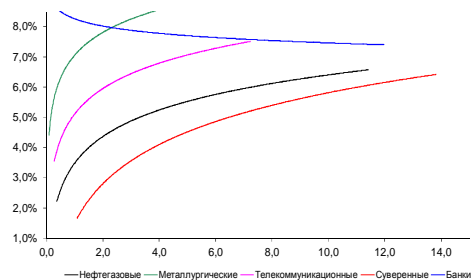
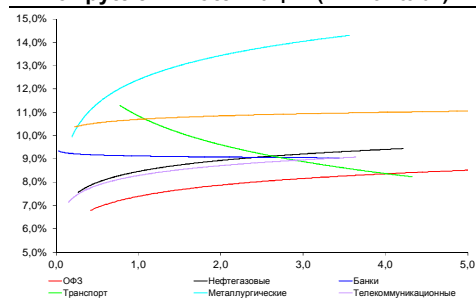


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,69	3,786.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,63	2,916.п. ↑	
Russia-30	111,53	0,47% ↑	5,01
Rus-30 spread	232	-146.п. ↓	
Bra-40	113,83	0,03% ↑	9,55
Tur-30	154,88	-0,10% ↓	6,33
Mex-34	121,40	-0,53% ↓	5,06
CDS 5 Russia	270,18	-86.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	348	-106.п. ↓	
CDS 5 Brazil	177	-56.п. ↓	
CDS 5 Turkey	245	-36.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	36,6505	0,03% ↑	21,4 ↑
\$/Руб.	36,2587	-0,03% ↓	9,3 ↑
EUR/\$	1,3928	0,10% ↑	1,0 ↑
Ruble Basket	42,6983	-0,89% ↓	-9,9 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	9,75%	0,11 ↑	
NDF \$/Rub 12M	9,68%	0,02 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	8,78%	-0,18 ↓	
FWD €/Rub 3m	51,7105	-0,20% ↓	
FWD €/Rub 6m	52,9027	-0,15% ↓	
FWD €/Rub 12m	55,2388	-0,12% ↓	
3M Libor	0,2345	-0,046.п. ↓	
Libor overnight	0,0886	0,096.п. ↑	
MosPrime	8,03	06.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	583	215 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 062	0,00%	-22,7 ↓
DOW	16 247	1,13% ↑	-2,0 ↓
S&P500	1 859	0,96% ↑	0,6 ↑
Bovespa	45 118	0,34% ↑	-12,4 ↓
Сырьевые товары			
Brent спот	106,43	-1,80% ↓	-4,0 ↓
Gold	1360,39	-1,25% ↓	12,9 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский рынок внешнего долга в понедельник частично восстановился после ликвидаций предыдущей недели. В пределах 50-150 б.п. скорректировались вверх цен суверенной кривой. Корпоративный сектор, как мы и ожидали, остается низколиквидным, цены бумаг не торопятся корректироваться вверх — излишне перепроданные бумаги точно откупаются, в то же время некоторые другие выпуски, показывавшие стабильность до этого, подвергаются существенной негативной переоценке.

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ вчера частично компенсировал потери предыдущей недели. Также некоторый оптимизм вызвало отсутствие серьезных санкций против России сразу после референдума. Политический фактор остается ключевым для игроков с рублевыми активами. Сегодня внимание инвесторов будет привлечено к выступлению президента РФ перед депутатами Госдумы и членами Совета Федерации с внеочередным посланием и реакции на него западных политиков.

Макроэкономика, стр. 3

Профицит бюджета за 2М14 составил 0,3% ВВП; НЕЙТРАЛЬНО

Корпоративные новости, стр. 4

ЦБ вновь отзывает лицензии

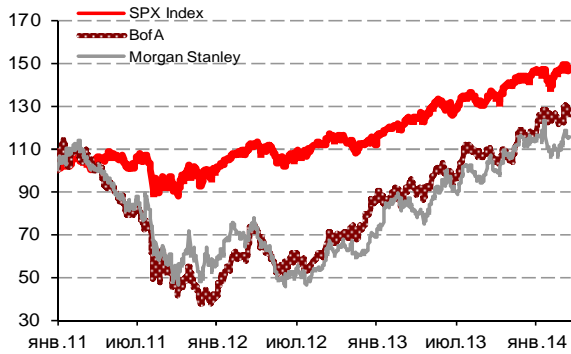
Промсвязьбанк разместил субординированные еврооблигации на \$100 млн

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

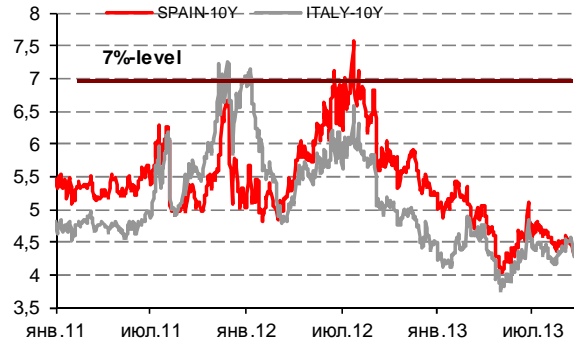
- ЦБ РФ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 5 копеек вверх до 36,15-43,15 руб
- Биржевые облигации Русславбанка серий БО-01 – БО-03 объемом 6 млрд руб допущены к торгам на ФБ ММВБ
- Вейл Финанс установил ставку 1-го купона по облигациям серии 01 на уровне 8,75% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

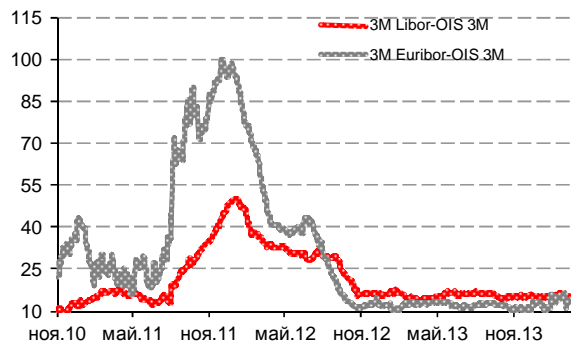
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



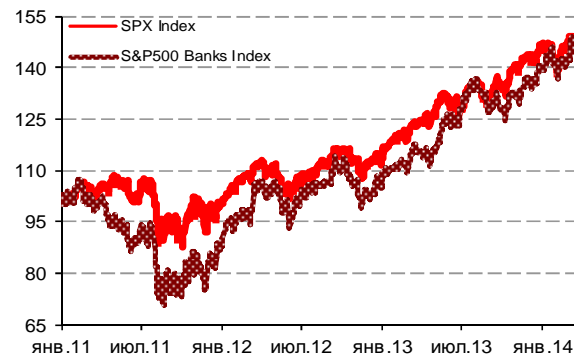
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



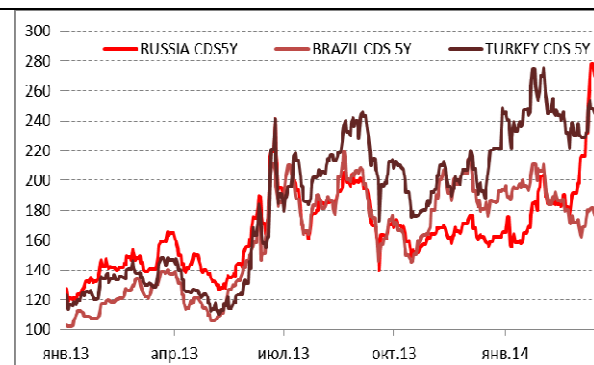
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Российский рынок внешнего долга в понедельник частично восстанавливался после ликвидаций предыдущей недели. В пределах 50-150 б.п. скорректировались вверх цен суверенной кривой. Стоимость контрактов CDS 5Y на Россию снизилась на 8 б.п. - до 270 б.п. Корпоративный сектор, как мы и ожидали, остается низколиквидным, цен бумаг не торопятся восстанавливаться— излишне перепроданные бумаги точно откупаются (длинные квазисуверенные выпуски банковского сектора, Вымпелком, НорНикель), в то же время некоторые другие бумаги, оставшиеся стабильными до этого, подвергаются существенной негативной переоценке (например, субординированный ХКФ-21 снизился на 14%). Доходность UST-10 выросла на 4 б.п. до 2,69% годовых.

Помимо геополитических факторов, усиливающих волатильность рынков, текущая неделя будет насыщена и в информационном плане. Сегодня институт ZEW опубликует индекс доверия к экономике Германии в марте. В США выйдет статистика по потребительской инфляции за февраль, данные по новостройкам и выданным в феврале разрешениям на строительство. Завтра пройдет заседание ФРС США, глава регулятора Дж.Йеллен проведет пресс-конференцию по его итогам.

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ вчера частично компенсировал потери предыдущей недели. На фоне закрытия коротких позиций длинные ОФЗ прибавили в цене до 3 п.п. (после обвала на прошлой неделе на 7 п.п.). Также некоторый оптимизм вызвало отсутствие серьезных санкций против России сразу после референдума. Объявленные вчера в середине дня меры со стороны США и ЕС продемонстрировали отсутствие экономических ограничений, что вызвало резкое укрепление рубля и рост фондовых и долговых рынков.

Фактор политического развития событий остается ключевым для игроков с рублевыми активами. Сегодня внимание инвесторов будет привлечено к выступлению президента РФ перед депутатами Госдумы и членами Совета Федерации с внеочередным посланием и реакции на него западных политиков.

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

Макроэкономика

Профицит бюджета за 2М14 составил 0,3% ВВП; НЕЙТРАЛЬНО

По данным Минфина, профицит федерального бюджета сузился до 0,3% ВВП за 2М13 с двузначной цифры за январь этого года. Это изменение объясняется исключительно исполнением расходной части, оказавшейся в этом году крайне волатильной в ежемесячном сопоставлении. После аномально резкого снижения расходов на 31% г/г в январе, правительство наверстало упущенное, увеличив расходы на 51% г/г в феврале. В итоге за 2М14 расходы выросли на 9% г/г, что могло

временно поддержать реальный сектор в феврале. Об этом можно будет судить чуть позже на этой неделе, когда будет опубликована статистика по промпроизводству.

Мы по-прежнему считаем план правительства по росту расходов на 5% по итогам года реалистичным. Тем не менее, главная неопределенность по-прежнему связана с доходной частью. За 2М14 рост доходов оставался сильным, составив 20% г/г, и лишь половина этого роста может быть отнесена к дополнительным доходам в связи с ослаблением рубля. Не исключено, что усилия правительства, связанные с деофшоризацией, благотворно влияют на бюджет, однако мы не склонны считать эту поддержку продолжительной и по-прежнему с осторожностью смотрим на доходный тренд по итогам года из-за слабого экономического роста.

Даже более сильного ослабления рубля и ускорения инфляции будет достаточно лишь для обеспечения сбалансированного бюджета в 2014 г при сценарии цены на нефть \$110 за барр, что указывает на отсутствие заметного улучшения цены на нефть, балансирующей бюджет.

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

Корпоративные новости

ЦБ вновь отзывает лицензии

Банк России с 18 марта отозвал лицензию на осуществление банковских операций у кредитной организации НКО ЗАО МИГОМ (830-е место в банковской системе по величине активов), АКБ Русский земельный банк (227-е место), ЗАО "С банк" (170-е место) и КБ Стройкредит (180-е место).

АКБ "Русский земельный банк", "С банк", КБ "Стройкредит" являются участниками системы страхования вкладов. Выплаты по страховому возмещению начнутся не позднее 1 апреля, говорится в сообщении Агентства по страхованию вкладов. У КБ Стройкредит в общении находятся два выпуска биржевых облигаций объемом по 1 млрд руб каждый с погашением в июле 2014 г.

Промсвязьбанк разместил субординированные еврооблигации на \$100 млн

Еврооблигации Промсвязьбанка объемом \$100 млн допущены к торгам на основной площадке Ирландской фондовой биржи. Бумаги с погашением в 2021 году размещены по ставке 10,50% годовых. Эмитентом нот является PSB FINANCE S.A. Субординированные еврооблигации размещены в рамках программы эмиссии LPN общим объемом \$3 млрд.

Организаторы: Goldman Sachs International, ING Bank N.V., UBS и Промсвязьбанк.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 6: 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	1,09	29.04.14	3,63%	101,93	0,12%	1,87%	3,56%	151	-12,0	1,08	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,88	04.04.14	3,25%	101,66	0,01%	2,68%	3,20%	191	-2,6	2,84	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,63	24.07.14	11,00%	127,22	-0,13%	4,10%	8,65%	290	0,5	3,55	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,45	16.07.14	3,50%	97,24	0,23%	4,14%	3,60%	257	-7,7	4,36	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,25	29.04.14	5,00%	100,87	0,21%	4,83%	4,96%	327	-6,5	5,12	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,66	04.04.14	4,50%	95,21	0,65%	5,24%	4,73%	307	-12,7	6,49	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,66	16.09.14	4,88%	95,23	0,60%	5,53%	5,12%	284	-11,8	7,45	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,23	24.06.14	12,75%	159,85	0,42%	6,32%	7,98%	363	-9,0	7,98	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,08	31.03.14	7,50%	111,53	0,47%	5,01%	6,72%	232	-14,4	4,42	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,44	04.04.14	5,63%	91,44	1,77%	6,28%	6,15%	359	-16,9	13,03	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	13,82	16.09.14	5,88%	93,09	1,60%	6,40%	6,31%	277	-14,8	13,40	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,47	10.09.14	7,85%	95,79	0,90%	9,13%	8,20%	--	--	3,32	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,80	16.09.14	3,63%	99,60	0,06%	3,69%	3,64%	--	--	5,59	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,45	20.10.14	5,06%	103,23	-0,04%	3,72%	4,91%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,31	03.08.14	8,75%	99,52	-0,03%	9,12%	8,79%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 7: 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	1,55	19.05.14	8,75%	100,00	0,25%	8,74%	8,75%	838	-17,5	687	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,98	18.09.14	8,00%	101,78	0,05%	6,14%	7,86%	579	-6,7	428	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,70	22.08.14	6,30%	95,04	-0,13%	8,24%	6,63%	747	2,9	556	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,04	25.03.14	7,88%	103,14	1,29%	6,86%	7,64%	609	-44,4	418	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,42	26.03.14	7,50%	94,11	0,30%	8,87%	7,97%	731	-9,2	474	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,41	28.04.14	7,75%	97,25	1,75%	8,27%	7,97%	670	-34,9	343	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,60	25.05.14	5,97%	98,95	-0,14%	6,63%	6,03%	627	8,1	476	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,85	10.05.14	6,02%	96,61	-0,35%	7,24%	6,23%	647	10,4	456	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,59	24.04.14	11,00%	101,56	0,00%	10,56%	10,83%	935	-2,6	645	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,34	14.05.14	9,00%	96,00	0,00%	10,76%	9,38%	1040	-0,8	808	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,87	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,39%	12,18%	1118	-2,6	829	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,95	04.09.14	6,47%	101,74	-0,05%	4,59%	6,35%	423	3,5	272	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,87	15.02.15	4,25%	100,00	0,58%	4,25%	4,25%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,78	12.04.14	6,00%	100,25	0,16%	5,91%	5,99%	514	-8,0	323	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,65	29.05.14	6,88%	101,78	0,53%	6,38%	6,76%	518	-17,1	228	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,53	22.08.14	6,32%	101,13	0,77%	5,99%	6,24%	478	-24,8	188	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,35	17.04.14	6,95%	94,87	1,20%	7,78%	7,33%	561	-21,9	254	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,96	30.06.14	6,25%	101,44	-0,15%	6,13%	6,16%	343	-2,5	-15	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,33	22.05.14	5,45%	101,20	0,48%	5,09%	5,39%	432	-16,6	98	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,71	13.08.14	5,38%	101,24	0,09%	4,91%	5,31%	414	-5,6	223	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,75	21.02.15	3,04%	95,09	0,32%	4,42%	3,19%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,22	21.05.14	4,22%	94,31	0,47%	5,62%	4,48%	442	-13,8	149	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,17	09.07.14	6,90%	101,67	1,01%	6,57%	6,79%	501	-22,4	174	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,51	05.07.14	6,03%	94,06	1,05%	6,98%	6,41%	481	-19,4	174	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,57	21.02.15	4,03%	90,26	0,05%	5,44%	4,47%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,23	21.05.14	5,94%	91,36	0,97%	7,20%	6,50%	502	-16,5	167	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,98	22.05.14	6,80%	96,05	1,01%	7,31%	7,08%	461	-16,6	99	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,07	27.05.14	5,13%	101,43	-0,03%	4,43%	5,05%	408	0,2	175	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,73	15.06.14	6,25%	101,15	-0,23%	4,64%	6,18%	428	30,8	277	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,42	23.03.14	6,50%	102,12	0,15%	5,03%	6,36%	467	-11,5	316	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,89	17.05.14	5,63%	100,26	0,21%	5,53%	5,61%	476	-9,3	285	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,07	21.05.14	5,75%	93,88	-0,20%	7,32%	6,13%	611	2,5	318	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,24	30.10.14	3,98%	98,17	0,44%	4,43%	4,06%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,25	03.05.14	7,25%	99,48	-0,26%	7,37%	7,29%	617	3,7	324	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,82	05.09.14	4,96%	94,96	0,32%	6,06%	5,22%	449	-9,2	192	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,91	28.06.14	7,50%	95,06	1,40%	8,24%	7,89%	607	-23,6	300	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,50	26.03.14	5,00%	98,00	0,00%	5,37%	5,10%	380	-2,5	53	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,85	20.03.14	4,77%	92,50	0,00%	5,90%	5,15%	373	-2,9	66	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,46	15.05.14	8,50%	97,50	-4,76%	9,07%	8,72%	751	107,9	493	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,37	01.08.14	7,70%	93,01	-0,58%	9,91%	8,28%	915	15,9	581	500	USD	BB-	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,76	13.05.14	8,70%	90,50	-2,84%	11,38%	9,61%	1017	75,7	728	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,49	25.04.14	7,25%	91,10	0,98%	9,94%	7,96%	874	-31,0	584	500	USD	/	Baa3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	3,89	26.04.14	10,00%	90,36	-0,13%	12,61%	11,07%	1140	0,9	851	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,10	25.04.14	6,20%	99,50	1,24%	10,84%	6,23%	1049	-1148,6	898	500	USD	/	Baa3	/	BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,06	08.07.14	11,25%	101,75	-4,01%	10,36%	11,06%	1000	202,4	768	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,70	25.04.14	8,50%	98,99	-0,59%	8,87%	8,59%	811	19,9	620	400	USD	/	Baa3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,22	06.05.14	10,20%	94,59	-3,35%	11,52%	10,78%	1032	79,1	739	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,46	29.03.14	5,01%	97,26	-1,98%	6,93%	5,15%	657	137,0	506	400	USD	/	Baa1	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,84	21.04.14	11,00%	97,87	0,00%	12,17%	11,24%	1181	-0,9	1030	325	USD	B /	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	2,01	31.05.14	7,75%	91,37	3,23%	12,33%	8,48%	1197	-164,6	965	350	USD	B+ /	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,86	15.05.14	6,30%	101,27	0,47%	5,85%	6,22%	508	-18,5	317	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,43	27.06.14	5,30%	97,29	0,31%	6,11%	5,45%	534	-11,3	201	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,60	29.05.14	7,75%	105,24	0,17%	6,31%	7,36%	510	-7,3	220	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,81	03.06.14	6,00%	94,85	1,28%	6,92%	6,33%	475	-25,2	208	800	USD	/	Baa3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,41	16.04.14	8,50%	94,65	1,10%	9,36%	8,98%	718	-20,2	412	500	USD	/	NR	/	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,63	16.06.14	7,73%	90,62	-1,54%	13,95%	8,53%	1359	99,6	1208	200	USD	B- /	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,43	01.06.14	7,56%	92,52	-0,01%	10,81%	8,17%	1046	-0,5	814	200	USD	B- /	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,86	11.07.14	9,25%	90,45	0,48%	12,87%	10,23%	1210	-19,3	1019	525	USD	B+ /	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,16	10.04.14	10,75%	85,00	-1,27%	15,90%	12,65%	1513	39,5	1322	350	USD	B- /	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,26	07.07.14	5,50%	102,81	-0,03%	3,28%	5,35%	292	1,0	141	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,76	24.03.14	5,40%	102,51	0,03%	4,50%	5,27%	373	-3,1	183	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,71	07.08.14	4,95%	101,33	-0,16%	4,45%	4,89%	369	3,9	178	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,63	28.06.14	5,18%	100,17	0,22%	5,14%	5,17%	358	-7,3	101	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,33	07.08.14	6,13%	99,89	0,98%	6,14%	6,13%	397	-18,7	91	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,81	29.04.14	5,13%	89,26	0,51%	6,79%	5,74%	462	-10,4	155	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,14	23.05.14	5,25%	88,98	0,54%	6,89%	5,90%	472	-10,5	165	1 000	USD	/	/	/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,65	26.08.14	5,50%	91,59	0,75%	6,67%	6,00%	398	-13,8	114	1 000	USD	/	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,09	21.04.14	11,50%	100,00	-0,00%	11,04%	11,50%	1068	-0,2	917	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,42	18.09.14	10,75%	99,50	0,26%	11,12%	10,80%	1076	-20,0	925	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,21	06.06.14	14,00%	101,66	0,67%	13,45%	13,77%	1269	-23,6	1078	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,43	24.04.14	9,38%	82,78	1,90%	13,62%	11,33%	1205	-45,7	948	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,71	19.04.14	10,50%	82,77	-13,43%	14,46%	12,69%	1290	302,1	1032	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)

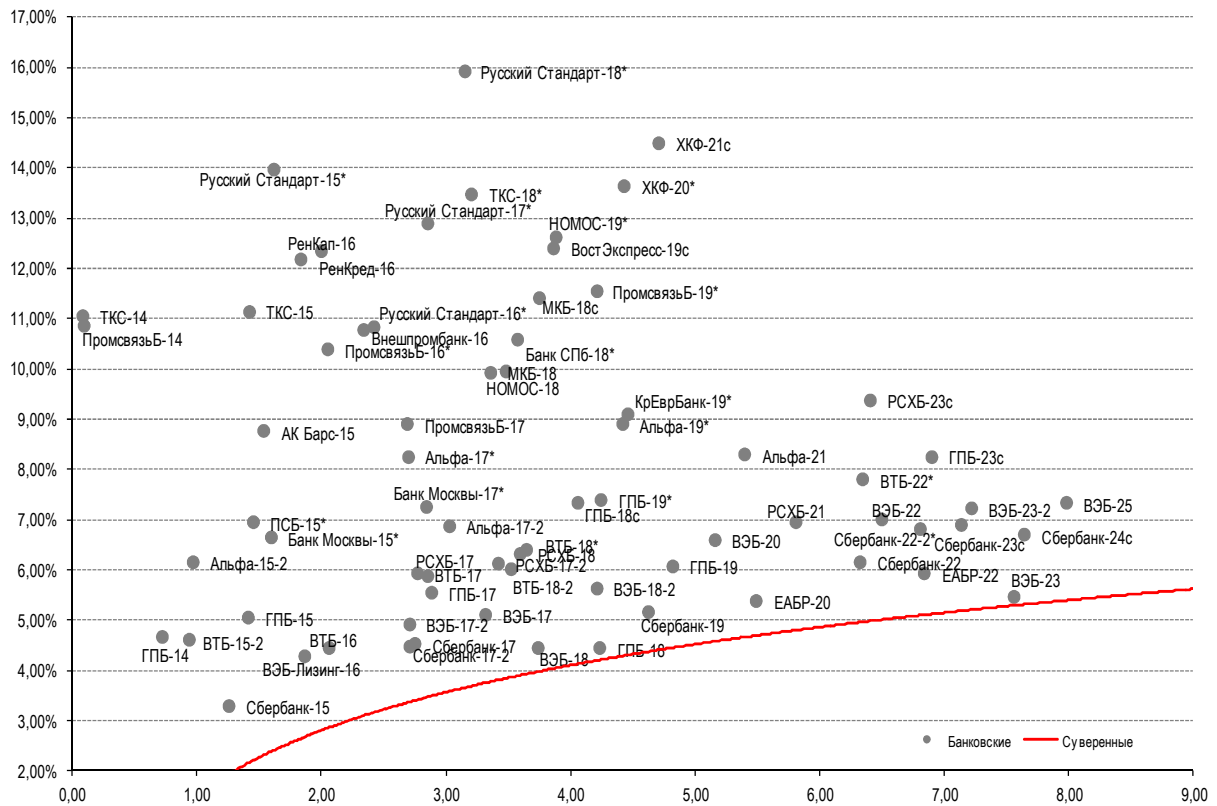
Илл. 8: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена Ставка закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска, млн а	Рейтинги						
												S&P/Moodys/	Fitch					
Нефтегазовые																		
БК Евразия-20	17.04.2020	5,16	17.04.14	4,88%	88,74	-0,01%	7,19%	5,49%	563	-2,1	236	600	USD	BB+	/	/	BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0,62	31.10.14	5,36%	101,89	0,16%	2,20%	5,26%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,37	31.07.14	8,13%	101,98	-0,03%	2,63%	7,97%	227	2,4	76	1 250	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,15	01.06.14	5,88%	103,19	-0,04%	3,12%	5,69%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,88	04.02.15	8,13%	104,37	0,00%	2,99%	7,78%	--	--	--	850	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,63	29.05.14	5,09%	103,39	-0,02%	3,02%	4,92%	267	-0,3	116	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,47	22.05.14	6,21%	106,45	-0,37%	3,66%	5,84%	289	12,6	98	1 350	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,74	22.03.14	5,14%	104,69	-0,00%	3,47%	4,91%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,33	02.11.14	5,44%	106,30	-0,09%	3,55%	5,12%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,88	15.03.15	3,76%	100,65	0,06%	3,52%	3,73%	--	--	--	1 400	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,56	13.02.15	6,61%	109,11	-0,08%	4,03%	6,05%	--	--	--	1 200	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,47	11.04.14	8,15%	112,63	0,14%	4,70%	7,23%	349	-6,7	59	1 100	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,27	06.08.14	3,85%	91,89	0,28%	5,48%	4,19%	392	-7,9	65	800	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,34	20.03.14	3,39%	96,17	0,12%	4,12%	3,52%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,23	26.02.15	3,60%	95,86	0,69%	4,30%	3,76%	--	--	--	750	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,34	07.09.14	6,51%	101,10	0,47%	6,33%	6,44%	416	-10,6	109	1 300	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,80	19.07.14	4,95%	92,38	0,40%	6,13%	5,36%	396	-8,9	89	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,56	21.03.14	4,36%	97,66	-0,17%	4,64%	4,47%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,70	06.08.14	4,95%	82,25	0,69%	6,96%	6,02%	427	-11,1	196	900	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,05	28.04.14	8,63%	110,49	0,32%	7,60%	7,81%	491	-7,0	259	1 200	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,41	16.08.14	7,29%	98,59	0,62%	7,41%	7,39%	472	-9,4	241	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,82	26.04.14	2,93%	96,62	-0,01%	3,84%	3,04%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,89	19.03.14	4,38%	86,16	-0,14%	6,52%	5,08%	435	-0,9	128	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,28	27.05.14	6,00%	94,79	0,27%	6,74%	6,33%	457	-6,7	121	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,62	05.05.14	6,38%	102,28	-0,11%	2,70%	6,23%	234	14,3	83	900	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,93	07.06.14	6,36%	107,55	0,34%	3,84%	5,91%	307	-13,9	116	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,80	24.04.14	3,42%	96,50	0,90%	4,36%	3,54%	315	-26,3	26	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,66	05.05.14	7,25%	109,48	0,54%	5,28%	6,62%	372	-14,2	114	600	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,46	09.05.14	6,13%	103,12	0,90%	5,55%	5,94%	399	-19,0	72	1 000	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,39	07.06.14	6,66%	103,76	1,35%	6,07%	6,42%	390	-24,2	83	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,29	24.04.14	4,56%	89,12	1,45%	6,14%	5,12%	397	-22,9	61	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,96	11.09.14	9,88%	99,46	1,03%	10,46%	9,93%	1011	-113,4	860	350	USD	B- /	/	/	B /	
НК Альянс-20	04.05.2020	4,82	04.05.14	7,00%	83,03	0,78%	10,86%	8,43%	930	-18,8	672	500	USD	B- /	/	/	B /	

Новатэк-16	03.02.2016	1,80	03.08.14	5,33%	103,00	0,30%	3,65%	5,17%	329	-18,1	179	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,63	03.08.14	6,60%	104,55	0,34%	5,79%	6,32%	423	-8,7	96	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,13	13.06.14	4,42%	87,37	0,58%	6,33%	5,06%	415	-11,1	109	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,85	06.09.14	3,15%	97,83	0,32%	3,93%	3,22%	316	-13,4	125	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,75	06.09.14	4,20%	87,31	0,52%	6,25%	4,81%	407	-10,8	101	2 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,86	02.08.14	6,25%	102,73	-0,03%	3,05%	6,08%	269	1,2	118	500 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,17	18.07.14	7,50%	108,44	-0,18%	3,69%	6,92%	333	6,8	101	1 000 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,70	20.03.14	6,63%	106,46	0,61%	4,31%	6,22%	354	-24,5	163	800 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,52	13.09.14	7,88%	110,69	0,20%	4,89%	7,11%	369	-8,7	79	1 100 USD	BBB	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,89	02.08.14	7,25%	108,34	0,26%	5,56%	6,69%	400	-8,0	73	500 USD	BBB	Baa1	/	WD
Металлургические																
Евраз-15	10.11.2015	1,53	10.05.14	8,25%	100,41	0,14%	7,97%	8,22%	761	-10,0	610	577 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,74	24.04.14	7,40%	95,82	0,20%	8,97%	7,72%	820	-9,5	629	600 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,35	24.04.14	9,50%	96,61	0,29%	10,53%	9,83%	977	-10,7	643	509 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,52	27.04.14	6,75%	88,36	0,67%	10,29%	7,64%	909	-21,7	619	850 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,84	22.04.14	6,50%	80,41	0,51%	10,99%	8,08%	943	-13,0	686	1 000 USD	B+	B1	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,06	23.06.14	7,75%	85,03	1,83%	15,86%	9,11%	1550	-92,8	1318	319 USD	CCC+	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,19	21.07.14	6,50%	99,74	-0,09%	6,62%	6,52%	626	3,4	394	750 USD		Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,02	17.04.14	5,63%	87,07	0,39%	8,38%	6,46%	682	-10,1	355	1 000 USD	BB	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,62	19.08.14	4,45%	94,64	0,34%	6,00%	4,70%	480	-12,2	190	800 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,75	26.03.14	4,95%	93,12	0,18%	6,45%	5,32%	489	-6,2	231	500 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,74	30.04.14	4,38%	95,67	1,44%	5,57%	4,57%	436	-41,1	146	750 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,48	28.04.14	5,55%	95,73	1,48%	6,35%	5,80%	479	-29,5	152	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,71	27.04.14	7,75%	87,49	0,07%	12,74%	8,86%	1197	-4,5	1006	400 USD		B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,09	19.04.14	9,25%	100,56	0,08%	2,63%	9,20%	227	-111,4	77	375 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,21	26.07.14	6,25%	101,16	0,03%	5,71%	6,18%	536	-2,6	304	500 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,18	25.04.14	6,70%	101,93	0,40%	6,09%	6,57%	533	-14,8	342	1 000 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,61	19.03.14	4,45%	94,11	0,94%	6,13%	4,73%	493	-28,7	203	600 USD	BB+	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,56	17.04.14	5,90%	89,58	1,34%	7,57%	6,59%	540	-23,4	234	750 USD	BB+	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,36	27.07.14	7,75%	95,29	-0,24%	9,22%	8,13%	846	5,4	512	500 USD	B+	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,80	03.04.14	6,75%	86,48	0,42%	9,76%	7,81%	820	-11,1	563	500 USD	B+	B1	/	
Телекоммуникационные																
МТС-20	22.06.2020	4,97	22.06.14	8,63%	112,75	0,67%	6,14%	7,65%	457	-16,1	131	750 USD	BB+	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,24	30.05.14	5,00%	88,68	0,83%	6,66%	5,64%	449	-14,5	114	500 USD	BB+	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,28	29.03.14	4,25%	100,19	-0,03%	3,56%	4,24%	320	9,7	169	200 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,00	23.05.14	8,25%	104,24	0,46%	6,14%	7,91%	578	-24,3	346	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,78	02.08.14	6,49%	101,42	0,24%	5,68%	6,40%	532	-15,0	381	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,73	01.09.14	6,25%	100,43	0,86%	6,09%	6,23%	533	-34,2	342	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,44	30.04.14	9,13%	107,98	1,56%	6,86%	8,45%	566	-48,0	276	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,35	13.08.14	5,20%	93,03	1,29%	6,90%	5,59%	534	-32,8	276	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,40	02.08.14	7,75%	99,56	2,54%	7,83%	7,78%	627	-50,3	300	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,08	01.09.14	7,50%	97,58	2,22%	7,92%	7,69%	575	-40,5	268	1 500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,85	13.08.14	5,95%	88,10	2,61%	7,83%	6,75%	566	-41,9	259	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Прочие																
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,19	03.05.14	7,75%	103,48	1,33%	7,08%	7,49%	552	-28,2	225	1 000 USD	BB- /	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,64	17.05.14	8,88%	103,77	0,15%	3,08%	8,55%	272	-25,6	121	500 USD	BB- /	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,33	17.05.14	6,95%	100,51	0,29%	6,83%	6,92%	562	-9,2	269	500 USD	BB		/	BB-
ПК Борей-18	26.09.2018	3,75	26.03.14	7,63%	95,90	-0,48%	8,74%	7,95%	754	10,3	464	420 USD	BB	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,38	02.05.14	8,00%	78,22	0,65%	15,31%	10,23%	1454	-21,4	1121	550 USD	BB-		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,49	02.05.14	8,75%	78,53	0,42%	14,09%	11,14%	1253	-11,8	996	325 USD	BB-		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,06	26.05.14	6,00%	93,71	2,96%	7,62%	6,40%	641	-76,0	348	300 USD	BB+		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,39	12.06.14	5,13%	95,03	0,55%	6,65%	5,39%	588	-18,5	255	750 USD	BB		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,93	19.03.14	10,00%	102,63	0,00%	7,24%	9,74%	688	-1,7	537	101 USD	NR		/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,10	29.04.14	5,63%	92,85	0,88%	7,08%	6,06%	552	-19,7	225	750 USD	BB+		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,77	03.04.14	5,74%	103,21	0,07%	4,59%	5,56%	383	-4,9	192	1 500 USD	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,27	20.05.14	3,37%	92,17	0,07%	4,68%	3,66%	-	-	-	1 000 EUR	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,36	05.04.14	5,70%	96,40	0,47%	6,28%	5,91%	410	-10,3	104	1 400 USD	BBB	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,59	31.07.14	3,91%	90,70	0,59%	6,68%	4,32%	548	-19,3	258	1 000 USD		Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,32	03.08.14	7,70%	105,17	1,70%	3,80%	7,32%	344	-130,9	193	250 USD		Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,25	27.04.14	5,38%	93,93	0,48%	7,32%	5,72%	655	-16,8	464	800 USD		Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,78	30.04.14	3,72%	91,54	0,39%	6,07%	4,07%	487	-13,0	197	650 USD		Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,62	13.08.14	4,20%	94,81	-0,05%	5,71%	4,43%	450	-0,9	160	500 USD		Baa3	/	BB+

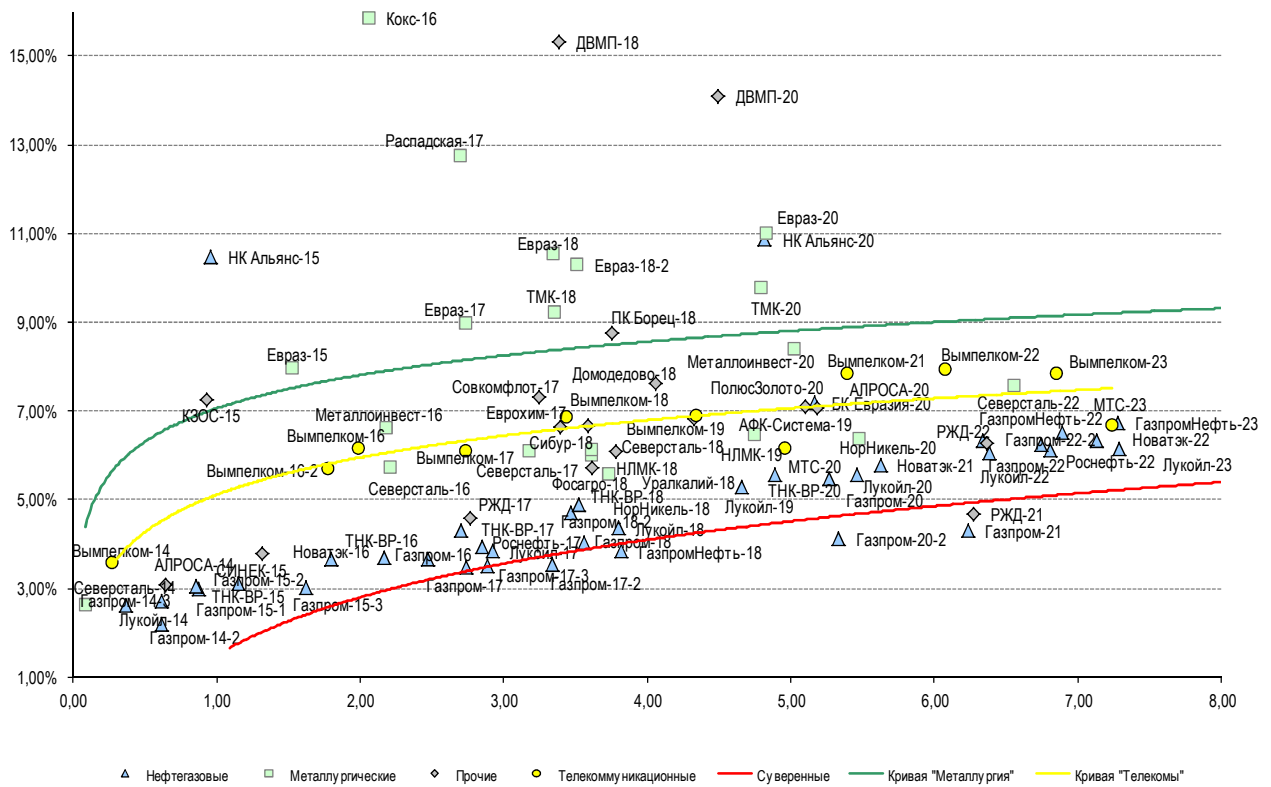
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 10: 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 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, 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 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.