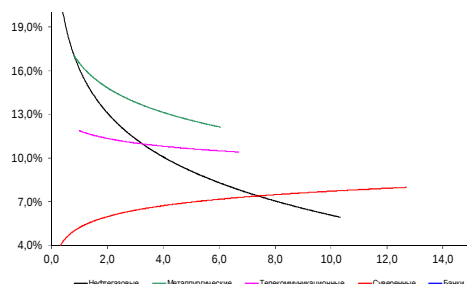
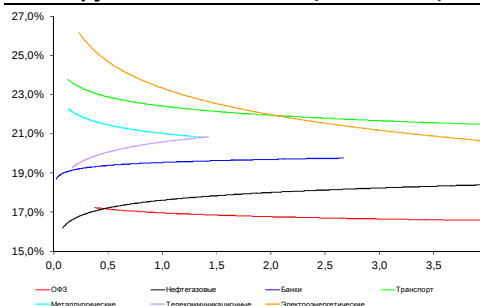


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,90	-0,70б.п.	↓
30-YR UST, YTM	2,47	-3,21б.п.	↓
Russia-30	100,10	0,12%	↑ 7,50
Rus-30 spread	560	-2б.п.	↓
Bra-40	106,16	-0,11%	↓ 10,31
Tur-30	178,31	0,39%	↑ 4,59
Mex-34	132,69	0,14%	↑ 4,28
CDS 5 Russia	599,52	0б.п.	↑
CDS 5 Gazprom	680	-136б.п.	↓
CDS 5 Brazil	208	-3б.п.	↓
CDS 5 Turkey	184	-5б.п.	↓

Валютный и денежный рынок			YTD%
\$/Руб. ЦБР	64,8425	3,36%	↑ 114,8 ↑
\$/Руб.	65,5881	0,38%	↑ 7,4 ↑
EUR/\$	1,1794	-0,27%	↓ -2,5 ↓
Ruble Basket	70,2573	4,02%	↑ -8,5 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	23,98%	1,29	↑
NDF \$/Rub 12M	19,21%	0,51	↑
NDF \$/Rub 3Y	14,11%	0,19	↑

3M Libor	0,2528	-0,13б.п.	↓
Libor overnight	0,1165	0,12б.п.	↑
MosPrime	18,06	0б.п.	↓
1D РЕПО+свопы, млрд	0	-41	↓

Фондовые индексы			YTD%
RTS	738	-2,48%	↓ -6,7 ↓
DOW	17 614	-0,15%	↓ -1,2 ↓
S&P500	2 023	-0,26%	↓ -1,7 ↓
Bovespa	48 042	-0,20%	↓ -3,9 ↓

Сырьевые товары			
Brent spot	45,45	-2,24%	↓ -18,5 ↓
Gold	1230,04	0,14%	↑ 3,5 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешний долг пытался закрепиться на достигнутых уровнях, однако факторы давления преобладают. К возобновившейся снижению нефти добавился пересмотр прогнозов Всемирным Банком по темпам рецессии в России и снижении прогнозов по темпам роста мировой экономики.

Рублевые облигации

Рублевый долг остается под давлением продавцов, снизившись еще на 3%. Иностранные инвесторы выходят из ОФЗ на опасениях пересмотра суверенного рейтинга РФ до спекулятивного уровня со стороны S&P. Российские игроки вдобавок пытаются исправить диспропорции между ключевой ставкой и кривой доходности ОФЗ, сложившиеся после повышения Банком России ключевой ставки до 17% годовых.

Корпоративные новости, стр. 4

FITCH вслед за понижением суверенного рейтинга понизило рейтинги госкомпаний

Одновременно агентство озвучило фактор, которые могут привести к снижению рейтинга ниже инвестиционного уровня

EVRAZ досрочно выкупит еврооблигации с погашением в 2015 г на \$278,6 млн

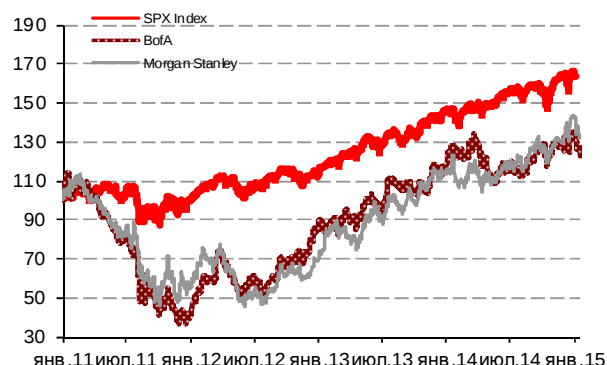
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Moody's понизило рейтинг Венесуэлы с "Caa1" до "Caa3"
- ЦБ проведет безопытный аукцион в рамках тонкой настройки на 230 млрд руб
- ЦБ установил с 13 по 31 января дневной лимит на предоставление рублевой ликвидности с помощью операций "валютный своп" в \$10 млрд
- Минфин может в ближайшее время использовать часть средств Резервного Фонда для покупки рублей на рынке; 12 января продал через ЦБ \$154 млн

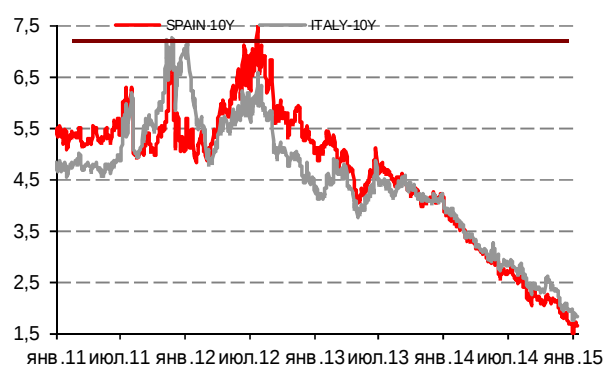
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

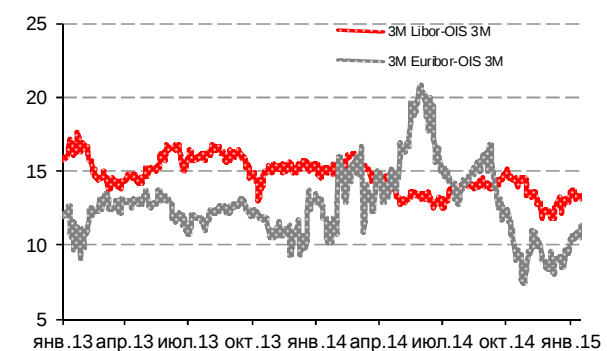
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



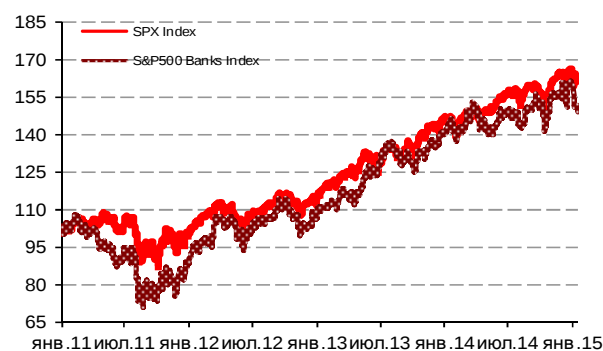
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



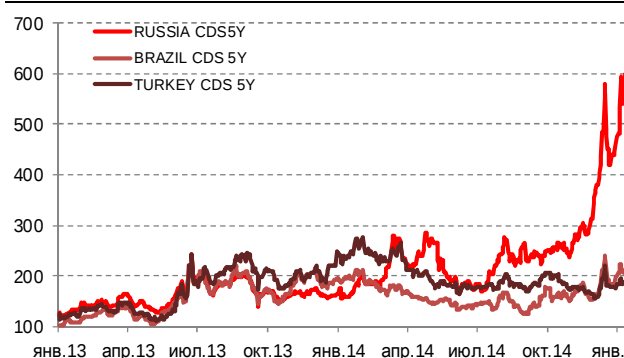
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

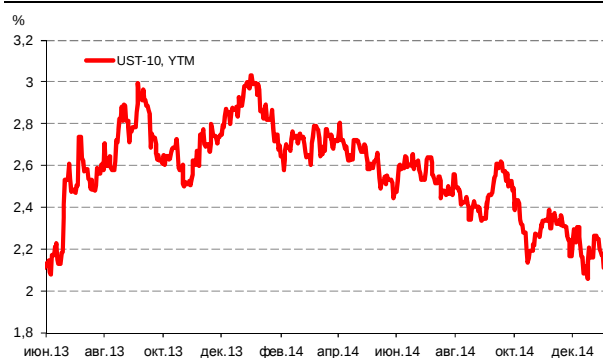


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Несмотря на сохранение негативных факторов, способствовавших снижению котировок российского внешнего долга с начала текущего года, вчера на рынке наблюдался отскок цен в рамках технической коррекции. Инвесторы воспользовались поводом отскока нефтяных котировок – после падения до уровня \$45/баррель при открытии торгов, Brent к концу дня отыграл основные потери и в отдельные моменты превышал отетку в \$47/баррель. В результате Rus-30 вернулась в цене выше номинала, хотя в корпоративном секторе сохранялось движение цен вниз. Также и кредитный риск на Россию CDS 5Y остался без изменений – на уровне 600 б.п., отражая отсутствие кардинальных изменений в настрое участников.

Мы не ожидаем развития позитивной тенденции на фоне (1) возвращения нефти Brent в диапазоне \$45-46/баррель, (2) существенного ухудшения прогноза Всемирного банка по темпам рецессии в России в текущем году (до 2,9% с 0,7% ранее), (3) ожидания пересмотра рейтинга РФ до спекулятивного уровня агентством S&P до конца января.

На международных площадках также преобладает негативный настрой. Американский фондовый рынок также негативно отреагировал на пересмотр со стороны ВБ прогноза по росту мировой экономики в худшую сторону, и ухудшение прогноза по темпам роста США в частности. На этом фоне продолжился переток средств в безрисковые активы, доходность бенчмаркового UST-10 опустилась до 1,9% годовых.

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ вчера продолжил падение, в отличие от внешнедолгового сегмента, который попытался вчера закрепиться на достигнутых уровнях. Снижение котировок в длинных выпусках составляло порядка 2 п.п. Факторами давления остаются опасения дальнейшего ослабления рубля, а также выход иностранных инвесторов, имеющих ограничение на инвестирование средств в активы с рейтингом ниже инвестиционного. Ожидается, что до конца января S&P закончит пересмотр суверенного рейтинга РФ. В случае принятия решения о его снижении – рейтинг по шкале агентства перейдет в спекулятивную группу рейтингов.

Для российских инвесторов, помимо возможного негативного влияния от снижения суверенного рейтинга, важным фактором для переоценки ОФЗ в сторону понижения котировок является сохраняющиеся диспропорции ставок между ключевой ставкой ЦБ и кривой ОФЗ, которая остается в диапазоне 15-17% годовых. В этих условиях Минфин отказался от проведения аукциона по размещению новых бумаг, что не стало удивительным для рынка.

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

Корпоративные новости**FITCH вслед за понижением суверенного рейтинга понизило рейтинги госкомпаний**

В частности, агентством были приняты следующие рейтинговые решения:

Понижение до BBB– РДЭ Газпрома, Газпром нефти, Атомэнергопрома, РЖД, прогноз негативный

Понижение прогноза рейтинга BBB– до негативного уровня для НОВАТЭКа, Полус Голд, Ростелекома, Татнефти, Уралкалия

Понижение до спекулятивного уровня BB+ рейтинги Федеральной пассажирской компании, прогноз негативный

Понижение до уровня BB– рейтингов ГСС, прогноз негативный.

Кроме того, агентство назвало факторы, которые могут привести к дальнейшему снижению суверенного рейтинга – до спекулятивного уровня. В частности, к этому могут привести (1) волатильность валютного курса, что может вызвать нестабильность финансового сектора, (2) длительный период низких цен на нефть, поскольку это может привести к более глубокой и затяжной рецессии и сократив доходы бюджета (сейчас Fitch опирается на среднегодовой прогноз по 2015 г на уровне \$70/баррель), (3) более быстрое сокращение международных резервов из-за ограниченного доступа на международные рынки заимствований для российских компаний, (4) усиление санкций или геополитических рисков.

По прогнозу агентства снижение ВВП в 2015 г составит 4% (ранее прогнозировался спад на 1,5%). Вчера Всемирный банк также пересмотрел прогнозы по росту мировой экономики, существенно ухудшив ожидания по ВВП России. Так, если ранее прогнозировался спад на 0,7%, то теперь прогноз ухудшен до 2,9%.

В настоящее время проходит пересмотр суверенного рейтинга РФ агентством S&P. Результаты будут объявлены до конца января. В случае понижения рейтинга на 1 ступень, что представляется очень вероятным, рейтинг России по шкале этого агентства опустится до спекулятивного уровня, что может вызвать новый отток инвестиций со стороны иностранных фондов, имеющих ограничения на инвестирование средств в активы с рейтингом ниже инвестиционного.

EVRAZ досрочно выкупит еврооблигации с погашением в 2015 г на \$278,6 млн

Как сообщалось ранее, 8 декабря 2014 г Evraz Group S.A. выставил предложение по досрочному выкупу бумаг на \$750 млн с погашением 10 ноября 2015 г. Владельцы облигаций, согласившиеся с предложением до 17 декабря 2014 г, получат на каждую \$1000 основного долга - \$1005, а владельцы, давшие согласие до 12 января 2015 г, - на каждую \$1000 основного долга получают \$975.

По цене \$1005 за бумагу будут выкуплены еврооблигации на сумму \$277,752 млн по номиналу, по цене \$975 - на \$850 тыс по номиналу. Общий объем выпуска в обращении после выкупа составит \$137,638 млн.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-я	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ая доход-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	0,29	29.04.15	3,63%	100,14	0,08%	3,13%	3,62%	262	-23,8	0,29	2 000 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-17	04.04.2017	2,14	04.04.15	3,25%	93,83	-0,17%	6,26%	3,46%	575	11,2	2,08	2 000 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,91	24.01.15	11,00%	111,81	-0,22%	7,15%	9,84%	629	11,7	2,81	3 466 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,68	16.01.15	3,50%	87,72	-0,13%	7,07%	3,99%	592	8,1	3,55	1 500 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,62	29.04.15	5,00%	89,77	-0,26%	7,37%	5,57%	604	10,3	4,46	3 500 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-22	04.04.2022	6,05	04.04.15	4,50%	84,33	-0,20%	7,33%	5,34%	570	7,9	5,84	2 000 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,89	16.03.15	4,88%	84,86	0,23%	7,26%	5,75%	563	1,2	6,65	3 000 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,69	24.06.15	12,75%	138,78	0,26%	7,99%	9,19%	609	-2,8	7,40	2 500 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-30	31.03.2030	9,13	31.03.15	7,50%	100,10	0,12%	7,50%	7,49%	560	-2,2	3,99	138 979 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-42	04.04.2042	12,69	04.04.15	5,63%	81,91	1,43%	7,14%	6,87%	524	-10,7	12,25	3 000 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-43	16.09.2043	12,70	16.03.15	5,88%	84,30	0,86%	7,17%	6,97%	527	-6,1	12,26	1 500 USD	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,77	10.03.15	7,85%	93,00	0,00%	10,51%	8,44%	--	--	2,63	90 000 RUB	BBB / *- /	Baa2 / BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	5,13	16.09.15	3,63%	88,25	-0,41%	6,13%	4,11%	--	--	4,83	750 EUR	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,72	20.10.15	5,06%	97,73	1,71%	6,45%	5,18%	--	--	--	407 EUR	BBB- / *- /	Baa2 / BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,53	03.02.15	8,75%	95,75	0,06%	17,09%	9,14%	--	--	--	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 закрыт-я	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ая доход-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	0,83	19.05.15	8,75%	98,37	3,56%	10,78%	8,89%	1026	-440,2	765	500 USD		/ B1 /BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,18	18.03.15	8,00%	100,00	0,02%	7,80%	8,00%	728	-8,9	467	600 USD	BB+ / *- /	Ba1 / *- /BBB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,24	10.06.15	5,50%	88,36	-0,37%	11,25%	6,22%	--	--	--	350 EUR	BB- / *- /	/BB+
Альфа17*	22.02.2017	1,94	22.02.15	6,30%	86,52	-2,44%	13,89%	7,28%	1338	0,6	763	300 USD	BB- / *- /	Ba3 / *- /BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,42	25.03.15	7,88%	94,52	-0,30%	10,24%	8,33%	973	15,6	398	1 000 USD	BB+ / *- /	Ba1 / *- /BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	3,88	26.03.15	7,50%	84,76	-0,29%	11,81%	8,85%	1065	12,4	474	750 USD	BB- / *- /	Ba3 / *- /BB+
Альфа-21	28.04.2021	4,89	28.04.15	7,75%	85,46	-0,30%	11,01%	9,07%	968	11,0	364	1 000 USD	BB+ / *- /	Ba1 / *- /BBB-
Альфа-25с	18.02.2025	3,91	18.02.15	9,50%	81,31	-1,54%	12,85%	11,68%	1169	30,6	578	250 USD	/	/BB+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,85	25.05.15	5,97%	94,00	0,53%	13,54%	6,35%	1302	-60,5	1041	300 USD	/	Ba3 / *- /WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,16	10.05.15	6,02%	82,04	-0,01%	15,51%	7,34%	1499	4,4	924	400 USD	/	Ba3 / *- /WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,96	24.04.15	11,00%	69,75	0,00%	23,48%	15,77%	2262	5,2	1633	101 USD	/	B1 / *- /WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,68	14.05.15	9,00%	75,50	0,67%	26,71%	11,92%	2620	-38,5	2045	225 USD	B+ /	B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,41	29.05.15	12,00%	88,38	-0,42%	15,76%	13,58%	1490	47,4	869	125 USD	/	NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,14	04.03.15	6,47%	99,75	-0,01%	8,10%	6,48%	758	15,9	497	1 250 USD	BBB- / *- /	Baa3 / *- /WD
ВТБ-16Е	15.02.2016	1,04	15.02.15	4,25%	91,15	-0,94%	13,53%	4,66%	--	--	--	193 EUR	BBB- / *- /	Baa3 / *- /WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,09	12.04.15	6,00%	86,06	-0,38%	13,38%	6,97%	1287	23,0	712	2 000 USD	/	Baa3 / *- /WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,00	29.05.15	6,88%	82,73	-0,99%	13,40%	8,31%	1254	40,0	624	1 514 USD	BBB- / *- /	Baa3 / *- /WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,76	22.02.15	6,32%	82,55	-0,85%	13,35%	7,65%	1249	37,2	620	698 USD	BBB- / *- /	Baa3 / *- /WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,55	17.04.15	6,95%	66,56	-1,42%	14,19%	10,44%	1286	31,4	686	1 500 USD	BB+ / *- /	Ba2 / *- /WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,75	30.06.15	6,25%	99,06	0,06%	6,33%	6,31%	443	0,2	-81	693 USD	BBB- / *- /	Baa3 / *- /WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,64	22.05.15	5,45%	84,14	-0,76%	12,18%	6,48%	1132	35,2	503	600 USD	BBB- / *- /	/BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,94	13.02.15	5,38%	87,50	-0,95%	12,37%	6,14%	1185	54,5	610	750 USD	BBB- / *- /	/BBB
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,89	21.02.15	3,04%	75,61	-1,03%	13,09%	4,01%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / *- /	/BBB
ВЭБ-18	21.11.2018	3,51	21.05.15	4,22%	72,21	-0,98%	13,75%	5,85%	1259	34,8	668	850 USD	BBB- / *- /	/BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,48	09.07.15	6,90%	72,11	-2,18%	14,43%	9,57%	1311	57,2	707	1 600 USD	BBB- / *- /	/BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	5,78	05.07.15	6,03%	68,90	-1,31%	12,56%	8,74%	1093	28,8	523	1 000 USD	BBB- / *- /	/BBB

ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,45	21.02.15	4,03%	66,62	-2,64%	10,30%	6,05%	--	--	--	500 EUR	BBB- /*	/	/BBB
ВЭБ-23	21.11.2023	6,48	21.05.15	5,94%	68,94	-3,08%	11,66%	8,62%	1003	54,8	440	1 150 USD	BBB- /*	/	/BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,10	22.05.15	6,80%	70,55	-3,14%	11,65%	9,64%	1002	51,2	439	1 000 USD	BBB- /*	/	/BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,33	27.05.15	5,13%	90,51	-0,50%	12,89%	5,66%	1238	43,9	663	400 USD	BBB- /*	/	/BBB
ГПБ-15	23.09.2015	0,68	23.03.15	6,50%	98,50	0,37%	8,76%	6,60%	825	-51,6	563	948 USD	BBB- /*	Ba1 /*	/BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,20	17.05.15	5,63%	86,19	-1,37%	12,61%	6,53%	1209	69,5	634	1 000 USD	BBB- /*	Ba1 /*	/BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,40	21.05.15	5,75%	73,31	-0,68%	15,14%	7,84%	1428	26,3	806	63 USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,53	30.10.15	3,98%	75,59	-0,67%	12,42%	5,27%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /*	Ba1 /*	/BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,61	03.05.15	7,25%	75,32	-0,05%	15,28%	9,63%	1412	6,2	820	500 USD	BB+ /*	B1 /*	/BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,02	05.03.15	4,96%	74,23	-1,54%	12,43%	6,68%	1127	44,7	536	750 USD	BBB- /*	/	/BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,08	28.06.15	7,50%	67,41	0,60%	13,99%	11,12%	1236	-5,9	666	750 USD	/	NR	/BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	4,90	26.03.15	5,00%	89,20	0,00%	7,35%	5,61%	602	4,5	-2	500 USD	BBB /	A3	/
ЕАБР-22	20.09.2022	6,29	20.03.15	4,77%	84,75	1,98%	7,40%	5,62%	577	-27,2	7	500 USD	BBB /	A3	/WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,96	15.05.15	8,50%	90,00	0,00%	11,23%	9,44%	1007	4,6	416	250 USD	/	B1	/B+
МКБ-18	01.02.2018	2,62	01.02.15	7,70%	79,04	0,03%	16,76%	9,74%	1590	4,2	961	500 USD	BB-	B1	/BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,15	13.05.15	8,70%	67,50	-0,73%	21,57%	12,89%	2071	30,5	1442	500 USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,86	25.04.15	7,25%	74,76	-0,38%	17,70%	9,70%	1684	19,4	1055	500 USD	/	Ba3 /*	/WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,31	26.04.15	10,00%	67,00	-0,75%	22,34%	14,93%	2148	29,7	1527	500 USD	/	B1 /*	/WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,40	08.07.15	11,25%	85,50	-0,01%	23,37%	13,16%	2285	5,4	1710	189 USD	/	B1 /*	/WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,07	25.04.15	8,50%	87,49	-0,02%	15,18%	9,72%	1466	4,5	891	400 USD	/	Ba3 /*	/WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,60	06.05.15	10,20%	67,50	-6,91%	21,30%	15,11%	2015	216,5	1423	600 USD	/	B1 /*	/WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,44	17.03.15	10,50%	90,00	0,00%	12,89%	11,67%	1156	4,5	552	100 USD	/	/	/
ПСБ-15*	29.09.2015	0,70	29.03.15	5,01%	94,50	-0,00%	13,37%	5,30%	1286	6,3	1024	400 USD	/	Ba2 /*	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,17	21.04.15	11,00%	67,75	0,00%	47,50%	16,24%	4698	10,7	4436	126 USD	B /	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	1,30	31.05.15	7,75%	59,99	4,31%	51,75%	12,92%	5124	-392,4	4549	350 USD	B /	B3	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,17	15.05.15	6,30%	87,16	-0,35%	12,82%	7,23%	1231	20,3	656	584 USD	/	Ba1 /*	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,74	27.06.15	5,30%	82,91	-0,57%	12,38%	6,39%	1152	27,2	523	1 300 USD	/	Ba1 /*	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	2,97	29.05.15	7,75%	87,09	-0,83%	12,55%	8,90%	1169	34,4	540	980 USD	/	Ba1 /*	/BBB-
РСХБ-21*	03.06.2021	1,34	03.06.15	6,00%	64,53	-0,73%	14,76%	9,30%	1425	18,6	850	800 USD	/	B1 /*	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	5,53	16.04.15	8,50%	65,31	-1,36%	15,99%	13,02%	1466	30,5	866	500 USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,90	16.06.15	7,73%	72,50	3,58%	47,94%	10,66%	4742	-467,8	4481	200 USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,73	01.06.15	7,56%	54,04	13,74%	46,89%	13,99%	4637	-915,3	4062	200 USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,26	11.07.15	9,25%	87,50	-0,00%	15,49%	10,57%	1497	3,4	922	414 USD	B+ /	B3	/B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,39	10.04.15	10,75%	41,00	-8,89%	48,60%	26,22%	4809	451,1	4234	350 USD	B- /	B3	/B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,48	07.07.15	5,50%	99,53	0,08%	6,50%	5,53%	599	-14,7	337	1 500 USD	/	Baa2 /*	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,06	24.03.15	5,40%	92,26	-0,67%	9,38%	5,85%	886	36,6	311	1 250 USD	/	Baa2 /*	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,94	07.02.15	4,95%	92,05	-0,35%	9,27%	5,38%	875	22,0	300	1 300 USD	/	Baa2 /*	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	3,98	28.06.15	5,18%	83,78	-1,07%	9,75%	6,18%	860	32,8	268	1 000 USD	/	Baa2 /*	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	5,52	07.02.15	6,13%	83,45	-1,43%	9,38%	7,34%	805	30,9	205	1 500 USD	/	Baa2 /*	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,11	29.04.15	5,13%	68,88	-0,98%	11,22%	7,44%	959	21,4	389	2 000 USD	/	Ba1 /*	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,31	23.05.15	5,25%	62,13	-3,82%	12,74%	8,45%	1111	69,2	541	1 000 USD	/	/	/BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,59	26.02.15	5,50%	63,80	-2,36%	12,18%	8,62%	1102	42,1	511	1 000 USD	/	/	/BBB-
ТКС-15	18.09.2015	0,65	18.03.15	10,75%	93,08	2,00%	22,20%	11,55%	2169	-319,6	1907	250 USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,62	06.06.15	14,00%	66,75	-3,44%	30,31%	20,97%	2945	155,2	2316	200 USD	/	B3	/B
ХКФ-20*	24.04.2020	3,94	24.04.15	9,38%	70,09	-1,23%	18,47%	13,38%	1731	37,9	1140	500 USD	/	B2	/B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,28	19.04.15	10,50%	70,91	1,62%	18,52%	14,81%	1737	-35,2	1116	200 USD	/	NR	/B+

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

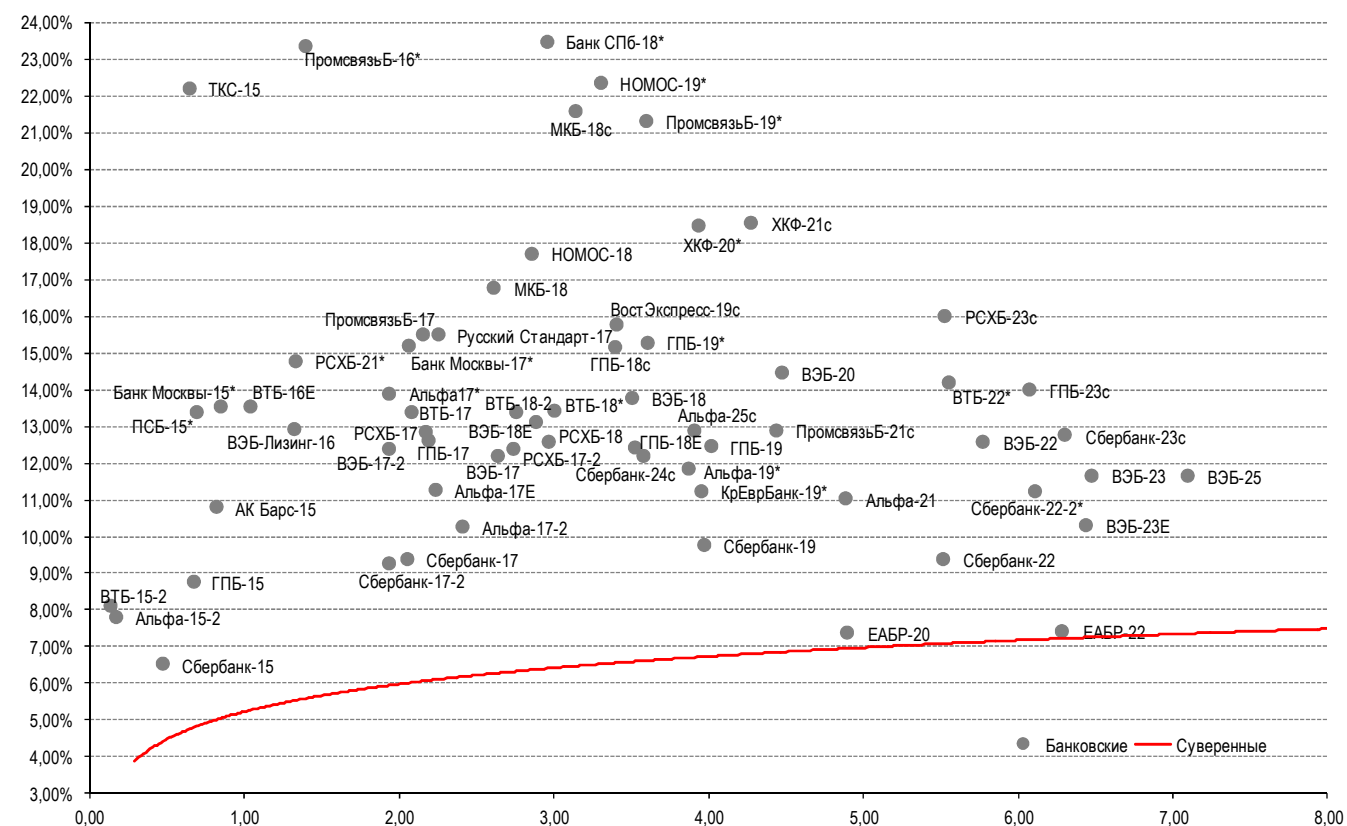
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,46	17.04.15	4,88%	64,96	0,19%	14,66%	7,50%	1333	0,3	729	600 USD	BB+ /	/BB
Газпром-15	12.11.2015	0,82	12.05.15	4,30%	98,52	0,03%	6,16%	4,36%	564	-0,1	303	700 USD	BBB- /*	Baa2 /BBB
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,38	01.06.15	5,88%	99,76	0,07%	6,28%	5,89%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /*	Baa2 /BBB
Газпром-15-E2	04.02.2015	0,06	04.02.15	8,13%	100,13	0,03%	5,34%	8,11%	--	--	--	850 EUR	BBB- /*	Baa2 /BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	0,86	29.05.15	5,09%	98,50	0,06%	6,88%	5,17%	637	-3,4	375	1 000 USD	BBB- /*	Baa2 /BBB
Газпром-16	22.11.2016	1,76	22.05.15	6,21%	96,29	0,08%	8,41%	6,45%	789	-1,5	214	1 350 USD	BBB- /*	Baa2 /BBB
Газпром-17Е	22.03.2017	2,04	22.03.15	5,14%	93,71	0,02%	8,38%	5,48%	--	--	--	500 EUR	BBB- /*	Baa2 /BBB
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,64	02.11.15	5,44%	92,79	-0,16%	8,42%	5,86%	--	--	--	500 EUR	BBB- /*	Baa2 /BBB
Газпром-17-3Е	15.03.2017	2,05	15.03.15	3,76%	91,55	0,20%	8,15%	4,10%	--	--	--	1 400 EUR	BBB- /*	Baa2 /BBB

Газпром-18Е	13.02.2018	2,72	13.02.15	6,61%	96,68	0,35%	7,85%	6,83%	--	--	--	1 200 EUR	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	2,85	11.04.15	8,15%	97,28	-0,34%	9,12%	8,37%	826	16,7	197	1 100 USD	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,49	06.02.15	3,85%	80,46	-0,07%	8,71%	4,79%	738	6,3	134	800 USD	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-20Е	20.03.2020	4,65	20.03.15	3,39%	83,04	0,47%	7,45%	4,08%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-21Е	26.02.2021	5,33	26.02.15	3,60%	81,25	0,17%	7,54%	4,43%	--	--	--	750 EUR	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,56	07.03.15	6,51%	86,15	-0,17%	9,19%	7,56%	787	7,6	186	1 300 USD	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,00	19.01.15	4,95%	78,31	0,04%	8,98%	6,32%	735	3,9	165	1 000 USD	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-25Е	21.03.2025	7,87	21.03.15	4,36%	81,29	0,28%	6,99%	5,37%	--	--	--	500 EUR	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	8,92	06.02.15	4,95%	75,26	0,09%	8,04%	6,58%	614	-0,3	54	900 USD	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	9,46	28.04.15	8,63%	97,94	-0,13%	8,85%	8,81%	695	2,1	135	1 200 USD	BBB- /*- / Baa2 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	10,33	16.02.15	7,29%	87,63	-0,14%	8,53%	8,32%	663	2,1	103	1 250 USD	BBB- /*- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	3,09	26.04.15	2,93%	82,89	-0,18%	9,19%	3,54%	--	--	--	750 EUR	BBB- /*- / Baa2 /*- / BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,25	19.03.15	4,38%	72,09	-0,29%	9,59%	6,07%	796	9,4	226	1 500 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,63	27.05.15	6,00%	77,10	-0,51%	9,94%	7,78%	831	12,6	269	1 500 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	2,24	07.06.15	6,36%	95,08	-0,11%	8,67%	6,69%	816	8,1	241	500 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	3,09	24.04.15	3,42%	85,17	0,30%	8,71%	4,01%	785	-5,2	156	1 500 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	4,06	05.05.15	7,25%	93,50	-0,24%	8,94%	7,75%	778	10,6	186	600 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,85	09.05.15	6,13%	87,27	-0,11%	8,98%	7,02%	765	6,7	161	1 000 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,80	07.06.15	6,66%	87,39	-0,58%	9,03%	7,62%	740	15,0	170	500 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,68	24.04.15	4,56%	77,00	-0,19%	8,49%	5,93%	686	7,5	123	1 500 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / BBB-
НК Альянс-15	11.03.2015	0,16	11.03.15	9,88%	86,00	1,18%	109,97%	11,48%	10946	-658,4	10684	350 USD	NR/ /WD
НК Альянс-20	04.05.2020	3,90	04.05.15	7,00%	43,04	0,02%	28,38%	16,27%	2722	4,8	2131	500 USD	NR/ /WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,01	03.02.15	5,33%	95,79	-0,94%	9,62%	5,56%	911	98,4	649	600 USD	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,83	03.02.15	6,60%	86,42	-0,53%	9,61%	7,64%	828	15,7	225	650 USD	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,49	13.06.15	4,42%	73,59	-0,23%	9,19%	6,01%	756	8,2	193	1 000 USD	BBB- /*- / Baa3 /*- / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,06	06.03.15	3,15%	85,45	-1,04%	10,94%	3,69%	1042	56,6	467	1 000 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,90	06.03.15	4,20%	70,05	-1,63%	10,20%	5,99%	857	33,3	287	2 000 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,05	02.02.15	6,25%	99,63	-0,06%	13,32%	6,27%	1281	152,3	1019	500 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,40	18.01.15	7,50%	95,57	0,27%	10,75%	7,85%	1024	-16,3	449	1 000 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,02	20.03.15	6,63%	91,15	-0,22%	11,30%	7,27%	1079	14,6	504	800 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,76	13.03.15	7,88%	89,73	-1,07%	11,85%	8,78%	1099	44,7	470	1 100 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,09	02.02.15	7,25%	84,66	-0,64%	11,32%	8,56%	1016	20,7	424	500 USD	BBB- /*- / Baa2 /*- / WD
Металлургические													
Евраз-15	10.11.2015	0,80	10.05.15	8,25%	99,17	-0,06%	9,29%	8,32%	878	10,6	616	138 USD	B+/ B1 /*- / BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,09	24.04.15	7,40%	83,89	-0,30%	16,11%	8,82%	1560	19,2	985	600 USD	B+/ B1 /*- / BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,80	24.04.15	9,50%	86,79	0,12%	14,71%	10,95%	1385	0,2	755	509 USD	B+/ B1 /*- / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,91	27.04.15	6,75%	79,68	-0,54%	14,77%	8,47%	1391	24,7	761	850 USD	B+/ B1 /*- / BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,32	22.04.15	6,50%	73,41	-1,29%	13,75%	8,85%	1259	53,2	638	1 000 USD	B+/ /BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,38	23.06.15	7,75%	80,00	0,00%	25,11%	9,69%	2459	5,7	1884	319 USD	B-/ B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,42	21.01.15	6,50%	93,05	-0,15%	11,62%	6,99%	1110	14,6	535	750 USD	/ Baa2 /*- / BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,42	17.04.15	5,63%	73,46	-0,84%	12,69%	7,66%	1136	24,7	532	1 000 USD	BB/ Baa2 /*- / BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,85	19.02.15	4,45%	86,60	-0,93%	9,55%	5,14%	869	38,5	239	708 USD	BB+/ Baa3 /*- / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,13	26.03.15	4,95%	84,04	-1,49%	9,21%	5,89%	805	41,9	213	471 USD	BB+/ Baa3 /*- / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,06	30.04.15	4,38%	90,32	-0,98%	7,76%	4,84%	690	37,8	60	750 USD	BBB-/ Baa2 /*- / BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,91	28.04.15	5,55%	88,58	-0,61%	8,05%	6,27%	672	17,3	69	1 000 USD	BBB-/ Baa2 /*- / BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,06	27.04.15	7,75%	67,04	0,06%	28,25%	11,56%	2773	2,0	2198	400 USD	/ B2 /*- / B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,44	26.01.15	6,25%	94,24	-0,42%	10,41%	6,63%	989	33,2	414	402 USD	BB+/ Ba1 /*- / BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,53	25.04.15	6,70%	91,17	-0,50%	10,43%	7,35%	957	25,3	328	706 USD	BB+/ Ba1 /*- / BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,93	19.03.15	4,45%	83,97	-0,00%	10,50%	5,30%	964	5,2	335	576 USD	BB+/ NR /BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,04	17.04.15	5,90%	81,14	-0,30%	9,37%	7,27%	774	9,7	204	697 USD	BB+/ Ba1 /*- / BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,53	27.01.15	7,75%	63,00	-0,78%	26,14%	12,30%	2528	39,3	1899	500 USD	B+/ B1 /
ТМК-20	03.04.2020	4,06	03.04.15	6,75%	56,87	-0,56%	20,61%	11,87%	1945	19,9	1354	500 USD	B+/ B1 /
Телекоммуникационные													
МТС-20	22.06.2020	4,41	22.06.15	8,63%	96,13	-0,34%	9,55%	8,97%	822	12,4	219	750 USD	BBB- /*- / Baa3 /*- / BB+ /*-
МТС-23	30.05.2023	6,69	30.05.15	5,00%	79,61	-0,85%	8,44%	6,28%	681	17,8	118	500 USD	BBB- /*- / Baa3 /*- / BB+ /*-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,30	23.05.15	8,25%	95,52	0,09%	11,90%	8,64%	1138	-4,0	563	600 USD	BB/ Baa3 /*- /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,00	02.02.15	6,49%	95,51	0,09%	11,13%	6,80%	1062	-5,6	800	500 USD	BB/ Baa3 /*- /
Вымпелком-17	01.03.2017	1,97	01.03.15	6,25%	90,08	-0,78%	11,64%	6,94%	1112	44,3	537	500 USD	BB/ Baa3 /*- /
Вымпелком-18	30.04.2018	2,85	30.04.15	9,13%	93,87	-0,11%	11,40%	9,72%	1054	8,8	425	1 000 USD	BB/ Baa3 /*- /

Вымпелком-19	13.02.2019	3,59	13.02.15	5,20%	81,00	-0,65%	11,11%	6,42%	996	23,4	404	600 USD	BB/ Ba3 /*- /
Вымпелком-21	02.02.2021	4,61	02.02.15	7,75%	82,08	-0,82%	12,00%	9,44%	1067	22,6	463	1 000 USD	BB/ Ba3 /*- /
Вымпелком-22	01.03.2022	5,27	01.03.15	7,50%	80,11	-0,77%	11,69%	9,37%	1036	19,4	432	1 500 USD	BB/ Ba3 /*- /
Вымпелком-23	13.02.2023	6,02	13.02.15	5,95%	73,58	-1,34%	10,96%	8,09%	933	27,4	363	1 000 USD	BB/ Ba3 /*- /
Прочие													
АПРОСА-20	03.11.2020	4,65	03.05.15	7,75%	90,78	-1,25%	9,87%	8,54%	854	32,4	250	1 000 USD	BB-/ Ba3 /*- / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,64	17.05.15	6,95%	68,49	-2,06%	17,63%	10,15%	1647	66,3	1055	500 USD	BB/ / BB- /*-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,11	26.03.15	7,63%	71,11	-0,05%	18,79%	10,72%	1793	7,1	1164	415 USD	BB/ B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	2,63	02.05.15	8,00%	40,01	-5,90%	44,12%	20,00%	4326	275,8	3696	550 USD	B/ / B /*-
ДВМП-20	02.05.2020	3,53	02.05.15	8,75%	39,50	-4,86%	34,17%	22,15%	3301	162,3	2709	325 USD	B/ / B /*-
Домодедово-18	26.11.2018	3,41	26.05.15	6,00%	76,14	-1,74%	14,23%	7,88%	1337	89,0	715	300 USD	BB+/ / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,71	12.06.15	5,13%	85,30	-0,79%	11,17%	6,01%	1031	35,8	402	750 USD	BB/ / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,18	19.03.15	10,00%	99,63	-0,06%	11,75%	10,04%	1123	39,4	861	101 USD	NR/ / CCC+
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,52	29.04.15	5,63%	84,25	-0,07%	9,47%	6,68%	815	6,1	211	750 USD	BB+/ / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,08	03.04.15	5,74%	92,23	-0,26%	9,71%	6,22%	919	16,0	344	1 500 USD	BBB- /*-/Baa2 /*- / BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,55	20.05.15	3,37%	72,12	-1,66%	9,39%	4,68%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /*-/Baa2 /*- / BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,74	05.04.15	5,70%	79,52	-1,02%	9,71%	7,17%	808	23,0	238	1 400 USD	BBB- /*-/Baa2 /*- / BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,40	06.03.15	4,60%	73,08	-0,63%	9,49%	6,29%	--	--	--	500 EUR	BBB- /*-/Baa2 /*- / BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,82	31.01.15	3,91%	82,86	-0,20%	10,65%	4,72%	979	12,3	350	1 000 USD	/Ba1 /*- / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,53	03.02.15	7,70%	99,94	-0,05%	7,81%	7,70%	729	12,9	468	250 USD	/Baa3 /*- / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,57	27.04.15	5,38%	81,00	-0,97%	13,81%	6,64%	1295	45,0	666	800 USD	/B1 /*- / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,08	30.04.15	3,72%	80,69	0,60%	10,84%	4,61%	998	-15,2	369	650 USD	/Baa3 /*- / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,85	13.02.15	4,20%	85,73	0,20%	9,67%	4,90%	881	-2,2	251	500 USD	/Baa3 /*- / BB+

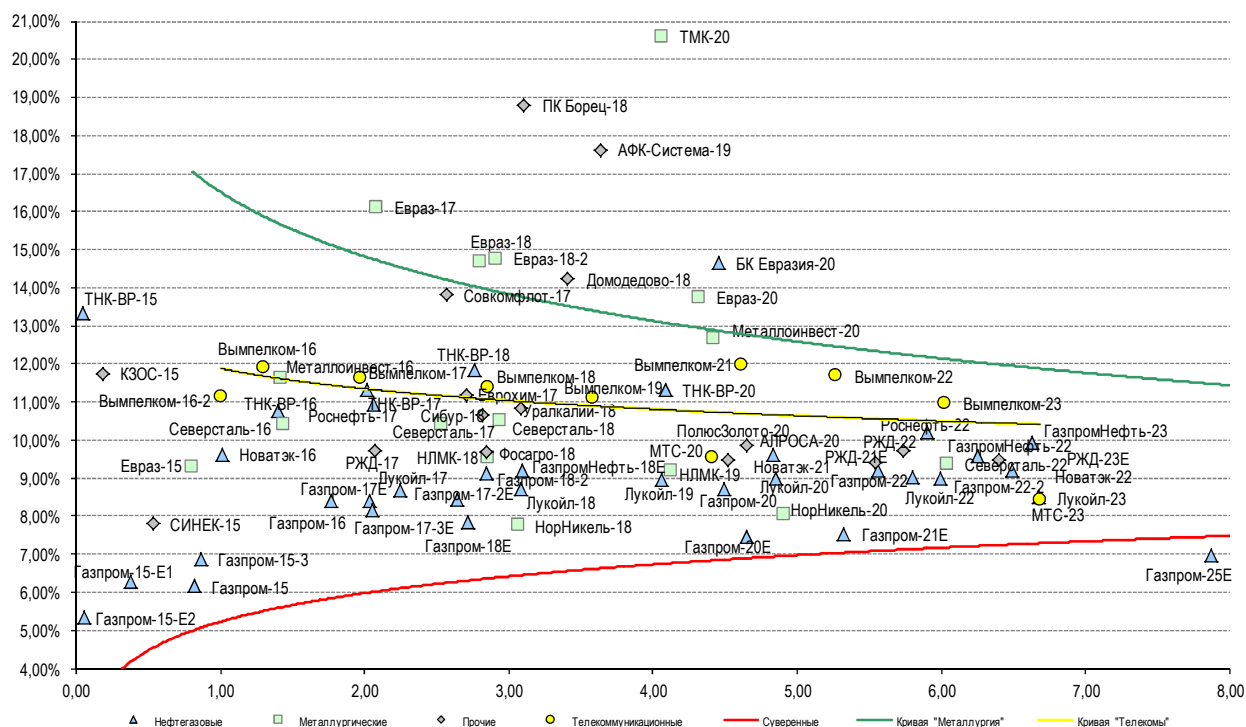
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg



Информация

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

© Альфа-Банк, 2015 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.