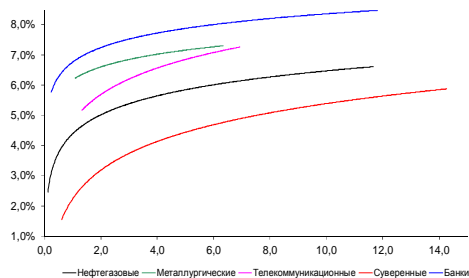
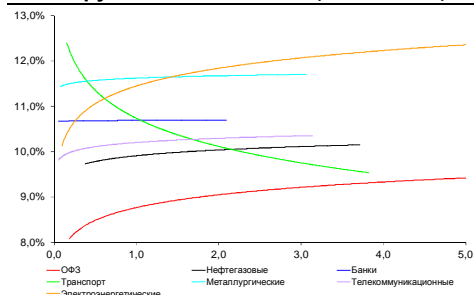


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%	YTD%
Долговой рынок				
10-YR UST, YTM	2,62	-0,18б.п. ↓		
30-YR UST, YTM	3,36	-0,94б.п. ↓		
Russia-30	111,71	0,00% ↓	4,89	
Rus-30 spread	227	-3б.п. ↓		
Bra-40	109,36	-0,09% ↓	9,98	
Tur-30	171,94	0,07% ↑	5,06	
Mex-34	127,48	0,36% ↑	4,63	
CDS 5 Russia	245,49	2б.п. ↑		
CDS 5 Gazprom	329	2б.п. ↑		
CDS 5 Brazil	140	1б.п. ↑		
CDS 5 Turkey	184	7б.п. ↑		
Валютный и денежный рынок				
				YTD%
\$/Руб. ЦБР	38,3724	-0,86% ↓	27,1 ↑	
\$/Руб.	38,5540	0,47% ↑	14,7 ↑	
EUR/\$	1,2865	-0,77% ↓	-6,7 ↓	
Ruble Basket	43,4278	0,22% ↑	-11,6 ↓	
Imp rate				
NDF \$/Rub 6M	8,88%	-0,27 ↓		
NDF \$/Rub 12M	8,94%	-0,27 ↓		
NDF \$/Rub 3Y	8,36%	-0,34 ↓		
3M Libor	0,2344	-0,02б.п. ↓		
Libor overnight	0,0910	0,09б.п. ↑		
MosPrime	8,77	0б.п. ↑		
1D РЕПО+свопы, млрд	198	167 ↑		
Фондовые индексы				
				YTD%
RTS	1 190	-0,99% ↓	-17,5 ↓	
DOW	17 157	0,15% ↑	3,5 ↑	
S&P500	2 002	0,13% ↑	8,3 ↑	
Bovespa	59 108	-0,01% ↓	14,8 ↑	
Сырьевые товары				
Brent спот	97,09	-0,26% ↓	-12,4 ↓	
Gold	1224,38	-1,03% ↓	1,6 ↑	

Источник: Bloomberg

Российский рынок

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

Негативный фон, сформированный на начало торгов домашним арестом главы АФК Система, носил ограниченный характер, вызвав продажи лишь в связанных активах.

Итоги заседания ФРС носили двойственный характер – с сохранением фразы про «продолжительный» период низких ставок с одновременным намеком на возможность его досрочного прерывания. В итоге КО США не показали выраженной реакции, однако доллар усилил рост к основным мировым валютам.

Макроэкономика, [стр. 4](#)

В августе падение инвестиций усилилось, рост розничной торговли ускорился; НЕОДНОЗНАЧНО

Корпоративные новости, [стр. 4](#)

Райффайзенбанк закрыл книгу по облигациям БО-04 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10,50%

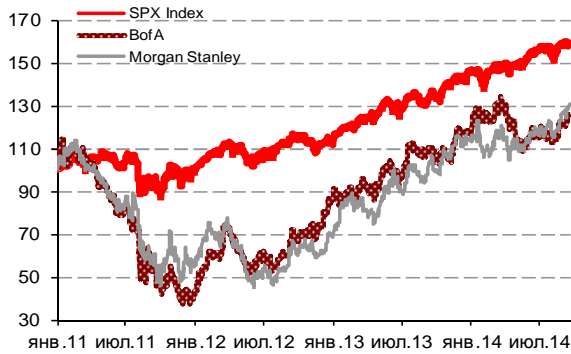
МОЭСК сегодня проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-04 на 5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

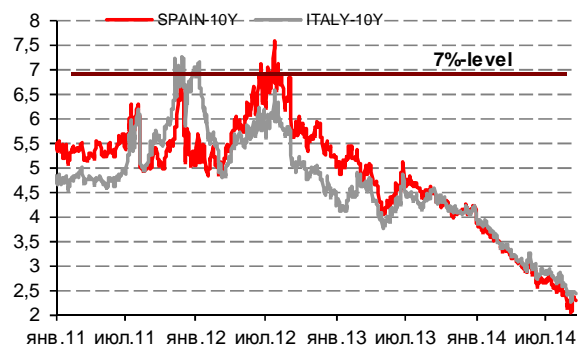
- Росстат: инфляция за период с 9 по 15 сентября 2014 г составила 0,1%, с начала сентября - 0,3%
- ЦБ сегодня проведет 6-дневное РЕПО в рамках «тонкой настройки» с лимитом 150 млрд руб
- S&P понизило рейтинги юаневых облигаций ГПБ и банка Русский стандарт

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

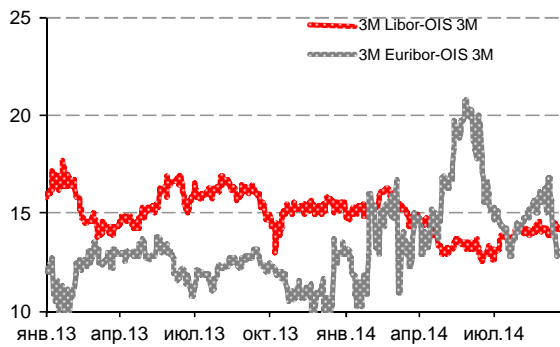
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



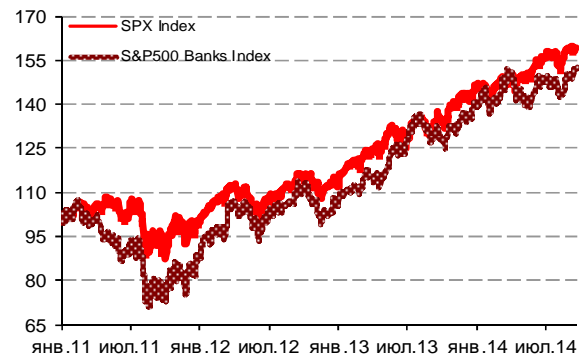
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



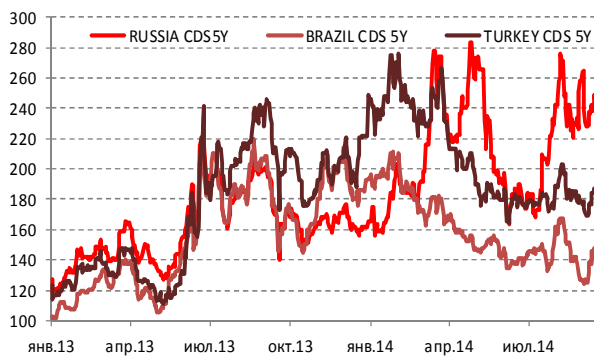
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



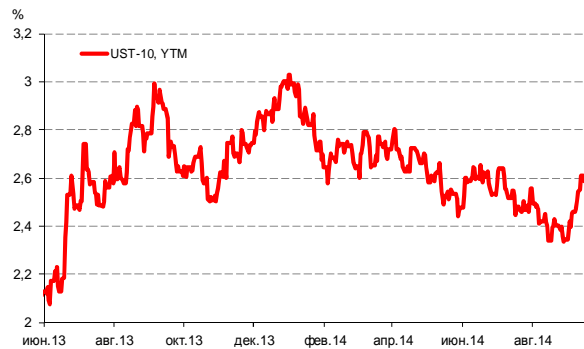
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Внешнедолговой рынок торговался вчера преимущественно без изменений в ожидании вечернего заявления главы ФРС Джанет Йеллен по итогам заседания, в длинном конце кривой наблюдалось небольшое снижение котировок в пределах $\frac{1}{4}$ п.п. Основное внимание игроков до заседания было приковано к корпоративному сектору, где наблюдалось обвальное падение цен в облигациях АФК Системы (-15% по итогам дня, YTM 11,05%) и чуть менее выраженное снижение котировок в бумагах МТС (-2,5-3,3% по итогам торгов). Продажи были обусловлены новостями о том, что глава АФК Системы Евтушенков накануне был помещен под домашний арест.

Итоги заседания ФРС оказались несколько неожиданными для инвесторов – в коммюнике по итогам заседания сохранилась фраза о «продолжительном периоде» сохранения низких ставок по окончании сворачивания QE3. Инвесторы ожидали, что сильные экономические показатели, поступавшие в течение последнего месяца, позволят ФРС перейти к более жестким формулировкам относительно сроков перехода к ужесточению монетарной политики. Вместе с тем, в своем выступлении Джанет Йеллен отметила, что повышение ставок может оказаться более ранним, чем все ожидают, в случае, если сформируются подходящие условия.

Реакция рынков на такое противоречивое заявление была невнятной. Тем не менее, вероятность «более быстрого» повышения ставки перевесила в умах «продолжительный период низких ставок» - наблюдался небольшой рост доходности КО США, 10-летний бенчмарк вновь превысил уровень в 2,6% годовых, на валютном рынке наблюдается укрепление доллара к корзине валют (в т.ч. на 0,8% к евро – до 1,2865).

Сегодня проходит голосование по независимости Шотландии, что будет держать рынки в напряжении. ЕЦБ проведет первый раунд распределения долгосрочных средств в рамках программы TLTRO. В США выйдет индекс производственной активности за сентябрь, а также данные с рынка недвижимости.

Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок вчера торговался в позитивном ключе, прибавив порядка 0,5% на фоне снижения геополитических рисков и отскока рубля вверх после обвального падения в начале недели. Негативный новостной фон относительно ареста главы АФК Системы Евтушенкова имел ограниченный характер, затронув лишь связанные активы. Продажи наблюдались непосредственно в самой АФК Системе, а также облигациях Башнефти и МТС. Однако снижение цен не превышало 5% по бумагам Системы, а в других именах составляло порядка 1,5-2,5%.

На денежном рынке вчера наблюдался дефицит ликвидности после того как на недельном аукционе РЕПО ЦБ предоставил банкам ликвидности на 400 млрд руб меньше запрашиваемой суммы. В итоге банки вчера резко увеличили спрос на операции фиксированного РЕПО, и привлекли порядка 200 млрд руб под 9% годовых. Для решения возникшего дефицита ликвидности ЦБ сегодня проведет 6-дневный аукцион в рамках «тонкой настройки» на 150 млрд руб.

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

Макроэкономика

В августе падение инвестиций усилилось, рост розничной торговли ускорился; НЕОДНОЗНАЧНО

Вчера Росстат опубликовал макроэкономическую статистику за август, которая принесла сюрпризы как со стороны инвестиций, так и в части потребления. Во-первых, в августе падение инвестиций ускорилось до 2,7% г/г после 2,0% г/г в июле. Результаты оказались хуже прогнозов, что однако уже было ожидаемым после разочарывающей статистики промышленного производства, представленной в понедельник. Низкие показатели, вероятно, отражают давление на операционную и инвестиционную деятельность компаний, вызванное погашением внешнего долга.

Во-вторых, потребительский тренд, вызывавший наибольшие опасения в 2К14, напротив, несколько улучшился. Рост розничной торговли ускорился с 1,2% г/г в июле до 1,4% г/г в августе, опередив консенсус-прогноз 1,0% г/г, и оказался близок к нашему прогнозу 1,5% г/г. Ускорению роста способствовало снижение безработицы до нового минимума 4,8%. Однако основной причиной ускорения роста мог стать всплеск потребления продуктов питания, затронутых недавним запретом импорта, и, таким образом, поддержка этого фактора, вероятно, носит временный характер.

В целом, показатели за август говорят в пользу нашего годового прогноза роста розничной торговли, который мы недавно понизили до 2,0%, и ускорение роста инфляции по прежнему остается фактором риска для 2015 г.

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

Корпоративные новости

Райффайзенбанк закрыл книгу по облигациям БО-04 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10,50% годовых

Техническое размещение займа на бирже пройдет 22 сентября. Срок обращения выпуска составит 3 года 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 10,50% годовых, что соответствует доходности в размере 10,78%.

Выпуск соответствует требованиям к включению в Ломбардный список Банка России.

МОЭСК сегодня проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-04 на 5 млрд руб

Техническое размещение выпуска на бирже запланировано на 25 сентября. Срок обращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода, предусмотрена 3-летняя оферта. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир ставки установлен в диапазоне 11,0-11,5% годовых, что соответствует доходности в размере 11,3-11,83%. Организатором и агентом по размещению выступает Газпромбанк.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0,61	29.10.14	3,63%	101,06	0,01%	1,88%	3,59%	130	-6,1	0,60	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,43	04.10.14	3,25%	101,51	-0,03%	2,63%	3,20%	206	-3,0	2,40	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,27	24.01.15	11,00%	125,36	-0,10%	3,85%	8,77%	274	-3,7	3,21	3 466	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,03	16.01.15	3,50%	98,19	-0,11%	3,96%	3,56%	239	-4,8	3,95	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,88	29.10.14	5,00%	102,15	-0,05%	4,56%	4,89%	272	-6,6	4,77	3 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,33	04.10.14	4,50%	97,40	-0,05%	4,92%	4,62%	261	-5,3	6,18	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,37	16.03.15	4,88%	98,54	-0,08%	5,08%	4,95%	277	-5,0	7,19	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,15	24.12.14	12,75%	163,97	-0,05%	5,90%	7,78%	328	-2,1	7,91	2 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	9,91	30.09.14	7,50%	111,71	-0,00%	4,89%	6,71%	227	-2,8	4,26	345	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,81	04.10.14	5,63%	97,90	-0,27%	5,78%	5,75%	316	-0,8	13,43	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,26	16.03.15	5,88%	100,17	-0,44%	5,86%	5,87%	249	2,3	13,85	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,09	10.03.15	7,85%	95,50	0,00%	9,40%	8,22%	--	--	2,96	90 000	RUB	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,50	16.09.15	3,63%	101,30	0,01%	3,38%	3,58%	--	--	5,32	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,95	20.10.14	5,06%	103,66	-0,23%	3,22%	4,89%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,85	03.02.15	8,75%	102,55	0,04%	5,70%	8,53%	--	--	--	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	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Залк та	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,11	19.11.14	8,75%	102,77	-0,27%	6,25%	8,51%	567	19,9	437	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,50	18.03.15	8,00%	101,99	-0,09%	3,94%	7,84%	337	12,1	207	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,28	22.02.15	6,30%	99,20	0,35%	6,66%	6,35%	609	-19,8	403	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,66	25.09.14	7,88%	104,55	0,00%	6,20%	7,53%	509	-6,6	356	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,12	26.09.14	7,50%	99,32	0,41%	7,66%	7,55%	610	-17,4	371	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,16	28.10.14	7,75%	101,85	0,06%	7,39%	7,61%	555	-8,7	283	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,14	25.11.14	5,97%	99,90	-0,08%	6,05%	5,97%	547	2,9	417	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,43	10.11.14	6,02%	95,97	0,29%	7,73%	6,27%	715	-16,1	509	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПБ-18*	24.10.2018	3,27	24.10.14	11,00%	100,00	0,00%	10,99%	11,00%	989	-6,4	715	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,94	14.11.14	9,00%	92,00	0,00%	13,38%	9,78%	1280	-3,7	1074	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,59	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,42%	12,18%	1085	-7,5	857	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,46	04.03.15	6,47%	101,13	-0,09%	3,95%	6,39%	338	14,6	208	1 250	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,37	15.02.15	4,25%	100,01	-0,00%	4,22%	4,25%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,36	12.10.14	6,00%	100,08	-0,04%	5,97%	6,00%	539	-2,3	333	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,27	29.11.14	6,88%	101,79	-0,23%	6,32%	6,75%	522	0,6	247	1 514	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,12	22.02.15	6,32%	100,82	0,03%	6,05%	6,26%	494	-7,5	220	698	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,09	17.10.14	6,95%	96,23	0,01%	7,58%	7,22%	528	-6,3	266	1 500	USD	BB+ / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,81	31.12.14	6,25%	101,24	-0,02%	6,14%	6,17%	352	-2,5	126	693	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,91	22.11.14	5,45%	99,31	-0,07%	5,69%	5,49%	458	-3,9	184	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,28	13.02.15	5,38%	99,87	0,04%	5,43%	5,38%	486	-5,8	280	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,24	21.02.15	3,04%	94,12	0,30%	4,94%	3,22%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3,80	21.11.14	4,22%	93,39	-0,02%	6,04%	4,52%	447	-6,8	208	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,83	09.01.15	6,90%	101,06	-0,06%	6,68%	6,83%	483	-6,3	212	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,21	05.01.15	6,03%	94,75	0,15%	6,91%	6,36%	460	-8,7	199	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,05	21.02.15	4,03%	88,29	0,11%	5,83%	4,57%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	6,97	21.11.14	5,94%	92,54	-0,05%	7,06%	6,42%	475	-5,4	198	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,77	22.11.14	6,80%	96,54	0,11%	7,26%	7,04%	464	-4,1	136	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,62	27.11.14	5,13%	99,42	-0,08%	5,49%	5,16%	491	0,8	285	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,24	15.12.14	6,25%	100,56	0,17%	3,85%	6,22%	328	-74,3	198	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,97	23.09.14	6,50%	102,36	-0,02%	4,10%	6,35%	352	-2,2	222	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,46	17.11.14	5,63%	99,19	0,12%	5,96%	5,67%	485	-11,1	332	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,69	21.11.14	5,75%	95,63	0,00%	6,97%	6,01%	541	-7,4	301	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3,73	30.10.14	3,98%	94,70	0,30%	5,45%	4,21%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,91	03.11.14	7,25%	101,44	0,05%	6,88%	7,15%	531	-8,7	292	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,44	05.03.15	4,96%	95,46	0,09%	6,03%	5,20%	419	-9,5	207	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,66	28.12.14	7,50%	94,84	0,08%	8,30%	7,90%	600	-7,5	338	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,17	26.09.14	5,00%	103,00	0,00%	4,43%	4,85%	259	-7,5	-13	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,58	20.09.14	4,77%	98,12	0,89%	5,06%	4,86%	275	-19,7	14	500	USD	BBB / A3 / WD

КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,17	15.11.14	8,50%	101,42	0,00%	8,15%	8,38%	659	-7,5	419	250	USD	/	B1	/	B+	
МКБ-18	01.02.2018	3,00	01.02.15	7,70%	97,75	-0,15%	8,48%	7,88%	737	-1,0	463	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,43	13.11.14	8,70%	90,42	-0,24%	11,67%	9,62%	1010	0,0	782	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,14	25.10.14	7,25%	96,82	-0,22%	8,28%	7,49%	718	0,6	444	500	USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,65	26.10.14	10,00%	98,84	0,03%	10,32%	10,12%	875	-8,3	636	500	USD	/	B1	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,65	08.01.15	11,25%	103,20	-0,11%	9,26%	10,90%	869	2,7	663	189	USD	/	B1 /-	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,32	25.10.14	8,50%	102,18	0,00%	7,56%	8,32%	698	-4,2	492	400	USD	/	Ba3 /-	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,94	06.11.14	10,20%	95,08	-0,21%	11,49%	10,73%	992	-2,0	753	600	USD	/	B1 /-	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	0,99	29.09.14	5,01%	99,19	0,17%	5,83%	5,05%	526	-21,0	395	400	USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,44	21.10.14	11,00%	98,94	0,06%	11,73%	11,12%	1116	-8,4	985	126	USD	B /	B3	/	B	
РенКред-16	31.05.2016	1,58	30.11.14	7,75%	89,51	0,01%	14,94%	8,66%	1437	-3,4	1231	350	USD	B /	B2	/	WD	
РСХБ-17	15.05.2017	2,44	15.11.14	6,30%	100,82	0,10%	5,96%	6,25%	538	-8,4	332	584	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,01	27.12.14	5,30%	97,59	0,08%	6,12%	5,43%	501	-8,9	227	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,22	29.11.14	7,75%	103,66	0,14%	6,61%	7,48%	551	-11,0	277	980	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,47	03.12.14	6,00%	92,80	0,38%	7,38%	6,47%	554	-14,4	282	800	USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,20	16.10.14	8,50%	95,00	0,20%	9,33%	8,95%	702	-9,4	441	500	USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,19	16.12.14	7,73%	93,75	-0,20%	13,32%	8,25%	1274	15,1	1144	200	USD	B- /	B3	/	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,01	01.12.14	7,56%	86,21	-2,63%	15,14%	8,77%	1456	135,5	1250	200	USD	B- /	B3	/	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,50	11.01.15	9,25%	97,00	0,00%	10,50%	9,54%	939	-6,5	786	525	USD	B+ /	B2	/	B+	
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,87	10.10.14	10,75%	89,49	0,08%	14,63%	12,01%	1353	-8,9	1079	350	USD	B- /	B3	/	B	
Сбербанк-15	07.07.2015	0,79	07.01.15	5,50%	102,20	0,06%	2,71%	5,38%	213	-12,0	83	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,33	24.09.14	5,40%	101,61	-0,01%	4,71%	5,31%	414	-3,7	208	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,27	07.02.15	4,95%	100,52	0,08%	4,71%	4,92%	414	-7,8	208	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,24	28.12.14	5,18%	98,64	0,00%	5,51%	5,25%	394	-7,5	155	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6,01	07.02.15	6,13%	100,57	0,06%	6,03%	6,09%	372	-7,2	111	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,52	29.10.14	5,13%	90,86	0,26%	6,60%	5,64%	429	-10,1	168	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,83	23.11.14	5,25%	88,37	0,13%	7,06%	5,94%	476	-8,1	215	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,33	26.02.15	5,50%	89,93	0,05%	6,97%	6,12%	467	-6,9	189	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	0,97	18.03.15	10,75%	101,01	0,79%	9,67%	10,64%	910	-88,9	779	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	2,92	06.12.14	14,00%	101,83	0,14%	13,34%	13,75%	1223	-11,5	949	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,21	24.10.14	9,38%	87,33	0,01%	12,59%	10,73%	1102	-7,5	863	500	USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,58	19.10.14	10,50%	88,77	-0,12%	13,09%	11,83%	1125	-4,7	853	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)

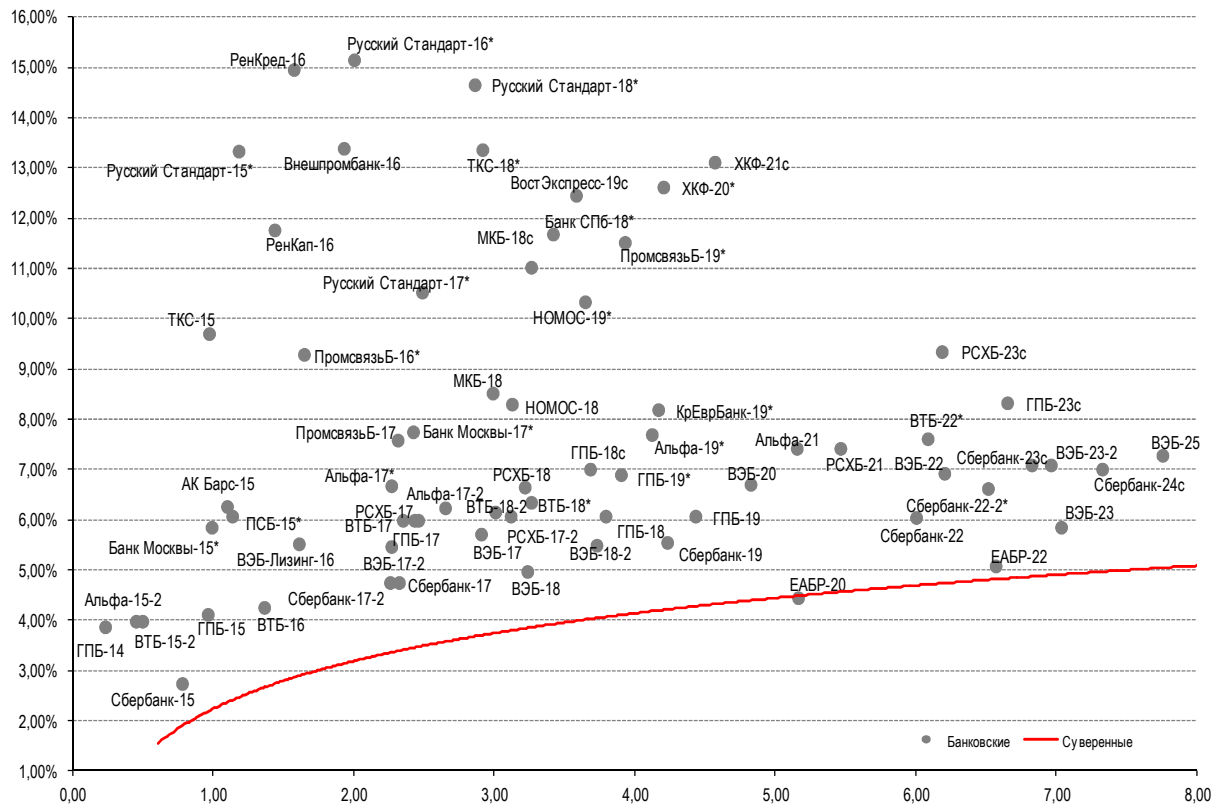
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,81	17.10.14	4,88%	91,44	-0,04%	6,74%	5,33%	490	-6,5	218	600	USD	BB+ / / BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,12	31.10.14	5,36%	100,28	-0,00%	2,80%	5,35%	--	--	--	700	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,70	01.06.15	5,88%	102,14	-0,03%	2,73%	5,75%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,38	04.02.15	8,13%	102,03	-0,13%	2,57%	7,96%	--	--	--	850	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,16	29.11.14	5,09%	102,31	-0,07%	3,11%	4,98%	253	1,1	123	1 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,04	22.11.14	6,21%	104,36	-0,03%	4,09%	5,95%	352	-3,0	146	1 350	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,37	22.03.15	5,14%	102,26	-0,05%	4,16%	5,02%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2,83	02.11.14	5,44%	103,47	-0,07%	4,23%	5,26%	--	--	--	500	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,38	15.03.15	3,76%	98,75	0,02%	4,29%	3,80%	--	--	--	1 400	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,06	13.02.15	6,61%	106,71	0,03%	4,43%	6,19%	--	--	--	1 200	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,09	11.10.14	8,15%	109,91	-0,17%	5,07%	7,41%	396	-1,2	122	1 100	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,87	06.02.15	3,85%	92,35	-0,07%	5,51%	4,17%	367	-6,0	95	800	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,02	20.03.15	3,39%	94,25	0,10%	4,59%	3,60%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-21	26.02.2021	5,72	26.02.15	3,60%	94,03	0,02%	4,69%	3,83%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,03	07.03.15	6,51%	101,69	0,01%	6,22%	6,40%	392	-6,4	131	1 300	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,49	19.01.15	4,95%	93,76	0,05%	5,96%	5,28%	365	-6,9	104	1 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,44	21.03.15	4,36%	96,88	0,21%	4,74%	4,50%	--	--	--	500	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,60	06.02.15	4,95%	87,45	0,37%	6,36%	5,66%	374	-6,7	147	900	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,15	28.10.14	8,63%	115,45	0,10%	7,15%	7,47%	453	-3,7	226	1 200	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,66	16.02.15	7,29%	104,98	0,38%	6,85%	6,94%	423	-6,1	197	1 250	USD	BBB- / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,43	26.04.15	2,93%	93,57	-0,06%	4,92%	3,13%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,56	19.09.14	4,38%	85,95	0,10%	6,67%	5,09%	436	-7,6	175	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,99	27.11.14	6,00%	94,37	0,04%	6,83%	6,36%	453	-6,8	175	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,13	05.11.14	6,38%	100,49	-0,00%	2,57%	6,34%	200	-10,2	69	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,51	07.12.14	6,36%	106,05	0,02%	3,98%	5,99%	288	-7,6	135	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,36	24.10.14	3,42%	94,94	-0,03%	4,97%	3,60%	386	-5,5	112	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,30	05.11.14	7,25%	106,75	0,03%	5,71%	6,79%	414	-8,3	175	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,11	09.11.14	6,13%	101,02	0,10%	5,92%	6,06%	408	-9,5	136	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,07	07.12.14	6,66%	102,41	0,08%	6,26%	6,50%	395	-7,5	134	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	6,98	24.10.14	4,56%	90,03	0,09%	6,07%	5,07%	376	-7,4	99	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,48	11.03.15	9,88%	100,75	-0,23%	8,24%	9,80%	767	44,0	636	350	USD	NR / / WD
НК Альянс-20	04.05.2020	4,51	04.11.14	7,00%	83,14	-0,03%	11,11%	8,42%	926	-6,7	655	500	USD	NR / / WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,34	03.02.15	5,33%	101,75	-0,02%	4,00%	5,23%	343	-2,8	212	600	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,27	03.02.15	6,60%	101,15	0,12%	6,38%	6,53%	454	-9,9	182	650	USD	BBB- / Baa3 / BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6,79	13.12.14	4,42%	86,94	0,14%	6,49%	5,09%	419	-8,3	158	1 000	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,39	06.03.15	3,15%	95,41	0,17%	5,15%	3,30%	458	-11,0	252	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,38	06.03.15	4,20%	85,28	0,56%	6,74%	4,92%	444	-15,2	182	2 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,37	02.02.15	6,25%	100,93	-0,08%	3,69%	6,19%	312	14,5	181	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,73	18.01.15	7,50%	104,77	0,00%	4,75%	7,16%	417	-4,4	212	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,28	20.09.14	6,63%	103,39	0,01%	5,17%	6,41%	459	-4,5	253	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,13	13.03.15	7,88%	106,40	-0,03%	5,82%	7,40%	471	-5,7	197	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,52	02.02.15	7,25%	103,27	0,02%	6,52%	7,02%	468	-7,9	196	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	1,09	10.11.14	8,25%	101,87	-0,07%	6,51%	8,10%	594	2,0	463	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,34	24.10.14	7,40%	99,46	0,02%	7,63%	7,44%	705	-4,9	499	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,03	24.10.14	9,50%	103,76	-0,02%	8,27%	9,16%	716	-6,0	442	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,16	27.10.14	6,75%	94,76	0,01%	8,46%	7,12%	736	-6,5	461	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,59	22.10.14	6,50%	89,95	-0,00%	8,81%	7,23%	697	-7,3	425	1 000	USD	B+	/	/	BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1,65	23.12.14	7,75%	92,97	0,02%	12,29%	8,34%	1171	-4,3	965	319	USD	CCC+	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,75	21.01.15	6,50%	101,10	-0,00%	5,86%	6,43%	528	-4,1	322	750	USD	/	/	Ba2	/	BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,71	17.10.14	5,63%	91,38	0,02%	7,54%	6,16%	570	-7,7	298	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,19	19.02.15	4,45%	96,70	-0,03%	5,52%	4,60%	441	-5,2	167	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,39	26.09.14	4,95%	95,83	-0,05%	5,92%	5,17%	408	-6,2	196	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,33	31.10.14	4,38%	99,10	0,07%	4,65%	4,41%	354	-8,4	80	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,15	28.10.14	5,55%	99,35	0,12%	5,68%	5,59%	383	-9,8	111	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,33	27.10.14	7,75%	94,95	-0,04%	9,99%	8,16%	942	-2,0	736	400	USD	/	/	B2	/	B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,77	26.01.15	6,25%	103,45	-0,02%	4,29%	6,04%	372	-3,1	166	428	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,79	25.10.14	6,70%	103,87	-0,03%	5,33%	6,45%	422	-5,6	270	784	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,20	19.09.14	4,45%	96,32	0,09%	5,62%	4,62%	452	-9,0	177	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,33	17.10.14	5,90%	94,86	0,13%	6,73%	6,22%	443	-8,2	182	750	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,99	27.01.15	7,75%	99,78	0,06%	7,82%	7,77%	671	-8,4	397	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,51	03.10.14	6,75%	90,49	-0,08%	8,96%	7,46%	712	-5,6	440	500	USD	B+	/	B1	/	
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4,63	22.12.14	8,63%	109,21	-3,28%	6,67%	7,90%	483	65,2	211	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	6,93	30.11.14	5,00%	88,71	-2,45%	6,73%	5,64%	443	30,1	166	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1,57	23.11.14	8,25%	104,67	-0,26%	5,30%	7,88%	472	11,8	267	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,33	02.02.15	6,49%	101,85	-0,08%	5,07%	6,37%	450	2,1	319	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,31	01.03.15	6,25%	100,84	-0,07%	5,88%	6,20%	530	-0,8	324	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,08	31.10.14	9,13%	107,75	-0,06%	6,68%	8,47%	557	-4,6	283	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	3,96	13.02.15	5,20%	96,33	-0,08%	6,16%	5,40%	459	-5,3	220	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,12	02.02.15	7,75%	102,56	-0,25%	7,24%	7,55%	539	-2,5	268	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,83	01.03.15	7,50%	101,12	-0,33%	7,31%	7,42%	500	-0,4	239	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,60	13.02.15	5,95%	91,67	-0,26%	7,29%	6,49%	499	-2,2	238	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Прочие																		
АПРОСА-20	03.11.2020	4,88	03.11.14	7,75%	103,27	-0,10%	7,08%	7,50%	524	-5,5	252	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,16	17.11.14	8,88%	101,06	-0,07%	2,33%	8,78%	176	26,1	45	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,90	17.11.14	6,95%	85,36	-15,03%	11,05%	8,14%	948	413,9	709	500	USD	BB+	/	/	/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,41	26.09.14	7,63%	98,92	-0,01%	7,94%	7,71%	638	-7,3	410	419	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	2,98	02.11.14	8,00%	66,94	-2,08%	21,60%	11,95%	2050	69,2	1776	550	USD	B	/	/	/	B
ДВМП-20	02.05.2020	4,09	02.11.14	8,75%	67,63	-1,61%	18,17%	12,94%	1660	34,1	1421	325	USD	B	/	/	/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3,69	26.11.14	6,00%	97,19	0,02%	6,78%	6,17%	521	-7,9	282	300	USD	BB+	/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,98	12.12.14	5,13%	96,90	-0,12%	6,20%	5,29%	509	-2,3	235	750	USD	BB	/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,48	19.09.14	10,00%	101,13	2,08%	7,68%	9,89%	710	-432,8	580	101	USD	NR	/	/	/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	4,77	29.10.14	5,63%	96,34	-0,19%	6,41%	5,84%	457	-3,5	185	750	USD	BB+	/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,34	03.10.14	5,74%	102,02	-0,02%	4,88%	5,63%	431	-3,4	225	1 500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	5,99	20.05.15	3,37%	91,43	0,12%	4,91%	3,69%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,07	05.10.14	5,70%	98,69	-0,01%	5,92%	5,78%	361	-5,9	100	1 400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,16	31.01.15	3,91%	90,50	0,26%	7,14%	4,32%	603	-14,6	329	1 000	USD	/	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,86	03.02.15	7,70%	103,81	-0,09%	3,24%	7,42%	267	5,2	136	250	USD	/	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,84	27.10.14	5,38%	96,53	0,05%	6,63%	5,57%	552	-8,2	399	800	USD	/	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,36	31.10.14	3,72%	95,30	0,01%	5,16%	3,91%	406	-6,6	132	650	USD	/	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,19	13.02.15	4,20%	95,03	-0,20%	5,83%	4,42%	473	0,3	199	500	USD	/	/	Baa3	/	BB+

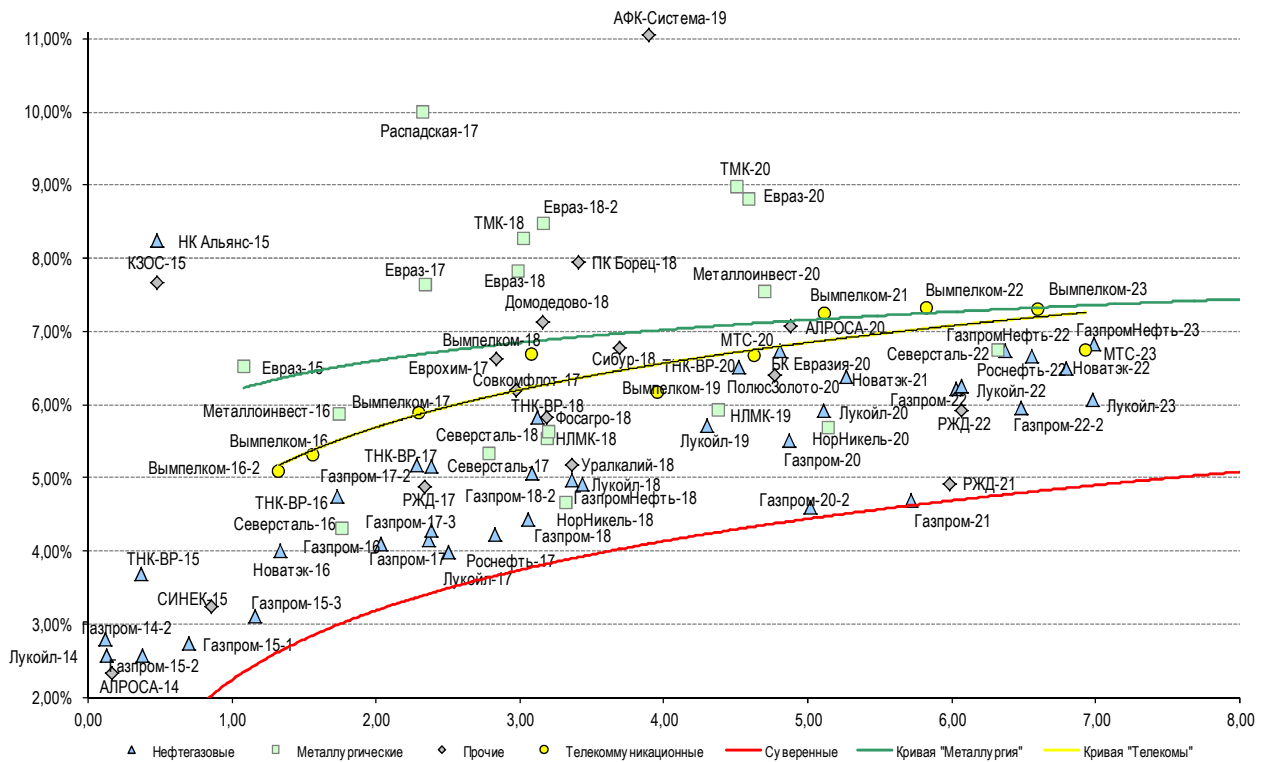
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
Торговые операции	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© Альфа-Банк, 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, 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.