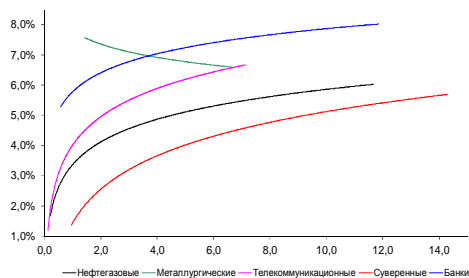
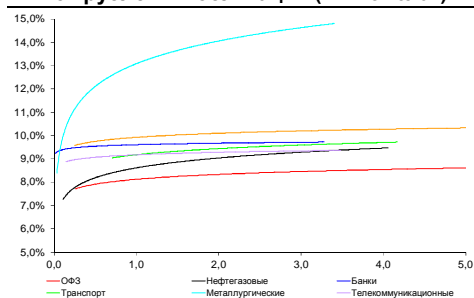


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,54	-6,62б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,38	-6,97б.п. ↓	
Russia-30	114,45	0,15% ↑	4,49
Rus-30 spread	195	3б.п. ↓	
Bra-40	112,68	-0,07% ↓	9,66
Tur-30	171,23	-0,49% ↓	5,18
Mex-34	128,46	1,25% ↑	4,58
CDS 5 Russia	213,33	-53б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	308	0б.п.	
CDS 5 Brazil	150	0б.п.	
CDS 5 Turkey	181	2б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	34,7090	-0,49% ↓	15,0 ↑
\$/Руб.	34,7240	0,31% ↑	5,3 ↑
EUR/\$	1,3717	0,13% ↑	-0,5 ↓
Ruble Basket	40,4833	-0,48% ↓	-5,1 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	9,25%	0,09 ↑	
NDF \$/Rub 12M	9,18%	-0,04 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,46%	0,03 ↑	
3M Libor	0,2254	0,15б.п. ↑	
Libor overnight	0,0879	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,50	0б.п.	
1D РЕПО+свопы, млрд	101	28 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 261	0,54% ↑	-12,5 ↓
DOW	16 614	-0,61% ↓	0,2 ↑
S&P500	1 889	-0,47% ↓	2,2 ↑
Bovespa	54 413	0,94% ↑	5,6 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	109,64	0,73% ↑	-1,1 ↓
Gold	1302,93	0,50% ↑	8,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок оставался крепким в середине недели, котировки большинства бумаг завершили день в условном плюсе. Сегодня Евростат обнародует окончательные данные об изменении потребительских цен в апреле, а также предварительные данные об изменении ВВП еврозоны в 1 кв14г, в США выйдут цифры по потребительской инфляции за апрель.

Рублевые облигации

На рынке рублевого долга оптимизм инвесторов затронул первичный сектор. Мы ожидаем, что пока сохраняется шаткое равновесие, пример успешного размещения Мегафона станет заразительным, и в ближайшее время мы увидим выход других высокочастотных эмитентов с привлекательными ставками.

Макроэкономика, стр. 3

Премьер-министр Д. Медведев не исключает отмены бюджетного правила; НЕГАТИВНО

Мы полагаем, что в этом году контроль над расходами сохранится, но с 2015 г план по росту расходов будет повышен. Таким образом, мы подтверждаем свое мнение, что цена на нефть, балансирующая бюджет, может вырасти до \$120-135 за баррель к 2015-2016 гг.

Корпоративные новости, стр. 4

Украина выпускает еврооблигации под гарантии США со ставкой купона до 2,9%

Минфин полностью разместил ОФЗ 26215 на 10 млрд руб при двукратном превышении спроса

Северсталь досрочно выкупила еврооблигации двух выпусков на \$288 млн

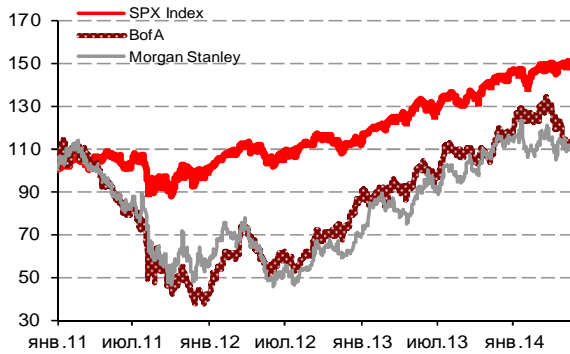
Мегафон закрыл книгу по облигациям БО-04 объемом 15 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,45% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

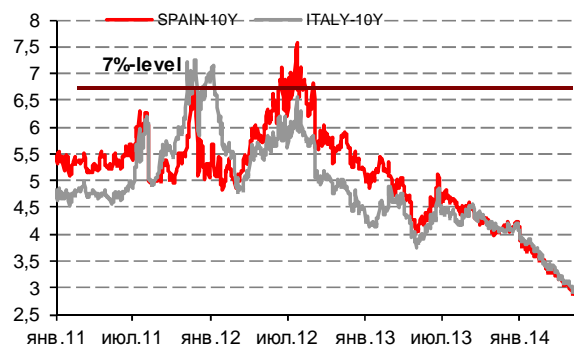
- Росстат: Инфляция в РФ с 6 по 12 мая составила 0,2%, с начала года - 3,6%
- S&P понизило рейтинги еврооблигаций Банка ВТБ до уровня "BBB-"
- Семь выпусков облигаций Газпром нефти серий 17-23 объемом 55 млрд руб признаны несостоявшимися
- Ставка 19-го купона 66-го выпуска облигаций Москвы составит 11,317% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

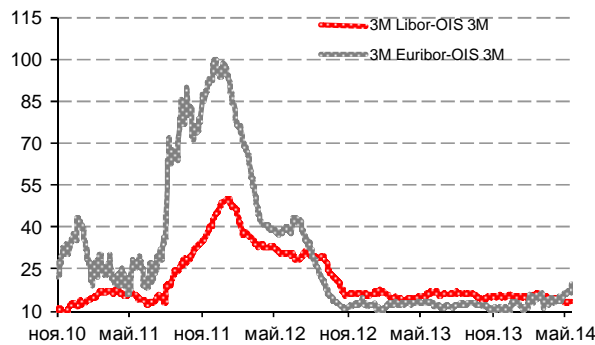
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



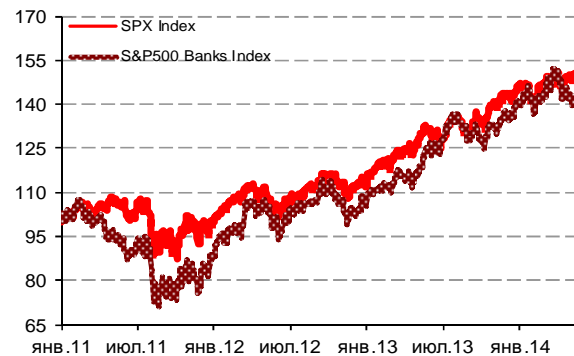
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



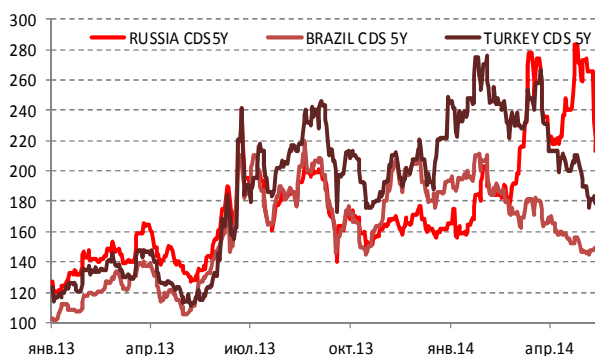
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

Российский внешнедолговой рынок оставался крепким в середине недели, котировки большинства бумаг завершили день в условном плюсе. Rus-30 по итогам среды закрылся на уровне 114,45% от номинала. Риск на Россию CDS 5Y снизился еще на 53 б.п. и котируется на уровне 213 б.п. Доходность UST-10 также продолжила снижаться и составила на конец дня 2,54% годовых (- 7 б.п.). Сегодня выйдут предварительные данные об изменении ВВП Германии за 1кв14г, Евростат обнародует окончательные данные об изменении потребительских цен в апреле, а также предварительные данные об изменении ВВП еврозоны в 1кв14г, в США выйдут цифры по потребительской инфляции за апрель.

Рублевые облигации

На рынке рублевого долга сохраняется умеренно позитивное настроение. Прежде всего, оптимизм инвесторов затрагивает первичный сектор. Так, аукцион по размещению ОФЗ стал одним из наиболее удачных с начала года – спрос на 10-летний выпуск в 2,2 раза превысил предложение. Также успешно прошло размещение облигаций Мегафона: эмитент сократил сроки сбора заявок, закрыв книгу за 1 день, а также дважды снижал ориентиры ставки купона – с первоначальных 9,8-10,0% годовых до 9,45-9,60% к вечеру вчерашнего дня. В результате закрытие книги прошло по нижней границе – на уровне 9,45% годовых.

Мы ожидаем, что пока сохраняется шаткое равновесие, пример Мегафона станет заразительным, и в ближайшее время мы увидим выход других высококласных эмитентов с привлекательными ставками.

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

Макроэкономика

Премьер-министр Д. Медведев не исключает отмены бюджетного правила; НЕГАТИВНО

Как заявил вчера премьер-министр России Дмитрий Медведев, правительство может скорректировать или отменить бюджетное правило, если в российской экономике наступит рецессия или ухудшится внешняя конъюнктура. Для нас это заявление не стало неожиданным.

Мы уже говорили о том, что необходимость финансировать социальные обязательства и расходы в связи с присоединением Крыма в условиях падения собираемости налогов делает неизбежным пересмотр бюджетного правила. Мы полагаем, что в этом году контроль над расходами сохранится, но с 2015 г. план по росту расходов, судя по всему, будет повышен. Таким образом, мы подтверждаем свое мнение, что цена на нефть, балансирующая бюджет, может вырасти до \$120-135 за баррель к 2015-2016 гг.

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

Корпоративные новости**Украина выпускает еврооблигации под гарантии США со ставкой купона до 2,9%**

Правительство Украины решило выпустить еврооблигации на сумму \$1 млрд под гарантии правительства США со ставкой купона не более 2,9% годовых. Организаторами займа выступят JP Morgan и Morgan Stanley. Премия к КО США с аналогичной дюрацией предполагается на уровне 30 б.п. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода (16 ноября и 16 мая ежегодно).

"Обязательства по облигациям обеспечиваются гарантией США, от имени которых действует Агентство США по международному развитию, в соответствии с соглашением о гарантиях заимствования между Украиной и США, подписанным 14 апреля 2014 года", - отмечается в постановлении правительства Украины.

Минфин полностью разместил ОФЗ 26215 на 10 млрд руб при двукратном превышении спроса

Спрос на ОФЗ с погашением в 2023 г на аукционе достигал 23,3 млрд руб при объеме предложения в 10 млрд руб. В результате ставка отсечения была установлена на уровне 8,95% годовых, средневзвешенная доходность составила 8,94% годовых. Напомним, что днем ранее выпуск торговался с доходностью 8,82% годовых.

Северсталь досрочно выкупила еврооблигации двух выпусков на \$288 млн

В конце апреля компания выставила предложение по выкупу бумаг на общую сумму не более \$500 млн. Предложение было выставлено в отношении еврооблигаций объемом \$500 млн с погашением в 2016 г и ставкой купона 6,25% годовых и выпуска облигаций объемом \$1 млрд с погашением в 2017 г со ставкой 6,70% годовых.

По итогам аукциона еврооблигации Северсталь-16 были выкуплены на сумму около \$72,24 млн по номиналу, цена выкупа была установлена на уровне 104,25% от номинала. Облигации Северсталь-17 в объеме \$216,127 млн были выкуплены по цене 106,5% от номинала.

По итогам выкупа общая номинальная сумма основного долга облигаций 2016 года, оставшихся в обращении, составит около \$427,758 млн, а по облигациям 2017 года - составит около \$783,873 млн.

Мегафон закрыл книгу по облигациям БО-04 объемом 15 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,45% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 20 мая. Срок обращения займа составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга установлена на уровне 9,45% годовых при первоначальных ориентирах 9,8-10,0%. В итоге, доходность выпуска к оферте составила 9,67% годовых. Организаторы: Райффайзенбанк, Газпромбанк и 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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0,95	29.10.14	3,63%	101,84	0,01%	1,68%	3,56%	131	-0,4	0,94	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,77	04.10.14	3,25%	101,83	-0,01%	2,59%	3,19%	177	3,4	2,73	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,48	24.07.14	11,00%	130,17	0,06%	3,24%	8,45%	202	2,1	3,43	3 466	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,30	16.07.14	3,50%	99,75	0,06%	3,56%	3,51%	233	2,9	4,22	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,23	29.10.14	5,00%	104,61	0,11%	4,12%	4,78%	255	2,6	5,13	3 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,69	04.10.14	4,50%	99,93	0,17%	4,51%	4,50%	241	3,2	6,54	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,55	16.09.14	4,88%	100,29	0,17%	4,84%	4,86%	274	3,5	7,38	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,20	24.06.14	12,75%	166,50	0,61%	5,79%	7,66%	324	-0,9	7,97	2 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,37	30.09.14	7,50%	114,45	0,15%	4,49%	6,55%	195	3,3	4,65	14 534	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,28	04.10.14	5,63%	99,72	0,71%	5,64%	5,64%	227	1,9	13,89	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,26	16.09.14	5,88%	101,05	0,23%	5,80%	5,81%	242	5,3	13,86	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,32	10.09.14	7,85%	97,50	0,00%	8,63%	8,05%	--	--	3,18	90 000	RUB	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,65	16.09.14	3,63%	101,66	0,05%	3,33%	3,57%	--	--	5,47	750	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,29	20.10.14	5,06%	104,30	-0,14%	3,19%	4,86%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,16	03.08.14	8,75%	102,49	0,76%	6,58%	8,54%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,39	19.05.14	8,75%	102,71	-0,06%	6,83%	8,52%	646	5,0	515	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,82	18.09.14	8,00%	103,05	0,15%	4,26%	7,76%	389	-18,6	258	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,55	22.08.14	6,30%	99,76	-0,06%	6,39%	6,32%	557	5,5	380	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,00	25.09.14	7,88%	105,39	0,09%	6,07%	7,47%	526	-0,1	349	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,47	26.09.14	7,50%	100,86	0,11%	7,30%	7,44%	573	2,2	374	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,51	28.10.14	7,75%	103,42	-0,08%	7,12%	7,49%	555	6,2	300	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,44	25.05.14	5,97%	100,62	0,13%	5,54%	5,93%	517	-8,1	385	300	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,77	10.11.14	6,02%	98,14	-0,05%	6,72%	6,13%	590	5,2	413	400	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,61	24.10.14	11,00%	100,06	-0,32%	10,98%	10,99%	975	13,6	774	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,28	14.11.14	9,00%	93,14	-0,11%	12,27%	9,66%	1190	6,6	968	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,71	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,41%	12,18%	1118	4,3	916	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,79	04.09.14	6,47%	102,20	-0,04%	3,65%	6,33%	329	5,4	197	1 250	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,71	15.02.15	4,25%	102,15	0,01%	2,96%	4,16%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,70	12.10.14	6,00%	101,80	-0,11%	5,32%	5,89%	450	7,4	274	2 000	USD	/ Baa2 / - / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,50	29.05.14	6,88%	103,90	-0,47%	5,78%	6,62%	455	17,7	254	1 514	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,37	22.08.14	6,32%	102,87	0,04%	5,46%	6,14%	464	2,1	222	698	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,49	17.10.14	6,95%	100,44	-0,45%	6,88%	6,92%	478	12,9	237	1 500	USD	BB+ / Baa1 / - / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,85	30.06.14	6,25%	102,50	-0,04%	6,04%	6,10%	350	6,9	155	693	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,17	22.05.14	5,45%	101,56	0,04%	4,96%	5,37%	414	1,8	172	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,56	13.08.14	5,38%	101,46	-0,06%	4,80%	5,30%	398	5,6	221	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,59	21.02.15	3,04%	96,12	0,01%	4,17%	3,16%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,06	21.05.14	4,22%	94,56	-0,24%	5,60%	4,47%	438	10,3	205	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,02	09.07.14	6,90%	102,93	-0,27%	6,32%	6,71%	475	10,2	220	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,38	05.07.14	6,03%	96,92	-0,19%	6,52%	6,22%	442	8,9	201	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,44	21.02.15	4,03%	93,57	-0,16%	4,95%	4,31%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,11	21.05.14	5,94%	93,92	-0,61%	6,82%	6,33%	472	14,5	231	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,88	22.05.14	6,80%	98,81	-0,23%	6,95%	6,88%	441	9,5	116	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,91	27.05.14	5,13%	100,67	-0,12%	4,77%	5,09%	441	7,2	219	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,57	15.06.14	6,25%	101,63	-0,10%	3,40%	6,15%	304	17,1	172	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,31	23.09.14	6,50%	103,55	0,29%	3,78%	6,28%	341	-21,8	210	948	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,74	17.05.14	5,63%	102,40	-0,02%	4,76%	5,49%	394	4,0	217	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,92	21.05.14	5,75%	96,94	0,13%	6,54%	5,93%	532	1,0	299	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,09	30.10.14	3,98%	99,44	-0,24%	4,12%	4,01%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,26	03.11.14	7,25%	102,78	0,06%	6,58%	7,05%	536	2,7	303	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,68	05.09.14	4,96%	97,92	-0,11%	5,41%	5,07%	384	7,2	186	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,81	28.06.14	7,50%	98,68	0,12%	7,69%	7,60%	559	4,0	318	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,49	26.09.14	5,00%	100,38	0,00%	4,93%	4,98%	336	4,8	81	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,92	20.09.14	4,77%	98,50	1,60%	4,99%	4,84%	289	-17,5	48	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,51	15.11.14	8,50%	100,31	-0,06%	8,43%	8,47%	686	-28,5	487	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,22	01.08.14	7,70%	96,72	0,19%	8,75%	7,96%	793	-2,8	550	500	USD	BB-/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,77	13.11.14	8,70%	90,42	0,22%	11,49%	9,62%	1026	-1,8	824	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,48	25.10.14	7,25%	98,69	0,20%	7,64%	7,35%	641	-1,6	440	500	USD	/	Ba3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,00	26.10.14	10,00%	99,94	-0,19%	10,01%	10,01%	878	9,1	645	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,91	08.07.14	11,25%	107,02	-0,03%	7,63%	10,51%	726	2,2	505	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,66	25.10.14	8,50%	103,02	-0,12%	7,34%	8,25%	652	7,6	475	400	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,32	06.11.14	10,20%	100,75	0,09%	10,02%	10,12%	879	2,1	646	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,34	29.09.14	5,01%	99,96	-0,05%	5,04%	5,01%	467	5,1	336	400	USD	/	Ba1	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,78	21.10.14	11,00%	97,57	-1,38%	12,44%	11,27%	1207	83,5	1076	126	USD	B/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,85	31.05.14	7,75%	92,04	0,13%	12,27%	8,42%	1190	-5,3	1059	350	USD	B+/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,78	15.11.14	6,30%	102,11	-0,55%	5,53%	6,17%	471	23,4	294	584	USD	/	Ba3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,27	27.06.14	5,30%	98,70	-0,66%	5,70%	5,37%	488	23,6	246	1 300	USD	/	Ba3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,45	29.05.14	7,75%	106,50	-0,28%	5,92%	7,28%	469	12,2	267	980	USD	/	Ba3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,68	03.06.14	6,00%	97,47	-0,20%	6,45%	6,16%	435	9,4	233	800	USD	/	Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,60	16.10.14	8,50%	98,33	-0,47%	8,76%	8,64%	666	13,3	425	500	USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,48	16.06.14	7,73%	97,24	1,22%	9,64%	7,95%	927	-82,1	796	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,27	01.06.14	7,56%	91,49	-0,02%	11,51%	8,26%	1114	2,7	893	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,72	11.07.14	9,25%	100,05	0,26%	9,22%	9,25%	841	-6,4	664	525	USD	B+/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,23	10.10.14	10,75%	92,84	0,96%	13,14%	11,58%	1233	-28,0	990	350	USD	B-/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,11	07.07.14	5,50%	103,42	0,05%	2,44%	5,32%	208	-3,6	76	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,67	24.09.14	5,40%	103,53	-0,17%	4,08%	5,22%	326	9,6	149	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,56	07.08.14	4,95%	102,42	-0,11%	4,00%	4,83%	318	7,5	142	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,48	28.06.14	5,18%	100,71	0,10%	5,02%	5,14%	345	2,5	146	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,19	07.08.14	6,13%	102,70	-0,18%	5,69%	5,96%	359	8,8	118	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,88	29.10.14	5,13%	92,69	-0,39%	6,25%	5,53%	415	11,7	174	2 000	USD	/	Ba3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,02	23.05.14	5,25%	91,92	-0,81%	6,44%	5,71%	435	17,5	193	1 000	USD	/			BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,51	26.08.14	5,50%	93,44	-0,39%	6,41%	5,89%	431	11,1	158	1 000	USD	/			BBB-
ТКС-15	18.09.2015	1,27	18.09.14	10,75%	103,55	-0,34%	7,90%	10,38%	753	28,0	622	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,07	06.06.14	14,00%	104,15	-0,42%	12,65%	13,44%	1184	17,0	1007	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,59	24.10.14	9,38%	91,11	0,18%	11,48%	10,29%	991	0,7	792	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,96	19.10.14	10,50%	91,92	0,29%	12,26%	11,42%	1069	-1,3	814	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)

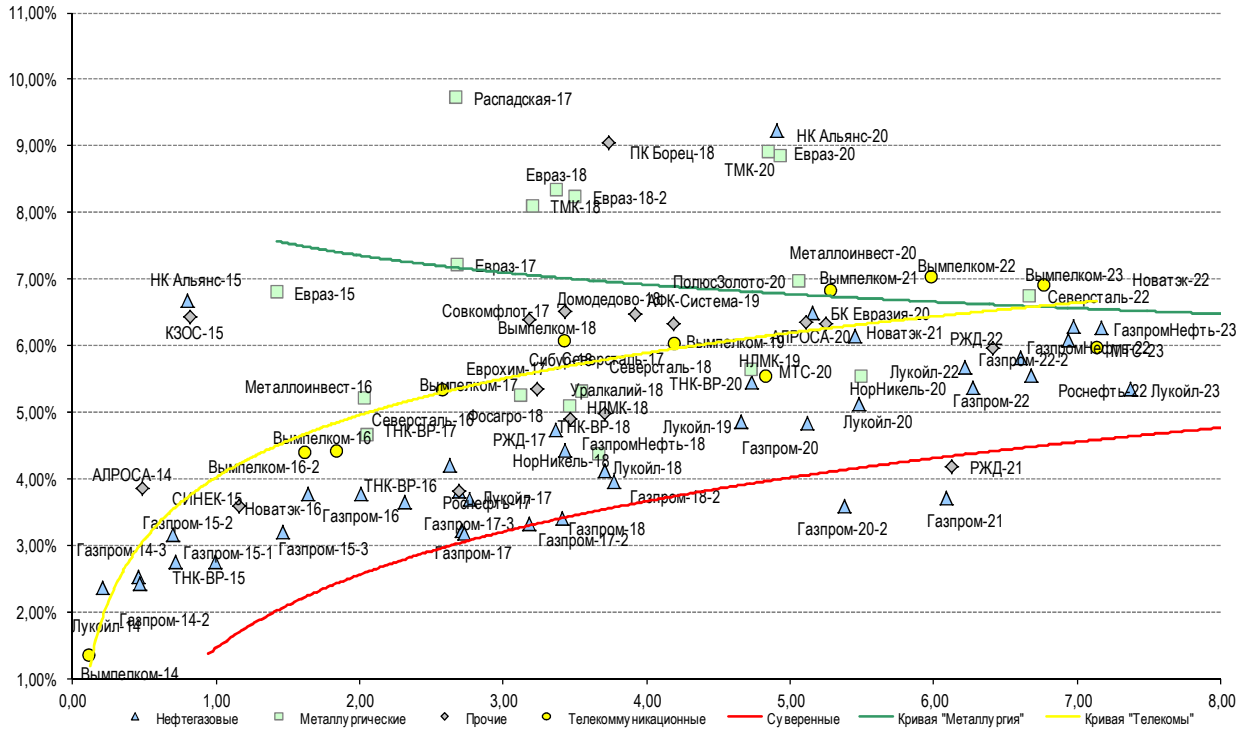
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
Нефтегазовые																
БК Евразия-20	17.04.2020	5,16	17.10.14	4,88%	92,18	0,02%	6,48%	5,29%	491	4,3	236	600 USD	BB+/		/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,46	31.10.14	5,36%	101,25	-0,01%	2,52%	5,30%	--	--	--	700 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,21	31.07.14	8,13%	101,18	0,01%	2,35%	8,03%	199	-9,6	67	1 250 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,99	01.06.14	5,88%	103,17	-0,05%	2,75%	5,69%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,72	04.02.15	8,13%	103,75	0,01%	2,75%	7,83%	--	--	--	850 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,47	29.05.14	5,09%	102,81	-0,05%	3,21%	4,95%	284	4,2	152	1 000 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,31	22.05.14	6,21%	106,12	-0,04%	3,65%	5,85%	328	2,6	106	1 350 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,71	22.03.15	5,14%	105,16	0,01%	3,21%	4,88%	--	--	--	500 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,18	02.11.14	5,44%	106,82	-0,08%	3,32%	5,09%	--	--	--	500 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,73	15.03.15	3,76%	101,54	-0,02%	3,17%	3,70%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,41	13.02.15	6,61%	111,05	-0,06%	3,41%	5,95%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,43	11.10.14	8,15%	113,22	0,05%	4,42%	7,19%	360	1,4	118	1 100 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,12	06.08.14	3,85%	95,10	-0,09%	4,84%	4,05%	327	6,7	72	800 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,37	20.03.15	3,39%	98,94	0,05%	3,59%	3,43%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,09	26.02.15	3,60%	99,35	0,02%	3,71%	3,62%	--	--	--	750 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,22	07.09.14	6,51%	105,21	-0,18%	5,67%	6,19%	358	8,7	116	1 300 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,68	19.07.14	4,95%	96,05	-0,31%	5,56%	5,15%	346	10,5	105	1 000 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,83	21.03.15	4,36%	101,49	0,02%	4,19%	4,30%	--	--	--	500 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,68	06.08.14	4,95%	87,39	-0,14%	6,34%	5,66%	380	8,1	185	900 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,57	28.10.14	8,63%	117,58	0,06%	6,98%	7,34%	444	6,0	249	1 200 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,67	16.08.14	7,29%	106,21	0,49%	6,75%	6,86%	421	2,3	226	1 250 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,78	26.04.15	2,93%	96,30	0,00%	3,96%	3,05%	--	--	--	750 EUR	BBB-/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,94	19.09.14	4,38%	88,91	0,17%	6,09%	4,92%	399	3,3	158	1 500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,17	27.05.14	6,00%	98,05	0,24%	6,27%	6,12%	418	2,5	144	1 500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,47	05.11.14	6,38%	101,85	0,01%	2,41%	6,26%	204	-3,4	73	900 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,77	07.06.14	6,36%	107,67	-0,09%	3,68%	5,90%	286	6,3	110	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,71	24.10.14	3,42%	97,45	-0,06%	4,12%	3,51%	290	5,9	88	1 500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,66	05.11.14	7,25%	111,41	-0,18%	4,85%	6,51%	328	8,5	129	600 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,47	09.11.14	6,13%	105,50	-0,05%	5,12%	5,81%	355	5,6	100	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,28	07.06.14	6,66%	108,33	-0,04%	5,37%	6,14%	327	6,4	86	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,37	24.10.14	4,56%	94,51	-0,04%	5,34%	4,83%	324	6,4	51	1 500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,80	11.09.14	9,88%	102,50	-0,07%	6,68%	9,63%	631	8,6	500	350 USD	B-/		/	B/-
НК Альянс-20	04.05.2020	4,91	04.11.14	7,00%	89,96	0,40%	9,22%	7,78%	765	-3,7	510	500 USD	B-/		/	B/-
Новатэк-16	03.02.2016	1,64	03.08.14	5,33%	102,54	0,01%	3,78%	5,19%	341	0,2	210	600 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,45	03.08.14	6,60%	102,49	-0,03%	6,14%	6,44%	457	5,3	202	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6,97	13.06.14	4,42%	87,74	0,29%	6,29%	5,04%	419	1,7	178	1 000 USD	BBB- / Baa3	/ BBB-	
Роснефть-17	06.03.2017	2,69	06.09.14	3,15%	98,23	-0,01%	3,82%	3,21%	300	3,7	123	1 000 USD	BBB- / Baa1 /-	/ WD	
Роснефть-22	06.03.2022	6,61	06.09.14	4,20%	89,91	-0,03%	5,83%	4,67%	373	6,3	132	2 000 USD	BBB- / Baa1 /-	/ WD	
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,70	02.08.14	6,25%	102,16	0,10%	3,16%	6,12%	279	-13,5	148	500 USD	BBB- / Baa1 /-	/ WD	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,01	18.07.14	7,50%	107,71	0,01%	3,77%	6,96%	340	0,5	119	1 000 USD	BBB- / Baa1 /-	/ WD	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,63	20.09.14	6,63%	106,45	0,03%	4,19%	6,22%	338	1,6	161	800 USD	BBB- / Baa1 /-	/ WD	
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,37	13.09.14	7,88%	110,85	-0,01%	4,74%	7,10%	392	3,2	150	1 100 USD	BBB- / Baa1 /-	/ WD	
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,74	02.08.14	7,25%	108,78	-0,02%	5,44%	6,66%	387	5,2	188	500 USD	BBB- / Baa1 /-	/ WD	
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	1,43	10.11.14	8,25%	102,03	-0,02%	6,79%	8,09%	642	2,1	511	577 USD	B+ / B1	/ BB-	
Евраз-17	24.04.2017	2,69	24.10.14	7,40%	100,50	0,15%	7,20%	7,36%	639	-2,7	462	600 USD	B+ / B1	/ BB-	
Евраз-18	24.04.2018	3,37	24.10.14	9,50%	103,86	0,18%	8,33%	9,15%	751	-2,4	509	509 USD	B+ / B1	/ BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	3,51	27.10.14	6,75%	95,06	0,26%	8,24%	7,10%	701	-3,3	500	850 USD	B+ / B1	/ BB-	
Евраз-20	22.04.2020	4,93	22.10.14	6,50%	89,37	0,65%	8,84%	7,27%	727	-8,9	472	1 000 USD	B+ /	/ BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1,91	23.06.14	7,75%	91,06	1,69%	12,71%	8,51%	1234	-88,1	1012	319 USD	CCC+ / B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,03	21.07.14	6,50%	102,64	0,04%	5,20%	6,33%	483	-0,9	261	750 USD	/	Ba2 / BB	
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,06	17.10.14	5,63%	93,59	-0,02%	6,96%	6,01%	539	5,2	284	1 000 USD	BB /	Ba2 / BB	
НЛМК-18	19.02.2018	3,47	19.08.14	4,45%	97,88	-0,01%	5,07%	4,55%	385	4,5	183	800 USD	BB+ / Baa3	/ BBB-	
НЛМК-19	26.09.2019	4,73	26.09.14	4,95%	96,88	-0,01%	5,63%	5,11%	406	5,1	207	500 USD	BB+ / Baa3	/ BBB-	
НорНикель-18	30.04.2018	3,67	31.10.14	4,38%	100,05	-0,11%	4,36%	4,37%	313	7,3	112	750 USD	BBB- / Baa2	/ BB+	
НорНикель-20	28.10.2020	5,50	28.10.14	5,55%	100,13	-0,09%	5,52%	5,54%	395	6,5	141	1 000 USD	BBB- / Baa2	/ BB+	
Распадская-17	27.04.2017	2,68	27.10.14	7,75%	95,06	-0,02%	9,71%	8,15%	890	4,1	713	400 USD	/	B2 / B+	
Северсталь-16	26.07.2016	2,05	26.07.14	6,25%	103,29	0,06%	4,65%	6,05%	428	-1,8	207	428 USD	BB+ /	Ba1 / BB+	
Северсталь-17	25.10.2017	3,13	25.10.14	6,70%	104,55	0,03%	5,24%	6,41%	442	2,2	200	784 USD	BB+ /	Ba1 / BB+	
Северсталь-18	19.03.2018	3,55	19.09.14	4,45%	97,03	-0,02%	5,31%	4,59%	409	4,9	207	600 USD	BB+ /	NR / BB+	
Северсталь-22	17.10.2022	6,67	17.10.14	5,90%	94,65	0,07%	6,74%	6,23%	464	4,8	223	750 USD	BB+ /	Ba1 / BB+	
ТМК-18	27.01.2018	3,21	27.07.14	7,75%	98,91	0,13%	8,09%	7,84%	727	-0,8	485	500 USD	B+ /	B1 /	
ТМК-20	03.04.2020	4,85	03.10.14	6,75%	90,32	0,19%	8,90%	7,47%	733	0,9	478	500 USD	B+ /	B1 /	
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	4,83	22.06.14	8,63%	115,83	0,02%	5,53%	7,45%	396	4,3	141	750 USD	BB+ /	Ba2 / BB+	
МТС-23	30.05.2023	7,14	30.05.14	5,00%	93,31	-0,05%	5,97%	5,36%	387	6,5	113	500 USD	BB+ /	Ba2 / BB+	
Вымпелком-14	29.06.2014	0,12	29.06.14	4,23%	100,35	-0,05%	1,34%	4,22%	97	37,7	-34	200 USD	BB /	Ba3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	1,84	23.05.14	8,25%	107,35	0,01%	4,41%	7,68%	404	-0,1	273	600 USD	BB /	Ba3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,62	02.08.14	6,49%	103,44	-0,07%	4,39%	6,28%	402	5,1	270	500 USD	BB /	Ba3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,58	01.09.14	6,25%	102,40	-0,11%	5,32%	6,11%	450	7,3	273	500 USD	BB /	Ba3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,43	31.10.14	9,13%	110,63	-0,11%	6,06%	8,25%	525	6,3	282	1 000 USD	BB /	Ba3 /	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,20	13.08.14	5,20%	96,68	-0,03%	6,01%	5,38%	478	5,0	245	600 USD	BB /	Ba3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,29	02.08.14	7,75%	104,97	-0,03%	6,81%	7,38%	524	5,4	269	1 000 USD	BB /	Ba3 /	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,98	01.09.14	7,50%	102,89	-0,09%	7,01%	7,29%	492	7,3	250	1 500 USD	BB /	Ba3 /	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,77	13.08.14	5,95%	93,89	-0,26%	6,89%	6,34%	479	9,7	238	1 000 USD	BB /	Ba3 /	
Прочие															
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,25	03.11.14	7,75%	107,44	0,27%	6,33%	7,21%	476	-0,6	221	1 000 USD	BB- /-	Ba3 / BB	
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,48	17.05.14	8,88%	102,49	0,02%	3,85%	8,66%	348	-5,1	217	500 USD	BB- /-	Ba3 / BB	
АФК-Система-19	17.05.2019	4,18	17.05.14	6,95%	102,63	0,05%	6,33%	6,77%	510	3,0	277	500 USD	BB /	/ BB-	
ПК Борец-18	26.09.2018	3,74	26.09.14	7,63%	94,97	0,33%	9,04%	8,03%	781	-4,7	580	420 USD	BB /	B1 /	
ДВМП-18	02.05.2018	3,38	02.11.14	8,00%	76,75	0,76%	16,17%	10,42%	1535	-20,6	1292	550 USD	B+ /	/ B	
ДВМП-20	02.05.2020	4,56	02.11.14	8,75%	76,88	0,41%	14,70%	11,38%	1313	-4,6	1114	325 USD	B+ /	/ B	
Домодедово-18	26.11.2018	3,92	26.05.14	6,00%	98,16	0,28%	6,48%	6,11%	525	-2,9	292	300 USD	BB+ /	/ BB+	
Еврохим-17	12.12.2017	3,24	12.06.14	5,13%	99,31	0,01%	5,34%	5,16%	452	3,0	210	750 USD	BB /	/ BB	
КЗОС-15	19.03.2015	0,82	19.09.14	10,00%	102,88	0,00%	6,43%	9,72%	606	0,1	475	101 USD	NR /	/ CCC	
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,11	29.10.14	5,63%	96,47	0,03%	6,35%	5,83%	478	4,2	223	750 USD	BB+ /	/ BBB-	
РЖД-17	03.04.2017	2,69	03.10.14	5,74%	105,20	-0,06%	3,82%	5,46%	300	5,4	123	1 500 USD	BBB- / Baa1 /-	/ BBB	
РЖД-21	20.05.2021	6,13	20.05.14	3,37%	95,23	0,00%	4,17%	3,54%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa1 /-	/ BBB	
РЖД-22	05.04.2022	6,41	05.10.14	5,70%	98,42	-0,01%	5,95%	5,79%	385	5,9	144	1 400 USD	BBB- / Baa1 /-	/ BBB	
Сибур-18	31.01.2018	3,43	31.07.14	3,91%	91,54	0,02%	6,52%	4,28%	570	2,9	327	1 000 USD	/	Ba1 / BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	1,16	03.08.14	7,70%	104,85	0,30%	3,58%	7,34%	321	-25,2	190	250 USD	/	Baa3 / BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,18	27.10.14	5,38%	96,93	-0,08%	6,38%	5,55%	556	5,8	314	800 USD	/	Ba3 /-	/ BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,70	31.10.14	3,72%	95,56	-0,05%	4,97%	3,90%	374	5,7	173	650 USD	/	Baa3 / BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3,46	13.08.14	4,20%	97,69	0,02%	4,89%	4,30%	366	3,8	164	500 USD	/	Baa3 / BB+	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Циллюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	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.