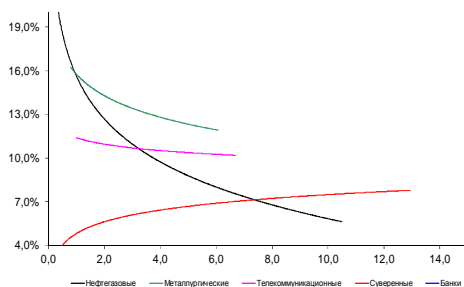
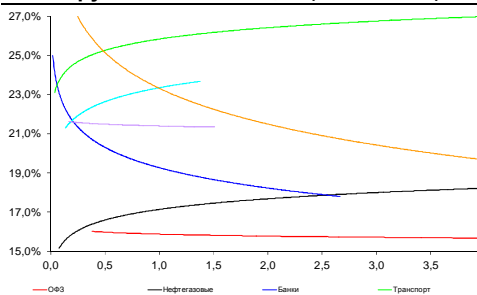


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,86	-4,47б.п.	↓
30-YR UST, YTM	2,50	2,86б.п.	↑
Russia-30	101,31	1,21%	↑ 7,20
Rus-30 spread	534	-26б.п.	↓
Bra-40	106,14	-0,01%	↓ 10,31
Tur-30	179,30	0,56%	↑ 4,53
Mex-34	132,74	-0,11%	↓ 4,27
CDS 5 Russia	576,72	-23б.п.	↓
CDS 5 Gazprom	655	-25б.п.	↓
CDS 5 Brazil	202	-6б.п.	↓
CDS 5 Turkey	178	-4б.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	66,0983	1,94%	↑ 119,0 ↑
\$/Руб.	64,2968	-0,27%	↓ 5,5 ↑
EUR/\$	1,1764	-0,18%	↓ -2,8 ↓
Ruble Basket	69,6954	-1,27%	↓ -6,3 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	20,54%	-3,3б	↓
NDF \$/Rub 12M	17,62%	-1,6б	↓
NDF \$/Rub 3Y	13,72%	-0,3б	↓
3M Libor	0,2533	0,05б.п.	↑
Libor overnight	0,1167	0,12б.п.	↑
MosPrime	17,69	0б.п.	↓
1D РЕПО+свопы, млрд	23	-13	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	743	0,70%	↑ -6,0 ↓
DOW	17 427	-1,06%	↓ -2,2 ↓
S&P500	2 011	-0,58%	↓ -2,3 ↓
Bovespa	47 646	-0,82%	↓ -4,7 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	47,37	2,24%	↑ -15,1 ↓
Gold	1226,53	-0,84%	↓ 3,2 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

На российских площадках вчера активизировались покупатели. Этому способствовали как отскок нефтяных котировок и, как следствие, рубля, так и заявления монетарных властей, прозвучавшие вчера на Гайдаровском Форуме. Сегодня ожидается публикация решения агентства S&P по результатам пересмотра суверенного рейтинга РФ.

Макроэкономика, стр. 4

ПЕРЕСТАНОВКИ В ЦБ: Дмитрий Тулин назначен первым зампредом, отвечающим за денежно-кредитную политику; ПОЗИТИВНО

Корпоративные новости, стр. 4

Северсталь планирует досрочный выкуп еврооблигаций с погашением в 2016-17 гг на сумму до \$600 млн

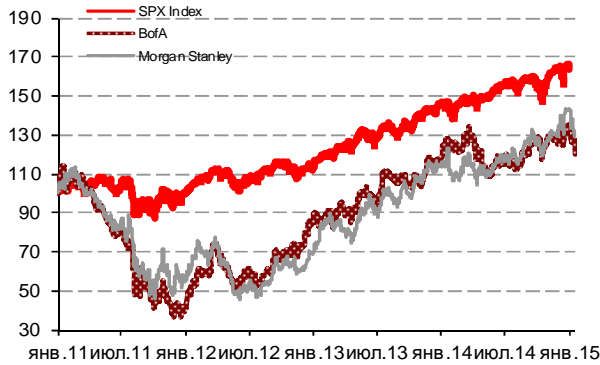
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ЦБ планирует начать валютное кредитование под валютные нерыночные активы в конце января
- Росстат: Инфляция в РФ с 1 по 12 января составила 0,8%
- Федеральное казначейство РФ 15 января предложит банкам 300 млрд руб на 34 дня по минимальной ставке 18%
- ГИДРОМАШСЕРВИС выставил на 26 января оферту по выкупу облигаций серии 02 по номиналу на сумму до 2,1 млрд руб

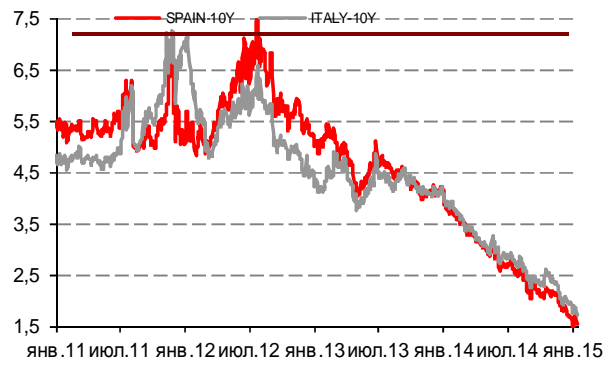
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

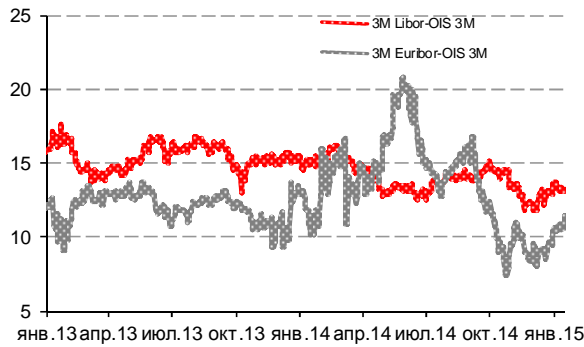
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



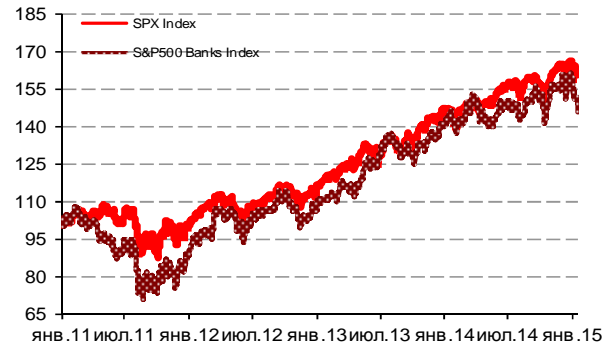
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



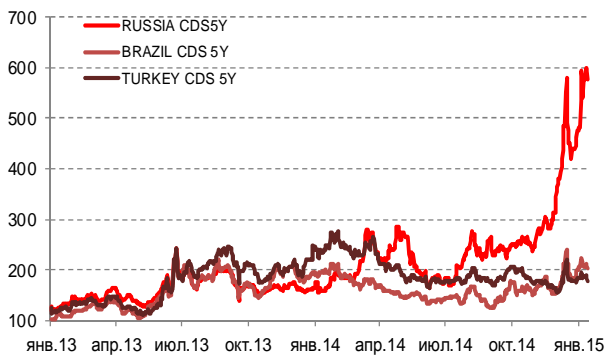
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



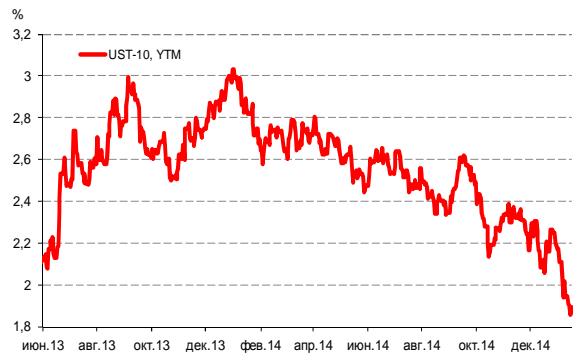
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Внешний долг России вчера укреплялся. Суверенные еврооблигации подорожали от 1,2% в среднем сегменте кривой до 3,0-3,8% в длинных бумагах. Кредитный риск на Россию CDS 5Y сузился сразу на 23 б.п. – до 577 б.п. Поддержку рынку оказывали как прозвучавшие на Гайдаровском форуме заявления монетарных властей, так и рост нефтяных котировок – цена на нефть Brent приблизилась вечером к уровню в \$50/баррель. Также действия российских компаний, направленные на выкуп собственных подешевевших еврооблигаций с целью снизить долговую нагрузку также сигнализируют международному инвестиционному сообществу о низкой вероятности дефолтов в российских бумагах в текущей ситуации.

На международном рынке вчера инвесторы обратили на крайне слабую статистику из США. Так, розничные продажи в декабре снизились на 0,9% м/м, что существенно хуже прогноза на уровне -0,1% и стало самым худшим показателем с января 2014г. Также слабее результатов оказался показатель импортных цен (-5,5% г/г) из-за наблюдающегося падения нефтяных цен. На этом фоне продолжился переток средств в безрисковые активы. Американские фондовые индексы упали на 0,5-1,0%, тогда как доходность бенчмаркового UST-10 опустилась уже до уровня 1,86% годовых (-4 б.п.)

Сегодня инвесторы ожидают заявления S&P, заканчивающего пересмотр российского рейтинга. Последние заявления официальных лиц практически убедили инвесторов в том, что рейтинг будет снижен до спекулятивного уровня. Поэтому данное событие уже заложено в цены. Вместе с тем, если агентство воздержится от снижения суверенного рейтинга, это станет мощным стимулом поддержки рынков.

Рублевые облигации

В секторе рублевого долга вчера наблюдалось оживление покупателей. ОФЗ выросли в цене в среднем на 3%, более выраженный спрос отмечался в секторе суверенных еврооблигаций, где интерес проявляли в том числе иностранные инвесторы. Благоприятный внутридневной фон был сформирован перестановкой в ЦБ, где назначен новый зампред, отвечающий за денежно-кредитную политику вместо Ксении Юдаевой, которая займется стратегией. Также покупки поддержали отскок нефтяных котировок и укрепление рубля перед закрытием рынка. Сегодня рост цен в гсооблигациях продолжается.

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

Макроэкономика

ПЕРЕСТАНОВКИ В ЦБ: Дмитрий Тулин назначен первым зампредом, отвечающим за денежно-кредитную политику; ПОЗИТИВНО

Дмитрий Тулин занимал должность зампреда ЦБ в 1991-1994 гг и в 2004-2006 гг. Теперь он вернется в Банк России в должности первого зампреда, ответственного за монетарную политику. В свою очередь, Ксения Юдаева сохранит должность первого зампреда и сконцентрируется на макропрогнозировании, став таким образом «де факто» главным экономистом ЦБ.

Назначение Дмитрия Тулина, на наш взгляд, позитивная новость по нескольким причинам. Во-первых, он имеет богатый опыт, отработав ранее зампредом ЦБ, курирующим валютный рынок, и пруденциальный надзор, а позже получив опыт работы в банковском секторе, входя в разные годы в состав совета директоров нескольких крупных банков. Во-вторых, назначение Тулина, имеющего опыт в антикризисном управлении, демонстрирует, что ЦБ сможет более оперативно реагировать на проблемы банковского сектора – такие, как фондирование, резко возросшие убытки по портфелям ценных бумаг и возникающие в связи с этим проблемы с соблюдением нормативов.

Назначение нового зампреда поможет Банку России на ранних стадиях распознавать угрозу кризиса денежного рынка, который может оказать влияние на стабильность рубля. Это поможет ЦБ превентивно воздействовать на ожидания рынка, не дожидаясь кризиса, аналогичного декабрьскому.

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

Корпоративные новости

Северсталь планирует провести досрочный выкуп еврооблигаций с погашением в 2016-17 гг на сумму до \$600 млн

Предложение выставлено в отношении еврооблигаций объемом \$500 млн с погашением в 2016 г (ISIN XS0648402583) и облигаций объемом \$1 млрд с погашением в 2017 г (ISIN XS0551315384).

Выкуп еврооблигаций с погашением в 2016 г планируется провести по цене 95,5% от номинала, бумаг с погашением в 2017 г - по цене 91,875%. Заявки принимаются до 21 января. Итоги предложения эмитент озвучит 22 января. Выкуп евробондов будет осуществляться за счет имеющихся у компании свободных денежных средств.

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 закрытия	Изме-нение	Доход-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	0,29	29.04.15	3,63%	100,30	0,16%	2,58%	3,61%	205	-57,0	0,29	2 000	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-17	04.04.2017	2,14	04.04.15	3,25%	94,37	0,58%	5,99%	3,44%	546	-28,8	2,08	2 000	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,92	24.01.15	11,00%	112,98	1,05%	6,80%	9,74%	592	-36,9	2,82	3 466	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,68	16.01.15	3,50%	88,67	1,08%	6,78%	3,95%	559	-32,5	3,56	1 500	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,63	29.04.15	5,00%	90,98	1,35%	7,07%	5,50%	571	-33,3	4,47	3 500	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-22	04.04.2022	6,06	04.04.15	4,50%	85,78	1,72%	7,04%	5,25%	537	-32,6	5,85	2 000	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,90	16.03.15	4,88%	85,92	1,26%	7,07%	5,67%	540	-22,3	6,67	3 000	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,72	24.06.15	12,75%	140,38	1,15%	7,84%	9,08%	598	-10,9	7,43	2 500	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-30	31.03.2030	9,21	31.03.15	7,50%	101,31	1,21%	7,20%	7,40%	534	-25,6	4,01	138 979	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-42	04.04.2042	12,93	04.04.15	5,63%	84,89	3,63%	6,86%	6,63%	500	-23,8	12,50	3 000	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-43	16.09.2043	12,90	16.03.15	5,88%	86,73	2,88%	6,95%	6,77%	509	-18,0	12,47	1 500	USD	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,76	10.03.15	7,85%	93,00	0,00%	10,51%	8,44%	--	--	2,62	90 000	RUB	BBB / [*] - / Vaa2 / BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	5,13	16.09.15	3,63%	89,02	0,86%	5,96%	4,07%	--	--	4,84	750	EUR	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,72	20.10.15	5,06%	97,90	0,17%	6,34%	5,17%	--	--	--	407	EUR	BBB- / [*] - / Vaa2 / BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,53	03.02.15	8,75%	96,25	0,52%	16,11%	9,09%	--	--	--	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-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	0,82	19.05.15	8,75%	96,78	-1,62%	12,86%	9,04%	1233	206,5	1028	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,18	18.03.15	8,00%	100,04	0,04%	7,59%	8,00%	706	-22,1	502	600	USD	BB+ / [*] - / Ba1 / [*] - / BBB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,24	10.06.15	5,50%	88,54	0,20%	11,16%	6,21%	--	--	--	350	EUR	BB- / [*] - / / BB+
Альфа17*	22.02.2017	1,94	22.02.15	6,30%	86,30	-2,33%	14,04%	7,30%	1351	13,2	805	300	USD	BB- / [*] - / Ba3 / [*] - / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,42	25.03.15	7,88%	94,95	0,45%	10,05%	8,29%	952	-20,6	406	1 000	USD	BB+ / [*] - / Ba1 / [*] - / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	3,89	26.03.15	7,50%	86,15	1,65%	11,38%	8,71%	1019	-46,2	460	750	USD	BB- / [*] - / Ba3 / [*] - / BB+
Альфа-21	28.04.2021	4,89	28.04.15	7,75%	86,19	0,85%	10,83%	8,99%	947	-21,6	376	1 000	USD	BB+ / [*] - / Ba1 / [*] - / BBB-
Альфа-25с	18.02.2025	3,91	18.02.15	9,50%	81,56	0,31%	12,80%	11,65%	1161	-8,1	602	250	USD	/ / BB+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,85	25.05.15	5,97%	93,99	-0,01%	13,57%	6,35%	1304	1,5	1099	300	USD	/ Ba3 / [*] - / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,16	10.05.15	6,02%	82,03	-0,01%	15,52%	7,34%	1499	0,0	953	400	USD	/ Ba3 / [*] - / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,96	24.04.15	11,00%	69,63	-0,18%	23,55%	15,80%	2268	6,0	1676	101	USD	/ B1 / [*] - / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,68	14.05.15	9,00%	75,50	0,00%	26,74%	11,92%	2621	0,9	2075	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,41	29.05.15	12,00%	88,38	0,00%	15,77%	13,58%	1489	-1,2	899	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,14	04.03.15	6,47%	99,83	0,08%	7,56%	6,48%	703	-54,8	499	1 250	USD	BBB- / [*] - / Vaa3 / [*] - / WD
ВТБ-16Е	15.02.2016	1,04	15.02.15	4,25%	92,73	1,73%	11,77%	4,58%	--	--	--	193	EUR	BBB- / [*] - / Vaa3 / [*] - / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,09	12.04.15	6,00%	86,47	0,47%	13,15%	6,94%	1262	-24,2	716	2 000	USD	/ Vaa3 / [*] - / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,00	29.05.15	6,88%	83,53	0,97%	13,06%	8,23%	1219	-34,8	627	1 514	USD	BBB- / [*] - / Vaa3 / [*] - / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,76	22.02.15	6,32%	83,22	0,81%	13,06%	7,59%	1218	-30,9	626	698	USD	BBB- / [*] - / Vaa3 / [*] - / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,56	17.04.15	6,95%	67,02	0,69%	14,06%	10,37%	1270	-16,5	702	1 500	USD	BB+ / [*] - / Ba2 / [*] - / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,74	30.06.15	6,25%	99,00	-0,06%	6,34%	6,31%	448	5,0	-52	693	USD	BBB- / [*] - / Vaa3 / [*] - / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,64	22.05.15	5,45%	84,35	0,25%	12,09%	6,46%	1122	-10,6	530	600	USD	BBB- / [*] - / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,94	13.02.15	5,38%	87,58	0,09%	12,33%	6,14%	1179	-5,7	633	750	USD	BBB- / [*] - / / BBB
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,89	21.02.15	3,04%	76,54	1,23%	12,64%	3,97%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / [*] - / / BBB
ВЭБ-18	21.11.2018	3,51	21.05.15	4,22%	73,14	1,28%	13,37%	5,78%	1219	-40,8	659	850	USD	BBB- / [*] - / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,49	09.07.15	6,90%	73,78	2,32%	13,89%	9,36%	1252	-58,1	682	1 600	USD	BBB- / [*] - / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	5,79	05.07.15	6,03%	69,69	1,14%	12,35%	8,65%	1068	-24,6	531	1 000	USD	BBB- / [*] - / / BBB

ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,44	21.02.15	4,03%	66,49	-0,19%	10,33%	6,06%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/-	/	BBB
ВЭБ-23	21.11.2023	6,48	21.05.15	5,94%	68,87	-0,11%	11,68%	8,63%	1001	-2,1	463	1 150 USD	BBB-/*/-	/	BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,09	22.05.15	6,80%	70,32	-0,33%	11,70%	9,67%	1003	1,0	462	1 000 USD	BBB-/*/-	/	BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,33	27.05.15	5,13%	91,73	1,35%	11,84%	5,59%	1131	-106,5	585	400 USD	BBB-/*/-	/	BBB
ГПБ-15	23.09.2015	0,67	23.03.15	6,50%	98,51	0,01%	8,76%	6,60%	822	-2,4	618	948 USD	BBB-/*/-	Ba1/*/-	BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,19	17.05.15	5,63%	86,92	0,85%	12,21%	6,47%	1168	-41,2	622	1 000 USD	BBB-/*/-	Ba1/*/-	BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,40	21.05.15	5,75%	74,19	1,19%	14,77%	7,75%	1390	-37,8	799	63 USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,53	30.10.15	3,98%	76,22	0,83%	12,17%	5,23%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*/-	Ba1/*/-	BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,62	03.05.15	7,25%	76,78	1,94%	14,72%	9,44%	1353	-58,7	794	500 USD	BB+/*/-	B1/*/-	BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,03	05.03.15	4,96%	75,58	1,82%	11,97%	6,56%	1078	-49,2	519	750 USD	BBB-/*/-	/	BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,08	28.06.15	7,50%	67,59	0,27%	13,94%	11,09%	1227	-8,5	690	750 USD	/	NR	BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	4,90	26.03.15	5,00%	89,20	0,00%	7,35%	5,61%	599	-3,6	28	500 USD	BBB	A3	/
ЕАБР-22	20.09.2022	6,29	20.03.15	4,77%	84,75	0,00%	7,40%	5,62%	573	-3,9	36	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%	1004	-2,9	445	250 USD	/	B1	B+
МКБ-18	01.02.2018	2,62	01.02.15	7,70%	79,62	0,74%	16,47%	9,67%	1560	-29,8	968	500 USD	BB-/	B1	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,17	13.05.15	8,70%	71,08	5,29%	19,82%	12,24%	1894	-177,0	1302	500 USD	/	NR	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,86	25.04.15	7,25%	74,56	-0,27%	17,81%	9,72%	1694	9,7	1102	500 USD	/	Ba3/*/-	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,31	26.04.15	10,00%	68,12	1,67%	21,81%	14,68%	2093	-54,7	1503	500 USD	/	B1/*/-	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,40	08.07.15	11,25%	87,51	2,35%	21,54%	12,86%	2101	-184,5	1554	189 USD	/	B1/*/-	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,06	25.04.15	8,50%	87,00	-0,55%	15,47%	9,77%	1494	27,5	947	400 USD	/	Ba3/*/-	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,59	06.05.15	10,20%	67,31	-0,28%	21,39%	15,15%	2021	6,0	1461	600 USD	/	B1/*/-	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,44	17.03.15	10,50%	90,00	0,00%	12,89%	11,67%	1152	-3,6	582	100 USD	/	/	/
ПСБ-15*	29.09.2015	0,69	29.03.15	5,01%	94,51	0,01%	13,40%	5,30%	1287	0,6	1082	400 USD	/	Ba2/*/-	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,17	21.04.15	11,00%	71,63	5,72%	41,97%	15,36%	4143	-554,6	3939	126 USD	B	B3	B
РенКред-16	31.05.2016	1,30	31.05.15	7,75%	59,75	-0,41%	52,23%	12,97%	5170	46,1	4623	350 USD	B	B3	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,17	15.05.15	6,30%	87,28	0,14%	12,76%	7,22%	1223	-7,7	677	584 USD	/	Ba1/*/-	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,74	27.06.15	5,30%	83,42	0,61%	12,15%	6,35%	1128	-24,2	535	1 300 USD	/	Ba1/*/-	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	2,97	29.05.15	7,75%	87,22	0,15%	12,50%	8,89%	1163	-6,1	571	980 USD	/	Ba1/*/-	BBB-
РСХБ-21*	03.06.2021	1,34	03.06.15	6,00%	65,62	1,69%	14,41%	9,14%	1388	-36,5	842	800 USD	/	B1/*/-	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	5,55	16.04.15	8,50%	66,05	1,14%	15,77%	12,87%	1441	-25,0	873	500 USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,90	16.06.15	7,73%	72,50	-0,00%	48,07%	10,66%	4754	11,2	4549	200 USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,72	01.06.15	7,56%	54,04	0,00%	46,94%	13,99%	4641	4,1	4095	200 USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,26	11.07.15	9,25%	87,50	0,01%	15,49%	10,57%	1496	-1,3	950	414 USD	B+/	B2	B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,43	10.04.15	10,75%	45,03	9,81%	44,14%	23,88%	4361	-447,4	3815	350 USD	B-/	B3	B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,48	07.07.15	5,50%	99,55	0,02%	6,47%	5,52%	594	-4,8	389	1 500 USD	/	Vaa2/*/-	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,06	24.03.15	5,40%	92,54	0,31%	9,23%	5,84%	870	-16,7	324	1 250 USD	/	Vaa2/*/-	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,94	07.02.15	4,95%	92,60	0,59%	8,96%	5,35%	843	-32,2	297	1 300 USD	/	Vaa2/*/-	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	3,98	28.06.15	5,18%	84,24	0,55%	9,61%	6,15%	843	-17,1	283	1 000 USD	/	Vaa2/*/-	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	5,53	07.02.15	6,13%	84,13	0,82%	9,23%	7,28%	787	-18,6	219	1 500 USD	/	Vaa2/*/-	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,14	29.04.15	5,13%	71,08	3,20%	10,68%	7,21%	901	-57,2	364	2 000 USD	/	Ba1/*/-	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,29	23.05.15	5,25%	61,57	-0,90%	12,89%	8,53%	1122	11,4	585	1 000 USD	/	/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,58	26.02.15	5,50%	63,74	-0,08%	12,20%	8,63%	1101	-1,5	542	1 000 USD	/	/	BBB-
ТКС-15	18.09.2015	0,65	18.03.15	10,75%	91,95	-1,21%	24,27%	11,69%	2374	205,7	2170	250 USD	/	B2	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,63	06.06.15	14,00%	69,04	3,44%	28,87%	20,28%	2800	-145,3	2208	200 USD	/	B3	B
ХКФ-20*	24.04.2020	3,94	24.04.15	9,38%	70,00	-0,13%	18,51%	13,39%	1732	0,9	1173	500 USD	/	B2	B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,27	19.04.15	10,50%	70,92	0,02%	18,52%	14,81%	1733	-3,2	1145	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

Сектор	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
														S&P	Moodys/ Fitch
Нефтегазовые															
БК Евразия-20	17.04.2020	4,47	17.04.15	4,88%	66,69	2,67%	14,04%	7,31%	1268	-65,4	697	600 USD	BB+/-	/	BB
Газпром-15	12.11.2015	0,81	12.05.15	4,30%	98,63	0,12%	6,02%	4,36%	549	-15,8	344	700 USD	BBB-/*/-	Vaa2	BBB
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,38	01.06.15	5,88%	99,87	0,11%	6,00%	5,88%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*/-	Vaa2	BBB
Газпром-15-E2	04.02.2015	0,05	04.02.15	8,13%	100,17	0,04%	4,51%	8,11%	--	--	--	850 EUR	BBB-/*/-	Vaa2	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	0,86	29.05.15	5,09%	98,77	0,28%	6,56%	5,16%	603	-34,1	398	1 000 USD	BBB-/*/-	Vaa2	BBB
Газпром-16	22.11.2016	1,76	22.05.15	6,21%	96,98	0,72%	7,99%	6,41%	746	-43,1	200	1 350 USD	BBB-/*/-	Vaa2	BBB
Газпром-17Е	22.03.2017	2,04	22.03.15	5,14%	94,64	0,99%	7,88%	5,43%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/-	Vaa2	BBB
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,64	02.11.15	5,44%	93,91	1,21%	7,94%	5,79%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/-	Vaa2	BBB
Газпром-17-3Е	15.03.2017	2,05	15.03.15	3,76%	92,41	0,93%	7,68%	4,06%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-/*/-	Vaa2	BBB

Газпром-18Е	13.02.2018	2,71	13.02.15	6,61%	97,51	0,86%	7,54%	6,77%	--	--	--	1 200	EUR	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	2,85	11.04.15	8,15%	98,45	1,20%	8,70%	8,27%	782	-44,1	190	1 100	USD	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,50	06.02.15	3,85%	82,69	2,78%	8,09%	4,66%	672	-65,7	102	800	USD	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-20Е	20.03.2020	4,65	20.03.15	3,39%	84,06	1,22%	7,18%	4,03%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-21Е	26.02.2021	5,33	26.02.15	3,60%	81,90	0,80%	7,38%	4,40%	--	--	--	750	EUR	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,58	07.03.15	6,51%	88,35	2,55%	8,73%	7,37%	737	-49,7	169	1 300	USD	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,02	19.01.15	4,95%	80,32	2,57%	8,55%	6,16%	688	-46,7	151	1 000	USD	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-25Е	21.03.2025	7,89	21.03.15	4,36%	82,36	1,31%	6,82%	5,30%	--	--	--	500	EUR	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	8,99	06.02.15	4,95%	77,25	2,64%	7,75%	6,41%	589	-24,9	55	900	USD	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	9,57	28.04.15	8,63%	100,41	2,51%	8,58%	8,59%	672	-22,3	138	1 200	USD	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	10,48	16.02.15	7,29%	90,11	2,83%	8,26%	8,09%	640	-22,5	106	1 250	USD	BBB- / [*] - /	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	3,09	26.04.15	2,93%	83,72	1,00%	8,86%	3,50%	--	--	--	750	EUR	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,27	19.03.15	4,38%	73,89	2,50%	9,19%	5,92%	752	-44,3	214	1 500	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,66	27.05.15	6,00%	78,74	2,12%	9,62%	7,62%	795	-36,7	254	1 500	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	2,24	07.06.15	6,36%	96,21	1,19%	8,13%	6,61%	759	-56,0	213	500	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	3,09	24.04.15	3,42%	86,57	1,64%	8,17%	3,95%	730	-55,5	137	1 500	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	4,06	05.05.15	7,25%	94,99	1,59%	8,54%	7,63%	735	-42,8	176	600	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,86	09.05.15	6,13%	88,98	1,96%	8,57%	6,88%	720	-44,8	150	1 000	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,82	07.06.15	6,66%	89,26	2,14%	8,65%	7,46%	698	-41,7	161	500	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,71	24.04.15	4,56%	79,30	2,99%	8,03%	5,75%	636	-49,2	96	1 500	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/BBB-
НК Альянс-15	11.03.2015	0,16	11.03.15	9,88%	86,00	-0,00%	111,72%	11,48%	11118	172,5	10914	350	USD	NR/		/WD
НК Альянс-20	04.05.2020	3,88	04.05.15	7,00%	42,47	-1,32%	28,77%	16,48%	2758	35,7	2199	500	USD	NR/		/WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,01	03.02.15	5,33%	96,53	0,78%	8,85%	5,52%	832	-79,0	627	600	USD	BBB- / [*] - /	Baa3 / [*] -	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,85	03.02.15	6,60%	88,32	2,20%	9,16%	7,48%	779	-49,1	209	650	USD	BBB- / [*] - /	Baa3 / [*] -	/BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,52	13.06.15	4,42%	75,73	2,91%	8,73%	5,84%	706	-49,6	166	1 000	USD	BBB- / [*] - /	Baa3 / [*] -	/BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,06	06.03.15	3,15%	86,80	1,57%	10,16%	3,63%	963	-79,5	417	1 000	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,92	06.03.15	4,20%	71,82	2,53%	9,77%	5,85%	810	-47,2	273	2 000	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,05	02.02.15	6,25%	99,75	0,12%	11,25%	6,27%	1072	-208,7	868	500	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,40	18.01.15	7,50%	95,93	0,37%	10,49%	7,82%	996	-27,9	450	1 000	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,02	20.03.15	6,63%	91,79	0,70%	10,95%	7,22%	1042	-36,9	496	800	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,76	13.03.15	7,88%	90,49	0,85%	11,54%	8,70%	1067	-32,6	474	1 100	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,09	02.02.15	7,25%	85,49	0,98%	11,08%	8,48%	989	-27,0	430	500	USD	BBB- / [*] - /	Baa2 / [*] -	/WD

Металлургические

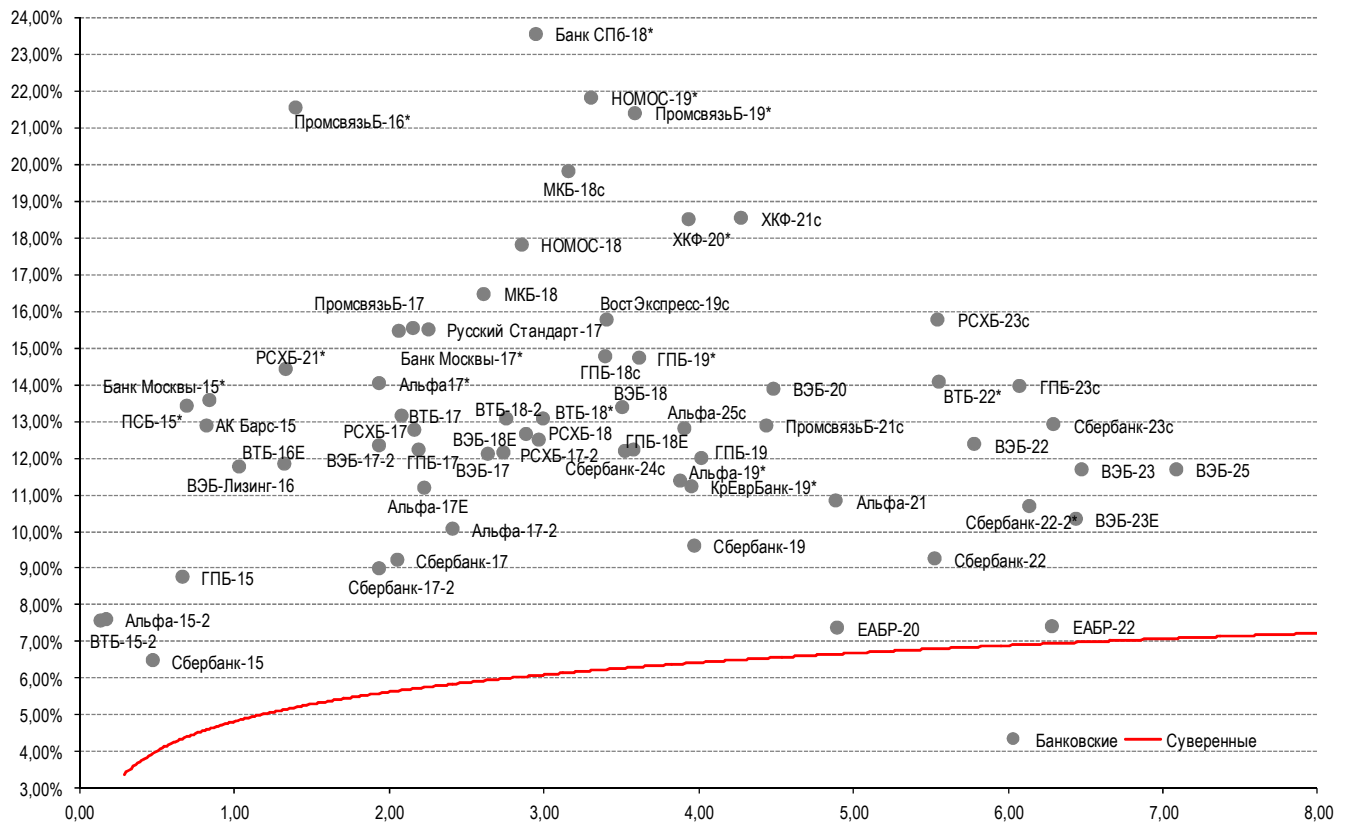
Евраз-15	10.11.2015	0,80	10.05.15	8,25%	99,26	0,09%	9,18%	8,31%	864	-13,5	660	138	USD	B+/ B1 / [*] -	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,08	24.04.15	7,40%	84,52	0,76%	15,74%	8,76%	1521	-39,0	974	600	USD	B+/ B1 / [*] -	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,80	24.04.15	9,50%	87,65	0,99%	14,34%	10,84%	1347	-37,8	755	509	USD	B+/ B1 / [*] -	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,91	27.04.15	6,75%	81,15	1,85%	14,11%	8,32%	1324	-66,9	731	850	USD	B+/ B1 / [*] -	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,32	22.04.15	6,50%	74,11	0,97%	13,52%	8,77%	1233	-26,0	645	1 000	USD	B+/	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,38	23.06.15	7,75%	80,50	0,62%	24,64%	9,63%	2411	-48,3	1865	319	USD	B- / B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,42	21.01.15	6,50%	93,56	0,54%	11,24%	6,95%	1071	-39,4	524	750	USD		/ Baa2 / [*] - /BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,42	17.04.15	5,63%	74,34	1,20%	12,41%	7,57%	1104	-31,7	534	1 000	USD	BB/ Baa2 / [*] -	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,85	19.02.15	4,45%	86,93	0,38%	9,41%	5,12%	854	-14,5	262	708	USD	BB+/ Baa3 / [*] -	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,13	26.03.15	4,95%	84,53	0,58%	9,07%	5,86%	788	-17,3	229	471	USD	BB+/ Baa3 / [*] -	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,06	30.04.15	4,38%	91,09	0,85%	7,47%	4,80%	660	-29,5	68	750	USD	BBB-/ Baa2 / [*] -	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,91	28.04.15	5,55%	89,14	0,63%	7,92%	6,23%	656	-16,6	85	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / [*] -	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,06	27.04.15	7,75%	69,02	2,95%	26,70%	11,23%	2617	-156,3	2071	400	USD		/ B2 / [*] - /B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,44	26.01.15	6,25%	96,59	2,50%	8,67%	6,47%	814	-175,2	268	383	USD	BB+/ Ba1 / [*] -	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,53	25.04.15	6,70%	92,66	1,64%	9,77%	7,23%	890	-67,2	298	648	USD	BB+/ Ba1 / [*] -	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,93	19.03.15	4,45%	85,17	1,42%	10,01%	5,23%	914	-50,7	321	576	USD	BB+/ NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,06	17.04.15	5,90%	82,61	1,81%	9,07%	7,14%	740	-34,3	202	697	USD	BB+/ Ba1 / [*] -	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,53	27.01.15	7,75%	63,26	0,41%	25,98%	12,25%	2511	-17,0	1919	500	USD	B+/ B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,06	03.04.15	6,75%	57,28	0,73%	20,43%	11,78%	1924	-21,5	1365	500	USD	B+/ B1	/

Телекоммуникационные

МТС-20	22.06.2020	4,41	22.06.15	8,63%	96,73	0,63%	9,40%	8,92%	804	-18,6	233	750	USD	BBB- / [*] - /	Baa3 / [*] -	/ BB+ / [*] -
МТС-23	30.05.2023	6,69	30.05.15	5,00%	80,35	0,93%	8,30%	6,22%	663	-18,2	123	500	USD	BBB- / [*] - /	Baa3 / [*] -	/ BB+ / [*] -
Вымпелком-16	23.05.2016	1,30	23.05.15	8,25%	96,09	0,59%	11,43%	8,59%	1090	-48,7	543	600	USD	BB/ Baa3 / [*] -	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,00	02.02.15	6,49%	95,96	0,47%	10,66%	6,77%	1013	-48,8	809	500	USD	BB/ Baa3 / [*] -	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	1,97	01.03.15	6,25%	90,97	0,99%	11,13%	6,88%	1060	-52,6	513	500	USD	BB/ Baa3 / [*] -	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	2,85	30.04.15	9,13%	94,45	0,62%	11,18%	9,66%	1030	-23,6	438	1 000	USD	BB/ Baa3 / [*] -	/	

Вымпелком-19	13.02.2019	3,59	13.02.15	5,20%	81,49	0,60%	10,94%	6,38%	976	-19,9	417	600	USD	BB-/ Ba3 /*- /
Вымпелком-21	02.02.2021	4,63	02.02.15	7,75%	83,64	1,90%	11,58%	9,26%	1022	-45,1	451	1 000	USD	BB-/ Ba3 /*- /
Вымпелком-22	01.03.2022	5,29	01.03.15	7,50%	81,71	2,00%	11,31%	9,18%	994	-41,9	423	1 500	USD	BB-/ Ba3 /*- /
Вымпелком-23	13.02.2023	6,04	13.02.15	5,95%	75,13	2,10%	10,61%	7,92%	894	-38,9	356	1 000	USD	BB-/ Ba3 /*- /
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	4,66	03.05.15	7,75%	92,55	1,95%	9,44%	8,37%	808	-46,5	237	1 000	USD	BB-/ Ba3 /*- / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,63	17.05.15	6,95%	67,38	-1,63%	18,12%	10,32%	1693	46,0	1134	500	USD	BB/ / BB- /*-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,11	26.03.15	7,63%	71,51	0,56%	18,61%	10,66%	1774	-19,7	1181	415	USD	BB/ B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	2,62	02.05.15	8,00%	39,49	-1,30%	44,73%	20,26%	4385	59,8	3793	550	USD	B/ / B /*-
ДВМП-20	02.05.2020	3,49	02.05.15	8,75%	38,00	-3,81%	35,42%	23,03%	3423	122,2	2864	325	USD	B/ / B /*-
Домодедово-18	26.11.2018	3,41	26.05.15	6,00%	76,04	-0,13%	14,27%	7,89%	1340	3,2	750	300	USD	BB+ / / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,71	12.06.15	5,13%	86,08	0,91%	10,83%	5,95%	995	-35,8	403	750	USD	BB/ / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,18	19.03.15	10,00%	98,06	-1,57%	20,63%	10,20%	2010	887,2	1806	101	USD	NR/ / CCC+
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,52	29.04.15	5,63%	84,69	0,52%	9,36%	6,64%	799	-15,5	229	750	USD	BB+ / / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,07	03.04.15	5,74%	92,64	0,45%	9,49%	6,19%	896	-23,4	350	1 500	USD	BBB- /*- /Baa2 /*- / BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,55	20.05.15	3,37%	72,96	1,17%	9,17%	4,63%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- /*- /Baa2 /*- / BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,75	05.04.15	5,70%	80,94	1,79%	9,39%	7,04%	772	-35,5	235	1 400	USD	BBB- /*- /Baa2 /*- / BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,40	06.03.15	4,60%	73,38	0,42%	9,42%	6,27%	--	--	--	500	EUR	BBB- /*- /Baa2 /*- / BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,82	31.01.15	3,91%	83,30	0,53%	10,47%	4,70%	959	-19,9	367	1 000	USD	/Ba1 /*- / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,53	03.02.15	7,70%	100,54	0,60%	6,68%	7,66%	615	-114,9	410	250	USD	/Baa3 /*- / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,57	27.04.15	5,38%	81,21	0,26%	13,71%	6,62%	1284	-11,2	692	800	USD	/B1 /*- / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,08	30.04.15	3,72%	80,85	0,19%	10,78%	4,60%	991	-7,2	399	650	USD	/Baa3 /*- / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,85	13.02.15	4,20%	85,53	-0,24%	9,76%	4,92%	888	7,7	296	500	USD	/Baa3 /*- / BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


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.