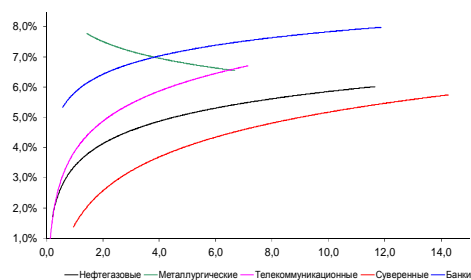
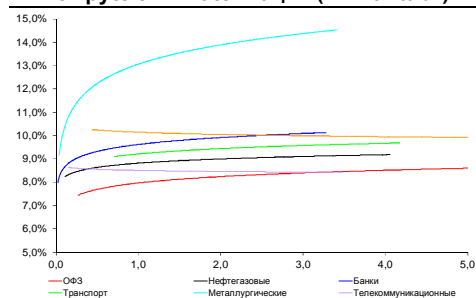


## Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

## Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

## Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	2,61	-5,22б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,45	-5,03б.п. ↓	
Russia-30	114,28	0,30% ↑	4,59
Rus-30 spread	198	5б.п. ↓	
Bra-40	112,65	-0,20% ↓	9,66
Tur-30	170,70	-0,19% ↓	5,21
Mex-34	127,53	0,31% ↑	4,64
CDS 5 Russia	222,00	-44б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	308	-2б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	149	1б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	178	-5б.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34,8789	-0,94% ↓	15,6 ↑
\$/Руб.	34,7252	-0,33% ↓	5,3 ↑
EUR/\$	1,3715	-0,31% ↓	-0,5 ↓
Ruble Basket	40,7278	-0,95% ↓	-5,1 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	9,15%	-0,17 ↓	
NDF \$/Rub 12M	9,08%	-0,04 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,39%	-0,01 ↓	
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0,2239	-0,13б.п. ↓	
Libor overnight	0,0898	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,52	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	73	-44 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 254	1,62% ↑	-13,1 ↓
DOW	16 715	0,12% ↑	0,8 ↑
S&P500	1 897	0,04% ↑	2,7 ↑
Bovespa	53 907	-0,27% ↓	4,7 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	108,94	0,68% ↑	-1,7 ↓
Gold	1294,09	-0,27% ↓	7,4 ↑

Источник: Bloomberg

## Российский рынок

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

#### Валютные облигации

Отсутствие новой информации по развитию ситуации в Украине, как и однозначной реакции сторон, участвующих в дискуссии по урегулированию украинского кризиса, позволили внешнему долговому рынку взять паузу и укрепиться в начале текущей недели. Сегодня на рынке будет преобладать боковое движение.

#### Рублевые облигации

Настрой игроков внутреннего долгового рынка продолжил улучшаться. Заметное укрепление рубля также служит фактором поддержки рублевого долга. Как мы и ожидали – даже малейшие намеки на улучшение конъюнктуры привели к активизации эмитентов.

### Макроэкономика, [стр. 4](#)

#### Правительство обозначит рост ВВП в 2014г. на уровне 0,5%; НЕЙТРАЛЬНО

В целом, в условиях неутешительных перспектив роста, мы ожидаем ослабления рубля в 2014, даже если курс сможет продемонстрировать устойчивость в ближайшие месяцы.

### Корпоративные новости, [стр. 4](#)

Газпромбанк перевел ценные бумаги клиентов из Euroclear и Clearstream в НРД, опасаясь ограничения операций

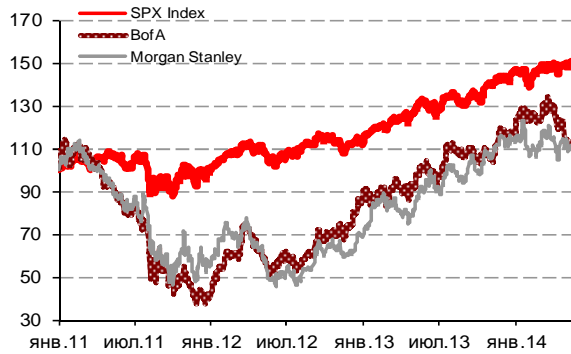
МегаФон открыл книгу заявок по размещению облигаций БО-04 на 15 млрд руб

#### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

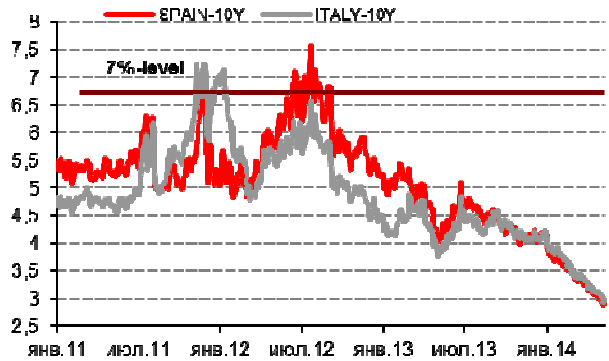
- Россия отказывается от выхода на внешний рынок суверенных заимствований в 2014г
- ЕС выступает за созыв новой женевской встречи по Украине
- Минфин 14 мая проведет аукцион по размещению ОФЗ 26215 на 10 млрд руб
- Fitch повысило рейтинги Северстали с "BB" до "BB+", прогноз "стабильный"
- Fitch изменило прогноз по рейтингам АПХ Мираторг на уровне В со "стабильного" на "позитивный"
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации ЮниКредит Банка серий БСО-01 – БСО-10 на 10 млрд руб, а также серий БО-11 – БО-25 суммарно на 100 млрд руб
- МКБ готовит к размещению облигации БО-10 – Бо-15 суммарно на 30 млрд руб
- Ставка 10-го купона по облигациям АИЖК серии А14 составит 10,75% годовых

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

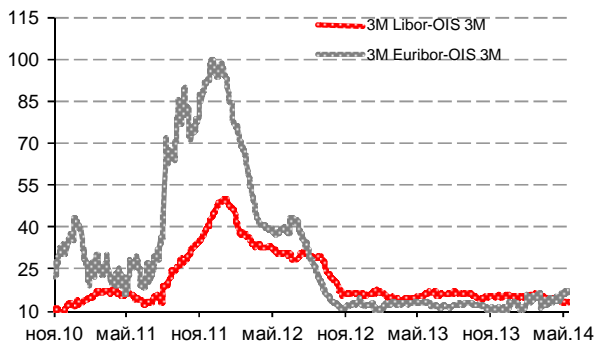
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



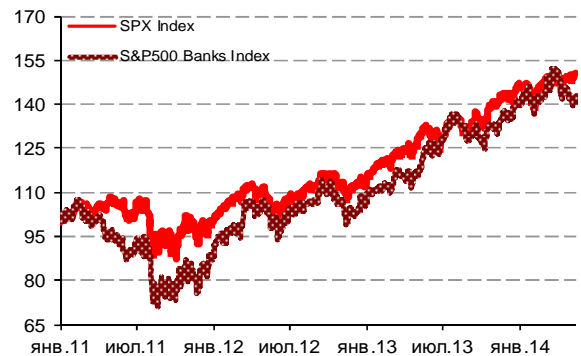
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



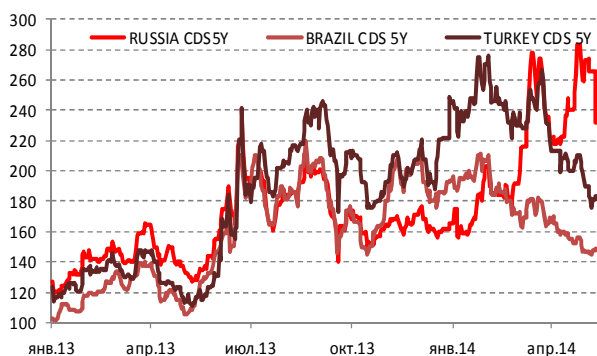
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



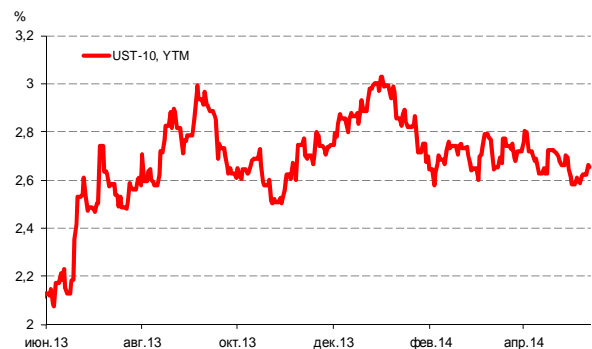
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

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

Отсутствие новой информации по развитию ситуации в Украине, как и однозначной реакции сторон, участвующих в дискуссии по урегулированию украинского кризиса, позволили внешнедолговому рынку взять паузу и укрепиться в начале текущей недели. Наиболее ликвидные суверенные выпуски зафиксировали по итогам дня рост в пределах 50-100 б.п. Стоимость риска на Россию CDS 5Y упала на 44 б.п. – до 222 б.п.

Данные по розничным продажам США за апрель, оказавшиеся слабее прогнозов (рост составила 0,1% против ожиданий роста на 0,4%), оказали поддержку безрисковому UST. Доходность UST-10 по итогам дня снизилась с 2,66% до 2,60% годовых. 14-15 мая в Варшаве состоится ежегодное собрание совета управляющих Европейского банка реконструкции и развития. Параллельно пройдет бизнес-форум ЕБРР. В среду в Германии выйдут окончательные данные по потребительской инфляции за апрель. Банк Англии опубликует квартальный инфляционный отчет. В США выйдет статистика по изменению цен производителей за апрель.

**Рублевые облигации**

Настрой игроков внутреннего долгового рынка продолжил улучшаться. Заметное укрепление рубля также служит фактором поддержки рублевого долга. Как мы и ожидали – даже малейшие намеки на улучшение конъюнктуры привели к активизации эмитентов. Во-первых, благоприятным фоном решил воспользоваться Минфин, который проведет сегодня размещение 10-летних ОФЗ на 10 млрд руб. Для Минфина важным стимулом выхода на рынок стало снижение ставок ниже 9%-ного уровня, который является ограничителем для размещения.

Также о проведении бук-билдинга объявил Мегафон. При этом ставка купона, маркетируемая эмитентом, носит вполне рыночный характер. Также вторичное размещение облигаций, ранее выкупленных по ofercie, планирует провести РСХБ, также выставивший на следующий год купон в размере 10% годовых, что является вполне привлекательным уровнем. Мы ожидаем увеличения числа выходов эмитентов с рыночными размещениями по мере стабилизации ситуации.

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

---

**Макроэкономика****Правительство обозначит рост ВВП в 2014г. на уровне 0,5%; НЕЙТРАЛЬНО**

Завтра правительство обсудит новый прогноз динамики российской экономики на ближайшие годы. Ориентир роста на этот год теперь установлен на уровне 0,5%, и министр экономического развития Алексей Улюкаев подтвердил риск того, что экономика в 1П14 может уйти в рецессию. Однако понижение прогноза отражает не только ухудшение внешних условий, но и неспособность стимулировать рост.

Президент Путин не так давно выступил против смягчения бюджетной политики, завершив, таким образом, дискуссию о поправках к бюджетному правилу как минимум в этом году. В условиях отсутствия бюджетных инструментов, г-н Улюкаев призывает снизить процентную ставку. Это говорит в пользу нашего мнения о том, что как только ситуация на финансовых рынках стабилизируется, ЦБ смягчит режим валютных интервенций. Мы также не исключаем, что может быть рассмотрен вопрос снижения ставки, хотя этот сценарий представляется менее вероятным в условиях свертывания программы QE в США.

В целом, в условиях неутешительных перспектив роста, мы ожидаем ослабления рубля в 2П14, даже если курс сможет продемонстрировать устойчивость в ближайшие месяцы.

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

---

**Корпоративные новости****Газпромбанк перевел ценные бумаги клиентов из Euroclear и Clearstream в НРД, опасаясь ограничения операций**

Исключение составили ценные бумаги, не принятые на обслуживание в НРД. Перевод осуществлен "с целью предотвращения возможных ограничений на операции с активами клиентов, хранимыми в международных депозитарно-расчетных системах", сообщает банк. Проведенные действия не повлияли на возможность совершения операций с данными ценными бумагами.

**МегаФон открыл книгу заявок по размещению облигаций БО-04 на 15 млрд руб**

Сбор заявок продлится до 15 мая. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 20 мая. Срок обращения займа составит 10 лет, предполагается выставление годовой оферты на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты маркируется в диапазоне 9,8-10,0% годовых. Организаторы размещения: Газпромбанк, Райффайзенбанк, ЮниКредит Банк.

*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	Доход-ность к погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	0,95	29.10.14	3,63%	101,83	0,03%	1,70%	3,56%	132	-2,6	0,94	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,77	04.10.14	3,25%	101,84	0,15%	2,58%	3,19%	173	-2,5	2,74	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,48	24.07.14	11,00%	130,09	0,31%	3,26%	8,46%	199	-5,5	3,43	3 466	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,30	16.07.14	3,50%	99,69	0,43%	3,57%	3,51%	230	-6,3	4,23	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,24	29.10.14	5,00%	104,49	0,54%	4,14%	4,79%	252	-6,2	5,13	3 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,69	04.10.14	4,50%	99,76	0,79%	4,54%	4,51%	238	-7,4	6,54	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,56	16.09.14	4,88%	100,12	0,89%	4,86%	4,87%	270	-7,4	7,38	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,19	24.06.14	12,75%	165,49	0,69%	5,86%	7,70%	325	-3,2	7,96	2 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,34	30.09.14	7,50%	114,28	0,30%	4,59%	6,56%	198	5,2	4,65	14 534	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,23	04.10.14	5,63%	99,02	0,95%	5,70%	5,68%	225	-1,8	13,84	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,24	16.09.14	5,88%	100,82	0,90%	5,82%	5,83%	237	-1,4	13,84	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,32	10.09.14	7,85%	97,50	0,41%	8,63%	8,05%	--	--	3,19	90 000	RUB	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,65	16.09.14	3,63%	101,60	0,40%	3,34%	3,57%	--	--	5,47	750	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2,30	20.10.14	5,06%	104,45	0,28%	3,13%	4,85%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,16	03.08.14	8,75%	101,71	-0,00%	7,24%	8,60%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 / -

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность к 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	1,39	19.05.14	8,75%	102,77	0,00%	6,79%	8,51%	641	1,2	509	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,83	18.09.14	8,00%	102,90	-0,02%	4,46%	7,77%	408	3,3	276	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,55	22.08.14	6,30%	99,82	0,92%	6,37%	6,31%	552	-33,5	378	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,00	25.09.14	7,88%	105,29	0,78%	6,11%	7,48%	526	-23,3	352	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,48	26.09.14	7,50%	100,75	0,87%	7,33%	7,44%	571	-15,6	375	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,52	28.10.14	7,75%	103,50	2,10%	7,10%	7,49%	549	-34,7	296	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,45	25.05.14	5,97%	100,49	-0,03%	5,63%	5,94%	525	3,5	393	300	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,78	10.11.14	6,02%	98,20	0,66%	6,70%	6,13%	585	-21,3	411	400	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,61	24.10.14	11,00%	100,38	0,15%	10,89%	10,96%	962	-0,7	762	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,29	14.11.14	9,00%	93,24	0,14%	12,22%	9,65%	1184	-4,4	963	225	USD	B+ / B2 / -
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,71	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,41%	12,18%	1113	3,7	914	125	USD	/ NR / -
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,79	04.09.14	6,47%	102,24	0,43%	3,61%	6,32%	323	-53,6	192	1 250	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,71	15.02.15	4,25%	102,14	0,11%	2,97%	4,16%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,70	12.10.14	6,00%	101,92	0,84%	5,28%	5,89%	443	-28,6	270	2 000	USD	/ Baa2 / - / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,50	29.05.14	6,88%	104,39	1,38%	5,64%	6,59%	437	-35,5	238	1 514	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,38	22.08.14	6,32%	102,83	1,09%	5,47%	6,14%	462	-29,6	221	698	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,49	17.10.14	6,95%	100,89	1,36%	6,81%	6,89%	465	-16,8	227	1 500	USD	BB+ / Baa1 / - / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,85	30.06.14	6,25%	102,54	0,62%	6,03%	6,10%	343	0,0	145	693	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,17	22.05.14	5,45%	101,51	1,51%	4,98%	5,37%	413	-44,0	171	600	USD	BBB- / - / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,56	13.08.14	5,38%	101,53	1,22%	4,77%	5,29%	392	-44,6	219	750	USD	BBB- / - / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,59	21.02.15	3,04%	96,11	0,58%	4,17%	3,16%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / - / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,06	21.05.14	4,22%	94,78	1,85%	5,54%	4,46%	427	-41,6	197	850	USD	BBB- / - / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,02	09.07.14	6,90%	103,20	1,51%	6,26%	6,69%	465	-25,9	212	1 600	USD	BBB- / - / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,39	05.07.14	6,03%	97,10	1,64%	6,49%	6,20%	433	-21,1	195	1 000	USD	BBB- / - / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,44	21.02.15	4,03%	93,72	1,47%	4,93%	4,30%	--	--	--	500	EUR	BBB- / - / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,12	21.05.14	5,94%	94,50	1,98%	6,73%	6,29%	458	-23,1	220	1 150	USD	BBB- / - / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,89	22.05.14	6,80%	99,04	1,92%	6,92%	6,87%	431	-19,0	106	1 000	USD	BBB- / - / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,91	27.05.14	5,13%	100,79	0,64%	4,71%	5,09%	433	-31,5	213	400	USD	BBB- / - / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,57	15.06.14	6,25%	101,73	0,21%	3,25%	6,14%	286	-36,8	155	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,31	23.09.14	6,50%	103,25	0,59%	4,01%	6,30%	363	-44,3	231	948	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,74	17.05.14	5,63%	102,43	1,20%	4,75%	5,49%	390	-40,3	217	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,92	21.05.14	5,75%	96,81	0,45%	6,58%	5,94%	531	-7,9	300	63	USD	/ - / -
ГПБ-18	30.10.2018	4,09	30.10.14	3,98%	99,67	0,62%	4,06%	4,00%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,26	03.11.14	7,25%	102,71	0,75%	6,60%	7,06%	533	-14,5	303	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,68	05.09.14	4,96%	98,03	1,05%	5,39%	5,06%	377	-18,4	182	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,81	28.06.14	7,50%	98,56	1,53%	7,71%	7,61%	555	-17,9	317	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,50	26.09.14	5,00%	100,38	0,00%	4,93%	4,98%	331	4,3	79	500	USD	BBB / A3 / -
ЕАБР-22	20.09.2022	6,91	20.09.14	4,77%	96,95	0,00%	5,22%	4,92%	306	4,6	68	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,33	15.05.14	8,50%	100,38	-0,12%	8,41%	8,47%	714	6,5	484	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,22	01.08.14	7,70%	96,54	0,15%	8,81%	7,98%	796	-1,4	554	500	USD	BB-/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,77	13.11.14	8,70%	90,23	0,08%	11,55%	9,64%	1028	1,5	828	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,49	25.10.14	7,25%	98,49	0,23%	7,70%	7,36%	643	-3,1	444	500	USD	/	Baa3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,00	26.10.14	10,00%	100,13	0,85%	9,96%	9,99%	869	-18,6	639	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,91	08.07.14	11,25%	107,05	0,08%	7,62%	10,51%	724	-3,0	504	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,66	25.10.14	8,50%	103,14	0,68%	7,29%	8,24%	644	-23,3	471	400	USD	/	Baa3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,32	06.11.14	10,20%	100,66	0,24%	10,04%	10,13%	877	-2,3	647	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,34	29.09.14	5,01%	100,01	0,17%	5,00%	5,01%	462	-11,6	330	400	USD	/	Baa1	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,78	21.10.14	11,00%	98,94	1,42%	11,62%	11,12%	1124	-81,4	992	126	USD	B/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,85	31.05.14	7,75%	91,92	0,98%	12,34%	8,43%	1196	-51,3	1064	350	USD	B+/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,70	15.05.14	6,30%	102,67	1,78%	5,32%	6,14%	447	-61,8	274	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,27	27.06.14	5,30%	99,35	2,17%	5,50%	5,33%	465	-62,9	223	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,45	29.05.14	7,75%	106,80	1,92%	5,84%	7,26%	457	-51,4	257	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,68	03.06.14	6,00%	97,67	1,43%	6,42%	6,14%	426	-20,6	227	800	USD	/	Baa3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,61	16.10.14	8,50%	98,80	1,79%	8,69%	8,60%	653	-23,3	415	500	USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,48	16.06.14	7,73%	96,07	0,33%	10,47%	8,05%	1009	-20,4	878	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,27	01.06.14	7,56%	91,51	0,04%	11,50%	8,26%	1112	0,2	891	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,73	11.07.14	9,25%	99,79	0,35%	9,32%	9,27%	847	-9,8	674	525	USD	B+/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,23	10.10.14	10,75%	91,96	0,27%	13,46%	11,69%	1261	-5,6	1019	350	USD	B-/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,11	07.07.14	5,50%	103,38	0,14%	2,49%	5,32%	211	-11,2	80	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,67	24.09.14	5,40%	103,71	0,97%	4,01%	5,21%	316	-33,6	143	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,56	07.08.14	4,95%	102,54	0,99%	3,96%	4,83%	311	-35,8	137	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,48	28.06.14	5,18%	100,61	0,84%	5,04%	5,15%	342	-14,6	147	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,20	07.08.14	6,13%	102,89	1,19%	5,66%	5,95%	350	-14,7	112	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,89	29.10.14	5,13%	93,05	1,32%	6,19%	5,51%	404	-14,9	166	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,03	23.05.14	5,25%	92,68	1,33%	6,33%	5,66%	417	-14,2	179	1 000	USD	/		/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,52	26.08.14	5,50%	93,81	1,11%	6,36%	5,86%	420	-10,4	150	1 000	USD	/		/	BBB-
ТКС-15	18.09.2015	1,27	18.09.14	10,75%	103,90	-0,26%	7,63%	10,35%	725	21,7	593	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,07	06.06.14	14,00%	104,59	0,12%	12,52%	13,39%	1167	-0,9	993	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,59	24.10.14	9,38%	90,95	0,99%	11,52%	10,31%	990	-18,3	794	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,96	19.10.14	10,50%	91,66	0,52%	12,32%	11,46%	1070	-6,7	818	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)

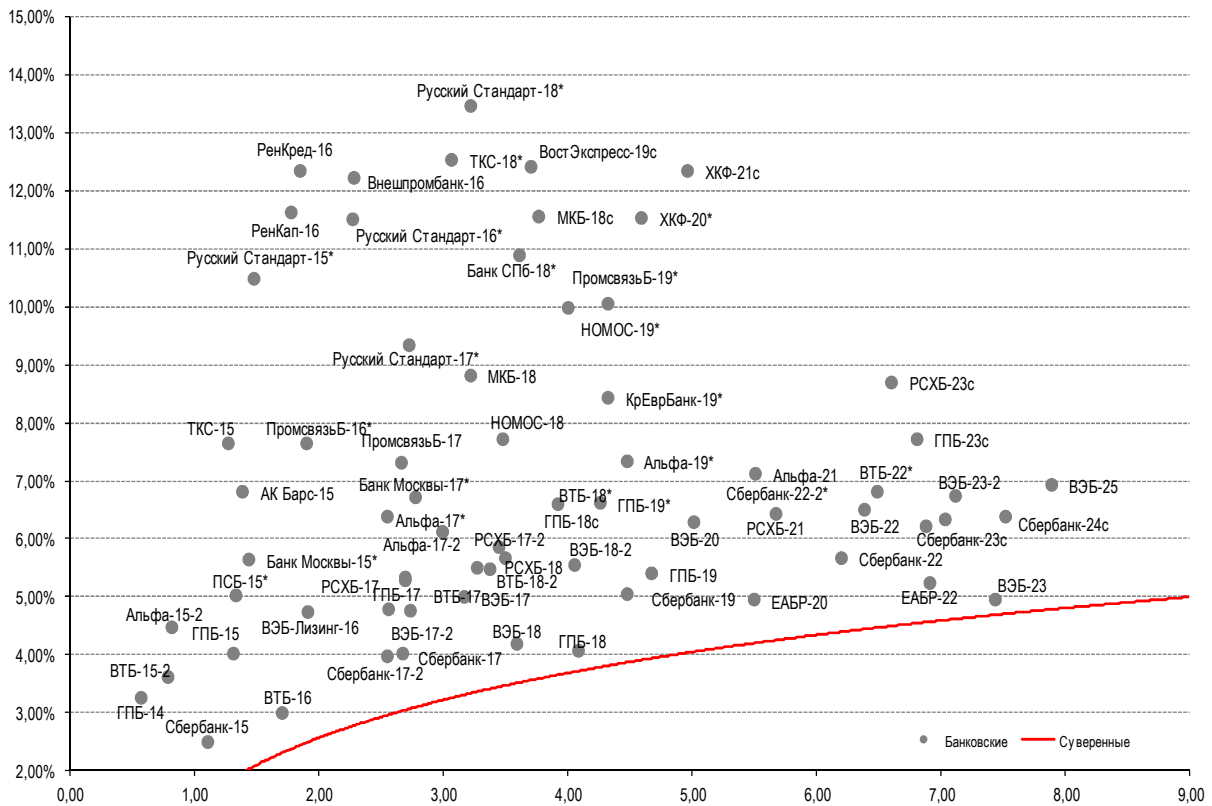
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность к офферте/погаш-ю	Текущ дох-ность	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Курс	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
														а	а	а	
<b>Нефтегазовые</b>																	
БК Евразия-20	17.04.2020	5,16	17.10.14	4,88%	92,16	0,87%	6,49%	5,29%	487	-12,9	235	600	USD	BB+/		/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,46	31.10.14	5,36%	101,25	0,02%	2,53%	5,30%	--	--	--	700	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,21	31.07.14	8,13%	101,17	-0,04%	2,46%	8,03%	208	14,8	77	1 250	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,99	01.06.14	5,88%	103,23	0,03%	2,71%	5,69%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,72	04.02.15	8,13%	103,73	-0,02%	2,79%	7,83%	--	--	--	850	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,47	29.05.14	5,09%	102,86	0,41%	3,17%	4,95%	279	-26,3	148	1 000	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,31	22.05.14	6,21%	106,17	0,61%	3,63%	5,85%	325	-24,6	105	1 350	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,72	22.03.15	5,14%	105,14	0,36%	3,22%	4,88%	--	--	--	500	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,18	02.11.14	5,44%	106,90	0,70%	3,30%	5,09%	--	--	--	500	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,73	15.03.15	3,76%	101,56	0,58%	3,17%	3,70%	--	--	--	1 400	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,41	13.02.15	6,61%	111,11	0,67%	3,39%	5,94%	--	--	--	1 200	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,44	11.10.14	8,15%	113,16	0,86%	4,44%	7,20%	359	-22,3	117	1 100	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,12	06.08.14	3,85%	95,19	1,01%	4,82%	4,04%	320	-15,5	68	800	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,38	20.03.15	3,39%	98,88	0,76%	3,60%	3,43%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,09	26.02.15	3,60%	99,32	0,64%	3,71%	3,62%	--	--	--	750	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,22	07.09.14	6,51%	105,39	1,19%	5,65%	6,18%	349	-14,7	111	1 300	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,69	19.07.14	4,95%	96,34	1,29%	5,51%	5,14%	335	-14,8	97	1 000	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,84	21.03.15	4,36%	101,47	0,78%	4,19%	4,30%	--	--	--	500	EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,69	06.08.14	4,95%	87,51	1,51%	6,32%	5,66%	372	-10,5	174	900	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,57	28.10.14	8,63%	117,51	1,02%	6,99%	7,34%	438	-4,7	240	1 200	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,64	16.08.14	7,29%	105,69	1,46%	6,80%	6,90%	419	-7,5	221	1 250	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,78	26.04.15	2,93%	96,30	0,63%	3,96%	3,05%	--	--	--	750	EUR	BBB-/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,94	19.09.14	4,38%	88,76	1,58%	6,11%	4,93%	396	-18,5	158	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,17	27.05.14	6,00%	97,82	1,70%	6,31%	6,13%	415	-19,1	145	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,48	05.11.14	6,38%	101,84	0,11%	2,46%	6,26%	208	-23,5	76	900	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,77	07.06.14	6,36%	107,77	0,40%	3,65%	5,90%	280	-11,4	107	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,71	24.10.14	3,42%	97,51	0,53%	4,11%	3,50%	284	-10,8	84	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,66	05.11.14	7,25%	111,60	0,97%	4,81%	6,50%	320	-17,1	124	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,48	09.11.14	6,13%	105,54	1,34%	5,11%	5,80%	349	-20,7	97	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,28	07.06.14	6,66%	108,37	1,33%	5,36%	6,14%	321	-16,5	83	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,37	24.10.14	4,56%	94,55	1,46%	5,34%	4,83%	318	-15,5	48	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,80	11.09.14	9,88%	102,57	0,02%	6,60%	9,63%	622	-2,0	491	350	USD	B-/		/	B
НК Альянс-20	04.05.2020	4,91	04.11.14	7,00%	89,60	0,87%	9,31%	7,81%	769	-14,1	517	500	USD	B-/		/	B
Новатэк-16	03.02.2016	1,64	03.08.14	5,33%	102,53	0,38%	3,79%	5,19%	341	-21,7	209	600	USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,46	03.08.14	6,60%	102,52	1,36%	6,14%	6,44%	452	-20,8	200	650	USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6,97	13.06.14	4,42%	87,49	1,46%	6,33%	5,05%	418	-16,3	180	1 000 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,70	06.09.14	3,15%	98,24	1,11%	3,81%	3,21%	296	-38,2	123	1 000 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,61	06.09.14	4,20%	89,93	2,16%	5,82%	4,67%	366	-28,4	128	2 000 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,70	02.08.14	6,25%	102,06	-0,12%	3,31%	6,12%	293	17,0	161	500 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,01	18.07.14	7,50%	107,70	0,76%	3,78%	6,96%	340	-36,5	120	1 000 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,63	20.09.14	6,63%	106,42	0,72%	4,21%	6,23%	336	-24,7	163	800 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,37	13.09.14	7,88%	110,86	0,60%	4,74%	7,10%	389	-15,0	148	1 100 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,74	02.08.14	7,25%	108,81	0,70%	5,43%	6,66%	382	-10,7	186	500 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
<b>Металлургические</b>													
Евраз-15	10.11.2015	1,43	10.11.14	8,25%	102,05	0,27%	6,78%	8,08%	640	-18,1	508	577 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,69	24.10.14	7,40%	100,35	0,58%	7,26%	7,37%	641	-19,1	468	600 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,38	24.10.14	9,50%	103,67	0,60%	8,38%	9,16%	753	-15,1	512	509 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,51	27.10.14	6,75%	94,82	0,58%	8,31%	7,12%	704	-13,3	505	850 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,93	22.10.14	6,50%	88,79	1,21%	8,97%	7,32%	736	-21,0	483	1 000 USD	B+ / / BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,91	23.06.14	7,75%	89,55	-0,09%	13,60%	8,65%	1322	7,0	1102	319 USD	CCC+ / B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,04	21.07.14	6,50%	102,60	0,08%	5,22%	6,34%	484	-2,5	264	750 USD	/ Ba2 / BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,07	17.10.14	5,63%	93,61	0,91%	6,96%	6,01%	534	-14,1	282	1 000 USD	BB / Ba2 / BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,47	19.08.14	4,45%	97,88	0,63%	5,07%	4,55%	380	-14,6	181	800 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,74	26.09.14	4,95%	96,89	0,55%	5,63%	5,11%	401	-7,6	206	500 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,67	31.10.14	4,38%	100,16	0,37%	4,42%	4,37%	306	-6,6	107	750 USD	BBB- / Baa2 / BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,50	28.10.14	5,55%	100,23	0,43%	5,51%	5,54%	389	-3,6	137	1 000 USD	BBB- / Baa2 / BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,68	27.10.14	7,75%	95,07	0,72%	9,71%	8,15%	886	-24,5	712	400 USD	/ B2 / B+
Северсталь-16	26.07.2016	2,06	26.07.14	6,25%	103,23	-0,01%	4,68%	6,05%	430	1,7	210	500 USD	BB+ / Ba1 / BB+
Северсталь-17	25.10.2017	3,13	25.10.14	6,70%	104,52	0,01%	5,25%	6,41%	440	2,7	198	1 000 USD	BB+ / Ba1 / BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,55	19.09.14	4,45%	97,05	0,13%	5,31%	4,59%	404	0,0	204	600 USD	BB+ / NR / BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,67	17.10.14	5,90%	94,59	0,30%	6,75%	6,24%	459	0,0	221	750 USD	BB+ / Ba1 / BB+
ТМК-18	27.01.2018	3,21	27.07.14	7,75%	98,78	0,73%	8,13%	7,85%	728	-19,9	487	500 USD	B+ / B1 /
ТМК-20	03.04.2020	4,86	03.10.14	6,75%	90,15	1,07%	8,93%	7,49%	732	-18,4	479	500 USD	B+ / B1 /
<b>Телекоммуникационные</b>													
МТС-20	22.06.2020	4,83	22.06.14	8,63%	115,81	0,51%	5,54%	7,45%	392	-6,2	140	750 USD	BB+ / Ba2 / BB+
МТС-23	30.05.2023	7,14	30.05.14	5,00%	93,36	0,32%	5,96%	5,36%	380	0,2	110	500 USD	BB+ / Ba2 / BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,13	29.06.14	4,23%	100,41	0,11%	0,98%	4,22%	60	-91,7	-72	200 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	1,84	23.05.14	8,25%	107,34	0,06%	4,42%	7,69%	404	-1,9	272	600 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,63	02.08.14	6,49%	103,51	0,09%	4,35%	6,27%	397	-4,1	265	500 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	2,58	01.09.14	6,25%	102,51	0,27%	5,27%	6,10%	442	-7,6	269	500 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	3,43	31.10.14	9,13%	110,75	0,39%	6,03%	8,24%	518	-8,7	277	1 000 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-19	13.02.2019	4,20	13.08.14	5,20%	96,71	0,47%	6,00%	5,38%	473	-7,5	243	600 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	5,29	02.08.14	7,75%	105,01	0,55%	6,80%	7,38%	519	-6,2	266	1 000 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	5,99	01.09.14	7,50%	102,98	0,55%	7,00%	7,29%	484	-4,7	246	1 500 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-23	13.02.2023	6,77	13.08.14	5,95%	94,13	0,72%	6,85%	6,32%	469	-6,2	231	1 000 USD	BB / Ba3 /
<b>Прочие</b>													
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,25	03.11.14	7,75%	107,15	0,62%	6,38%	7,23%	477	-7,9	224	1 000 USD	BB- /- / Ba3 / BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,49	17.05.14	8,88%	102,47	-0,02%	3,91%	8,66%	353	3,1	222	500 USD	BB- /- / Ba3 / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,19	17.05.14	6,95%	102,57	0,43%	6,34%	6,78%	507	-6,7	277	500 USD	BB / / BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,74	26.09.14	7,63%	94,66	-0,12%	9,13%	8,06%	786	7,0	587	420 USD	BB / B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	3,38	02.11.14	8,00%	76,17	4,20%	16,41%	10,50%	1556	-128,3	1314	550 USD	B+ / / B
ДВМП-20	02.05.2020	4,56	02.11.14	8,75%	76,57	2,90%	14,80%	11,43%	1318	-62,9	1122	325 USD	B+ / / B
Домодедово-18	26.11.2018	3,92	26.05.14	6,00%	97,88	0,71%	6,55%	6,13%	528	-14,4	298	300 USD	BB+ / / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,24	12.06.14	5,13%	99,30	0,45%	5,34%	5,16%	449	-10,8	208	750 USD	BB / / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,82	19.09.14	10,00%	102,88	0,00%	6,44%	9,72%	606	0,5	474	101 USD	NR / / CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,11	29.10.14	5,63%	96,44	0,54%	6,35%	5,83%	473	-6,6	221	750 USD	BB+ / / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,69	03.10.14	5,74%	105,26	0,40%	3,80%	5,45%	295	-11,9	121	1 500 USD	BBB- / Baa1 /- / BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,13	20.05.14	3,37%	95,23	0,57%	4,17%	3,54%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa1 /- / BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,41	05.10.14	5,70%	98,43	1,14%	5,95%	5,79%	379	-13,4	141	1 400 USD	BBB- / Baa1 /- / BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,44	31.07.14	3,91%	91,53	0,90%	6,52%	4,28%	567	-23,1	325	1 000 USD	/ Ba1 / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,17	03.08.14	7,70%	104,54	0,53%	3,85%	7,37%	346	-44,8	215	250 USD	/ Baa3 / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,18	27.10.14	5,38%	97,01	1,23%	6,35%	5,54%	550	-36,2	309	800 USD	/ Ba3 /- / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,71	31.10.14	3,72%	95,61	0,58%	4,96%	3,89%	369	-12,2	169	650 USD	/ Baa3 / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,47	13.08.14	4,20%	97,67	0,59%	4,89%	4,30%	362	-13,5	163	500 USD	/ Baa3 / BB+

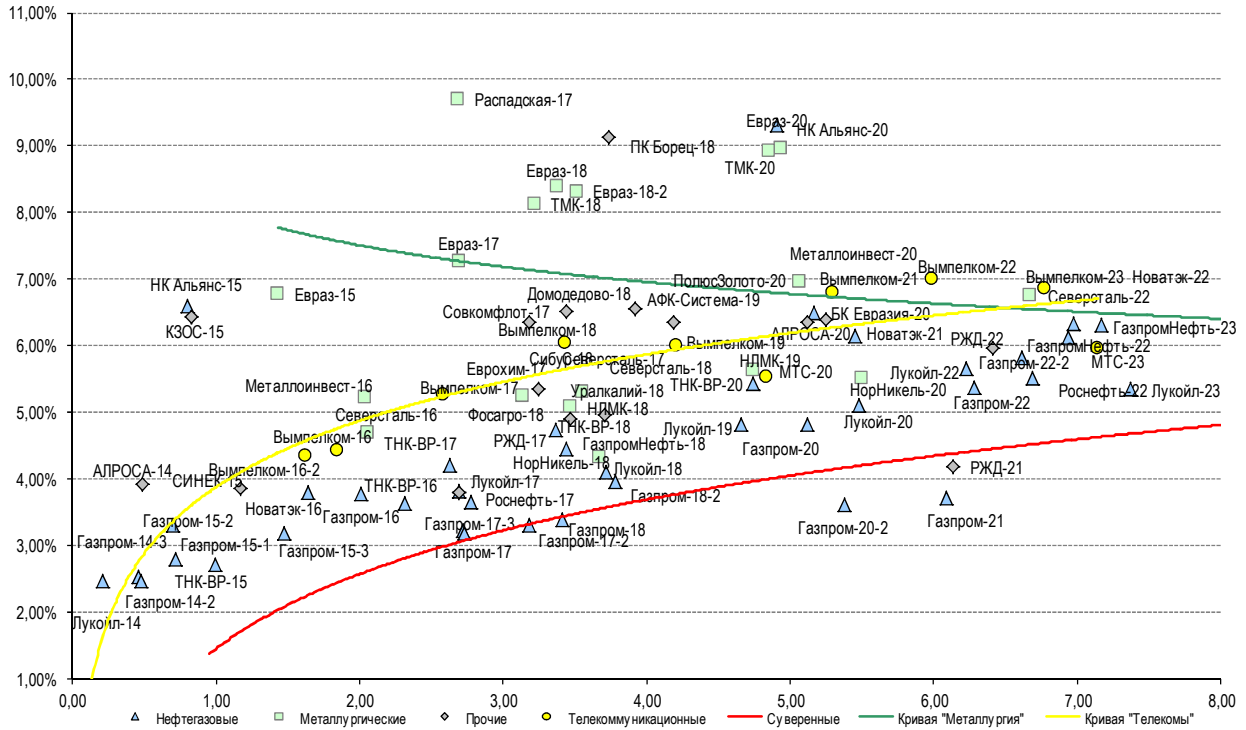
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	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 Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.