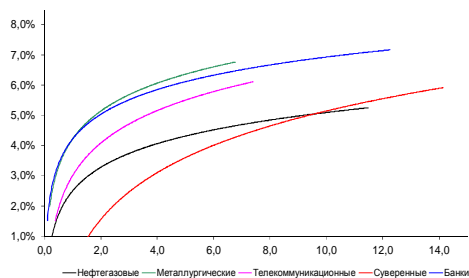
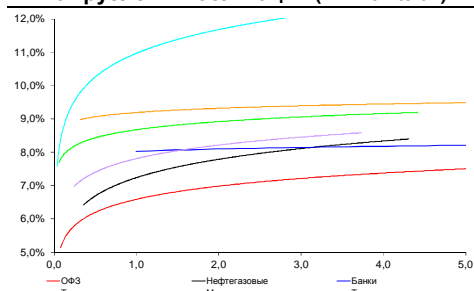


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,73	5,766.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,69	3,776.п. ↑	
Russia-30	116,12	0,03% ↑	4,18
Rus-30 spread	146	-56.п. ↓	
Bra-40	113,95	0,13% ↑	9,55
Tur-30	156,43	0,82% ↑	6,23
Mex-34	119,91	0,20% ↑	5,17
CDS 5 Russia	184,27	-46.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	243	-26.п. ↓	
CDS 5 Brazil	187	-26.п. ↓	
CDS 5 Turkey	246	-96.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	34,7964	0,09% ↑	15,3 ↑
\$/Руб.	34,7335	-0,01% ↓	5,4 ↑
EUR/\$	1,3635	-0,05% ↓	-1,1 ↓
Ruble Basket	40,4379	-0,17% ↓	-4,8 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	7,15%	0,21 ↑	
NDF \$/Rub 12M	7,16%	0,24 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	7,04%	0,21 ↑	
FWD €/Rub 3m	48,1708	0,42% ↑	
FWD €/Rub 6m	48,9751	0,39% ↑	
FWD €/Rub 12m	50,5689	0,36% ↑	
3M Libor	0,2366	0,286.п. ↑	
Libor overnight	0,0850	0,096.п. ↑	
MosPrime	6,26	16.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	5	1 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 342	0,44% ↑	-6,9 ↓
DOW	15 995	1,22% ↑	-3,5 ↓
S&P500	1 820	1,11% ↑	-1,5 ↓
Bovespa	48 463	1,58% ↑	-5,9 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	108,57	0,41% ↑	-2,0 ↓
Gold	1285,80	0,86% ↑	6,7 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, [стр. 3](#)

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок продолжил консолидироваться, завершив день в небольшом плюсе. Выступление новой главы ФРС США Джанет Йеллен перед Конгрессом поддержало фондовые рынки.

Позитивный фон к сегодняшнему утру сформирован данными по торговому балансу Китая, что поддержит умеренно позитивную динамику хода торгов сегодня.

Рублевые облигации

Покупок по-прежнему не наблюдается, рынок находится в боковом тренде, однако стабилизация рубля и динамика внешних площадок позволяют эмитентам начать прощупывать рынок с точки зрения возможности к размещению.

Макроэкономика, [стр. 4](#)

Ослабление тенге может усилить негативное настроение в отношении курса рубля; НЕГАТИВНО

Решение Казахстана, указывающее на распространение давления на валюты развивающихся рынков, может стать НЕГАТИВНЫМ сигналом для российского валютного рынка.

Корпоративные новости, [стр. 4](#)

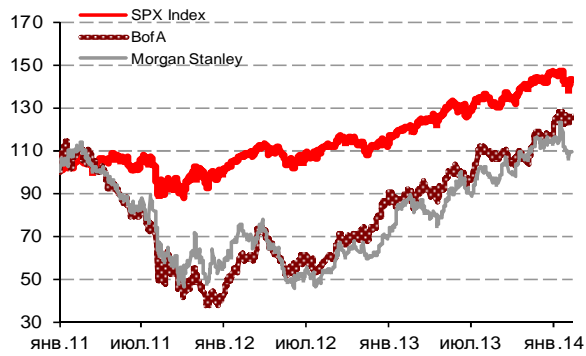
Совкомбанк закрыл книгу по облигациям БО-01 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

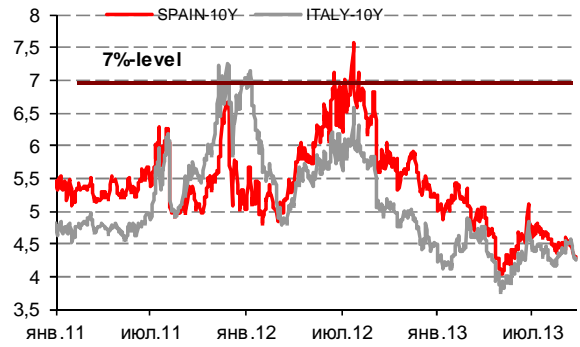
- Палата представителей одобрила повышение лимита госдолга США до марта 2015 года, законопроект переходит на рассмотрение в Сенат
- ЦБ РФ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 5 копеек вверх до 34,55 - 41,55 руб
- Минфин 12 февраля проведет аукционы по размещению ОФЗ 26215 в объеме 10 млрд руб и ОФЗ 26216 на 10 млрд руб
- Казначейство РФ разместило на депозиты трех банков 55 млрд руб при спросе в 102 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала 10-летние биржевые облигации РСХБ серий БО-08 – БО-22 суммарно на 100 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации Банка МБА-МОСКВА серий БО-01 и БО-02 суммарно на 6 млрд руб
- ВЭБ-лизинг выкупил по ofercie четыре выпуска облигаций на \$400 млн USD-07 - USD-10, разместив взамен облигации серий USD-11 - USD-14 на аналогичную сумму по закрытой подписке в пользу ВЭБа
- Ставка 3-6-го купонов по облигациям Кредит Европа Банка серии БО-04 составит 9,50% годовых (-10 б.п.)
- МЕЧЕЛ установил ставки купонов по 15-16-му выпускам облигаций в размере 13% годовых (+475 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

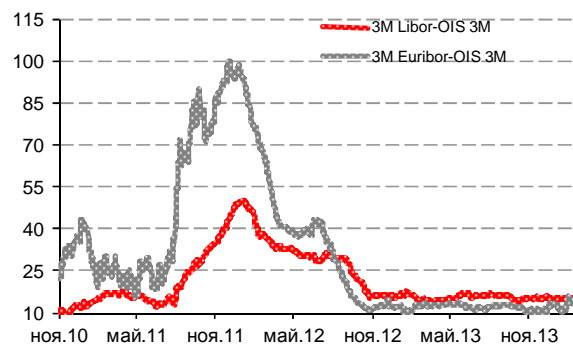
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



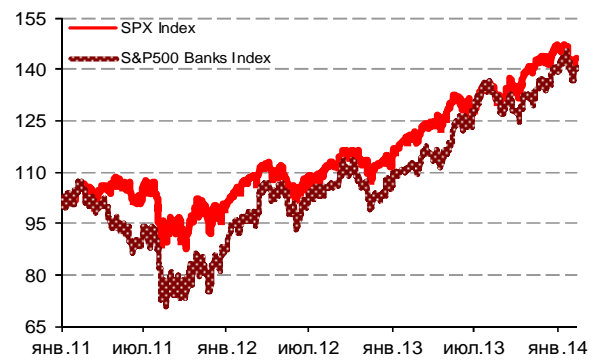
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



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 продолжил консолидироваться во вторник. Тем не менее, российский рынок завершил день в небольшом плюсе. Риск на Россию CDS 5Y котируется на уровне 184 б.п. Выступление главы ФРС США Джанет Йеллен перед финансовым комитетом Палаты представителей Конгресса США поддержало фондовые рынки – американские площадки по итогам дня прибавили около 1%. Так, Дж. Йеллен подчеркнула, что ФРС продолжит сокращать программу QE. Тем не менее, восстановление рынка труда США, по мнению главы регулятора, далеко от завершения, а мягкая политика ФРС будет сохранена в течение длительного времени.

Позитивный фон к сегодняшнему утру сформирован данными по торговому балансу Китая, оказавшимися лучше ожиданий, что поддержит умеренно позитивную динамику хода торгов сегодня. Сегодня председатель ФРС США Дж.Йеллен выступит перед банковским комитетом Сената американского Конгресса. Председатель ЕЦБ М.Драги выступит с речью в Брюсселе.

Рублевые облигации

Открытие рынка рублевого долга было во вторник негативным на фоне опасений относительно влияния девальвации тенге на курс российской валюты. Однако ослабления рубля не последовало и к середине дня рынок стабилизировался, отыграв часть утреннего падения за счет поддерживающих котировок госбанков.

В целом, однако стабилизация рубля и динамика внешних площадок позволяют эмитентам начать прощупывать рынок с точки зрения возможности к размещению. Мы не исключаем, что в ближайшее время появятся первые в этом году рыночные предложения бумаг.

Определенный ориентир с точки зрения готовности рынка смогут дать сегодняшние аукционы Минфина. Если инвесторы продемонстрируют достаточный уровень спроса – до конца текущей недели мы сможем увидеть предложение в корпоративном сегменте. Вместе с тем, необходимо отметить, что новые размещения станут возможны лишь по «новым» уровням доходности. Текущие ставки в корпоративном сегменте обусловлены низкой ликвидностью вторичных торгов в период падения котировок и, таким образом, не проясняют реальной стоимости заимствований на текущий момент.

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

Макроэкономика**Ослабление тенге может усилить негативное настроение в отношении курса рубля; НЕГАТИВНО**

Вчера ЦБ Казахстана произвел единовременное ослабление национальной валюты тенге на 20% к доллару, скорректировав курс с учетом новой конъюнктуры рынка, отражающей свертывание программы количественного смягчения ФРС США. Поскольку золотовалютные резервы Казахстана в прошлом году снизились на 13%, мы считаем это решение вполне обоснованным. Кроме того, недавнее улучшение настроения инвесторов по отношению к развивающимся рынкам открыло окно возможностей для столь резкого ослабления тенге без слишком большого ущерба резервам.

На Казахстан приходится лишь 3% российского международного торгового оборота, поэтому мы сомневаемся, что это действие повлияет на российскую торговую позицию. Однако этот шаг, влияющий, скорее, на настроение рынка, говорит в пользу нашего мнения, что валюты СНГ находятся под давлением. Рубль, являясь наиболее гибкой валютой среди основных валют СНГ, находится в наиболее выгодном положении, чтобы адаптироваться к глобальным рискам, однако российский рынок гораздо более ликвиден, и его реакция на мировые волнения может оказаться гораздо сильнее.

В предыдущие дни, несмотря на некоторое улучшение настроений на рынке, ЦБ РФ продолжал продавать по \$200-400 млн резервов в сутки. Решение Казахстана, указывающее на распространение давления на валюты развивающихся рынков, может стать НЕГАТИВНЫМ сигналом для российского валютного рынка.

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

Корпоративные новости**Совкомбанк закрыл книгу по облигациям БО-01 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12% годовых**

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 13 февраля. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга установлена по нижней границе диапазона, на уровне 12% годовых, что соответствует доходности в 12,36%. Организаторы размещения: Банк Зенит, Банк Открытие/НОМОС-Банк.

*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	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,19	29.04.14	3,63%	103,43	0,05%	0,78%	3,50%	45	-7,1	1,18	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,99	04.04.14	3,25%	104,94	0,01%	1,63%	3,10%	92	-8,6	2,96	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,75	24.07.14	11,00%	135,22	-0,07%	2,57%	8,14%	140	-4,2	3,70	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,56	16.07.14	3,50%	101,60	0,02%	3,15%	3,45%	161	-6,7	4,49	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,38	29.04.14	5,00%	107,27	0,01%	3,68%	4,66%	215	-6,5	5,28	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,81	04.04.14	4,50%	101,36	0,07%	4,30%	4,44%	212	-7,7	6,67	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,65	16.03.14	4,88%	102,37	0,20%	4,57%	4,76%	184	-6,8	7,48	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,50	24.06.14	12,75%	169,59	-0,31%	5,62%	7,52%	290	-0,5	8,27	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,79	31.03.14	7,50%	116,12	0,03%	4,18%	6,46%	146	-4,9	4,62	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,14	04.04.14	5,63%	99,69	0,08%	5,65%	5,64%	196	-2,1	13,75	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,14	16.03.14	5,88%	101,49	0,08%	5,77%	5,79%	208	-2,1	13,74	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,46	10.03.14	7,85%	101,15	-0,10%	7,51%	7,76%	--	--	3,33	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,92	16.09.14	3,63%	103,87	0,02%	2,97%	3,49%	--	--	5,75	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,55	20.10.14	5,06%	107,72	0,07%	2,08%	4,70%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,41	03.08.14	8,75%	101,42	-0,07%	7,71%	8,63%	--	--	--	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	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	1,65	19.05.14	8,75%	106,38	-0,06%	4,93%	8,23%	460	0,6	415	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,05	18.03.14	8,00%	106,39	-0,04%	2,09%	7,52%	176	-0,3	131	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,73	22.02.14	6,30%	103,99	-0,04%	4,87%	6,06%	415	-6,9	323	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,16	25.03.14	7,88%	111,25	-0,07%	4,47%	7,08%	376	-6,0	284	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,60	26.03.14	7,50%	106,14	-0,06%	6,19%	7,07%	466	-5,1	304	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,61	28.04.14	7,75%	108,34	0,33%	6,29%	7,15%	476	-12,2	261	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,70	25.05.14	5,97%	105,08	-0,04%	3,02%	5,68%	269	-0,6	224	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,96	10.05.14	6,02%	103,54	0,03%	4,83%	5,81%	411	-9,3	319	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,72	24.04.14	11,00%	107,21	0,02%	9,07%	10,26%	791	-6,3	650	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,45	14.05.14	9,00%	99,81	-0,00%	9,07%	9,02%	874	30,3	744	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,97	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,38%	12,18%	1121	-5,7	981	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,02	04.03.14	6,47%	104,94	0,02%	1,75%	6,16%	141	-5,1	97	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,89	15.02.14	4,25%	104,55	0,02%	1,92%	4,07%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,89	12.04.14	6,00%	106,72	-0,05%	3,73%	5,62%	301	-6,6	210	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,77	29.05.14	6,88%	109,48	0,05%	4,43%	6,28%	326	-7,2	185	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,54	22.02.14	6,32%	107,69	0,10%	4,22%	5,86%	305	-8,6	165	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,54	17.04.14	6,95%	101,94	0,05%	6,65%	6,82%	447	-7,3	235	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12,26	30.06.14	6,25%	105,78	-0,18%	5,78%	5,91%	305	-2,7	13	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,44	22.05.14	5,45%	106,23	-0,01%	3,67%	5,13%	250	-5,4	109	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,75	13.02.14	5,38%	105,67	-0,02%	3,37%	5,09%	266	-7,7	174	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,74	21.02.14	3,04%	99,93	0,10%	3,05%	3,04%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,33	21.05.14	4,22%	99,79	0,01%	4,27%	4,23%	310	-5,9	113	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,31	09.07.14	6,90%	109,37	-0,11%	5,16%	6,31%	363	-4,2	148	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,69	05.07.14	6,03%	102,11	-0,04%	5,70%	5,90%	352	-6,0	140	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,43	21.02.14	4,03%	97,83	0,02%	4,33%	4,12%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,45	21.05.14	5,94%	99,64	-0,10%	5,99%	5,96%	381	-5,2	142	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,26	22.05.14	6,80%	104,52	0,04%	6,25%	6,51%	353	-4,7	63	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,17	27.05.14	5,13%	104,99	0,06%	2,86%	4,88%	252	-5,5	122	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,83	15.06.14	6,25%	103,80	-0,01%	1,69%	6,02%	135	-2,4	90	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,53	23.03.14	6,50%	106,81	-0,02%	2,18%	6,09%	185	-1,6	140	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,00	17.05.14	5,63%	106,14	0,10%	3,61%	5,30%	289	-11,6	198	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,20	21.05.14	5,75%	101,88	-0,24%	5,30%	5,64%	413	0,2	215	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,35	30.10.14	3,98%	103,08	0,07%	3,27%	3,87%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,40	03.05.14	7,25%	108,74	-0,11%	5,31%	6,67%	378	-3,7	216	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,15	28.06.14	7,50%	102,90	-0,08%	7,08%	7,28%	591	-4,6	451	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,63	26.03.14	5,00%	101,88	0,13%	4,67%	4,91%	313	-8,5	99	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,01	20.03.14	4,77%	98,25	1,45%	5,02%	4,85%	283	-27,2	72	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,60	15.05.14	8,50%	103,06	-0,06%	7,82%	8,25%	629	-4,9	468	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,49	01.08.14	7,70%	102,48	-0,01%	6,97%	7,51%	580	-5,5	440	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,90	13.05.14	8,70%	97,14	-0,21%	9,46%	8,96%	829	-0,2	688	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,62	25.04.14	7,25%	100,35	-0,03%	7,15%	7,23%	598	-4,8	458	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,10	26.04.14	10,00%	105,10	-0,06%	8,75%	9,52%	759	-4,2	618	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,20	25.04.14	6,20%	100,69	0,19%	2,72%	6,16%	239	-99,2	194	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,17	08.07.14	11,25%	111,00	-0,01%	6,25%	10,14%	592	-2,2	461	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,82	25.04.14	8,50%	107,69	0,08%	5,83%	7,89%	511	-11,1	420	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,42	06.05.14	10,20%	107,15	0,02%	8,59%	9,52%	706	-6,8	544	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,56	29.03.14	5,01%	102,62	-0,00%	3,34%	4,88%	301	-2,4	256	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,94	21.04.14	11,00%	99,78	-0,01%	11,10%	11,02%	1077	-1,7	1032	325	USD	B/	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,12	31.05.14	7,75%	97,01	0,51%	9,21%	7,99%	888	-26,8	758	350	USD	B+/	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,97	15.05.14	6,30%	107,00	0,09%	3,98%	5,89%	327	-11,5	235	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,54	27.06.14	5,30%	103,71	0,05%	4,25%	5,11%	308	-7,3	167	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,72	29.05.14	7,75%	112,13	-0,04%	4,60%	6,91%	344	-4,7	203	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,17	03.06.14	6,00%	102,20	0,06%	5,63%	5,87%	529	-3,5	399	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,63	16.04.14	8,50%	101,08	-0,15%	8,33%	8,41%	615	-4,3	403	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,74	16.06.14	7,73%	99,67	-0,01%	7,91%	7,76%	758	-1,5	713	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,54	01.06.14	7,56%	98,40	-0,01%	8,20%	7,68%	749	-7,6	657	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,35	11.07.14	9,25%	103,51	-0,05%	8,05%	8,94%	772	-0,9	727	525	USD	B+/	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,34	10.04.14	10,75%	99,84	-0,09%	10,79%	10,77%	1007	-5,5	916	350	USD	B-/	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,36	07.07.14	5,50%	105,77	-0,01%	1,33%	5,20%	100	-2,5	55	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,86	24.03.14	5,40%	107,43	0,05%	2,89%	5,03%	217	-10,2	125	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,82	07.08.14	4,95%	106,00	0,00%	2,84%	4,67%	213	-8,4	121	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,75	28.06.14	5,18%	105,24	-0,07%	4,08%	4,92%	255	-4,7	-10	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,48	07.08.14	6,13%	105,41	-0,07%	5,29%	5,81%	310	-5,4	99	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,99	29.04.14	5,13%	95,54	-0,09%	5,78%	5,36%	360	-5,2	148	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,31	23.05.14	5,25%	94,07	-0,10%	6,10%	5,58%	391	-5,2	153	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,19	21.04.14	11,50%	101,45	-0,02%	3,73%	11,34%	340	-3,9	295	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,46	18.03.14	10,75%	105,46	-0,03%	7,07%	10,19%	674	-0,6	629	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,36	06.06.14	14,00%	109,71	0,02%	11,10%	12,76%	1038	-8,9	946	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,10	18.03.14	7,00%	100,53	0,15%	1,63%	6,96%	130	-161,4	85	500	USD	NR/	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,47	24.04.14	9,38%	100,45	-0,05%	9,27%	9,33%	810	-4,5	670	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	3,99	19.04.14	10,50%	99,90	-0,12%	10,51%	10,51%	935	-3,2	794	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	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moody/Fitch			
Нефтегазовые																
БК Евразия-20	17.04.2020	5,31	17.04.14	4,88%	96,03	0,04%	5,64%	5,08%	411	-7,1	196	600	USD	BB+/	/	BB
Газпром-14	25.02.2014	0,04	25.02.14	5,03%	100,15	-0,01%	0,90%	5,02%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,72	31.10.14	5,36%	102,93	-0,01%	1,22%	5,21%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,47	31.07.14	8,13%	103,29	0,06%	1,04%	7,87%	70	-19,0	25	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,25	01.06.14	5,88%	105,72	0,02%	1,41%	5,56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,98	04.02.15	8,13%	106,55	-0,03%	1,34%	7,63%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,73	29.05.14	5,09%	106,43	-0,02%	1,45%	4,78%	112	-1,8	67	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,57	22.05.14	6,21%	110,66	-0,02%	2,23%	5,61%	152	-7,6	60	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,84	22.03.14	5,14%	108,54	0,06%	2,26%	4,73%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,44	02.11.14	5,44%	110,52	0,07%	2,44%	4,92%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,89	15.03.14	3,76%	104,68	0,13%	2,17%	3,59%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,47	13.02.14	6,61%	114,13	0,03%	2,82%	5,79%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,58	11.04.14	8,15%	116,36	0,04%	3,85%	7,00%	269	-7,1	128	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,39	06.08.14	3,85%	96,82	0,12%	4,46%	3,98%	293	-8,4	78	800	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,45	20.03.14	3,39%	100,14	0,12%	3,36%	3,38%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,31	07.03.14	6,51%	107,18	0,10%	5,40%	6,07%	322	-8,2	110	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,95	19.07.14	4,95%	97,43	0,05%	5,33%	5,08%	315	-7,3	103	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,72	21.03.14	4,36%	101,64	0,13%	4,18%	4,29%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,97	06.08.14	4,95%	88,45	0,32%	6,20%	5,60%	347	-7,5	57	900	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,49	28.04.14	8,63%	118,57	0,22%	6,91%	7,27%	418	-6,3	128	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,49	16.02.14	7,29%	105,49	0,67%	6,82%	6,91%	409	-10,1	117	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,93	26.04.14	2,93%	99,85	0,03%	2,97%	2,94%	--	--	--	750	EUR	BBB-/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,06	19.03.14	4,38%	91,98	-0,11%	5,56%	4,76%	338	-5,0	126	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,46	27.05.14	6,00%	100,81	-0,07%	5,89%	5,95%	370	-5,6	132	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,72	05.05.14	6,38%	103,90	0,01%	1,00%	6,14%	67	-5,1	22	900	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,03	07.06.14	6,36%	112,04	0,08%	2,55%	5,67%	183	-11,0	92	500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,91	24.04.14	3,42%	100,54	-0,00%	3,28%	3,40%	211	-5,6	70	1 500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,78	05.05.14	7,25%	114,93	0,01%	4,28%	6,31%	275	-6,6	10	600	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,59	09.05.14	6,13%	107,68	-0,01%	4,78%	5,69%	324	-6,1	110	1 000	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,54	07.06.14	6,66%	109,39	0,06%	5,25%	6,08%	306	-7,5	95	500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,45	24.04.14	4,56%	94,02	-0,13%	5,40%	4,85%	321	-4,8	83	1 500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,01	11.03.14	9,88%	104,80	-0,17%	5,24%	9,42%	490	13,2	446	350	USD	B-/	/	B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,03	04.05.14	7,00%	96,13	-0,43%	7,79%	7,28%	626	2,6	361	500	USD	B-/	/	B
Новатэк-16	03.02.2016	1,90	03.08.14	5,33%	106,20	0,01%	2,11%	5,02%	177	-3,2	132	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,76	03.08.14	6,60%	110,30	0,08%	4,85%	5,99%	266	-8,0	117	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,30	13.06.14	4,42%	93,45	0,04%	5,36%	4,73%	318	-7,0	79	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,91	06.03.14	3,15%	101,37	0,04%	2,68%	3,11%	196	-9,7	105	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,73	06.03.14	4,20%	91,77	-0,03%	5,47%	4,58%	329	-6,1	117	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,96	02.08.14	6,25%	104,94	0,00%	1,12%	5,96%	79	-4,1	34	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,27	18.07.14	7,50%	112,23	0,05%	2,30%	6,68%	197	-5,0	67	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,81	20.03.14	6,63%	110,48	0,08%	3,06%	6,00%	234	-11,3	143	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,52	13.03.14	7,88%	115,30	0,03%	3,80%	6,83%	263	-6,7	122	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,02	02.08.14	7,25%	113,64	0,10%	4,61%	6,38%	308	-8,4	43	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,06	05.03.14	5,67%	100,24	-0,04%	1,86%	5,66%	153	43,0	108	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,63	10.05.14	8,25%	106,16	-0,02%	4,53%	7,77%	420	-1,9	375	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,86	24.04.14	7,40%	103,95	0,32%	6,02%	7,12%	531	-19,6	439	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,50	24.04.14	9,50%	108,26	0,06%	7,18%	8,77%	601	-7,6	461	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,66	27.04.14	6,75%	99,18	0,31%	6,98%	6,81%	581	-14,2	440	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,05	22.04.14	6,50%	92,93	0,33%	7,97%	6,99%	643	-12,8	378	1 000 USD	B+/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,18	23.06.14	7,75%	93,77	0,01%	10,79%	8,26%	1046	-2,8	916	319 USD	CCC+/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,29	21.07.14	6,50%	105,91	0,05%	3,94%	6,14%	360	-4,7	230	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,20	17.04.14	5,63%	96,99	0,12%	6,22%	5,80%	468	-8,5	254	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,65	19.02.14	4,45%	99,69	0,13%	4,54%	4,46%	337	-9,2	196	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,88	26.03.14	4,95%	99,14	0,02%	5,13%	4,99%	359	-6,6	95	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,85	30.04.14	4,38%	99,99	0,08%	4,38%	4,38%	321	-7,7	180	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,61	28.04.14	5,55%	100,03	0,24%	5,54%	5,55%	401	-10,5	186	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	28.05.2017	2,85	27.04.14	7,75%	102,17	0,16%	6,98%	7,59%	626	-13,7	534	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,19	19.04.14	9,25%	101,45	-0,02%	1,38%	9,12%	104	-4,8	60	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,31	26.07.14	6,25%	106,71	0,03%	3,38%	5,86%	305	-4,0	175	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,30	25.04.14	6,70%	107,25	-0,01%	4,55%	6,25%	383	-7,9	292	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,73	19.03.14	4,45%	99,03	-0,07%	4,71%	4,49%	354	-3,7	214	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,76	17.04.14	5,90%	97,23	0,01%	6,32%	6,07%	413	-6,6	202	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,49	27.07.14	7,75%	105,18	0,12%	6,25%	7,37%	508	-9,3	368	500 USD	B+/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,99	03.04.14	6,75%	96,82	0,02%	7,40%	6,97%	587	-6,6	322	500 USD	B+/	B1	/	

Телекоммуникационные

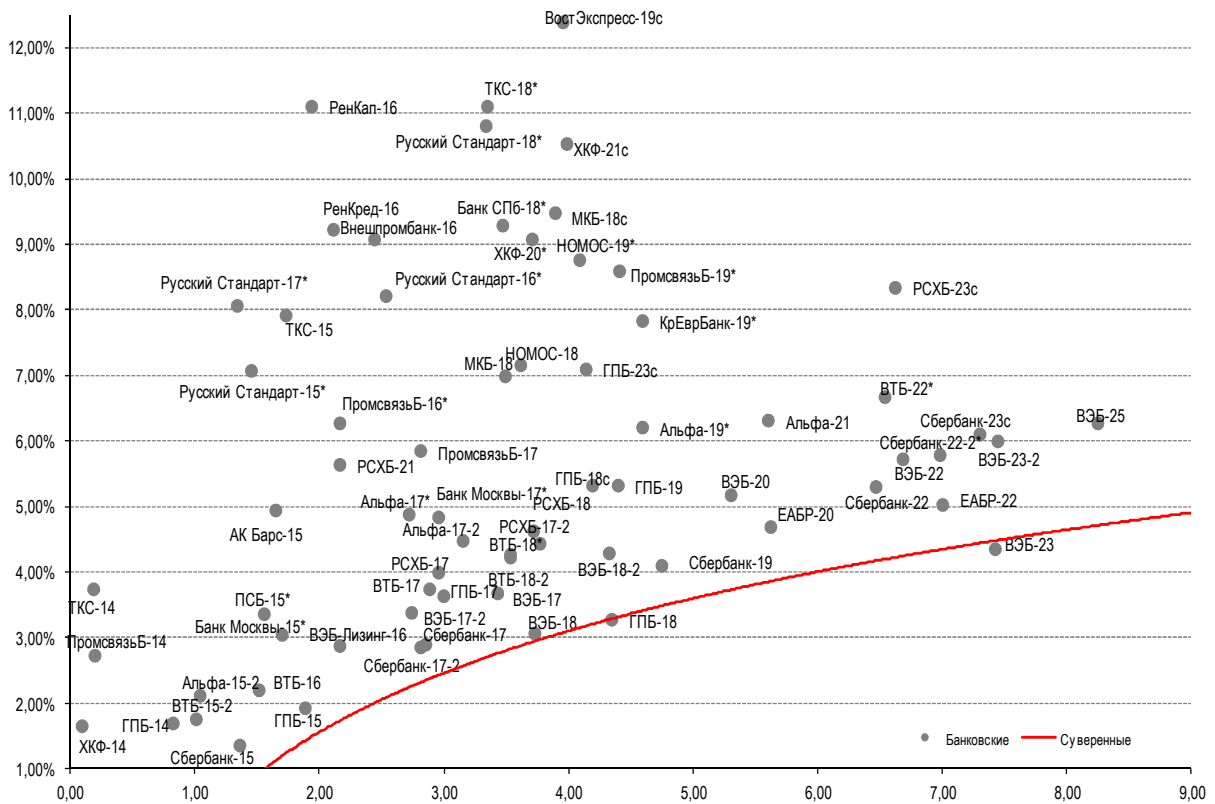
МТС-20	22.06.2020	5,10	22.06.14	8,63%	118,04	-0,08%	5,25%	7,31%	372	-4,7	157	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,39	30.05.14	5,00%	92,93	-0,46%	6,00%	5,38%	382	-0,1	143	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,38	29.03.14	4,25%	100,67	0,03%	2,48%	4,22%	214	-11,0	169	200 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,10	23.05.14	8,25%	110,61	-0,01%	3,37%	7,46%	304	-2,3	174	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,88	02.08.14	6,49%	106,74	0,03%	2,95%	6,08%	262	-4,4	217	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,76	01.03.14	6,25%	106,63	-0,01%	3,93%	5,87%	321	-7,9	230	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,57	30.04.14	9,13%	115,88	0,06%	4,91%	7,87%	374	-7,6	233	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,36	13.02.14	5,20%	100,22	-0,12%	5,15%	5,19%	362	-3,5	200	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,57	02.08.14	7,75%	108,19	-0,13%	6,28%	7,16%	475	-3,9	260	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,05	01.03.14	7,50%	105,67	0,12%	6,59%	7,10%	440	-8,6	291	1 500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,83	13.02.14	5,95%	95,09	-0,09%	6,68%	6,26%	450	-5,3	238	1 000 USD	BB/	Ba3	/	

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	5,34	03.05.14	7,75%	110,86	-0,09%	5,78%	6,99%	424	-4,7	210	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,74	17.05.14	8,88%	105,41	-0,04%	1,72%	8,42%	138	1,1	93	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,46	17.05.14	6,95%	106,13	-0,06%	5,59%	6,55%	405	-5,0	244	500 USD	BB/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,88	26.03.14	7,63%	100,80	0,03%	7,41%	7,56%	624	-6,5	484	420 USD	BB/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,55	02.05.14	8,00%	90,58	-0,14%	10,83%	8,83%	966	-1,6	826	550 USD	BB-/		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,73	02.05.14	8,75%	90,46	-0,17%	10,90%	9,67%	936	-2,6	671	325 USD	BB-/		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,19	26.05.14	6,00%	101,59	0,02%	5,61%	5,91%	445	-6,2	247	300 USD	BB+/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,50	12.06.14	5,13%	101,01	-0,03%	4,83%	5,07%	366	-4,9	226	750 USD	BB/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,03	19.03.14	10,00%	104,69	0,00%	5,55%	9,55%	522	-3,4	477	101 USD	NR/		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,23	29.04.14	5,63%	97,44	0,27%	6,12%	5,77%	459	-11,5	244	750 USD	BB+/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,88	03.04.14	5,74%	107,84	-0,01%	3,10%	5,32%	238	-8,1	147	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,39	20.05.14	3,37%	96,34	-0,04%	3,96%	3,50%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,52	05.04.14	5,70%	101,72	0,04%	5,43%	5,60%	325	-7,1	113	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,70	31.07.14	3,91%	97,45	0,17%	4,62%	4,02%	346	-10,3	205	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,42	03.08.14	7,70%	105,85	0,08%	3,59%	7,27%	326	-8,8	281	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,36	27.04.14	5,38%	99,76	0,05%	5,45%	5,39%	473	-9,7	381	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,90	30.04.14	3,72%	97,32	0,12%	4,43%	3,83%	326	-8,8	185	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,65	13.02.14	4,20%	99,39	0,07%	4,37%	4,23%	320	-7,5	180	500 USD	/	Baa3	/	BB+

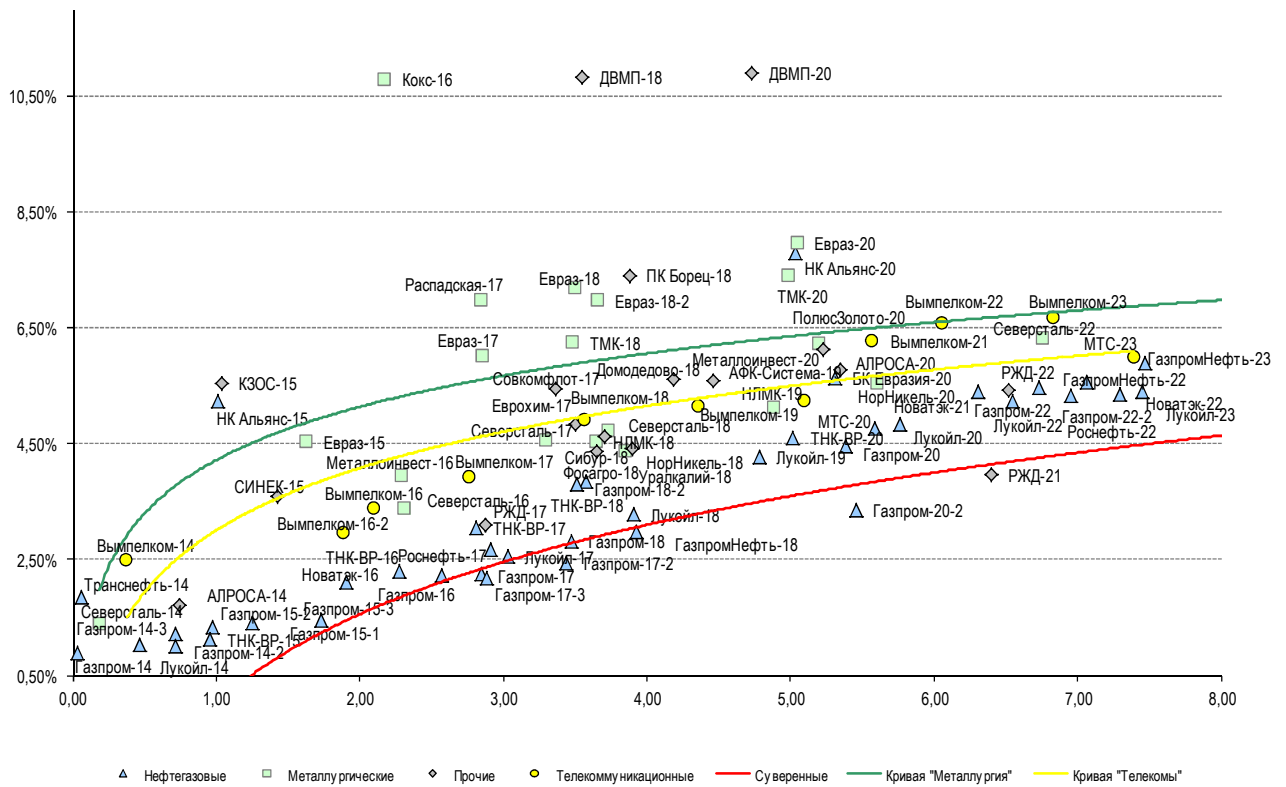
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.