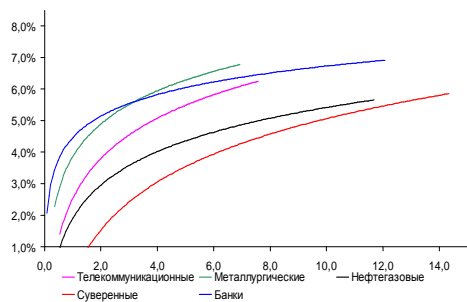
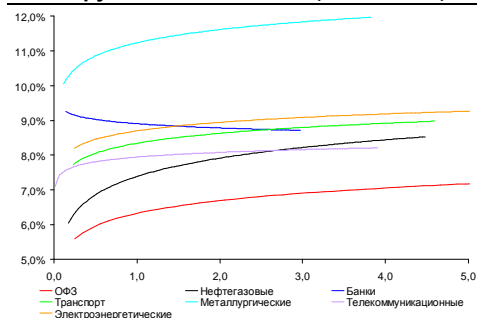


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,85	5,296.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,89	4,766.п. ↑	
Russia-30	117,09	-0,22% ↓	4,08
Rus-30 spread	123	-16.п. ↓	
Bra-40	113,63	-0,18% ↓	9,57
Tur-30	156,50	-0,11% ↓	6,25
Mex-34	116,66	-0,02% ↓	5,40
CDS 5 Russia	162,46	26.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	224	-16.п. ↓	
CDS 5 Brazil	187	46.п. ↑	
CDS 5 Turkey	196	56.п. ↑	
CDS 5 Portugal	349	-56.п. ↓	

Валютный и денежный рынок

		Изм.	YTD%
\$/Руб. ЦБП	32,7315	-0,16% ↓	8,4 ↑
\$/Руб.	32,7868	0,08% ↑	6,9 ↑
EUR/\$	1,3793	0,17% ↑	4,5 ↑
Ruble Basket	38,3624	0,26% ↑	-8,9 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,42%	0,03 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,37%	0,00	
NDF \$/Rub 3Y	6,46%	0,05 ↑	
FWD €/Rub 3m	45,8869	0,64% ↑	
FWD €/Rub 6m	46,6068	0,73% ↑	
FWD €/Rub 12m	47,9597	0,66% ↑	
3M Libor	0,2439	0,206.п. ↑	
Libor overnight	0,1015	0,106.п. ↓	
MosPrime	6,55	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	279	-365 ↓	

Фондовые индексы

		Изм.	YTD%
RTS	1 409	-0,04% ↓	-7,7 ↓
DOW	15 844	-0,81% ↓	20,9 ↑
S&P500	1 782	-1,13% ↓	25,0 ↑
Bovespa	50 068	-1,81% ↓	-17,9 ↓

Сырьевые товары

		Изм.	YTD%
Brent spot	109,52	0,20% ↑	-2,2 ↓
Gold	1254,60	-0,65% ↓	-25,2 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Рынок российского внешнего долга оставался стабильным в середине недели. Соглашение, достигнутое по бюджету США, было негативно воспринято участниками рынка, повысив вероятность более раннего сокращения стимулирующих мер ФРС – на этом фоне наблюдалось снижение американских фондовых индексов, а также продажи UST во второй половине дня. Торговая активность в преддверии заседания ФРС США, намеченного на следующую неделю продолжит сокращаться.

Рублевые облигации

В первой половине дня рынок рублевого долга торговался под давлением продавцов. Однако сильные результаты аукционов по размещению ОФЗ с превалярованием спроса в длинном выпуске, помогли восстановиться сектору госдолга.

Корпоративные новости, стр. 3

Минфин провел аукционы по размещению ОФЗ с переподпиской

ВЭБу продлили возможность покупать ипотечные облигации до конца 2014 г на сумму до 108,1 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

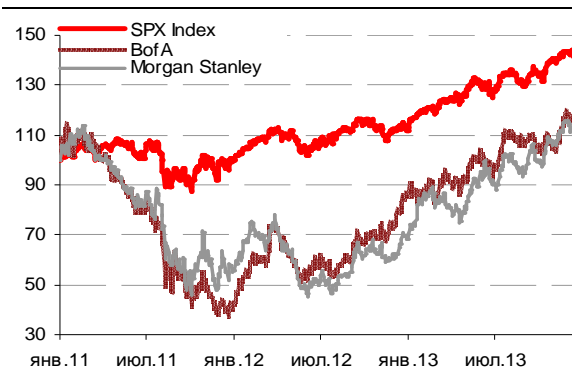
- Росстат: Инфляция в РФ с 3 по 9 декабря составила 0,1%, с начала года - 6,1%
- Пенсионный фонд РФ разместил 158 млрд руб на депозиты 10 банков при спросе в 221,6 млрд руб
- ЦБ РФ вновь сдвинул границы бивалютной корзины на 5 копеек вверх
- РЖД 18 декабря проведет размещение 15-летних инфраструктурных облигаций БО-10 на 25 млрд руб
- Банк ВТБ 24 планирует 18 декабря разместить облигации с ипотечным покрытием на 12,3 млрд руб
- Ставка 9-10-го купонов по облигациям Банка Петрокоммерц серии 05 составит 9% годовых (-75 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

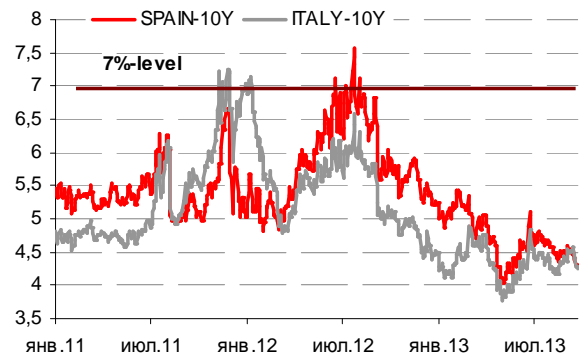
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	15,84	0,25	↑	BofA CDS 5Y	84	1
3M Euribor - OIS 3M	10,60	0,60	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	97	3
Portugal CDS 5Y	349	-5	↓	Citigroup CDS 5Y	78	2
Italy CDS 5Y	166	-4	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	84	0
Spain CDS 5Y	149	-2	↓	Societe Generale CDS 5Y	100	0
				Unicredit CDS 5Y	160	-1

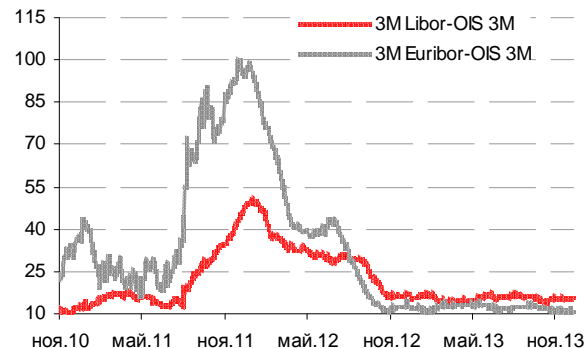
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



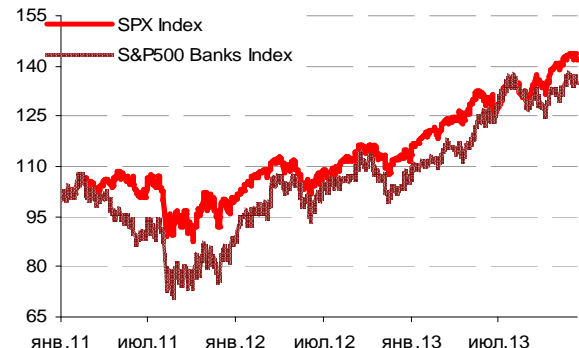
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



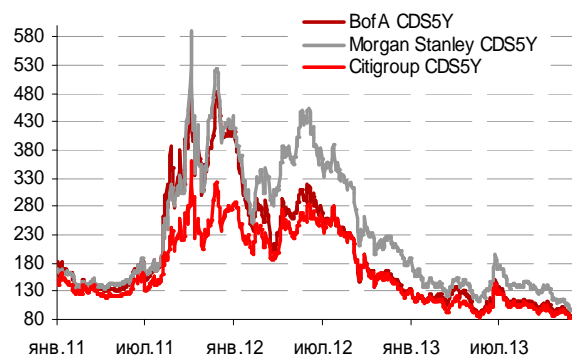
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



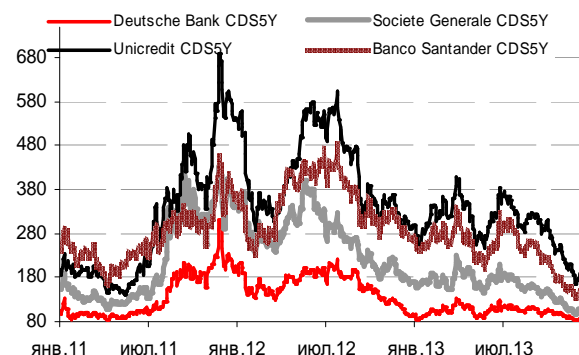
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Рынок российского внешнего долга оставался стабильным в середине недели – цены корпоративного сегмента не претерпели существенных изменений, суверенные выпуски торговались на 10-20 б.п. ниже в длинном участке кривой. Риск на Россию CDS 5Y котируется на уровне 162 б.п.

Соглашение, достигнутое по бюджету США, было негативно воспринято участниками рынка, повысив вероятность более раннего сокращения стимулирующих мер ФРС – на этом фоне наблюдалось снижение американских фондовых индексов, а также продажи UST во второй половине дня. Доходность UST-10 в ходе вчерашних торгов находилась в диапазоне 2,81-2,85% годовых. При этом спрос на аукционе по 10-летним UST немного ослаб относительно предыдущего месяца (bid-to-cover 2,61 против 2,7 ранее). Сегодня в США выйдет статистика по розничным продажам за ноябрь, динамике цен импорта, а также недельные данные по количеству первичных обращений за пособием по безработице. Торговая активность в преддверии заседания ФРС США, намеченного на следующую неделю продолжит сокращаться.

Рублевые облигации

В первой половине дня рынок рублевого долга торговался под давлением продавцов. Однако сильные результаты аукционов по размещению ОФЗ с превалярованием спроса в длинном выпуске, помогли восстановиться сектору госдолга. В результате ОФЗ закрыли день в плюсе, отыграв предыдущее снижение котировок. Спрос на ОФЗ частично был обусловлен участием иностранного капитала, формирующего позиции на следующий год, что восстановило интерес и российских участников. Тем не менее, сохраняющаяся негативная динамика международных площадок способна сегодня оказать давление и в российском сегменте.

С приближением заседания ЦБ активность постепенно сокращается – игроки ждут каких-либо заявлений регулятора в связи с (1) ухудшением экономических условий, (2) ростом задолженности банковского сектора перед ЦБ, (3) превышения инфляцией годовых прогнозов и (4) девальвацией рубля. Учитывая сохраняющийся дефицит ликвидности мы не исключаем, что ЦБ проведет еще одно размещение средств под нерыночные активы.

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

Корпоративные новости

Минфин провел аукционы по размещению ОФЗ с переподпиской

Результаты вчерашних размещений оказались достаточно сильными. При размещении 10-летних ОФЗ 26215 спрос втрое превысил предложение, составив 30,8 млрд руб. В результате Минфин разместил ОФЗ на 10 млрд руб по номиналу под 7,77% годовых, что ниже заявленного диапазона 7,79-7,84%.

При размещении 7-летних ОФЗ 26216 спрос был более умеренным и составил 18,2 млрд руб при предложении в 15 млрд руб. Ставка остечения оказалась ближе к верхней границе диапазона доходностей, составив 7,33% годовых.

ВЭБу продлили возможность покупать ипотечные облигации до конца 2014 г на сумму до 108,1 млрд руб

Общий подтвержденный объем участия составляет 108,1 млрд руб. В частности, объем покупки облигаций АИЖК установлен в размере 18 млрд руб, из которых 12 млрд руб под 9% годовых будут инвестированы за счет пенсионных накоплений, а 6 млрд руб со ставкой 3% годовых – за счет собственных средств ВЭБа.

По облигациям ВТБ 24 объем участия подтвержден в размере 55,1 млрд руб, по облигациям Сбербанка - 10 млрд руб, Ханты-Мансийского Банка - 7,3 млрд руб, Газпромбанка - 7 млрд руб, УРАЛСИБа - 4 млрд руб, Инвестторгбанка - 3 млрд руб, АК БАРС Банка - 2,2 млрд руб, Транскапиталбанка - 1,5 млрд руб. При этом по всем выпускам структура участия будет аналогична установленному по АИЖК: 2/3 объема со ставкой купона 9% выкупается за счет средств пенсионных накоплений, 1/3 - со ставкой купона 3% за счет средств ВЭБа.

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
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,35	29.04.14	3,63%	103,55	-0,05%	1,03%	3,50%	72	2,4	1,35	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,15	04.04.14	3,25%	104,63	-0,02%	1,80%	3,11%	115	-2,8	3,12	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,77	24.01.14	11,00%	135,75	0,00%	2,71%	8,10%	159	-5,1	3,72	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,65	16.01.14	3,50%	101,99	-0,05%	3,08%	3,43%	157	-3,5	4,58	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,55	29.04.14	5,00%	107,60	-0,04%	3,65%	4,65%	215	-4,0	5,45	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,98	04.04.14	4,50%	101,77	0,03%	4,24%	4,42%	202	-5,1	6,84	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,82	16.03.14	4,88%	102,45	-0,08%	4,56%	4,76%	171	-4,3	7,65	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,39	24.12.13	12,75%	171,94	-0,10%	5,50%	7,42%	264	-4,2	8,16	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,98	31.03.14	7,50%	117,09	-0,22%	4,08%	6,41%	123	-1,0	4,80	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,34	04.04.14	5,63%	100,14	-0,17%	5,61%	5,62%	173	-3,6	13,95	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,33	16.03.14	5,88%	101,88	-0,11%	5,74%	5,77%	186	-4,0	13,93	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,63	10.03.14	7,85%	102,98	0,05%	7,02%	7,62%	--	--	3,51	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	6,08	16.09.14	3,63%	103,38	0,07%	3,06%	3,51%	--	--	5,90	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,72	20.10.14	5,06%	108,01	-0,02%	2,14%	4,69%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,52	03.02.14	8,75%	98,60	-0,10%	9,68%	8,87%	--	--	--	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	1,82	19.05.14	8,75%	107,16	0,06%	4,83%	8,17%	452	-4,6	380	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,21	18.03.14	8,00%	107,18	0,00%	2,21%	7,46%	190	-2,3	118	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,90	22.02.14	6,30%	103,72	-0,02%	5,02%	6,07%	437	-3,0	322	300	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,33	25.03.14	7,88%	111,63	0,11%	4,50%	7,05%	384	-7,0	269	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,77	26.03.14	7,50%	106,39	0,03%	6,17%	7,05%	466	-5,4	309	750	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,77	28.04.14	7,75%	107,14	0,03%	6,51%	7,23%	429	-5,3	286	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,87	25.05.14	5,97%	105,77	-0,01%	2,90%	5,64%	259	-0,9	187	300	USD	/ B1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,12	10.05.14	6,02%	103,19	-0,16%	4,99%	5,83%	433	1,7	319	400	USD	/ B1 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,88	24.04.14	11,00%	106,18	0,01%	9,38%	10,36%	826	-5,0	667	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,62	17.04.14	9,00%	99,83	0,06%	9,06%	6,77%	840	-5,8	726	225	USD	B+/ B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	4,14	29.05.14	12,00%	98,88	0,00%	12,29%	12,14%	1117	-4,7	958	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,18	04.03.14	6,47%	105,60	-0,03%	1,83%	6,12%	152	0,6	80	1 250	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,06	15.02.14	4,25%	104,71	-0,07%	2,01%	4,06%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,05	12.04.14	6,00%	106,74	0,08%	3,83%	5,62%	317	-6,2	202	2 000	USD	/ Baa2 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	3,94	29.05.14	6,88%	109,33	-0,09%	4,54%	6,29%	342	-2,6	183	1 706	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,70	22.02.14	6,32%	107,43	0,06%	4,36%	5,88%	324	-6,4	165	750	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,72	17.04.14	6,95%	102,70	0,12%	6,54%	6,77%	432	-6,4	230	1 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,08	31.12.13	6,25%	106,15	-0,44%	5,75%	5,89%	289	-1,6	13	693	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,61	22.05.14	5,45%	107,33	0,13%	3,45%	5,08%	233	-8,4	74	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,92	13.02.14	5,38%	106,72	0,09%	3,13%	5,04%	247	-6,8	133	750	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,91	21.02.14	3,04%	100,27	0,01%	2,96%	3,03%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,50	21.05.14	4,22%	100,63	0,26%	4,08%	4,20%	258	-10,5	101	850	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,32	09.01.14	6,90%	110,68	0,31%	4,98%	6,24%	347	-10,4	132	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,68	05.01.14	6,03%	103,08	0,42%	5,57%	5,84%	335	-10,9	132	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,60	21.02.14	4,03%	98,73	0,19%	4,20%	4,08%	--	--	--	500	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,63	21.05.14	5,94%	100,40	0,24%	5,89%	5,92%	303	-71,2	133	1 150	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,44	22.05.14	6,80%	105,49	0,31%	6,14%	6,45%	329	-9,0	65	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,34	27.05.14	5,13%	104,93	0,01%	3,03%	4,88%	272	-1,6	122	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,96	15.12.13	6,25%	104,43	-0,03%	1,80%	5,99%	149	0,8	77	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,69	23.03.14	6,50%	107,60	0,03%	2,13%	6,04%	182	-3,0	110	948	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,17	17.05.14	5,63%	106,39	0,10%	3,63%	5,29%	297	-6,6	182	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,36	21.05.14	5,75%	101,00	0,00%	5,52%	5,69%	440	-4,7	244	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,52	30.10.14	3,98%	102,24	0,13%	3,48%	3,90%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,56	03.05.14	7,25%	107,08	0,12%	5,70%	6,77%	420	-7,3	263	500	USD	BB+/ Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,16	28.12.13	7,50%	101,56	0,19%	7,27%	7,38%	616	-7,4	456	750	USD	/ / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,79	26.03.14	5,00%	101,40	0,01%	4,76%	4,93%	253	-4,8	110	500	USD	BBB/ A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,16	20.03.14	4,77%	96,15	0,00%	5,32%	4,96%	310	-4,6	108	500	USD	BBB/ A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,77	15.05.14	8,50%	103,44	-0,06%	7,76%	8,22%	626	-3,4	469	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,54	01.02.14	7,70%	104,16	0,02%	6,53%	7,39%	542	-5,4	382	500	USD	BB-/ B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	4,07	13.05.14	8,70%	97,87	0,06%	9,25%	8,89%	813	-6,1	654	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,79	25.04.14	7,25%	100,24	0,12%	7,18%	7,23%	606	-7,9	447	500	USD	/	Ba3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,27	26.04.14	10,00%	105,81	0,28%	8,62%	9,45%	750	-11,6	555	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,37	25.04.14	6,20%	101,27	-0,04%	2,70%	6,12%	239	7,8	167	500	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,23	08.01.14	11,25%	111,60	0,08%	6,29%	10,08%	598	-4,6	526	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,99	25.04.14	8,50%	107,87	0,05%	5,89%	7,88%	523	-5,4	408	400	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,59	06.05.14	10,20%	107,69	0,07%	8,51%	9,47%	701	-6,3	544	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,73	29.03.14	5,01%	102,83	-0,01%	3,37%	4,87%	306	-0,7	234	400	USD	/	Ba1	/	BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,11	21.04.14	11,00%	98,48	-0,38%	11,74%	11,17%	1143	18,0	1071	325	USD	B/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	2,28	31.05.14	7,75%	97,04	-0,01%	9,12%	7,99%	880	-0,2	731	350	USD	B+/	B2	/	WD
РСХБ-14	14.01.2014	0,09	14.01.14	7,13%	100,36	-0,08%	3,01%	7,10%	270	68,3	198	720	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	3,13	15.05.14	6,30%	107,19	0,03%	4,03%	5,88%	337	-4,5	223	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,61	27.12.13	5,30%	103,47	0,09%	4,35%	5,12%	324	-7,2	164	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,89	29.05.14	7,75%	113,18	-0,01%	4,46%	6,85%	334	-4,8	175	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,33	03.06.14	6,00%	102,89	0,04%	5,52%	5,83%	521	-1,5	372	800	USD	/	Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,79	16.04.14	8,50%	100,67	0,15%	8,40%	8,44%	618	-6,9	415	500	USD	/	/	/	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,83	16.12.13	7,73%	100,07	0,16%	7,69%	7,72%	738	-9,5	666	200	USD	B-/	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,71	01.06.14	7,56%	97,73	0,04%	8,44%	7,74%	778	-4,8	664	200	USD	B-/	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,45	11.01.14	9,25%	103,95	-0,11%	7,96%	8,90%	764	2,8	692	525	USD	B+/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,51	10.04.14	10,75%	100,02	0,12%	10,74%	10,75%	962	-8,1	803	350	USD	B-/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,49	07.01.14	5,50%	105,74	0,02%	1,77%	5,20%	146	-2,7	74	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,03	24.03.14	5,40%	107,78	0,03%	2,90%	5,01%	224	-4,5	109	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,92	07.02.14	4,95%	106,25	-0,03%	2,86%	4,66%	220	-2,6	106	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,80	28.12.13	5,18%	105,14	0,33%	4,13%	4,93%	263	-11,4	106	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,47	07.02.14	6,13%	106,25	0,07%	5,17%	5,76%	295	-5,8	93	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,16	29.04.14	5,13%	95,83	0,09%	5,73%	5,35%	351	-6,0	149	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,47	23.05.14	5,25%	93,93	0,15%	6,10%	5,59%	388	-6,7	154	1 000	USD	/	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,36	21.04.14	11,50%	101,49	-0,00%	7,11%	11,33%	680	-3,9	608	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,62	18.03.14	10,75%	104,05	0,50%	8,22%	10,33%	791	-32,6	719	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,50	06.06.14	14,00%	106,36	0,09%	12,12%	13,16%	1100	-7,7	941	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-14	18.03.2014	0,27	18.03.14	7,00%	101,23	0,01%	2,31%	6,91%	200	-9,1	128	500	USD	NR/	Ba3	/	BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,64	24.04.14	9,38%	100,27	0,01%	9,31%	9,35%	820	-5,0	661	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,16	19.04.14	10,50%	99,49	0,00%	10,60%	10,55%	948	-4,8	789	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	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,48	17.04.14	4,88%	97,38	0,08%	5,37%	5,01%	386	-6,0	171	600	USD	BB+ / / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,20	25.02.14	5,03%	100,82	-0,04%	0,96%	4,99%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,88	31.10.14	5,36%	103,64	-0,02%	1,19%	5,18%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,61	31.01.14	8,13%	104,38	0,02%	1,16%	7,78%	84	-7,5	12	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,42	01.06.14	5,88%	106,41	-0,02%	1,43%	5,52%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,07	04.02.14	8,13%	107,60	-0,02%	1,38%	7,55%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,89	29.05.14	5,09%	106,36	0,02%	1,78%	4,79%	147	-2,1	75	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,74	22.05.14	6,21%	110,67	-0,08%	2,43%	5,61%	178	-0,9	63	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,01	22.03.14	5,14%	108,63	-0,01%	2,37%	4,73%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,61	02.11.14	5,44%	110,58	-0,01%	2,55%	4,92%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,05	15.03.14	3,76%	104,56	-0,00%	2,28%	3,59%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,64	13.02.14	6,61%	114,04	0,01%	2,97%	5,79%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,75	11.04.14	8,15%	118,33	0,02%	3,54%	6,88%	242	-5,4	83	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,45	06.02.14	3,85%	96,87	0,06%	4,44%	3,97%	293	-5,7	78	800	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,62	20.03.14	3,39%	100,15	0,10%	3,36%	3,38%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,48	07.03.14	6,51%	107,68	0,06%	5,34%	6,05%	312	-5,6	110	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,94	19.01.14	4,95%	97,19	0,10%	5,36%	5,09%	314	-6,1	112	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,89	21.03.14	4,36%	101,93	0,16%	4,14%	4,28%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,90	06.02.14	4,95%	89,41	-0,05%	6,08%	5,54%	322	-4,8	58	900	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,64	28.04.14	8,63%	118,27	-0,31%	6,94%	7,29%	408	-2,3	144	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,67	16.02.14	7,29%	105,81	0,11%	6,79%	6,89%	394	-6,3	118	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,09	26.04.14	2,93%	99,32	0,05%	3,10%	2,95%	--	--	--	750	EUR	BBB / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,23	19.03.14	4,38%	92,45	0,15%	5,47%	4,73%	325	-6,8	122	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,65	27.05.14	6,00%	101,98	0,17%	5,74%	5,88%	288	-7,5	117	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,88	05.05.14	6,38%	104,55	-0,02%	1,26%	6,10%	95	0,5	23	900	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,20	07.06.14	6,36%	111,81	0,01%	2,78%	5,68%	212	-4,1	97	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	4,08	24.04.14	3,42%	101,17	0,07%	3,13%	3,38%	201	-6,4	42	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,95	05.05.14	7,25%	115,44	0,11%	4,26%	6,28%	275	-7,0	17	600	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,76	09.05.14	6,13%	108,38	0,08%	4,69%	5,65%	247	-6,1	104	1 000	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,71	07.06.14	6,66%	109,90	0,15%	5,20%	6,06%	298	-7,0	95	500	USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,62	24.04.14	4,56%	94,31	0,26%	5,34%	4,84%	312	-8,1	78	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,18	11.03.14	9,88%	105,84	0,05%	4,97%	9,33%	466	-6,2	394	350	USD	B / / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,21	04.05.14	7,00%	97,57	-0,12%	7,48%	7,17%	598	-2,3	340	500	USD	B / / / B

Новатэк-16	03.02.2016	2,02	03.02.14	5,33%	106,40	0,03%	2,25%	5,01%	193	-2,7	121	600 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,76	03.02.14	6,60%	110,21	0,09%	4,89%	5,99%	267	-6,2	124	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,28	13.12.13	4,42%	92,34	0,06%	5,51%	4,79%	329	-5,4	127	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,08	06.03.14	3,15%	101,57	-0,01%	2,64%	3,10%	198	-3,1	84	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,91	06.03.14	4,20%	92,39	-0,07%	5,35%	4,55%	313	-3,6	111	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,10	02.02.14	6,25%	105,34	-0,02%	1,50%	5,93%	119	0,2	47	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,36	18.01.14	7,50%	112,36	0,02%	2,55%	6,67%	224	-1,9	75	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,97	20.03.14	6,63%	110,49	0,08%	3,22%	6,00%	256	-6,3	142	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,68	13.03.14	7,88%	115,64	0,10%	3,85%	6,81%	273	-7,8	114	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,02	02.02.14	7,25%	112,97	0,14%	4,79%	6,42%	328	-7,4	70	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,23	05.03.14	5,67%	100,95	-0,07%	1,51%	5,62%	120	22,5	48	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	/

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,80	10.05.14	8,25%	107,12	-0,00%	4,32%	7,70%	401	-1,2	329	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,02	24.04.14	7,40%	104,67	-0,03%	5,85%	7,07%	519	-2,4	405	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,67	24.04.14	9,50%	110,02	0,07%	6,81%	8,64%	569	-6,9	410	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,83	27.04.14	6,75%	100,19	0,08%	6,70%	6,74%	558	-7,0	399	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,22	22.04.14	6,50%	94,18	0,04%	7,67%	6,90%	616	-5,4	359	1 000 USD	B+/	/	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,25	23.12.13	7,75%	91,43	-0,05%	11,76%	8,48%	1145	1,7	1073	319 USD	CCC+/	B3	/	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,39	21.01.14	6,50%	105,85	-0,07%	4,11%	6,14%	380	1,8	231	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,37	17.04.14	5,63%	97,93	0,04%	6,02%	5,74%	451	-5,3	237	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,81	19.02.14	4,45%	99,58	0,08%	4,56%	4,47%	344	-6,9	185	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,05	26.03.14	4,95%	99,19	0,06%	5,11%	4,99%	361	-5,8	103	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	4,02	30.04.14	4,38%	100,22	0,04%	4,32%	4,37%	320	-5,7	161	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,77	28.04.14	5,55%	100,13	0,05%	5,53%	5,54%	331	-5,5	187	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	3,01	27.04.14	7,75%	103,20	0,08%	6,67%	7,51%	601	-6,2	487	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,35	19.04.14	9,25%	102,87	-0,02%	1,07%	8,99%	76	-1,0	4	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,41	26.01.14	6,25%	106,59	0,03%	3,59%	5,86%	328	-2,1	179	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,46	25.04.14	6,70%	108,16	0,04%	4,38%	6,19%	327	-6,1	168	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,90	19.03.14	4,45%	99,21	0,02%	4,65%	4,49%	354	-5,3	195	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,93	17.04.14	5,90%	97,29	0,07%	6,30%	6,06%	408	-5,7	206	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,53	27.01.14	7,75%	104,89	0,11%	6,38%	7,39%	526	-7,9	367	500 USD	B+/	B1	/	/
ТМК-20	03.04.2020	5,16	03.04.14	6,75%	97,36	0,03%	7,28%	6,93%	577	-5,3	319	500 USD	B+/	B1	/	/

Телекоммуникационные

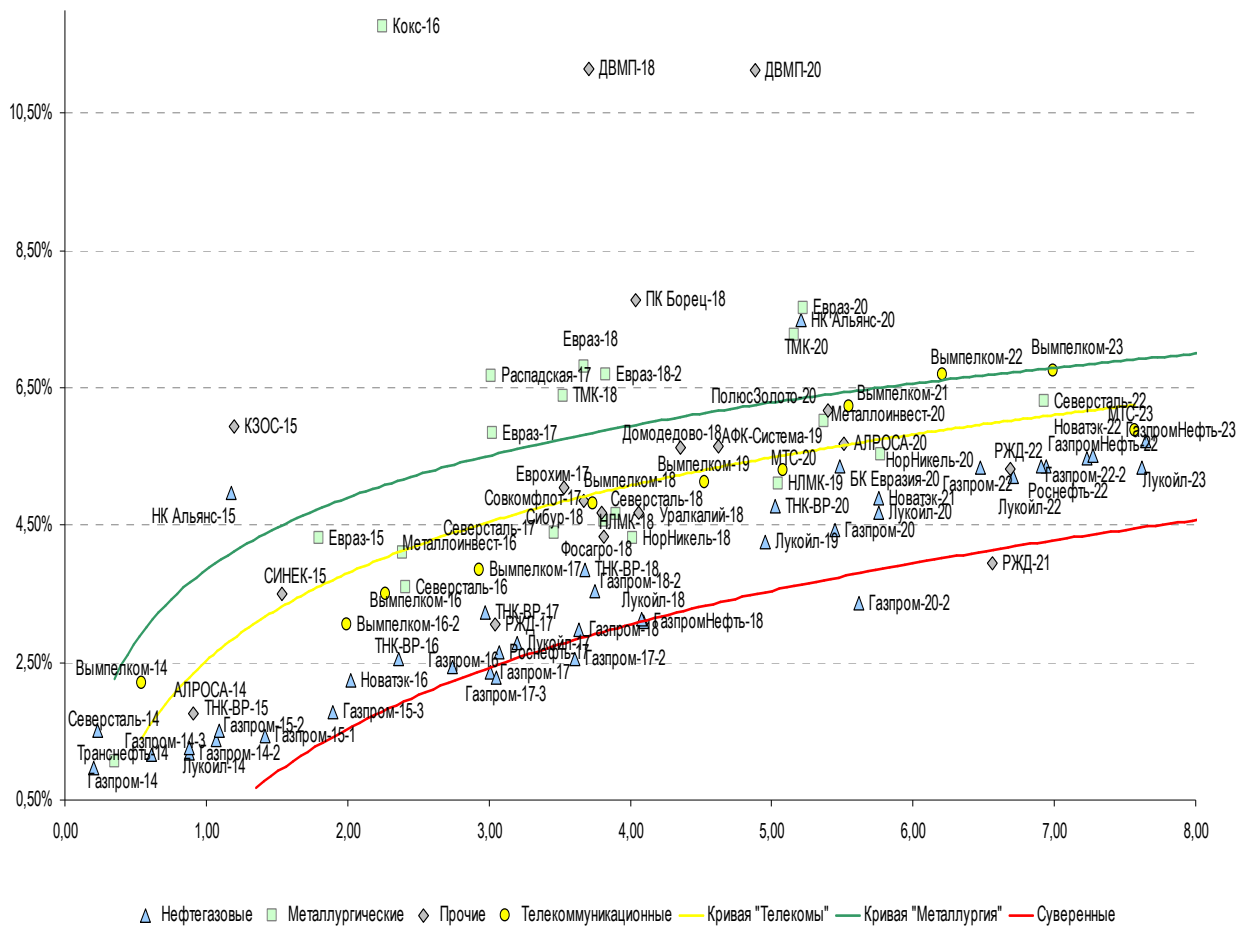
МТС-20	22.06.2020	5,08	22.12.13	8,63%	118,10	0,00%	5,31%	7,30%	380	-4,8	122	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,57	30.05.14	5,00%	93,66	0,04%	5,88%	5,34%	366	-5,2	132	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,54	29.12.13	4,25%	101,11	-0,01%	2,20%	4,20%	189	0,7	117	200 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,27	23.05.14	8,25%	111,07	0,07%	3,49%	7,43%	318	-4,5	169	600 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,99	02.02.14	6,49%	107,06	0,15%	3,06%	6,06%	274	-8,6	202	500 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2,93	01.03.14	6,25%	107,22	0,09%	3,85%	5,83%	319	-6,7	204	500 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,74	30.04.14	9,13%	116,80	0,24%	4,82%	7,81%	371	-11,4	212	1 000 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,52	13.02.14	5,20%	100,31	0,12%	5,13%	5,18%	362	-7,3	205	600 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,55	02.02.14	7,75%	108,63	0,06%	6,23%	7,13%	472	-5,8	258	1 000 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,21	01.03.14	7,50%	105,00	0,01%	6,70%	7,15%	448	-4,8	305	1 500 USD	BB/	Ba3	/	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,99	13.02.14	5,95%	94,62	0,15%	6,74%	6,29%	452	-6,9	250	1 000 USD	BB/	Ba3	/	/

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	5,52	03.05.14	7,75%	111,60	0,08%	5,69%	6,94%	418	-6,1	204	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,91	17.05.14	8,88%	106,55	0,00%	1,75%	8,33%	144	-2,9	72	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,62	17.05.14	6,95%	106,04	0,07%	5,64%	6,55%	414	-6,3	257	500 USD	BB/	/	/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	4,04	26.03.14	7,63%	99,40	0,10%	7,77%	7,67%	666	-7,3	506	420 USD	BB/	B1	/	/
ДВМП-18	02.05.2018	3,71	02.05.14	8,00%	89,27	-0,06%	11,15%	8,96%	1003	-2,8	844	550 USD	BB-/	/	/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,89	02.05.14	8,75%	89,35	-0,21%	11,12%	9,79%	961	-0,1	703	325 USD	BB-/	/	/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,35	26.05.14	6,00%	101,59	0,04%	5,63%	5,91%	451	-5,8	255	300 USD	BB+/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,67	12.06.14	5,13%	100,96	-0,05%	4,86%	5,08%	374	-3,4	215	750 USD	BB/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,20	19.03.14	10,00%	104,88	-0,06%	5,94%	9,54%	563	3,4	491	101 USD	NR/	/	/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,40	29.04.14	5,63%	97,18	-0,20%	6,16%	5,79%	466	-0,8	251	750 USD	BB+/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,04	03.04.14	5,74%	108,36	0,03%	3,06%	5,30%	240	-4,6	126	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,56	20.05.14	3,37%	96,31	0,15%	3,95%	3,50%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,69	05.04.14	5,70%	102,55	0,04%	5,31%	5,56%	309	-5,2	107	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,80	31.01.14	3,91%	97,16	0,08%	4,68%	4,03%	356	-6,8	197	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,54	03.02.14	7,70%	106,64	-0,01%	3,50%	7,22%	319	-0,9	247	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,53	27.04.14	5,38%	101,14	-0,07%	5,04%	5,31%	393	-2,8	234	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	4,06	30.04.14	3,72%	96,27	0,06%	4,67%	3,87%	356	-6,3	197	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,82	13.02.14	4,20%	99,52	0,04%	4,33%	4,22%	321	-5,8	162	500 USD	/	Baa3	/	BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	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
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, 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-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.