тренд, основанный на улучшении макроэкономической ситуации в США, скажется и на корпоративном сегменте.

В ближайшую пятницу пройдет заседание российского ЦБ – инвесторы ждут некоторых пояснений в планах по денежно-кредитной политике на будущий год с учетом недавнего заметного официального понижения прогнозов экономического развития (включая темпы роста ВВП).

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

---

**Корпоративные новости****ФСК ЕЭС установили ставку 1-го купона по инфраструктурным облигациям на 25 млрд руб на уровне 7,50% годовых**

Техническое размещение 30-го и 34-го выпусков эмитента пройдет на ФБ ММВБ 13 декабря. Срок обращения облигаций – 35 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка последующих купонов определяется как ИПЦ+1%, при этом ставка не может быть менее 0,01% годовых. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций при достижении или превышении процентной ставкой уровня 10% годовых. Организаторами размещения выступают Ренессанс Капитал и Газпромбанк.

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

### ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	1,36	29.04.14	3,63%	103,55	-0,02%	1,04%	3,50%	74	-0,2	1,36	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,16	04.04.14	3,25%	104,44	0,07%	1,87%	3,11%	126	-4,0	3,13	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,77	24.01.14	11,00%	135,64	0,10%	2,74%	8,11%	165	-3,9	3,72	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,66	16.01.14	3,50%	101,49	0,02%	3,18%	3,45%	170	0,3	4,58	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,55	29.04.14	5,00%	107,11	0,14%	3,74%	4,67%	226	-2,0	5,45	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,98	04.04.14	4,50%	101,09	0,13%	4,34%	4,45%	213	0,1	6,84	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,82	16.03.14	4,88%	101,68	0,22%	4,66%	4,79%	180	-1,3	7,64	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,37	24.12.13	12,75%	170,38	0,26%	5,61%	7,48%	275	-1,6	8,14	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,98	31.03.14	7,50%	116,63	0,10%	4,17%	6,43%	132	-0,8	4,80	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,27	04.04.14	5,63%	99,05	0,58%	5,69%	5,68%	180	-1,7	13,88	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,24	16.03.14	5,88%	100,40	0,67%	5,85%	5,85%	196	-2,3	13,83	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,64	10.03.14	7,85%	102,66	0,06%	7,11%	7,65%	--	--	3,51	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	6,09	16.09.14	3,63%	103,08	0,10%	3,11%	3,52%	--	--	5,91	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2,73	20.10.14	5,06%	107,80	0,11%	2,22%	4,70%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,53	03.02.14	8,75%	99,10	0,09%	9,34%	8,83%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,83	19.05.14	8,75%	107,01	-0,03%	4,92%	8,18%	462	0,1	388	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,22	18.03.14	8,00%	107,08	0,00%	2,33%	7,47%	202	-3,6	128	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,90	22.02.14	6,30%	103,29	-0,17%	5,17%	6,10%	456	4,2	330	300	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,33	25.03.14	7,88%	110,94	0,02%	4,69%	7,10%	408	-2,6	283	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,77	26.03.14	7,50%	105,76	0,07%	6,30%	7,09%	481	-1,0	311	750	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,77	28.04.14	7,75%	106,67	0,01%	6,59%	7,27%	439	1,6	285	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,88	25.05.14	5,97%	105,75	0,01%	2,93%	5,64%	262	-1,6	188	300	USD	/ B1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,13	10.05.14	6,02%	103,22	0,04%	4,98%	5,83%	437	-2,9	312	400	USD	/ B1 / BBB-
Банк СПБ-18*	24.10.2018	3,89	24.04.14	11,00%	105,99	0,03%	9,43%	10,38%	834	-0,9	669	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,62	14.05.14	9,00%	99,38	0,02%	9,24%	9,06%	863	-2,1	738	225	USD	B+/ B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	4,14	29.05.14	12,00%	98,88	0,00%	12,29%	12,14%	1120	-0,1	955	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,19	04.03.14	6,47%	105,61	0,00%	1,85%	6,12%	155	-3,3	80	1 250	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,07	15.02.14	4,25%	104,51	0,05%	2,11%	4,07%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,06	12.04.14	6,00%	106,24	-0,04%	3,99%	5,65%	338	-0,6	212	2 000	USD	/ Baa2 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	3,95	29.05.14	6,88%	108,75	0,05%	4,68%	6,32%	359	-1,8	194	1 706	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,71	22.02.14	6,32%	106,90	0,00%	4,49%	5,91%	340	-0,4	175	750	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,72	17.04.14	6,95%	101,84	0,04%	6,67%	6,82%	446	1,4	233	1 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,11	31.12.13	6,25%	106,47	0,30%	5,72%	5,87%	287	-0,8	3	693	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,61	22.05.14	5,45%	106,66	0,08%	3,63%	5,11%	254	-2,6	88	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,92	13.02.14	5,38%	106,33	0,04%	3,26%	5,06%	265	-3,4	140	750	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,91	21.02.14	3,04%	99,81	0,06%	3,08%	3,04%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,51	21.05.14	4,22%	99,84	0,12%	4,26%	4,23%	278	-2,0	108	850	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,32	09.01.14	6,90%	109,28	-0,07%	5,22%	6,32%	374	1,8	148	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,67	05.01.14	6,03%	101,70	-0,16%	5,77%	5,92%	356	4,3	143	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,61	21.02.14	4,03%	98,08	0,15%	4,29%	4,11%	--	--	--	500	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,62	21.05.14	5,94%	99,25	0,01%	6,04%	5,99%	384	1,9	138	1 150	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,42	22.05.14	6,80%	104,01	-0,01%	6,32%	6,54%	346	1,8	71	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,35	27.05.14	5,13%	104,87	0,00%	3,06%	4,89%	276	-0,7	119	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,97	15.12.13	6,25%	104,47	-0,02%	1,79%	5,98%	149	-1,3	74	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,70	23.03.14	6,50%	107,49	0,06%	2,20%	6,05%	190	-5,5	116	948	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,17	17.05.14	5,63%	106,13	0,02%	3,71%	5,30%	310	-2,4	184	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,37	21.05.14	5,75%	100,63	-0,06%	5,60%	5,71%	451	1,4	242	63	USD	/ / BB-e
ГПБ-18	30.10.2018	4,53	30.10.14	3,98%	101,86	0,06%	3,56%	3,91%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,56	03.05.14	7,25%	106,60	0,02%	5,81%	6,80%	433	0,0	263	500	USD	BB+/ Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,16	28.12.13	7,50%	100,79	0,08%	7,38%	7,44%	629	-1,1	464	750	USD	/ / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,80	26.03.14	5,00%	101,03	-0,58%	4,82%	4,95%	261	12,1	108	500	USD	BBB/ A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,16	20.03.14	4,77%	96,05	-0,10%	5,34%	4,96%	313	3,5	99	500	USD	BBB/ A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,78	15.05.14	8,50%	103,50	-0,30%	7,75%	8,21%	627	7,1	457	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,55	01.02.14	7,70%	103,89	0,09%	6,61%	7,41%	552	-2,7	387	500	USD	BB-/ B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	4,07	13.05.14	8,70%	97,19	0,05%	9,42%	8,95%	833	-1,2	668	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,80	25.04.14	7,25%	99,65	0,07%	7,34%	7,28%	625	-1,9	460	500	USD	/	Ba3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,27	26.04.14	10,00%	104,81	0,34%	8,85%	9,54%	776	-8,5	567	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,38	25.04.14	6,20%	101,00	-0,01%	3,49%	6,14%	318	-3,5	244	500	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,23	08.01.14	11,25%	111,36	0,01%	6,40%	10,10%	609	-1,5	535	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,00	25.04.14	8,50%	107,66	0,12%	5,96%	7,89%	535	-5,8	409	400	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,59	06.05.14	10,20%	107,34	0,06%	8,59%	9,50%	711	-1,0	541	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,73	29.03.14	5,01%	102,72	-0,01%	3,44%	4,88%	314	-0,2	240	400	USD	/	Ba1	/	BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,12	21.04.14	11,00%	98,66	-0,44%	11,65%	11,15%	1134	21,8	1060	325	USD	B/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	2,29	31.05.14	7,75%	97,05	-0,51%	9,10%	7,99%	880	23,5	724	350	USD	B+/	B2	/	WD
РСХБ-14	14.01.2014	0,10	14.01.14	7,13%	100,56	-0,02%	1,30%	7,09%	100	-27,7	26	720	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	3,14	15.05.14	6,30%	106,82	-0,01%	4,14%	5,90%	353	-1,5	228	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,62	27.12.13	5,30%	103,04	-0,01%	4,47%	5,14%	338	0,1	173	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,90	29.05.14	7,75%	112,56	-0,04%	4,61%	6,88%	352	0,6	187	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,34	03.06.14	6,00%	102,32	-0,10%	5,62%	5,86%	531	1,5	375	800	USD	/	Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,78	16.04.14	8,50%	99,86	0,04%	8,52%	8,51%	631	1,4	418	500	USD	/		/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,84	16.12.13	7,73%	99,88	-0,17%	7,79%	7,74%	749	9,3	675	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,71	01.06.14	7,56%	98,21	-0,94%	8,25%	7,70%	764	34,8	639	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,46	11.01.14	9,25%	104,01	-0,01%	7,94%	8,89%	764	0,2	689	525	USD	B+/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,52	10.04.14	10,75%	100,08	-0,04%	10,72%	10,74%	963	1,1	798	350	USD	B-/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,50	07.01.14	5,50%	105,65	0,00%	1,85%	5,21%	155	-1,8	81	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,04	24.03.14	5,40%	107,09	0,05%	3,11%	5,04%	250	-3,5	125	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,93	07.02.14	4,95%	105,50	0,02%	3,11%	4,69%	250	-2,5	124	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,80	28.12.13	5,18%	103,76	0,05%	4,41%	4,99%	293	-0,5	123	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,46	07.02.14	6,13%	104,98	0,00%	5,36%	5,83%	315	1,8	102	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,15	29.04.14	5,13%	94,75	0,12%	5,89%	5,41%	368	0,3	155	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,47	23.05.14	5,25%	92,75	0,06%	6,28%	5,66%	407	1,2	162	1 000	USD	/		/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,37	21.04.14	11,50%	101,50	-0,00%	7,20%	11,33%	690	-9,2	615	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,63	18.03.14	10,75%	103,47	0,01%	8,59%	10,39%	828	-1,3	754	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,51	06.06.14	14,00%	106,21	0,11%	12,16%	13,18%	1107	-3,8	942	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-14	18.03.2014	0,28	18.03.14	7,00%	101,19	-0,03%	2,60%	6,92%	229	-2,5	155	500	USD	NR/	Ba3	/	BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,65	24.04.14	9,38%	100,09	-0,02%	9,35%	9,37%	826	0,3	661	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,17	19.04.14	10,50%	99,22	0,15%	10,65%	10,58%	956	-2,9	791	200	USD	/		/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,49	17.04.14	4,88%	96,85	-0,05%	5,47%	5,03%	398	1,7	173	600	USD	BB+ / / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,21	25.02.14	5,03%	100,88	-0,01%	0,82%	4,99%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,89	31.10.14	5,36%	103,68	-0,05%	1,18%	5,17%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,62	31.01.14	8,13%	104,40	-0,00%	1,22%	7,78%	92	-7,7	18	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,42	01.06.14	5,88%	106,45	-0,04%	1,43%	5,52%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,08	04.02.14	8,13%	107,61	0,01%	1,42%	7,55%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,90	29.05.14	5,09%	106,28	0,01%	1,84%	4,79%	153	-1,7	79	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,75	22.05.14	6,21%	110,55	-0,01%	2,48%	5,62%	187	-1,8	62	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,02	22.03.14	5,14%	108,57	0,11%	2,39%	4,73%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,61	02.11.14	5,44%	110,48	0,11%	2,58%	4,92%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,06	15.03.14	3,76%	104,46	0,03%	2,32%	3,59%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,64	13.02.14	6,61%	113,91	0,07%	3,01%	5,80%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,76	11.04.14	8,15%	117,70	-0,03%	3,69%	6,92%	260	-0,1	95	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,45	06.02.14	3,85%	96,15	-0,01%	4,57%	4,00%	309	1,0	84	800	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,63	20.03.14	3,39%	99,75	0,07%	3,43%	3,40%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,48	07.03.14	6,51%	106,83	-0,07%	5,47%	6,09%	326	3,0	113	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,94	19.01.14	4,95%	96,13	-0,09%	5,52%	5,15%	331	3,3	118	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,89	21.03.14	4,36%	101,24	0,20%	4,22%	4,31%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,84	06.02.14	4,95%	87,21	0,27%	6,33%	5,68%	347	-1,1	72	900	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,61	28.04.14	8,63%	117,28	0,27%	7,02%	7,35%	416	-1,0	141	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,60	16.02.14	7,29%	104,35	-0,06%	6,91%	6,98%	406	2,2	122	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,10	26.04.14	2,93%	98,92	0,13%	3,20%	2,97%	--	--	--	750	EUR	BBB / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,23	19.03.14	4,38%	91,54	0,04%	5,61%	4,78%	340	1,5	127	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,64	27.05.14	6,00%	100,71	0,02%	5,90%	5,96%	305	1,4	125	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,89	05.05.14	6,38%	104,60	0,01%	1,25%	6,09%	95	-5,3	21	900	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,21	07.06.14	6,36%	111,58	0,03%	2,85%	5,70%	224	-2,9	99	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	4,09	24.04.14	3,42%	100,73	0,02%	3,24%	3,39%	215	-0,6	50	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,96	05.05.14	7,25%	114,91	-0,03%	4,36%	6,31%	288	0,9	19	600	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,77	09.05.14	6,13%	107,75	-0,16%	4,79%	5,68%	259	4,6	106	1 000	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,71	07.06.14	6,66%	109,00	-0,09%	5,33%	6,11%	312	3,2	98	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,61	24.04.14	4,56%	92,93	-0,04%	5,54%	4,91%	333	2,5	88	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,19	11.03.14	9,88%	105,70	0,13%	5,12%	9,34%	481	-14,0	407	350	USD	B / / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,22	04.05.14	7,00%	97,53	0,16%	7,49%	7,18%	601	-2,5	332	500	USD	B / / / B

Новатэк-16	03.02.2016	2,03	03.02.14	5,33%	106,10	0,00%	2,40%	5,02%	209	-1,2	135	600 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,76	03.02.14	6,60%	109,63	-0,08%	4,99%	6,02%	278	3,1	125	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,28	13.12.13	4,42%	91,52	0,04%	5,63%	4,83%	343	1,5	129	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,08	06.03.14	3,15%	101,33	0,01%	2,72%	3,11%	211	-1,8	85	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,91	06.03.14	4,20%	91,58	0,04%	5,48%	4,59%	327	1,5	114	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,10	02.02.14	6,25%	105,35	-0,01%	1,52%	5,93%	122	-2,0	48	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,37	18.01.14	7,50%	112,03	-0,01%	2,69%	6,69%	239	-0,8	83	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,98	20.03.14	6,63%	110,09	0,05%	3,35%	6,02%	274	-3,6	149	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,69	13.03.14	7,88%	114,67	0,02%	4,09%	6,87%	300	-1,2	135	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,03	02.02.14	7,25%	112,15	0,01%	4,93%	6,46%	345	0,1	76	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,24	05.03.14	5,67%	101,03	-0,11%	1,32%	5,61%	102	30,1	28	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	/

### Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,81	10.05.14	8,25%	107,07	0,02%	4,36%	7,70%	406	-2,6	332	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,03	24.04.14	7,40%	104,61	0,07%	5,87%	7,07%	526	-4,0	401	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,68	24.04.14	9,50%	109,60	0,04%	6,91%	8,67%	582	-1,5	417	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,84	27.04.14	6,75%	99,72	0,04%	6,82%	6,77%	573	-1,0	408	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,23	22.04.14	6,50%	93,82	0,09%	7,75%	6,93%	626	-0,9	357	1 000 USD	B+/	/	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,25	23.12.13	7,75%	90,92	-0,06%	12,00%	8,52%	1170	4,1	1096	319 USD	CCC+/	B3	/	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,40	21.01.14	6,50%	105,82	-0,03%	4,13%	6,14%	382	0,6	226	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,37	17.04.14	5,63%	97,38	0,03%	6,13%	5,78%	465	0,1	239	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,82	19.02.14	4,45%	99,17	0,06%	4,67%	4,49%	358	-1,7	193	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,05	26.03.14	4,95%	98,42	0,01%	5,27%	5,03%	379	0,5	110	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	4,02	30.04.14	4,38%	99,89	0,01%	4,40%	4,38%	331	-0,4	166	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,78	28.04.14	5,55%	99,51	0,07%	5,64%	5,58%	343	0,7	190	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	3,02	27.04.14	7,75%	102,96	0,02%	6,75%	7,53%	614	-2,2	489	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,36	19.04.14	9,25%	102,95	-0,05%	1,04%	8,98%	73	-5,3	-1	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,42	26.01.14	6,25%	106,32	0,00%	3,70%	5,88%	340	-0,9	184	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,47	25.04.14	6,70%	107,81	0,00%	4,48%	6,21%	339	-0,5	174	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,90	19.03.14	4,45%	98,86	0,07%	4,75%	4,50%	365	-1,8	200	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,93	17.04.14	5,90%	96,78	0,08%	6,38%	6,10%	417	0,9	204	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,53	27.01.14	7,75%	104,34	-0,02%	6,53%	7,43%	544	0,3	379	500 USD	B+/	B1	/	/
ТМК-20	03.04.2020	5,16	03.04.14	6,75%	96,96	-0,01%	7,36%	6,96%	588	1,0	319	500 USD	B+/	B1	/	/

### Телекоммуникационные

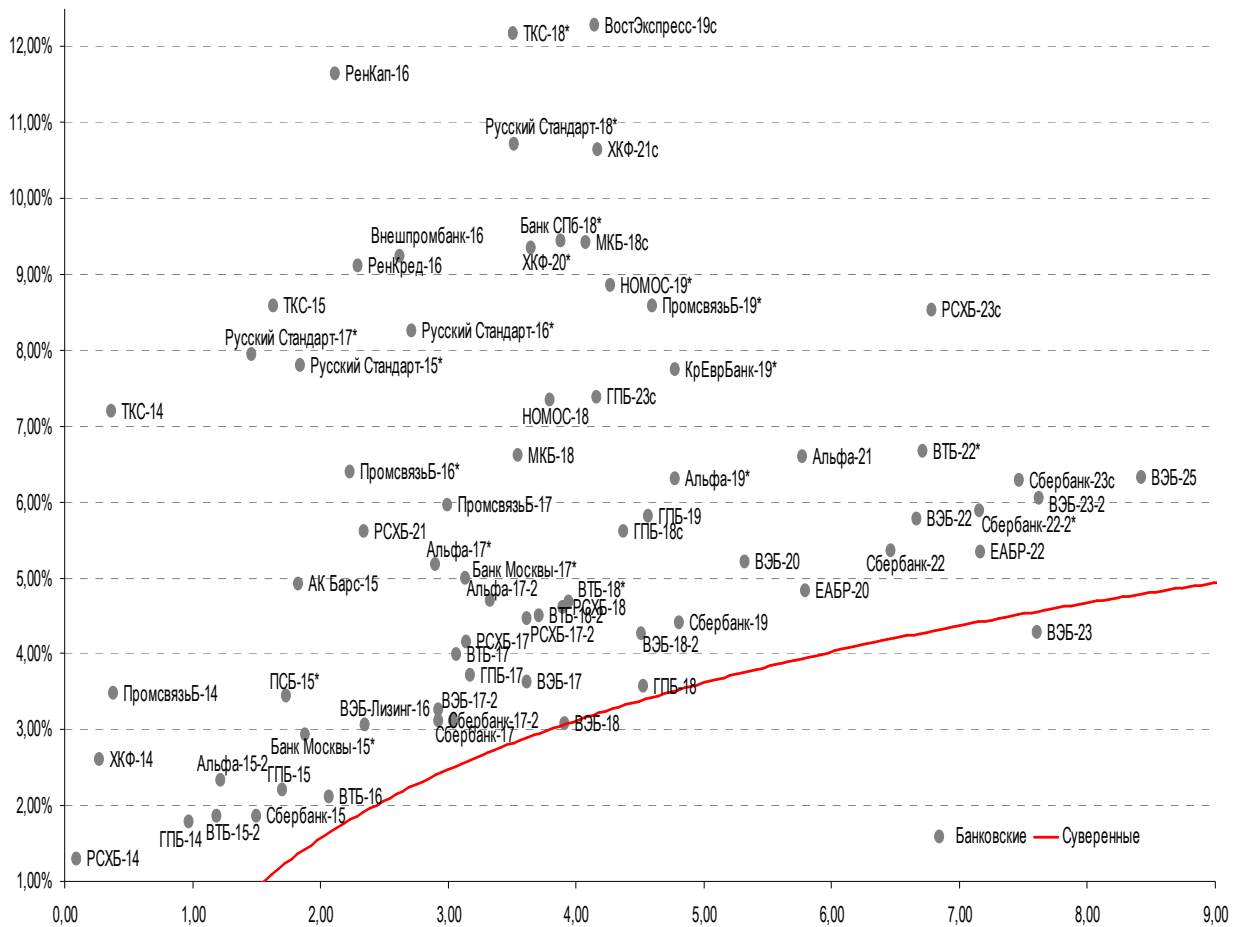
МТС-20	22.06.2020	5,08	22.12.13	8,63%	117,63	0,02%	5,39%	7,33%	391	-0,1	122	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,57	30.05.14	5,00%	93,06	-0,00%	5,97%	5,37%	376	2,0	131	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,55	29.12.13	4,25%	101,19	-0,03%	2,08%	4,20%	178	2,5	104	200 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,28	23.05.14	8,25%	110,74	-0,00%	3,64%	7,45%	333	-1,3	177	600 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,00	02.02.14	6,49%	106,56	-0,01%	3,30%	6,09%	300	-0,7	226	500 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2,94	01.03.14	6,25%	106,59	0,01%	4,05%	5,87%	344	-2,1	219	500 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,74	30.04.14	9,13%	115,75	0,10%	5,08%	7,88%	399	-3,5	233	1 000 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,53	13.02.14	5,20%	99,64	0,07%	5,28%	5,22%	380	-0,8	210	600 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,54	02.02.14	7,75%	107,18	0,08%	6,48%	7,23%	499	-0,8	274	1 000 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,21	01.03.14	7,50%	103,86	0,03%	6,88%	7,23%	467	1,4	314	1 500 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,98	13.02.14	5,95%	93,33	0,01%	6,94%	6,38%	474	1,9	260	1 000 USD	BB/	Ba3	/	/

### Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	5,52	03.05.14	7,75%	110,95	-0,02%	5,80%	6,98%	432	0,9	206	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,92	17.05.14	8,88%	106,57	0,00%	1,79%	8,33%	149	-6,0	75	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,63	17.05.14	6,95%	105,43	0,05%	5,77%	6,59%	429	-0,6	259	500 USD	BB/	/	/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	4,04	26.03.14	7,63%	98,87	-0,02%	7,91%	7,71%	682	0,5	517	420 USD	BB/	B1	/	/
ДВМП-18	02.05.2018	3,72	02.05.14	8,00%	89,45	0,09%	11,09%	8,94%	1000	-2,0	835	550 USD	BB-/	/	/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,89	02.05.14	8,75%	89,43	0,13%	11,10%	9,78%	962	-1,8	693	325 USD	BB-/	/	/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,36	26.05.14	6,00%	101,25	0,03%	5,71%	5,93%	462	-0,8	253	300 USD	BB+/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,59	12.12.13	5,13%	100,75	0,01%	4,92%	5,09%	383	-0,4	218	750 USD	BB/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,21	19.03.14	10,00%	97,44	0,00%	12,19%	10,26%	1189	1,3	1115	101 USD	NR/	/	/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,40	29.04.14	5,63%	97,00	0,15%	6,20%	5,80%	472	-2,2	246	750 USD	BB+/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,05	03.04.14	5,74%	108,15	0,02%	3,13%	5,31%	252	-2,7	127	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,57	20.05.14	3,37%	95,77	0,15%	4,04%	3,52%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,69	05.04.14	5,70%	101,63	-0,01%	5,45%	5,61%	325	2,0	111	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,80	31.01.14	3,91%	96,79	-0,06%	4,78%	4,04%	369	1,7	203	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,55	03.02.14	7,70%	105,50	1,45%	4,21%	7,30%	391	-94,2	317	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,54	27.04.14	5,38%	101,13	-0,01%	5,05%	5,31%	396	0,3	231	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	4,07	30.04.14	3,72%	95,92	0,01%	4,76%	3,88%	367	0,0	202	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,82	13.02.14	4,20%	99,38	-0,03%	4,37%	4,23%	328	0,7	163	500 USD	/	Baa3	/	BB+

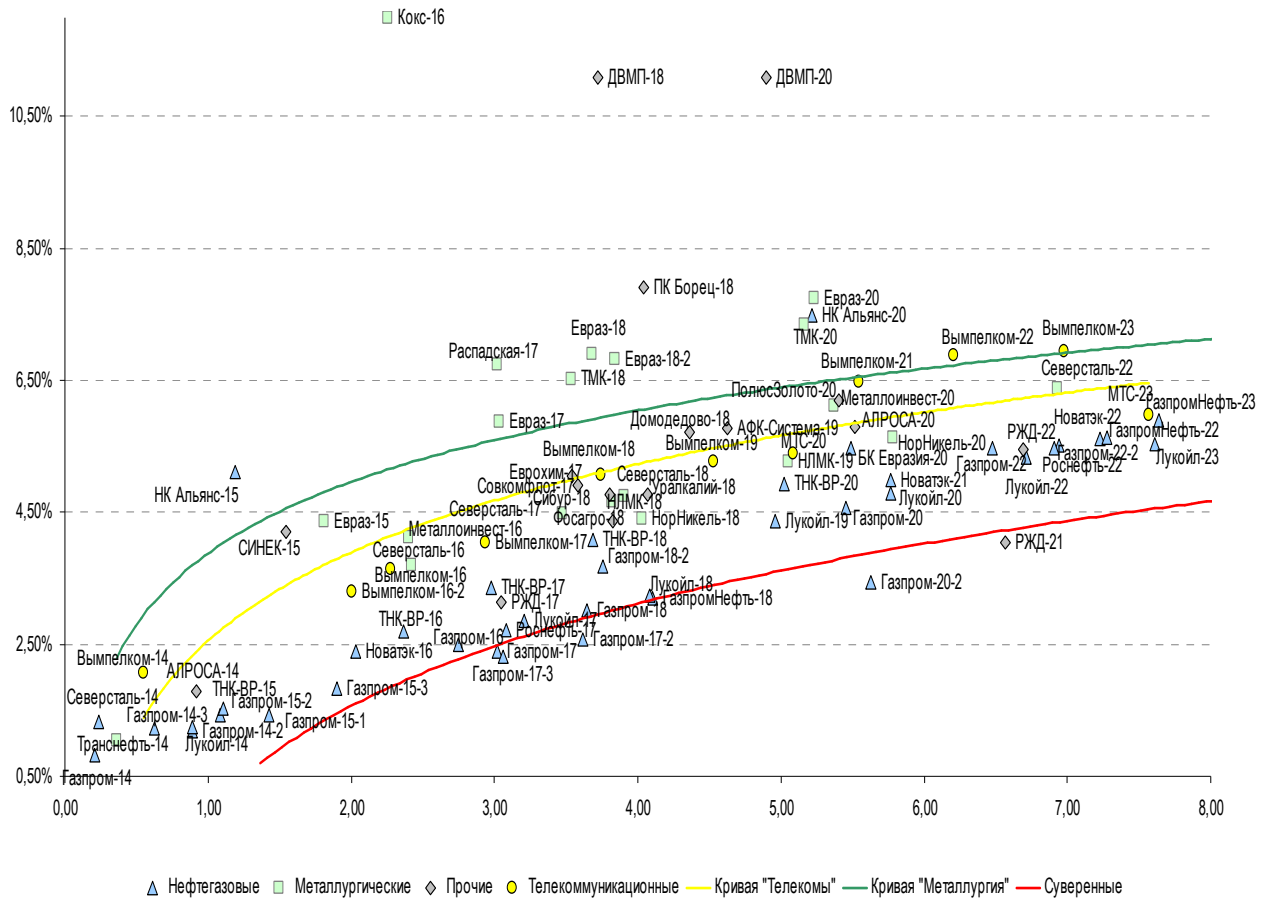
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	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
<b>Долговой рынок капитала</b>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2013 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка.

Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

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