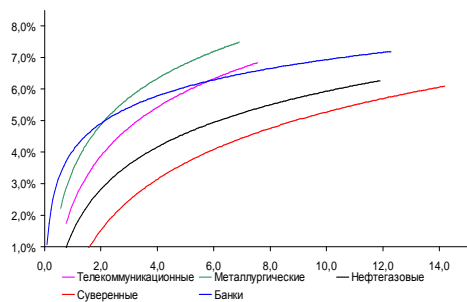
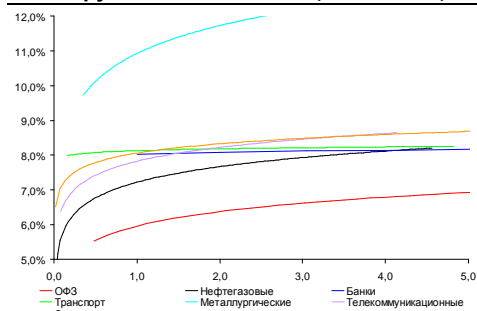


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,86	-2,036 п.	↓
30-YR UST, YTM	3,87	3,186 п.	↑
Russia-30	117,22	1,06%	↑ 4,05
Rus-30 spread	119	-176 п.	↓
Bra-40	116,85	-0,19%	↓ 9,28
Tur-30	158,02	1,66%	↑ 6,18
Mex-34	118,54	2,17%	↑ 5,28
CDS 5 Russia	168,34	-16 п.	↓
CDS 5 Gazprom	227	-66 п.	↓
CDS 5 Brazil	168	-76 п.	↓
CDS 5 Turkey	207	-76 п.	↓
CDS 5 Portugal	549	-96 п.	↓

Валютный и денежный рынок

		Изм.	YTD%
\$/Руб. ЦБП	32,2907	-1,37%	↓ 7,0 ↑
\$/Руб.	32,2670	-0,51%	↓ 5,5 ↑
EUR/\$	1,3338	0,33%	↑ 1,1 ↑
Ruble Basket	37,1622	-0,32%	↓ -5,9 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,23%	0,05	↑
NDF \$/Rub 12M	6,11%	0,05	↑
NDF \$/Rub 3Y	6,25%	0,05	↑
FWD €/Rub 3m	43,7495	-0,86%	↓
FWD €/Rub 6m	44,3763	-0,86%	↓
FWD €/Rub 12m	45,6311	-0,87%	↓

3M Libor	0,2519	-0,216 п.	↓
Libor overnight	0,1130	0,116 п.	↑
MosPrime	6,34	06 п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	334	91	↑

Фондовые индексы

		Изм.	YTD%
RTS	1 436	2,83%	↑ -6,0 ↓
DOW	15 495	0,77%	↑ 18,2 ↑
S&P500	1 698	0,57%	↑ 19,0 ↑
Bovespa	53 822	0,04%	↑ -11,7 ↓

Сырьевые товары

Brent spot	110,62	-1,76%	↓ -1,2 ↓
Gold	1313,89	0,10%	↑ -21,6 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Глобальные рынки в понедельник были позитивно настроены. Настроения стабилизировало сообщение о возможном мирном урегулировании ситуации в Сирии и установке международного контроля над сирийским химическим оружием. Мощную поддержку торгам в начале недели оказала новость об отказе экс-министра финансов США Л. Саммерса претендовать на пост главы ФРС США, что было воспринято позитивно с точки зрения сохранения стимулирующего курса американского ЦБ и более плавного выхода из ультра-мягкой монетарной политики. Тем не менее, потенциал роста в преддверии заседания ФРС США, вероятно, исчерпан.

Рублевые облигации

В секторе рублевого долга продолжился уверенный ценовой рост, основанный на факторах конца прошлой недели. Укрепляющийся рубль повышает привлекательность рублевых активов. Используя сложившуюся благоприятную возможность, Минфин решил на этой неделе предложить инвесторам сразу два длинных выпуска, в том числе, - новые 10-летние облигации.

Макроэкономика, стр. 4

В августе задолженность банков перед государством выросла на 340 млрд руб; НЕГАТИВНО

Мы считаем продолжающиеся вливания государства в банковский сектор НЕГАТИВНОЙ новостью для курса рубля.

Рост промпроизводства в годовом сопоставлении за 8M13 остался нулевым; НЕГАТИВНО

Нулевой рост промпроизводства за 8M13 говорит в пользу ожиданий, что годовой рост промпроизводства вряд ли превысит 0,5% и не сможет оказать поддержку росту ВВП.

Корпоративные новости, стр. 4

Минфин 18 сентября предложит на аукционе два выпуска ОФЗ суммарно на 30 млрд руб

ГТЛК проведет 19-20 сентября сбор заявок по размещению облигаций БО-01 на 5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

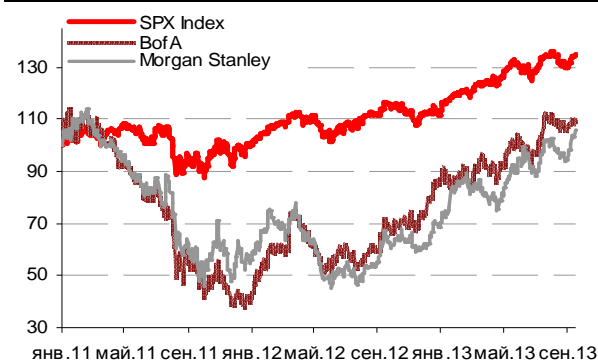
- ЦБ зарегистрировал облигации ГЕОТЕК Сейсмозаведки серий 01 и 02 суммарно на 6 млрд руб
- Судостроительный банк принял решение разместить биржевые облигации серий БО-03 – БО-07 суммарно на 12 млрд руб
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям Первобанка серии БО-03 составит 9,35% годовых (-165 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

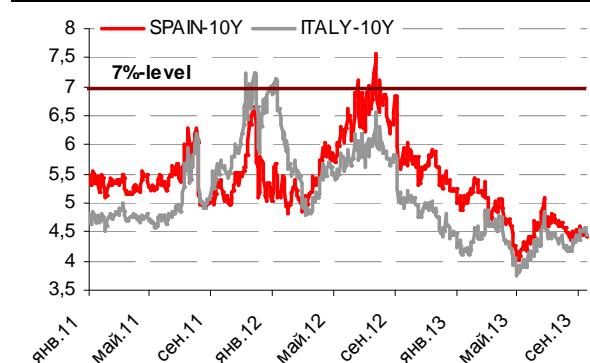
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	15,74	-0,35 ↓	BofA CDS 5Y	103	-4 ↓
3M Euribor - OIS 3M	13,20	0,00	Morgan Stanley CDS 5Y	132	-4 ↓
Portugal CDS 5Y	549	-9 ↓	Citigroup CDS 5Y	96	-4 ↓
Italy CDS 5Y	250	-2 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	98	-3 ↓
Spain CDS 5Y	236	-2 ↓	Societe Generale CDS 5Y	144	-5 ↓
			Unicredit CDS 5Y	301	-9 ↓

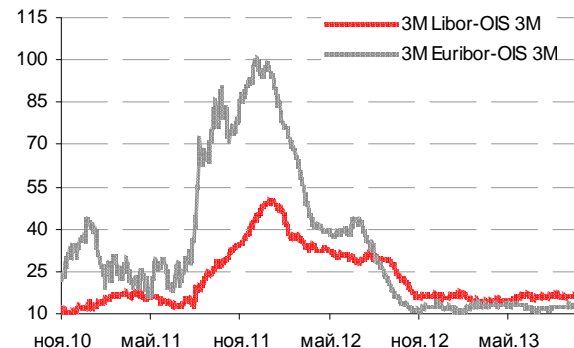
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



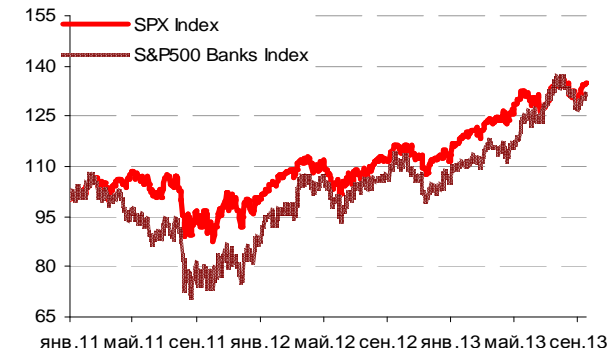
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



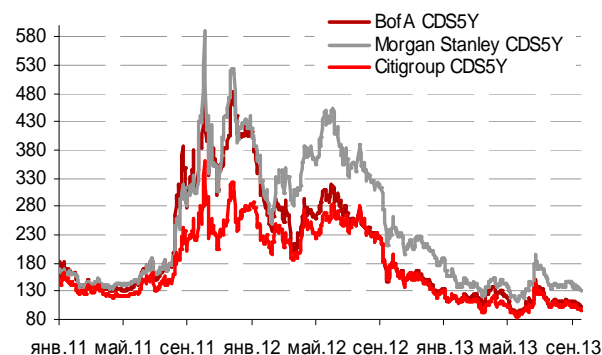
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



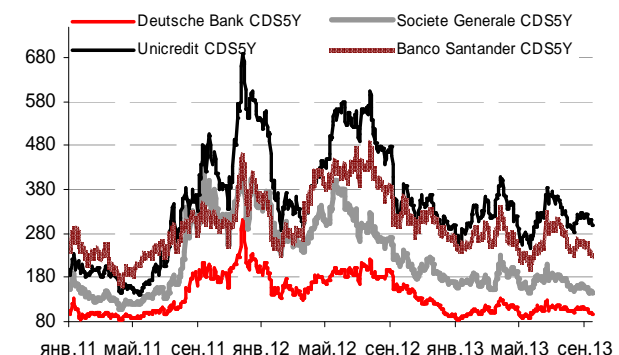
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Глобальные рынки в понедельник были позитивно настроены. Настроения стабилизировало сообщение о возможном мирном урегулировании ситуации в Сирии и установке международного контроля над сирийским химическим оружием. Мощную поддержку торгам в начале недели оказала новость об отказе экс-министра финансов США Л. Саммерса претендовать на пост главы ФРС США, что было воспринято позитивно с точки зрения сохранения стимулирующего курса американского ЦБ и более плавного выхода из ультра-мягкой монетарной политики. В результате доходность UST-10 с открытия упала почти на 10 б.п. – до 2,77% годовых. Длинные суверенные выпуски РФ открылись с утра на 1,5-2,5% выше. Несмотря на оказавшиеся хуже ожиданий данные по промышленному производству США за август, доходность UST-10 во второй половине дня вернулась к уровням открытия и сейчас находится на отметке 2,84% годовых. На российском рынке ценовой рост составил свыше 1% в длинных выпусках и около 50-80 б.п. в бумагах средней дюрации. Риск на Россию CDS 5Y продолжает снижаться и котируется на уровне 168 б.п. Тем не менее, потенциал роста в преддверии заседания ФРС США, вероятно, исчерпан.

Сегодня в США выйдет статистика по потребительской инфляции за август, в среду и четверг - крупный блок цифр по рынку жилой недвижимости (количество новостроек, выданных разрешений на строительство и продажи на вторичном рынке жилья за август). Бюджетное управление Конгресса США опубликует долгосрочный прогноз по государственному бюджету страны. Активность торгов в преддверии заседания ФРС США (17-18 сентября) останется невысокой и восстановится только во второй половине недели. В цены рынка уже заложен сценарий сокращения программы QE3 на \$10 млрд. Тем не менее, нельзя исключать, что действия Федрезерва могут не совпасть с рыночными ожиданиями. С четверга биржи Китая и Гонконга будут закрыты в связи с праздником (Праздник середины осени). В пятницу состоится выступление главы Бундесбанка Й.Вайдмана, а также сразу трех представителей ФРС (главы ФРБ Канзаса, Сент-Луиса и Миннеаполиса).

Рублевые облигации

В секторе рублевого долга продолжился уверенный ценовой рост, основанный на факторах конца прошлой недели. Укрепляющийся рубль повышает привлекательность рублевых активов. Используя сложившуюся благоприятную возможность, Минфин решил на этой неделе предложить инвесторам сразу два новых выпуска, в том числе, - новые 10-летние облигации. Вместе с тем, размещение пройдет до вынесения вердикта ФРС США по вопросу сокращения QE3 (решение ФРС будет обнародовано в среду вечером, после закрытия российского рынка), что будет сдерживать спрос иностранных инвесторов.

В среднесрочной перспективе мы продолжаем сохранять умеренно негативный взгляд на рынок, считая, что потенциал снижения ставок практически исчерпан.

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

Макроэкономика

В августе задолженность банков перед государством выросла на 340 млрд руб; НЕГАТИВНО

Банковская статистика за август указывает на относительно сильный рост кредитования. Рост кредитов на 12,3% г/г в корпоративном сегменте и на 32,5% г/г в розничном превысил наши прогнозы. Тем временем приток розничных и корпоративных депозитов оказался несколько ниже ожиданий. При этом более 50% притока пришлось на валютные депозиты.

Основная причина, препятствующая повышению процентных ставок в рублях при сложившейся конъюнктуре, – непрекращающиеся вливания ЦБ и Минфина в банковский сектор. С начала года их присутствие в банковском секторе выросло почти на 800 млрд руб. – из них 340 млрд руб поступило в августе и 700 млрд руб – за июль и август, тогда как ЦБ за эти два месяца продал \$11 млрд своих резервов чтобы защитить рубль.

Таким образом, мы считаем продолжающиеся вливания государства в банковский сектор НЕГАТИВНОЙ новостью для курса рубля.

Рост промпроизводства в годовом сопоставлении за 8М13 остался нулевым; НЕГАТИВНО

По сообщению Росстата, в августе объем промпроизводства вырос на 0,1% г/г. Это соответствует нашему прогнозу и ожиданиям рынка и представляет собой некоторое улучшение в сравнении со снижением на 0,7% г/г в июле. Однако это улучшение полностью объясняется ускорением темпов роста выпуска в волатильном секторе добычи полезных ископаемых, тогда как в обрабатывающей промышленности – ключевой отрасли – выпуск продукции продолжал сокращаться, отражая сохраняющийся негативный настрой в реальном секторе за пределами добывающих отраслей.

Хотя ожидаемое ускорение роста бюджетных расходов с 2% г/г за 8М13 до 4% по итогам года может оказать некоторую поддержку к концу года, нулевой рост промышленности за 8М13 (как и за 7М13) поддерживает опасения, что годовой рост промпроизводства вряд ли превысит 0,5% и потому не сможет оказать поддержку росту ВВП.

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

Корпоративные новости

Минфин 18 сентября предложит на аукционе два выпуска ОФЗ суммарно на 30 млрд руб

В частности, инвесторам будут предложены ОФЗ 26212 на 20 млрд руб с погашением в январе 2028 г. Также Минфин планирует предложить новый 10-летний выпуск ОФЗ 26215 на 10 млрд руб с датой погашения 16 января 23023 г. По облигациям выплачивается полугодовой купон по ставке 7% годовых.

Последний аукцион, состоявшийся неделей ранее, показал высокий спрос на длинные выпуски – зафиксирована 10-кратная переподписка на 10-летний выпуск. Видимо Минфин решил воспользоваться ситуацией, выведя на рынок новый выпуск облигаций и минимизируя стоимость заимствований.

ГТЛК проведет 19-20 сентября сбор заявок по размещению облигаций БО-01 на 5 млрд руб

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 24 сентября. Срок обращения займа составит 10 лет с 5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу и амортизацией основной суммы долга.

Выпуск маркируется со ставкой купона на срок до оферты в диапазоне 9,25-9,75% годовых, что соответствует доходности в размере 9,58-10,11%. Организатор: ВТБ-Капитал.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,57	29.10.13	3,63%	104,22	0,08%	0,99%	3,48%	60	-1,1	1,56	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,33	04.10.13	3,25%	102,99	0,43%	2,37%	3,16%	157	-5,6	3,30	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,00	24.01.14	11,00%	136,41	0,67%	2,90%	8,06%	164	-9,6	3,94	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,65	29.10.13	5,00%	106,19	1,19%	3,93%	4,71%	169	-14,6	5,54	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,05	04.10.13	4,50%	100,76	1,31%	4,39%	4,47%	215	-12,2	6,90	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,59	24.12.13	12,75%	170,72	0,64%	5,63%	7,47%	277	-3,1	8,35	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,89	30.09.13	7,50%	117,22	1,06%	4,05%	6,40%	119	-17,4	4,71	15 808	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,19	04.10.13	5,63%	100,28	1,43%	5,61%	5,61%	174	-11,5	13,80	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	3,87	10.03.14	7,85%	104,45	0,10%	6,68%	7,52%	--	--	3,75	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,83	20.10.13	5,06%	107,34	0,23%	2,56%	4,72%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,76	03.02.14	8,75%	99,54	0,90%	9,01%	8,79%	--	--	--	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	1,98	19.11.13	8,75%	107,34	0,21%	5,13%	8,15%	474	-6,3	414	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,40	18.09.13	8,00%	107,25	0,07%	3,03%	7,46%	264	-1,6	204	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,13	22.02.14	6,30%	104,27	0,47%	4,93%	6,04%	413	-8,1	256	300	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,44	25.09.13	7,88%	110,52	0,61%	4,96%	7,13%	370	-10,0	259	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,81	26.09.13	7,50%	103,42	0,71%	6,80%	7,25%	519	-6,6	275	750	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,78	28.10.13	7,75%	105,40	0,85%	6,83%	7,35%	459	-8,4	290	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,05	25.11.13	5,97%	105,61	0,14%	3,29%	5,65%	290	-2,7	230	300	USD	/ B1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,27	10.11.13	6,02%	102,84	0,32%	5,15%	5,85%	436	-2,6	279	400	USD	/ B1 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,91	24.10.13	11,00%	105,19	-0,30%	9,68%	10,46%	842	15,2	678	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,42	04.03.14	6,47%	105,97	0,15%	2,30%	6,10%	191	-6,8	131	1 250	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,29	15.02.14	4,25%	103,59	0,09%	2,69%	4,10%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,20	12.10.13	6,00%	105,60	0,92%	4,29%	5,68%	349	-21,2	192	2 000	USD	/ Baa2 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	4,05	29.11.13	6,88%	107,91	0,88%	4,97%	6,37%	370	-14,2	206	1 706	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,94	22.02.14	6,32%	106,45	1,28%	4,69%	5,93%	342	-25,4	178	750	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,70	17.10.13	6,95%	100,86	1,07%	6,82%	6,89%	458	-9,6	243	1 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,29	31.12.13	6,25%	105,61	-0,23%	5,79%	5,92%	293	6,4	19	693	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,75	22.11.13	5,45%	106,28	0,92%	3,81%	5,13%	255	-17,0	91	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,15	13.02.14	5,38%	106,07	0,72%	3,47%	5,07%	267	-15,7	110	750	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,14	21.02.14	3,04%	98,60	0,40%	3,38%	3,08%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,55	09.01.14	6,90%	109,03	1,21%	5,30%	6,33%	369	-14,0	138	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,90	05.01.14	6,03%	102,02	1,33%	5,73%	5,91%	349	-13,1	134	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,82	21.02.14	4,03%	96,32	0,60%	4,52%	4,19%	--	--	--	500	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,40	22.11.13	6,80%	104,72	1,67%	6,24%	6,49%	338	-15,5	61	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,52	27.11.13	5,13%	105,52	0,37%	2,98%	4,86%	218	-7,4	61	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	1,20	15.12.13	6,25%	104,93	0,04%	2,21%	5,96%	182	-0,1	122	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,87	23.09.13	6,50%	107,18	0,12%	2,81%	6,06%	242	-2,3	183	948	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,32	17.11.13	5,63%	105,36	0,41%	4,04%	5,34%	324	-5,1	167	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,64	03.11.13	7,25%	106,47	0,38%	5,88%	6,81%	427	-0,2	183	500	USD	BB+/ Baa3 / BB+
ЕАБР-22	20.09.2022	7,18	20.09.13	4,77%	93,25	0,54%	5,74%	5,11%	350	-1,1	135	500	USD	BBB/ A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,80	15.11.13	8,50%	101,91	-1,00%	8,10%	8,34%	648	29,3	405	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,77	01.02.14	7,70%	103,17	0,20%	6,85%	7,46%	558	2,0	394	500	USD	B+/ B1 / BB-
МКБ-18с	13.11.2018	4,12	13.11.13	8,70%	97,41	0,46%	9,34%	8,93%	808	-3,7	644	500	USD	/ / B+
НОМОС-13	21.10.2013	0,09	21.10.13	6,50%	100,31	-0,07%	3,10%	6,48%	271	66,3	211	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,88	25.10.13	7,25%	99,29	0,45%	7,43%	7,30%	617	-4,1	453	500	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,30	26.10.13	10,00%	104,68	0,18%	8,92%	9,55%	766	3,3	602	500	USD	/ B1 / B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,59	25.10.13	6,20%	102,13	0,14%	2,63%	6,07%	224	-19,9	165	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,46	08.01.14	11,25%	111,74	0,14%	6,59%	10,07%	580	1,4	423	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,10	25.10.13	8,50%	107,07	0,13%	6,27%	7,94%	548	3,2	391	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,61	06.11.13	10,20%	107,00	0,17%	8,70%	9,53%	709	4,4	465	600	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,92	29.09.13	5,01%	102,46	0,10%	3,74%	4,89%	335	-0,8	275	400	USD	/ Baa1 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	0,57	21.10.13	11,00%	99,54	0,03%	11,20%	11,05%	1081	3,1	1021	325	USD	B/ B3 / B
РенКред-16	31.05.2016	2,43	30.11.13	7,75%	99,01	-0,10%	8,16%	7,83%	777	8,6	717	350	USD	B+/ B2 / B
РСХБ-14	14.01.2014	0,33	14.01.14	7,13%	101,93	-0,04%	1,15%	6,99%	76	12,9	16	720	USD	/ Baa3 / BBB-

РСХБ-17	15.05.2017	3,27	15.11.13	6,30%	106,31	0,45%	4,41%	5,93%	362	-6,4	205	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,85	27.12.13	5,30%	102,13	0,70%	4,74%	5,19%	348	-10,8	184	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,99	29.11.13	7,75%	112,34	0,60%	4,78%	6,90%	352	-7,5	188	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,50	03.12.13	6,00%	100,51	0,62%	5,92%	5,97%	512	-2,7	355	800	USD	/	Ba3	/	BB+
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,07	16.12.13	7,73%	101,18	-0,02%	7,14%	7,64%	675	5,6	616	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,84	01.12.13	7,56%	99,55	-0,03%	7,72%	7,60%	692	8,6	535	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,69	11.01.14	9,25%	105,49	-0,04%	7,56%	8,77%	717	5,6	657	525	USD	B+ /	Ba3	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,59	10.10.13	10,75%	105,16	0,12%	9,33%	10,22%	807	4,3	696	350	USD	B-/	B1	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,73	07.01.14	5,50%	106,15	0,12%	2,01%	5,18%	162	-3,2	102	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,18	24.09.13	5,40%	106,64	0,47%	3,38%	5,06%	259	-7,4	102	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,15	07.02.14	4,95%	105,28	0,51%	3,29%	4,70%	249	-8,9	92	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,03	28.12.13	5,18%	103,34	0,85%	4,52%	5,01%	290	-8,8	47	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,68	07.02.14	6,13%	104,13	1,29%	5,50%	5,88%	326	-13,3	111	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,19	29.10.13	5,13%	94,24	0,96%	5,95%	5,44%	371	-7,1	156	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,49	23.11.13	5,25%	92,59	1,12%	6,28%	5,67%	404	-8,7	189	1 000	USD	/	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,57	21.10.13	11,50%	104,50	0,07%	3,77%	11,01%	338	-10,6	278	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,77	18.09.13	10,75%	108,16	0,01%	6,35%	9,94%	596	3,5	536	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,56	06.12.13	14,00%	113,25	0,00%	10,37%	12,36%	911	7,3	800	200	USD	/	B3	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,33	18.01.14	7,74%	94,50	0,00%	9,48%	8,19%	868	7,5	711	100	USD	/	B2	/	/
ХКФ-14	18.03.2014	0,49	18.09.13	7,00%	101,88	-0,14%	3,20%	6,87%	281	31,0	221	500	USD	NR /	Ba3	/	BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,72	24.10.13	9,38%	102,96	-0,11%	8,77%	9,11%	751	9,7	587	500	USD	/	B1	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

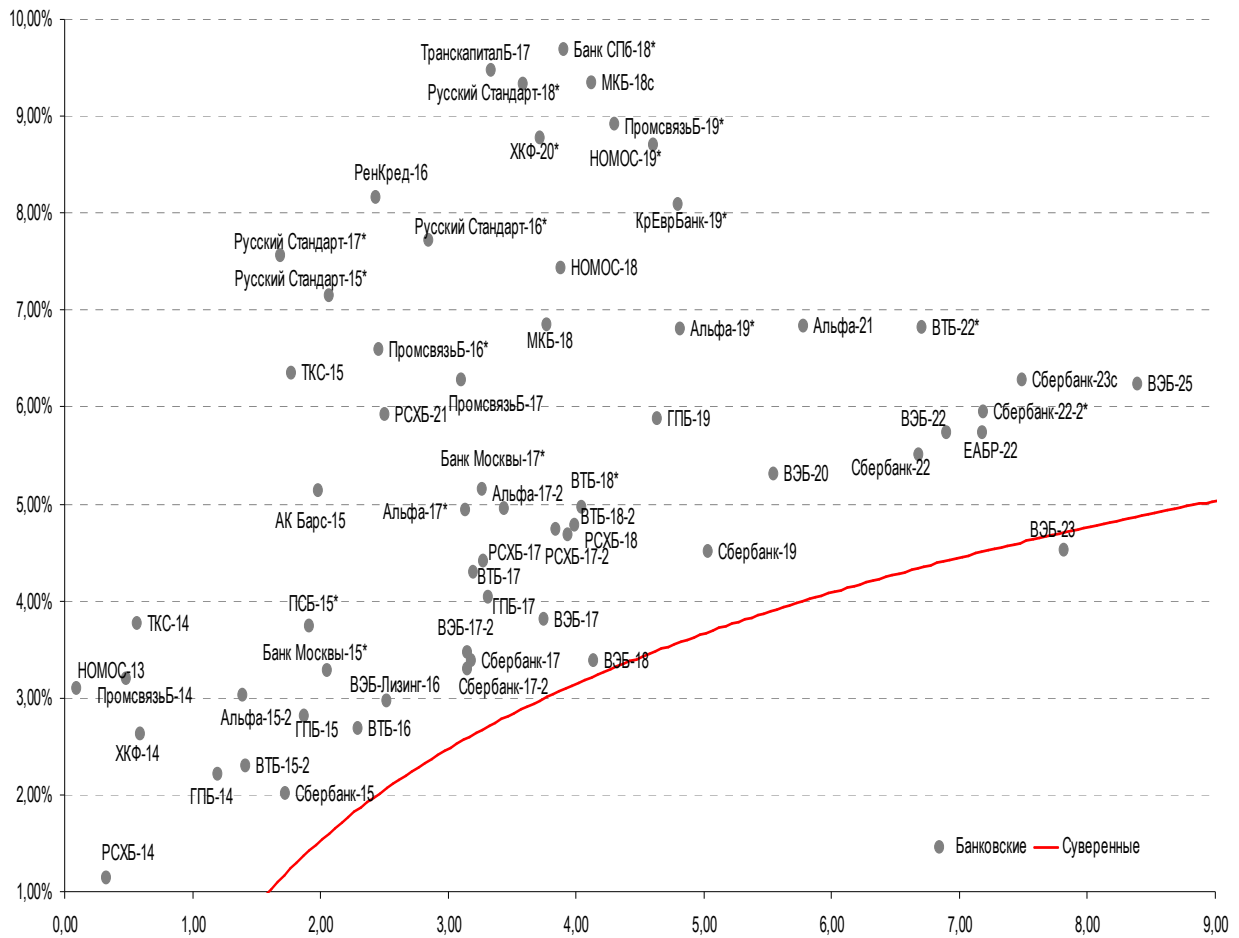
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
Нефтегазовые																	
БК Евразия-20	17.04.2020	5,55	17.10.13	4,88%	93,38	0,93%	6,11%	5,22%	450	-8,7	218	600	EUR	BB+ /	/	BB	
Газпром-14	25.02.2014	0,44	25.02.14	5,03%	101,78	-0,02%	0,92%	4,94%	--	--	--	780	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,07	31.10.13	5,36%	104,58	0,02%	1,21%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,85	31.01.14	8,13%	106,02	0,04%	1,15%	7,66%	76	-2,2	16	1 250	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,65	01.06.14	5,88%	106,98	0,04%	1,68%	5,49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,31	04.02.14	8,13%	108,93	0,01%	1,53%	7,46%	--	--	--	850	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,08	29.11.13	5,09%	105,76	0,14%	2,39%	4,81%	200	-2,6	140	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,90	22.11.13	6,21%	109,86	0,19%	2,94%	5,65%	214	0,6	57	1 350	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,24	22.03.14	5,14%	107,59	0,30%	2,83%	4,77%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,66	02.11.13	5,44%	109,12	0,20%	3,05%	4,99%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,29	15.03.14	3,76%	103,23	0,25%	2,77%	3,64%	--	--	--	1 400	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,87	13.02.14	6,61%	113,57	0,28%	3,24%	5,82%	--	--	--	1 200	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,84	11.10.13	8,15%	116,12	0,59%	4,23%	7,02%	296	-7,8	132	1 100	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,67	06.02.14	3,85%	94,71	0,90%	4,82%	4,06%	258	-9,7	89	800	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,85	20.03.14	3,39%	97,68	0,46%	3,80%	3,47%	--	--	--	1 000	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,70	07.03.14	6,51%	106,28	1,15%	5,57%	6,13%	333	-11,2	118	1 300	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,17	19.01.14	4,95%	96,57	1,32%	5,44%	5,13%	320	-12,3	105	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,11	21.03.14	4,36%	100,65	0,80%	4,29%	4,34%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,08	06.02.14	4,95%	87,57	1,88%	6,27%	5,65%	341	-14,4	64	900	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,46	28.10.13	8,63%	117,55	0,84%	7,00%	7,34%	414	-3,5	137	1 200	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,89	16.02.14	7,29%	105,50	1,29%	6,82%	6,91%	395	-6,6	121	1 250	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,33	26.04.14	2,93%	97,63	0,44%	3,50%	3,00%	--	--	--	750	EUR	BBB /	Baa3	/	/
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,29	19.09.13	4,38%	91,84	1,82%	5,54%	4,76%	330	-18,4	115	1 500	USD	BBB /	Baa3	/	/
Лукойл-14	05.11.2014	1,09	05.11.13	6,38%	105,71	-0,02%	1,28%	6,03%	90	5,5	30	900	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,34	07.12.13	6,36%	111,21	0,34%	3,14%	5,72%	234	-2,8	77	500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	4,24	24.10.13	3,42%	98,94	0,52%	3,67%	3,45%	241	-4,8	77	1 500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	5,02	05.11.13	7,25%	113,40	0,66%	4,71%	6,39%	309	-5,1	66	600	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,81	09.11.13	6,13%	105,54	0,86%	5,19%	5,80%	295	-8,4	126	1 000	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,73	07.12.13	6,66%	107,83	0,86%	5,51%	6,17%	327	-6,5	112	500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,65	24.10.13	4,56%	92,27	1,37%	5,61%	4,95%	275	-73,8	122	1 500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,42	11.03.14	9,88%	107,67	0,13%	4,47%	9,17%	409	-5,6	349	350	USD	B+ /	/	B	
НК Альянс-20	04.05.2020	5,28	04.11.13	7,00%	99,81	-0,10%	7,03%	7,01%	542	10,0	311	500	USD	B+ /	/	B	
Новатэк-16	03.02.2016	2,26	03.02.14	5,33%	105,52	0,20%	2,91%	5,05%	252	-4,6	192	600	USD	BBB /	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,97	03.02.14	6,60%	107,54	1,01%	5,35%	6,14%	311	-10,7	143	650	USD	BBB /	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,51	13.12.13	4,42%	92,06	1,74%	5,53%	4,80%	329	-16,9	114	1 000	USD	BBB /	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,31	06.03.14	3,15%	99,51	0,50%	3,30%	3,16%	250	-8,0	93	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB /
Роснефть-22	06.03.2022	7,14	06.03.14	4,20%	92,15	1,94%	5,36%	4,56%	312	-21,2	97	2 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB /
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,33	02.02.14	6,25%	105,99	0,02%	1,82%	5,90%	143	1,7	83	500	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,59	18.01.14	7,50%	111,77	0,22%	3,13%	6,71%	233	-1,4	76	1 000	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,11	20.09.13	6,63%	109,59	0,41%	3,69%	6,05%	289	-5,7	132	800	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,91	13.03.14	7,88%	114,46	0,57%	4,30%	6,88%	304	-7,3	140	1 100	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,25	02.02.14	7,25%	111,64	0,55%	5,09%	6,49%	348	-2,6	104	500	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
Транснефть-14	05.03.2014	0,47	05.03.14	5,67%	102,24	-0,01%	0,86%	5,55%	47	3,1	-13	1 300	USD	BBB /	Baa1	/	/
Металлургические																	
Евраз-15	10.11.2015	1,97	10.11.13	8,25%	107,56	0,21%	4,51%	7,67%	412	-6,4	353	577	USD	B+ /	B1	/	BB-

Евраз-17	24.04.2017	3,14	24.10.13	7,40%	102,07	0,50%	6,74%	7,25%	594	-8,6	437	600 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,74	24.10.13	9,50%	108,20	0,76%	7,36%	8,78%	610	-12,7	446	509 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,93	27.10.13	6,75%	98,01	0,67%	7,26%	6,89%	600	-9,6	436	850 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,26	22.10.13	6,50%	92,14	0,88%	8,06%	7,05%	644	-8,7	401	1 000 USD	B+/		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,49	23.12.13	7,75%	93,72	0,03%	10,41%	8,27%	961	6,5	804	319 USD	CCC+/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,63	21.01.14	6,50%	105,27	0,33%	4,50%	6,17%	370	-5,6	213	750 USD	/	Ba2	/BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,43	17.10.13	5,63%	94,77	0,82%	6,62%	5,94%	500	-7,0	269	1 000 USD	BB-/	Ba2	/BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,04	19.02.14	4,45%	97,40	0,43%	5,11%	4,57%	385	-3,3	221	800 USD	BB+/	Baa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,15	26.09.13	4,95%	97,33	0,48%	5,48%	5,09%	386	-1,1	143	500 USD	BB+/	Baa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	4,16	31.10.13	4,38%	98,50	0,47%	4,74%	4,44%	348	-3,6	184	750 USD	BBB-/	Baa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	3,13	27.10.13	7,75%	100,98	0,51%	7,43%	7,67%	664	-8,8	507	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,57	19.10.13	9,25%	104,75	0,02%	1,14%	8,83%	75	-2,4	15	375 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,65	26.01.14	6,25%	106,51	0,32%	3,82%	5,87%	303	-4,9	146	500 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,59	25.10.13	6,70%	107,07	0,45%	4,78%	6,26%	352	-5,0	241	1 000 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-18	19.03.2018	4,03	19.09.13	4,45%	97,05	0,68%	5,19%	4,59%	393	-9,1	229	600 USD	BB+/	NR	/BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,91	17.10.13	5,90%	93,98	1,29%	6,80%	6,28%	456	-12,4	241	750 USD	BB-/	Ba1	/
ТМК-18	27.01.2018	3,76	27.01.14	7,75%	104,77	0,43%	6,47%	7,40%	521	-4,0	357	500 USD	B+/	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	5,20	03.10.13	6,75%	95,65	0,54%	7,61%	7,06%	599	-2,3	356	500 USD	B+/	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	5,29	22.12.13	8,63%	115,35	0,45%	5,84%	7,48%	423	-0,5	191	750 USD	BB+/	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7,56	30.11.13	5,00%	90,21	0,79%	6,37%	5,54%	413	-4,1	197	500 USD	BB+/	Ba2	/BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,77	29.09.13	4,28%	101,62	0,01%	2,18%	4,21%	179	1,9	119	200 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,42	23.11.13	8,25%	110,77	0,31%	3,97%	7,45%	359	-8,7	299	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,23	02.02.14	6,49%	106,21	0,22%	3,73%	6,11%	334	-5,9	275	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,16	01.03.14	6,25%	104,97	0,44%	4,68%	5,96%	388	-6,7	231	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,82	31.10.13	9,13%	115,40	0,55%	5,32%	7,91%	406	-6,9	242	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,75	13.02.14	5,20%	98,39	0,78%	5,55%	5,29%	394	-8,6	150	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,75	02.02.14	7,75%	105,33	0,93%	6,81%	7,36%	457	-10,2	289	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,42	01.03.14	7,50%	102,99	0,98%	7,03%	7,29%	479	-9,4	264	1 500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	7,20	13.02.14	5,95%	92,39	1,14%	7,07%	6,44%	483	-9,8	268	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	5,54	03.11.13	7,75%	109,39	0,58%	6,10%	7,09%	449	-2,5	218	1 000 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АПРОСА-14	17.11.2014	1,11	17.11.13	8,88%	107,99	0,01%	1,91%	8,22%	152	2,0	92	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АФК-Система-19	17.05.2019	4,70	17.11.13	6,95%	104,54	0,56%	5,99%	6,65%	438	-4,0	194	500 USD	BB/		/BB-
ДВМП-18	02.05.2018	3,78	02.11.13	8,00%	88,89	0,26%	11,13%	9,00%	987	0,8	823	550 USD	BB-/		/B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,89	02.11.13	8,75%	88,82	0,16%	11,18%	9,85%	957	5,0	713	325 USD	BB-/		/B+
Еврохим-17	12.12.2017	3,81	12.12.13	5,13%	99,34	0,57%	5,30%	5,16%	404	-7,5	240	750 USD	BB/		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,36	19.09.13	10,00%	97,44	0,00%	11,91%	10,26%	1152	4,8	1092	101 USD	NR/		/CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,47	29.10.13	5,63%	96,06	0,36%	6,36%	5,86%	475	1,5	244	750 USD	BB+/		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,19	03.10.13	5,74%	107,26	0,44%	3,54%	5,35%	275	-6,3	118	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,78	20.05.14	3,37%	93,57	0,35%	4,38%	3,61%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,73	05.10.13	5,70%	101,18	0,74%	5,53%	5,63%	328	-4,6	113	1 400 USD	BBB/	Baa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,03	31.01.14	3,91%	95,36	0,52%	5,11%	4,10%	385	-5,5	221	1 000 USD	/	Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,77	03.02.14	7,70%	107,38	-0,03%	3,60%	7,17%	321	5,4	261	250 USD	/	Ba1	/BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,67	27.10.13	5,38%	100,27	0,34%	5,30%	5,36%	404	-1,7	240	800 USD	/	Ba3	/BB
Уралкалий-18	30.04.2018	4,21	31.10.13	3,72%	95,00	0,68%	4,95%	3,92%	368	-8,7	205	650 USD	/	Baa3/*-	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	4,05	13.02.14	4,20%	97,61	0,47%	4,81%	4,31%	355	-4,1	191	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
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2013 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка.

Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения несут исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.