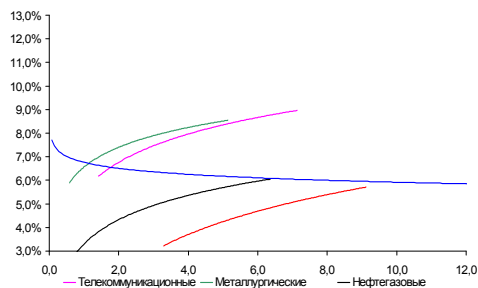
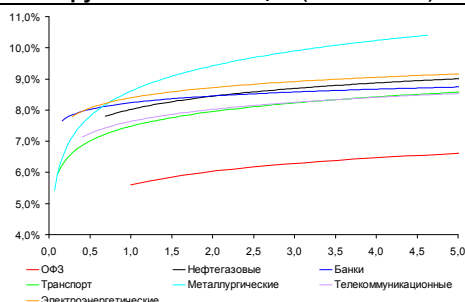


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

| | Закрытие | Изм. | Доход% |
|----------------------------------|----------|--------------|-------------|
| Долговой рынок | | | |
| 10-YR UST, YTM | 2,16 | -9,27б.п. ↓ | |
| 30-YR UST, YTM | 3,13 | -10,11б.п. ↓ | |
| Russia-30 | 116,81 | 0,30% ↑ | 4,55 |
| Rus-30 spread | 240 | 4б.п. ↑ | |
| Bra-40 | 131,79 | -0,29% ↓ | 8,13 |
| Tur-30 | 168,19 | -0,31% ↓ | 5,78 |
| Mex-34 | 124,50 | -0,47% ↓ | 4,95 |
| CDS 5 Russia | 235,03 | -5б.п. ↓ | |
| CDS 5 Gazprom | 317 | -6б.п. ↓ | |
| CDS 5 Brazil | 157 | 3б.п. ↑ | |
| CDS 5 Turkey | 242 | -2б.п. ↓ | |
| CDS 5 Greece | 5 992 | 104б.п. ↑ | |
| CDS 5 Portugal | 1 112 | -31б.п. ↓ | |
| Валютный и денежный рынок | | | |
| | | | YTD% |
| \$/Руб. ЦБП | 30,7370 | -0,82% ↓ | 1,8 ↑ |
| \$/Руб. | 30,9135 | 0,31% ↑ | 1,4 ↑ |
| EUR/\$ | 1,3779 | -0,74% ↓ | 3,0 ↑ |
| Ruble Basket | 36,1544 | -0,08% ↓ | -3,0 ↓ |
| Imp rate | | | |
| NDF \$/Rub 6M | 6,78% | -0,0б ↓ | |
| NDF \$/Rub 12M | 6,83% | -0,0б ↓ | |
| NDF \$/Rub 3Y | 6,89% | 0,0б ↑ | |
| FWD €/Rub 3m | 43,2911 | -0,27% ↓ | |
| FWD €/Rub 6m | 43,9367 | -0,26% ↓ | |
| FWD €/Rub 12m | 45,2456 | -0,25% ↓ | |
| 3M Libor | 0,4058 | 0,11б.п. ↑ | |
| Libor overnight | 0,1428 | 0,14б.п. ↑ | |
| MosPrime | 5,42 | 0б.п. | |
| Прямое репо с ЦБ, | | | |
| млрд | 350 | 7б.п. ↑ | |
| Фондовые индексы | | | |
| | | | YTD% |
| RTS | 1 427 | -1,52% ↓ | -20,0 ↓ |
| DOW | 11 397 | -2,13% ↓ | -1,6 ↓ |
| S&P500 | 1 201 | -1,94% ↓ | -4,5 ↓ |
| Bovespa | 53 911 | -2,03% ↓ | -22,2 ↓ |
| Сырьевые товары | | | |
| Brent spot | 111,91 | -3,11% ↓ | 18,7 ↑ |
| Gold | 1671,69 | -0,44% ↓ | 17,8 ↑ |

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Первый день недели, начавшись в позитивном ключе, завершился фиксацией прибыли в рискованных активах. Осознание того, что предстоящий саммит ЕС не станет антикризисной "панацеей", и настораживающие макроэкономические данные Китая также способствовало активизации продаж. Сегодняшний крупный блок квартальной отчетности определит настроения в краткосрочной перспективе.

Рублевые облигации

Активность рублевого долгового рынка в понедельник продолжила снижаться ввиду нарастания неопределенности относительно будущих трендов. На внутреннем рынке ситуация с ликвидностью, как и ожидалось, продолжила осложняться ввиду наступления периода налоговых выплат.

Макроэкономика, стр. 4

Промышленное производство в сентябре снизилось на 0.3% м/м; НЕГАТИВНО

Быстрая реакция российского реального сектора на ухудшение настроений на мировых рынках предполагает неустойчивость текущего тренда роста ВВП.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

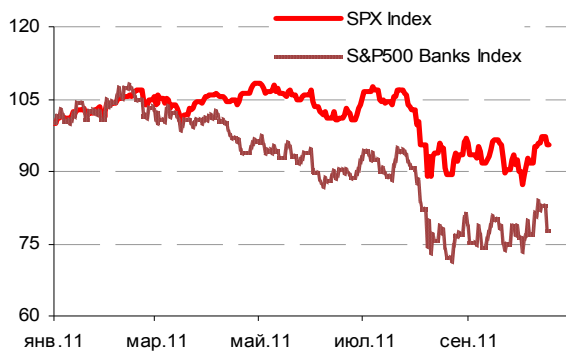
- Минфин РФ отменил аукцион по размещению ОФЗ на 10 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

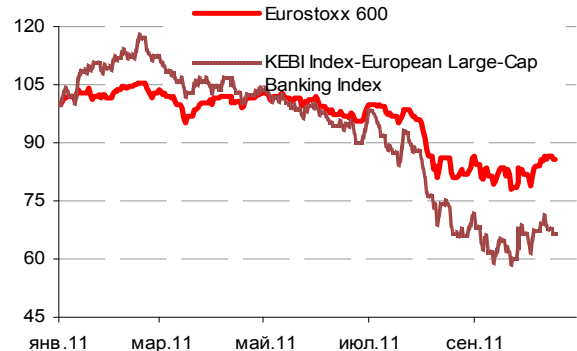
Ключевые кризисные индикаторы

| | закрытие, б.п. | Δ | | закрытие, б.п. | Δ |
|---------------------|----------------|---------|-------------------------|----------------|-------|
| 3M Libor-OIS 3M | 32,18 | -0,04 ↓ | BofA CDS 5Y | 387 | 22 ↑ |
| 3M Euribor - OIS 3M | 75,50 | 1,15 ↑ | Morgan Stanley CDS 5Y | 424 | 67 ↑ |
| Portugal CDS 5Y | 1 112 | -31 ↓ | Citigroup CDS 5Y | 260 | 21 ↑ |
| Italy CDS 5Y | 445 | -6 ↓ | Deutsche Bank CDS 5Y | 171 | -5 ↓ |
| Greece CDS 5Y | 5 992 | 104 ↑ | Societe Generale CDS 5Y | 308 | -13 ↓ |
| Spain CDS 5Y | 379 | -1 ↓ | Unicredit CDS 5Y | 383 | -11 ↓ |

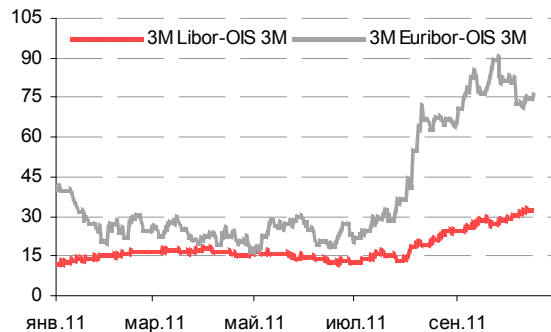
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



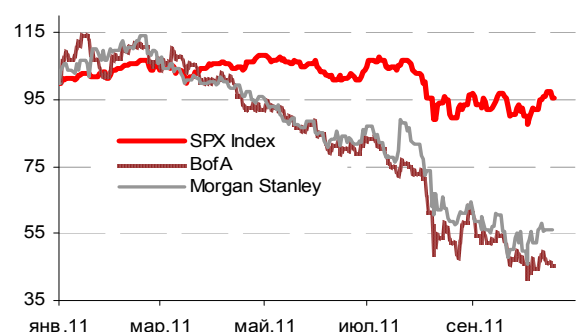
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



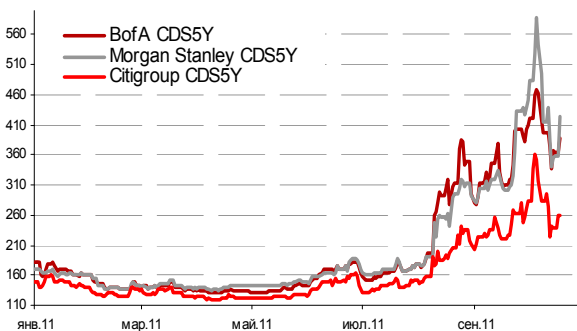
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



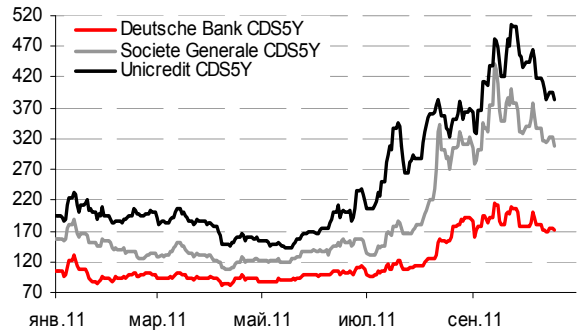
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Первый день недели, начавшись в позитивном ключе, завершился фиксацией прибыли в рискованных активах. Были у наблюдавшихся продаж и растущего неприятия риска и объективные причины - смешанные результаты корпоративной отчетности (показатели 5 из 7 отчитавшихся вчера компаний оказались хуже ожиданий). Заявления, вновь поступающие из Германии, о том, что предстоящий саммит ЕС не станет антикризисной "панацеей", также не способствовали улучшению рыночных настроений. И в целом с приближением сроков принятия решения по Греции нервозность на рынке и спрос на защитные активы будут активизироваться. Индекс производственной активности Empire Manufacturing от ФРБ Нью-Йорка за октябрь выглядел несколько разочаровывающее – значение индекса составило минус 8,48 пункта, оказавшись хуже прогноза на уровне минус 4 пункта. При этом промышленное производство США в сентябре выросло in line с прогнозом, засвидетельствовав сдержанный 0,2%-ный рост (данные предшествующего месяца были пересмотрены в сторону понижения). В результате по итогам торгового дня доходность долгосрочных UST упала примерно на 10 б.п. – по UST-10 до 2,16% годовых. Российский рынок валютных облигаций пока не отреагировал на дестабилизацию сентимента – рост цен корпоративных бумаг составил примерно 0,5-0,8 п.п. Суверенный долг Rus-30 вырос до 116,81% от номинала.

Неприятным сюрпризом сегодняшнего дня, также негативно повлиявшим на "аппетит к риску", стали данные макроэкономической статистики Китая. Рост ВВП страны в 3кв11г составил 9,1% при ожиданиях замедления с 9,5% до 9,3%. Показатель ВВП является минимальным за последние два года, на замедление роста, вероятно, повлияло ужесточение условий кредитования и сокращение денежной массы. Тем не менее, данные по промышленному производству и розничным продажам Китая за сентябрь вновь оказались лучше прогнозов, продемонстрировав устойчивый рост на уровне 13,8% г/г и 17,7% г/г соответственно. Сегодня в США выйдет статистика, характеризующая динамику цен производителей за сентябрь, ожидается замедление роста индекса PPI. К тому же сегодня инвесторов ожидает крупный блок квартальной отчетности представителей как финансового, так и потребительского сектора – свои финансовые результаты предоставят Apple, Bank of America, Canon, Coca-Cola, Goldman Sachs, Harley-Davidson, Intel и Johnson & Johnson.

Рублевые облигации

Активность рублевого долгового рынка в понедельник продолжила снижаться ввиду нарастания неопределенности относительно будущих трендов. Из внешних событий важным для определения дальнейшей динамики рынка важным будет воскресная встреча руководителей ЕС. На внутреннем рынке ситуация с ликвидностью, как и ожидалось, продолжила осложняться ввиду наступления периода налоговых выплат. Так, объем 1-дневных сделок РЕПО с ЦБ вчера превысил 300 млрд руб, более того, наблюдался спрос на РЕПО сроком 91 день. Мы не ожидаем значимого улучшения ситуации на денежном рынке в ближайшие две недели, что будет сдерживать покупательскую активность инвесторов

даже в случае поступления внешнего позитива. Сегодня дополнительное давление на рынок будут оказывать (1) ослабление рубля и (2) ослабление фондовых рынков.

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

Макроэкономика

Промышленное производство в сентябре снизилось на 0,3% м/м; НЕГАТИВНО

Согласно Росстату, рост промышленного производства значительно замедлился в сентябре – до 3,9% г/г с 6,2% г/г в августе, что соответствует снижению на 0,3% м/м. Это самое значительное месячное снижение промышленного производства в этом году, что, на наш взгляд, отражает процесс сокращения запасов, как и в 2008 г, и подтверждает наши опасения, что текущий тренд роста ВВП является неустойчивым.

Неожиданное замедление роста промышленного производства в России предполагает, что высокие цены на сырье больше не могут компенсировать ухудшение настроений на мировых финансовых рынках. Хотя текущее снижение не так значительно, как в ноябре 2008 г во время прошлого кризиса (-11,6% м/м), российский реальный сектор все равно достаточно быстро отреагировал на хаос на мировых рынках.

Мы считаем, что этот факт подтверждает нашу точку зрения о том, что до настоящего момента процесс пополнения запасов вносил серьезный вклад в высокие темпы роста промышленности, что делает этот тренд достаточно неустойчивым. Опасения мирового замедления мгновенно транслировались в неуверенность в отношении внутреннего спроса, оказывая давление на все основные компоненты роста промышленного производства в России (см. таблицу ниже). Экспортно-ориентированная обрабатывающая промышленность пострадала больше всего, что отразилось в резком ухудшении динамики производства стальных труб с роста на 21% г/г в за 8М11 до падения на 3% г/г в сентябре. Ориентированное на внутренний рынок производство строительных материалов также продемонстрировало слабые результаты - рост производства кирпичей замедлился до 8% г/г против 13% г/г месяц назад.

Таким образом, данные сигнализируют, что, несмотря на низкие макроэкономические риски (что в основном отражено в низком показателе долг/ВВП), Россия остается очень уязвимой к внешним потрясениям, а внутренний спрос не настолько высок, чтобы стать надежным источником экономического роста.

Илл. 7. Промышленное производство

| | янв-11 | фев-11 | мар-11 | апр-11 | май-11 | июн-11 | июл-11 | авг-11 | сен-11 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Пром. пр-во, г/г | 6.7% | 5.8% | 5.3% | 4.5% | 4.1% | 5.7% | 5.2% | 6.2% | 3.9% |
| ...добыча ПИ | 3.5% | 3.2% | 3.1% | 1.4% | 2.1% | 1.6% | 1.8% | 3.3% | 1.4% |
| ...обр. пром-ть | 13.5% | 10.2% | 8.6% | 5.3% | 5.0% | 7.1% | 5.5% | 7.1% | 4.4% |
| ...регулируемые секторы | -3.4% | 0.0% | 0.8% | 2.3% | 2.3% | 1.5% | 1.9% | 2.3% | 0.2% |
| Пром. пр-во, м/м* | 0.6% | -0.1% | 0.7% | 0.3% | 0.5% | 0.6% | 0.3% | 0.1% | -0.3% |

Источник: Росстат; * - с поправкой на сезонность

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 8: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

| | Дата погаш-я | Дюра-ция, лет | Дата ближ. купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изме-нение | Доход-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Сред по дю-рации | Изм. спреда | Сред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moody's/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|------------------|-------------|---------------------------|-------------------|--------|----------------------------|
| Суверенные | | | | | | | | | | | | | | |
| Россия-15 | 29.04.2015 | 3,29 | 29.10.11 | 3,63% | 101,19 | 0,23% | 3,26% | 3,58% | 279 | -3,5 | 3,24 | 2 000 | USD | / Baa1 / BBB |
| Россия-18 | 24.07.2018 | 5,15 | 24.01.12 | 11,00% | 137,84 | 0,16% | 4,46% | 7,98% | 340 | 3,1 | 5,04 | 3 466 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-20 | 29.04.2020 | 6,91 | 29.10.11 | 5,00% | 102,34 | 0,50% | 4,66% | 4,89% | 303 | 2,0 | 6,75 | 3 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-28 | 24.06.2028 | 9,12 | 24.12.11 | 12,75% | 171,50 | 0,51% | 5,94% | 7,43% | 378 | 3,6 | 8,85 | 2 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-30 | 31.03.2030 | 5,74 | 31.03.12 | 7,50% | 116,81 | 0,30% | 4,55% | 6,42% | 240 | 3,6 | 11,19 | 1 772 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Муниципальные | | | | | | | | | | | | | | |
| Москва-16 | 20.10.2016 | 4,33 | 20.10.11 | 5,06% | 100,81 | 0,19% | 4,88% | 5,02% | -- | -- | -- | 407 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Беларусь-15 | 03.08.2015 | 3,16 | 03.02.12 | 8,75% | 78,28 | 3,74% | 16,70% | 11,18% | -- | -- | -- | 1 000 | USD | B- / B3 / * / |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: Динамика российских банковских еврооблигаций

| | Дата погаш-я | Дюра-ция, лет | Дата ближ. купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изме-нение | Доход-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Сред по дю-рации | Изм. спреда | Сред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moody's/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|------------------|-------------|---------------------------|-------------------|--------|----------------------------|
| Альфа-12 | 25.06.2012 | 0,67 | 25.12.11 | 8,20% | 102,50 | 0,98% | 4,44% | 8,00% | 418 | -147,2 | -1 | 500 | USD | BB- / Ba1 / BB+ |
| Альфа-13 | 24.06.2013 | 1,56 | 24.12.11 | 9,25% | 104,45 | 0,49% | 6,41% | 8,86% | 614 | -31,8 | 195 | 392 | USD | BB- / Ba1 / BB+ |
| Альфа-15-2 | 18.03.2015 | 3,04 | 18.03.12 | 8,00% | 101,64 | 0,87% | 7,45% | 7,87% | 697 | -25,9 | 299 | 600 | USD | BB- / Ba1 / BB+ |
| Альфа-17* | 22.02.2017 | 0,34 | 22.02.12 | 8,64% | 91,00 | 0,00% | 10,89% | 9,49% | 1063 | 0,1 | 644 | 300 | USD | B / Ba2 / BB |
| Альфа-17-2 | 25.09.2017 | 4,81 | 25.03.12 | 7,88% | 96,42 | 1,33% | 8,66% | 8,17% | 759 | -22,0 | 420 | 1 000 | USD | BB- / Ba1 / BB+ |
| Альфа-21 | 28.04.2021 | 6,55 | 28.10.11 | 7,75% | 93,22 | 2,59% | 8,82% | 8,31% | 718 | -30,1 | 415 | 1 000 | USD | BB- / Ba1 / BB+ |
| Банк Москвы-13 | 13.05.2013 | 1,47 | 13.11.11 | 7,34% | 101,71 | 0,15% | 6,17% | 7,21% | 590 | -10,5 | 171 | 500 | USD | / Ba2 / BB- |
| Банк Москвы-15* | 25.11.2015 | 3,59 | 25.11.11 | 5,97% | 93,62 | 1,77% | 7,81% | 6,37% | 705 | -43,5 | 335 | 300 | USD | / Ba3 / BB+ |
| Банк Москвы-17* | 10.05.2017 | 0,54 | 10.11.11 | 6,81% | 92,50 | 0,00% | 8,53% | 7,36% | 826 | 0,1 | 407 | 400 | USD | / Ba3 / BB+ |
| ВТБ-12 | 31.10.2012 | 0,99 | 31.10.11 | 6,61% | 103,19 | 0,02% | 3,44% | 6,40% | 317 | -2,7 | -102 | 1 054 | USD | BBB / * / Baa1 / BBB |
| ВТБ-15-2 | 04.03.2015 | 3,07 | 04.03.12 | 6,47% | 103,43 | 0,84% | 5,34% | 6,25% | 486 | -24,4 | 88 | 1 250 | USD | BBB / * / Baa1 / BBB |
| ВТБ-16 | 15.02.2016 | 3,93 | 15.02.12 | 4,25% | 99,50 | 0,00% | 4,37% | 4,27% | -- | -- | -- | 193 | EUR | BBB / * / Baa1 / BBB |
| ВТБ-18* | 29.05.2018 | 1,51 | 29.11.11 | 6,88% | 103,62 | 0,62% | 6,20% | 6,63% | 593 | -11,7 | 174 | 1 706 | USD | BBB / * / Baa1 / BBB |
| ВТБ-18-2 | 22.02.2018 | 1,52 | 22.02.12 | 6,32% | 98,47 | 0,73% | 6,61% | 6,41% | 634 | -14,2 | 215 | 750 | USD | BBB / * / Baa1 / |
| ВТБ-35 | 30.06.2035 | 12,53 | 31.12.11 | 6,25% | 101,66 | 1,44% | 6,12% | 6,15% | 396 | -2,3 | 18 | 693 | USD | BBB / * / Baa1 / BBB |
| ВЭБ-17 | 22.11.2017 | 5,15 | 22.11.11 | 5,45% | 99,48 | 0,45% | 5,55% | 5,48% | 449 | -2,2 | 109 | 600 | USD | BBB / / BBB |
| ВЭБ-20 | 09.07.2020 | 6,62 | 09.01.12 | 6,90% | 103,77 | 0,82% | 6,33% | 6,65% | 470 | -3,2 | 167 | 1 600 | USD | BBB / / BBB |
| ВЭБ-25 | 22.11.2025 | 9,05 | 22.11.11 | 6,80% | 100,50 | 0,87% | 6,74% | 6,77% | 459 | -0,4 | 81 | 1 000 | USD | BBB / / BBB |
| ВЭБ-Лизинг-16 | 27.05.2016 | 4,08 | 27.11.11 | 5,13% | 99,12 | 0,23% | 5,34% | 5,17% | 458 | 0,2 | 88 | 400 | USD | BBB / / BBB |
| ГПБ-13 | 28.06.2013 | 1,59 | 28.12.11 | 7,93% | 105,55 | 0,10% | 4,49% | 7,52% | 422 | -7,1 | 3 | 443 | USD | BB+ / Baa3 / |
| ГПБ-14 | 15.12.2014 | 2,86 | 15.12.11 | 6,25% | 101,99 | 0,13% | 5,55% | 6,13% | 507 | -1,1 | 109 | 1 000 | USD | BB+ / Baa3 / |
| ГПБ-15 | 23.09.2015 | 3,52 | 23.03.12 | 6,50% | 102,02 | 0,08% | 5,92% | 6,37% | 516 | 3,5 | 146 | 948 | USD | BB+ / Baa3 / |
| МБРР-16* | 10.03.2016 | 3,73 | 10.03.12 | 7,93% | 91,01 | -2,14% | 10,53% | 8,71% | 978 | 66,4 | 608 | 60 | USD | / B2 / |
| НОМОС-13 | 21.10.2013 | 1,86 | 21.10.11 | 6,50% | 99,66 | 0,05% | 6,68% | 6,52% | 642 | -2,7 | 223 | 400 | USD | / Ba1 / BB |
| НОМОС-16* | 20.10.2016 | 0,48 | 20.10.11 | 9,75% | 100,19 | 0,14% | 9,70% | 9,73% | 943 | -3,7 | 524 | 125 | USD | / B1 / BB |
| ПромсвязьБ-13 | 15.07.2013 | 1,60 | 15.01.12 | 10,75% | 105,59 | 0,32% | 7,26% | 10,18% | 700 | -20,5 | 281 | 150 | USD | NR / Ba2 / BB- |
| ПромсвязьБ-14 | 25.04.2014 | 2,29 | 25.10.11 | 6,20% | 93,83 | 0,76% | 8,99% | 6,61% | 872 | -33,0 | 453 | 500 | USD | / Ba2 / BB- |
| ПромсвязьБ-18* | 31.01.2018 | 1,20 | 31.01.12 | 12,50% | 102,00 | -0,16% | 12,03% | 12,25% | 1176 | 3,7 | 757 | 100 | USD | NR / Ba3 / B+ |
| ПромсвязьБ-16 | 08.07.2016 | 3,69 | 08.01.12 | 11,25% | 101,63 | 0,92% | 10,79% | 11,07% | 1003 | -19,5 | 633 | 200 | USD | / Ba3 / B+ |
| ПСБ-15* | 29.09.2015 | 3,61 | 29.03.12 | 5,01% | 93,19 | 0,14% | 7,01% | 5,38% | 625 | 2,0 | 255 | 400 | USD | / Baa2 / BBB- |
| Пробизнесбанк-16 | 10.05.2016 | 3,48 | 10.11.11 | 11,75% | 100,06 | 4,78% | 11,73% | 11,74% | 1097 | -129,9 | 727 | 62 | USD | / / |
| РенКап-16 | 21.04.2016 | 3,29 | 21.10.11 | 11,00% | 84,00 | 0,60% | 19,34% | 13,10% | 1886 | -25,0 | 1488 | 325 | USD | B+ / B1 / B |
| РСХБ-13 | 16.05.2013 | 1,48 | 16.11.11 | 7,18% | 105,11 | 0,05% | 3,81% | 6,83% | 354 | -3,8 | -65 | 647 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-14 | 14.01.2014 | 2,08 | 14.01.12 | 7,13% | 105,67 | 0,43% | 4,43% | 6,74% | 417 | -21,2 | -2 | 720 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-17 | 15.05.2017 | 4,68 | 15.11.11 | 6,30% | 103,87 | 0,29% | 5,48% | 6,06% | 442 | 0,2 | 102 | 584 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-18 | 29.05.2018 | 5,23 | 29.11.11 | 7,75% | 109,85 | 0,43% | 5,93% | 7,06% | 486 | -1,7 | 147 | 980 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-21 | 03.06.2021 | 7,22 | 03.12.11 | 6,00% | 95,57 | 0,50% | 6,63% | 6,28% | 500 | 2,3 | 197 | 800 | USD | / Baa2 / BBB- |
| Русский Стандарт-15* | 16.12.2015 | 3,49 | 16.12.11 | 7,73% | 87,07 | -0,27% | 11,74% | 8,88% | 1098 | 13,9 | 728 | 200 | USD | B- / B1 / |
| Русский Стандарт-16* | 01.12.2016 | 0,12 | 01.12.11 | 9,75% | 88,00 | 0,57% | 13,03% | 11,08% | 1276 | -14,8 | 857 | 200 | USD | B- / B1 / |
| Сбербанк-11 | 14.11.2011 | 0,07 | 14.11.11 | 5,93% | 100,15 | -0,22% | 3,74% | 5,92% | 347 | 283,5 | -72 | 750 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13 | 15.05.2013 | 1,49 | 15.11.11 | 6,48% | 104,90 | 0,08% | 3,26% | 6,18% | 299 | -6,1 | -120 | 500 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13-2 | 02.07.2013 | 1,62 | 02.01.12 | 6,47% | 105,01 | 0,10% | 3,41% | 6,16% | 314 | -6,4 | -105 | 500 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-15 | 07.07.2015 | 3,37 | 07.01.12 | 5,50% | 103,27 | 0,30% | 4,53% | 5,32% | 405 | -5,7 | 7 | 1 500 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-17 | 24.03.2017 | 4,77 | 24.03.12 | 5,40% | 102,05 | 0,66% | 4,96% | 5,29% | 390 | -7,7 | 51 | 1 250 | USD | / A3 / BBB |
| УРСА-11* | 30.12.2011 | 0,20 | 30.12.11 | 12,00% | 100,25 | -0,87% | 10,35% | 11,97% | 1008 | 418,8 | 589 | 130 | USD | / Ba3 / |
| УРСА-11-2 | 16.11.2011 | 0,08 | 16.11.11 | 8,30% | 100,11 | -0,00% | 6,45% | 8,29% | -- | -- | -- | 220 | EUR | / Ba2 / BB |
| ТКС-14 | 21.04.2014 | 2,09 | 21.10.11 | 11,50% | 86,75 | 1,44% | 18,32% | 13,26% | 1805 | -69,3 | 1386 | 175 | USD | / B2 / B |
| ТранскапиталБ-17 | 18.07.2017 | 4,27 | 18.01.12 | 10,51% | 91,05 | 0,05% | 12,75% | 11,55% | 1199 | 4,6 | 829 | 100 | USD | / B2 / |
| ХКФ-14 | 18.03.2014 | 2,25 | 18.03.12 | 7,00% | 98,88 | -0,18% | 7,51% | 7,08% | 725 | 8,3 | 306 | 500 | USD | NR / B3 / BB- |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

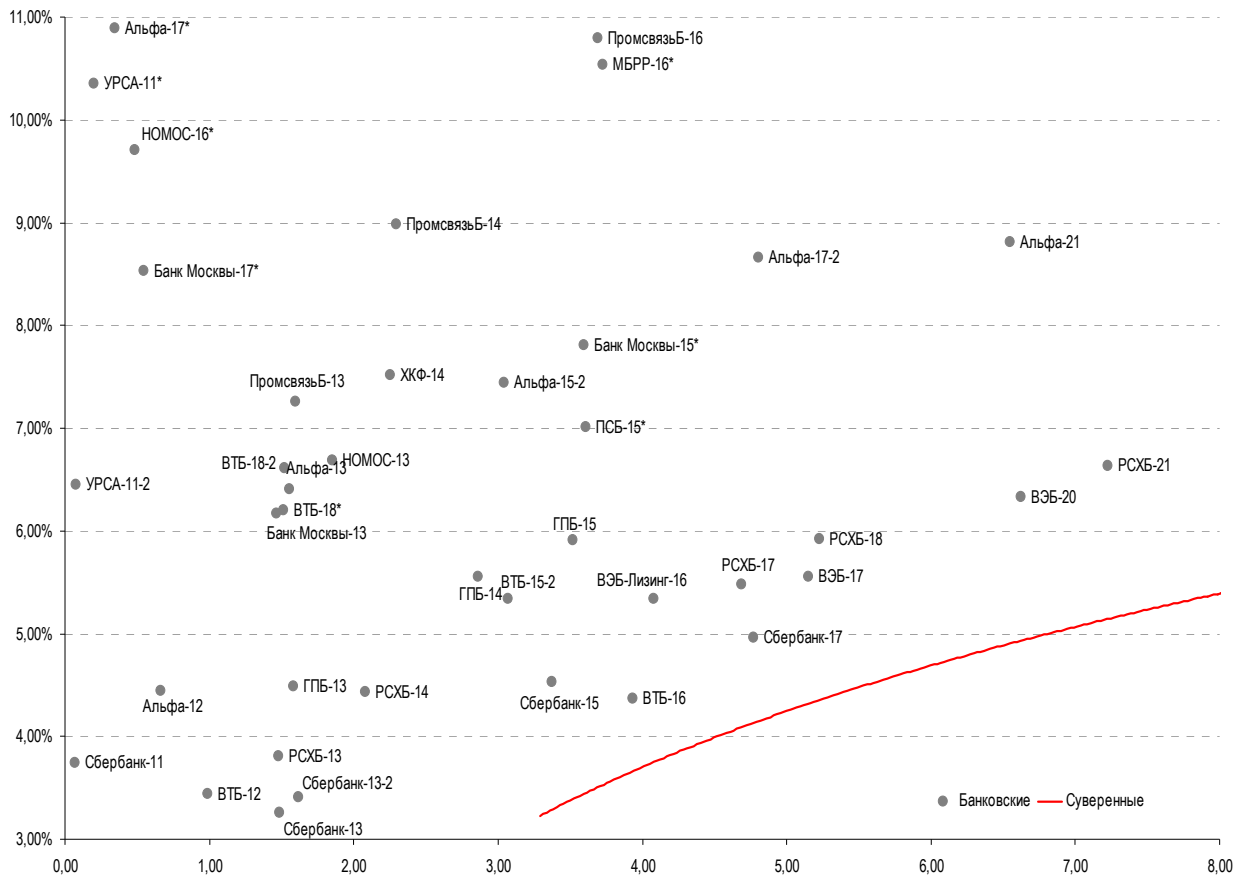
* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

| | 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 | Спред к сувер. евро-облиг. | Изм. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch |
|-----------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|------|-------------------|-----------------------|----------------------------|
| Нефтегазовые | | | | | | | | | | | | | | |
| Газпром-12 | 09.12.2012 | 1,10 | 09.12.11 | 4,56% | 101,64 | 0,11% | 3,07% | 4,49% | -- | -- | -- | 1 000 EUR | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-13-1 | 01.03.2013 | 1,30 | 01.03.12 | 9,63% | 107,85 | 0,25% | 3,69% | 8,92% | 342 | -20,5 | -77 | 1 750 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-13-2 | 22.07.2013 | 0,71 | 22.01.12 | 4,51% | 102,11 | 0,01% | 1,48% | 4,41% | 121 | -1,5 | -298 | 201 USD | / / | |
| Газпром-13-3 | 22.07.2013 | 0,85 | 22.01.12 | 5,63% | 102,58 | 0,25% | 2,52% | 5,48% | 226 | -30,0 | -193 | 80 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-13-4 | 11.04.2013 | 1,43 | 11.04.12 | 7,34% | 105,12 | 0,23% | 3,75% | 6,99% | 348 | -16,9 | -71 | 400 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-13-5 | 31.07.2013 | 1,68 | 31.01.12 | 7,51% | 106,36 | 0,15% | 3,79% | 7,06% | 352 | -9,2 | -67 | 500 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-14 | 25.02.2014 | 2,21 | 25.02.12 | 5,03% | 103,67 | 0,40% | 3,37% | 4,85% | -- | -- | -- | 780 EUR | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-14-2 | 31.10.2014 | 2,75 | 31.10.11 | 5,36% | 104,69 | 0,46% | 3,70% | 5,12% | -- | -- | -- | 700 EUR | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-14-3 | 31.07.2014 | 2,52 | 31.01.12 | 8,13% | 110,03 | 0,74% | 4,26% | 7,38% | 378 | -26,2 | -20 | 1 250 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-15-1 | 01.06.2015 | 3,31 | 01.06.12 | 5,88% | 104,96 | 0,59% | 4,36% | 5,60% | -- | -- | -- | 1 000 EUR | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-15-2 | 04.02.2015 | 2,89 | 04.02.12 | 8,13% | 111,48 | 0,50% | 4,30% | 7,29% | -- | -- | -- | 850 EUR | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-15-3 | 29.11.2015 | 3,70 | 29.11.11 | 5,09% | 103,15 | 0,37% | 4,25% | 4,94% | 349 | -4,3 | -21 | 1 000 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-16 | 22.11.2016 | 4,37 | 22.11.11 | 6,21% | 106,55 | 0,52% | 4,75% | 5,83% | 369 | -5,3 | 29 | 1 350 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-17 | 22.03.2017 | 4,75 | 22.03.12 | 5,14% | 102,44 | 0,84% | 4,61% | 5,01% | -- | -- | -- | 500 EUR | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-17-2 | 02.11.2017 | 5,07 | 02.11.11 | 5,44% | 103,78 | 0,93% | 4,71% | 5,24% | -- | -- | -- | 500 EUR | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-18 | 13.02.2018 | 5,20 | 13.02.12 | 6,61% | 107,89 | 0,96% | 5,11% | 6,12% | -- | -- | -- | 1 200 EUR | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-18-2 | 11.04.2018 | 5,26 | 11.04.12 | 8,15% | 114,82 | 0,52% | 5,41% | 7,09% | 434 | -3,7 | 95 | 1 100 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-20 | 01.02.2020 | 6,51 | 01.02.12 | 7,20% | 108,79 | 0,64% | 4,09% | 6,62% | 245 | -13,4 | -58 | 568 USD | BBB+/ /A- | |
| Газпром-22 | 07.03.2022 | 7,71 | 07.03.12 | 6,51% | 103,49 | 0,85% | 6,05% | 6,29% | 442 | -2,0 | 139 | 1 300 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-34 | 28.04.2034 | 11,04 | 28.10.11 | 8,63% | 123,24 | 1,64% | 6,62% | 7,00% | 447 | -5,6 | 69 | 1 200 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Газпром-37 | 16.08.2037 | 12,33 | 16.02.12 | 7,29% | 108,08 | 1,82% | 6,63% | 6,74% | 447 | -5,7 | 69 | 1 250 USD | BBB/ Baa1 / BBB | |
| Лукойл-14 | 05.11.2014 | 2,75 | 05.11.11 | 6,38% | 105,83 | 0,28% | 4,31% | 6,02% | 384 | -7,0 | -15 | 900 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| Лукойл-17 | 07.06.2017 | 4,75 | 07.12.11 | 6,36% | 105,43 | 0,19% | 5,23% | 6,03% | 417 | 2,5 | 77 | 500 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| Лукойл-19 | 05.11.2019 | 6,13 | 05.11.11 | 7,25% | 107,77 | 0,50% | 6,02% | 6,73% | 438 | 1,1 | 146 | 600 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| Лукойл-20 | 09.11.2020 | 6,91 | 09.11.11 | 6,13% | 100,86 | 0,34% | 6,00% | 6,07% | 437 | 4,3 | 134 | 1 000 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| Лукойл-22 | 07.06.2022 | 7,68 | 07.12.11 | 6,66% | 104,33 | 0,45% | 6,10% | 6,38% | 446 | 3,4 | 143 | 500 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| Новатэк-16 | 03.02.2016 | 3,86 | 03.02.12 | 5,33% | 101,96 | 0,26% | 4,81% | 5,22% | 405 | -1,1 | 35 | 600 USD | BBB-/ Baa3 / BBB- | |
| Новатэк-21 | 03.02.2021 | 7,02 | 03.02.12 | 6,60% | 101,69 | 0,47% | 6,36% | 6,49% | 472 | 2,5 | 169 | 650 USD | / Baa3 / BBB- | |
| ТНК-ВР-12 | 20.03.2012 | 0,42 | 20.03.12 | 6,13% | 101,25 | -0,15% | 3,12% | 6,05% | 285 | 33,8 | -134 | 500 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| ТНК-ВР-13 | 13.03.2013 | 1,35 | 13.03.12 | 7,50% | 104,91 | 0,09% | 3,86% | 7,15% | 360 | -7,7 | -59 | 600 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| ТНК-ВР-15 | 02.02.2015 | 2,99 | 02.02.12 | 6,25% | 104,27 | 0,23% | 4,83% | 5,99% | 435 | -4,5 | 37 | 500 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| ТНК-ВР-16 | 18.07.2016 | 4,05 | 18.01.12 | 7,50% | 108,24 | 0,28% | 5,50% | 6,93% | 474 | -1,3 | 104 | 1 000 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| ТНК-ВР-17 | 20.03.2017 | 4,64 | 20.03.12 | 6,63% | 104,35 | 0,12% | 5,68% | 6,35% | 462 | 3,8 | 122 | 800 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| ТНК-ВР-18 | 13.03.2018 | 5,18 | 13.03.12 | 7,88% | 109,59 | 0,29% | 6,04% | 7,19% | 498 | 0,6 | 159 | 1 100 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| ТНК-ВР-20 | 02.02.2020 | 6,36 | 02.02.12 | 7,25% | 107,50 | 0,56% | 6,08% | 6,74% | 445 | 0,3 | 142 | 500 USD | BBB-/ Baa2 / BBB- | |
| Транснефть-12 | 27.06.2012 | 0,69 | 27.06.12 | 5,38% | 101,49 | 0,06% | 3,13% | 5,30% | -- | -- | -- | 700 EUR | BBB/ Baa1 / | |
| Транснефть-12-2 | 27.06.2012 | 0,68 | 27.12.11 | 6,10% | 102,36 | -0,13% | 2,62% | 5,96% | 236 | 18,3 | -183 | 500 USD | BBB/ Baa1 / | |
| Транснефть-14 | 05.03.2014 | 2,25 | 05.03.12 | 5,67% | 104,55 | 0,32% | 3,66% | 5,42% | 339 | -14,7 | -80 | 1 300 USD | BBB/ Baa1 / | |
| Металлургические | | | | | | | | | | | | | | |
| Евраз-13 | 24.04.2013 | 1,40 | 24.10.11 | 8,88% | 103,46 | 0,25% | 6,44% | 8,58% | 617 | -18,3 | 198 | 534 USD | B+ / B2 / BB- | |
| Евраз-15 | 10.11.2015 | 3,42 | 10.11.11 | 8,25% | 102,25 | 0,36% | 7,59% | 8,07% | 684 | -4,8 | 314 | 577 USD | B+ / B2 / BB- | |
| Евраз-18 | 24.04.2018 | 4,83 | 24.10.11 | 9,50% | 104,87 | 1,00% | 8,51% | 9,06% | 745 | -14,0 | 405 | 509 USD | B+ / B2 / BB- | |
| Евраз-18-2 | 27.04.2018 | 5,15 | 27.10.11 | 6,75% | 91,93 | 0,86% | 8,38% | 7,34% | 732 | -10,1 | 392 | 850 USD | B+ / B2 / BB- | |
| Кокс-16 | 23.06.2016 | 3,87 | 23.12.11 | 7,75% | 90,93 | 0,76% | 10,23% | 8,52% | 947 | -14,0 | 577 | 350 USD | B- / B3 / | |
| Металлоинвест-16 | 21.07.2016 | 4,08 | 21.01.12 | 6,50% | 94,72 | 1,05% | 7,85% | 6,86% | 709 | -20,3 | 339 | 750 USD | / Baa3 / BB- | |
| Распадская-12 | 22.05.2012 | 0,58 | 22.11.11 | 7,50% | 100,50 | 0,49% | 6,61% | 7,46% | 634 | -85,0 | 215 | 300 USD | / B1 / B+ | |
| Северсталь-13 | 29.07.2013 | 1,65 | 29.01.12 | 9,75% | 105,18 | 0,15% | 6,61% | 9,27% | 634 | -9,6 | 215 | 544 USD | BB/ Baa2 / BB- | |
| Северсталь-14 | 19.04.2014 | 2,20 | 19.10.11 | 9,25% | 104,97 | 0,47% | 7,05% | 8,81% | 678 | -21,4 | 259 | 375 USD | BB/ Baa2 / BB- | |
| Северсталь-16 | 26.07.2016 | 4,12 | 26.01.12 | 6,25% | 94,68 | 1,18% | 7,60% | 6,60% | 684 | -23,3 | 314 | 500 USD | BB/ Baa2 / BB- | |
| Северсталь-17 | 25.10.2017 | 4,85 | 25.10.11 | 6,70% | 94,64 | 1,30% | 7,83% | 7,08% | 677 | -20,2 | 338 | 1 000 USD | BB/ Baa2 / BB- | |
| ТМК-18 | 27.01.2018 | 4,93 | 27.01.12 | 7,75% | 91,24 | 1,02% | 9,64% | 8,49% | 858 | -14,5 | 518 | 500 USD | B+ / B1 / | |
| Телекоммуникационные | | | | | | | | | | | | | | |
| МТС-12 | 28.01.2012 | 0,28 | 28.01.12 | 8,00% | 101,25 | 0,08% | 3,41% | 7,90% | 315 | -34,1 | -104 | 400 USD | BB /- / Baa2 /- / BB+ | |
| МТС-20 | 22.06.2020 | 6,18 | 22.12.11 | 8,63% | 104,48 | 0,55% | 7,90% | 8,25% | 626 | 0,3 | 334 | 750 USD | BB /- / Baa2 /- / BB+ | |
| Вымпелком-13 | 30.04.2013 | 1,42 | 31.10.11 | 8,38% | 102,21 | 0,18% | 6,83% | 8,19% | 656 | -12,6 | 237 | 801 USD | BB/ Baa3 / | |
| Вымпелком-14 | 29.06.2014 | 2,55 | 29.12.11 | 4,37% | 95,70 | -0,84% | 6,10% | 4,56% | 563 | 37,1 | 165 | 200 USD | / Baa3 / | |
| Вымпелком-16 | 23.05.2016 | 3,80 | 23.11.11 | 8,25% | 101,02 | 0,42% | 7,98% | 8,17% | 722 | -5,3 | 352 | 600 USD | BB/ Baa3 / | |
| Вымпелком-16-2 | 02.02.2016 | 3,75 | 02.02.12 | 6,49% | 95,80 | 0,47% | 7,66% | 6,78% | 690 | -7,0 | 320 | 500 USD | BB/ Baa3 / | |
| Вымпелком-17 | 01.03.2017 | 4,57 | 01.03.12 | 6,25% | 92,06 | 0,66% | 8,10% | 6,79% | 704 | -8,4 | 365 | 500 USD | / Baa3 / | |
| Вымпелком-18 | 30.04.2018 | 4,88 | 31.10.11 | 9,13% | 102,37 | 0,67% | 8,64% | 8,91% | 758 | -7,2 | 418 | 1 000 USD | BB/ Baa3 / | |
| Вымпелком-21 | 02.02.2021 | 6,55 | 02.02.12 | 7,75% | 91,90 | 0,92% | 9,05% | 8,43% | 742 | -5,1 | 439 | 1 000 USD | BB/ Baa3 / | |
| Вымпелком-22 | 01.03.2022 | 7,13 | 01.03.12 | 7,50% | 90,04 | 1,31% | 9,00% | 8,33% | 737 | -9,5 | 434 | 1 500 USD | / Baa3 / | |

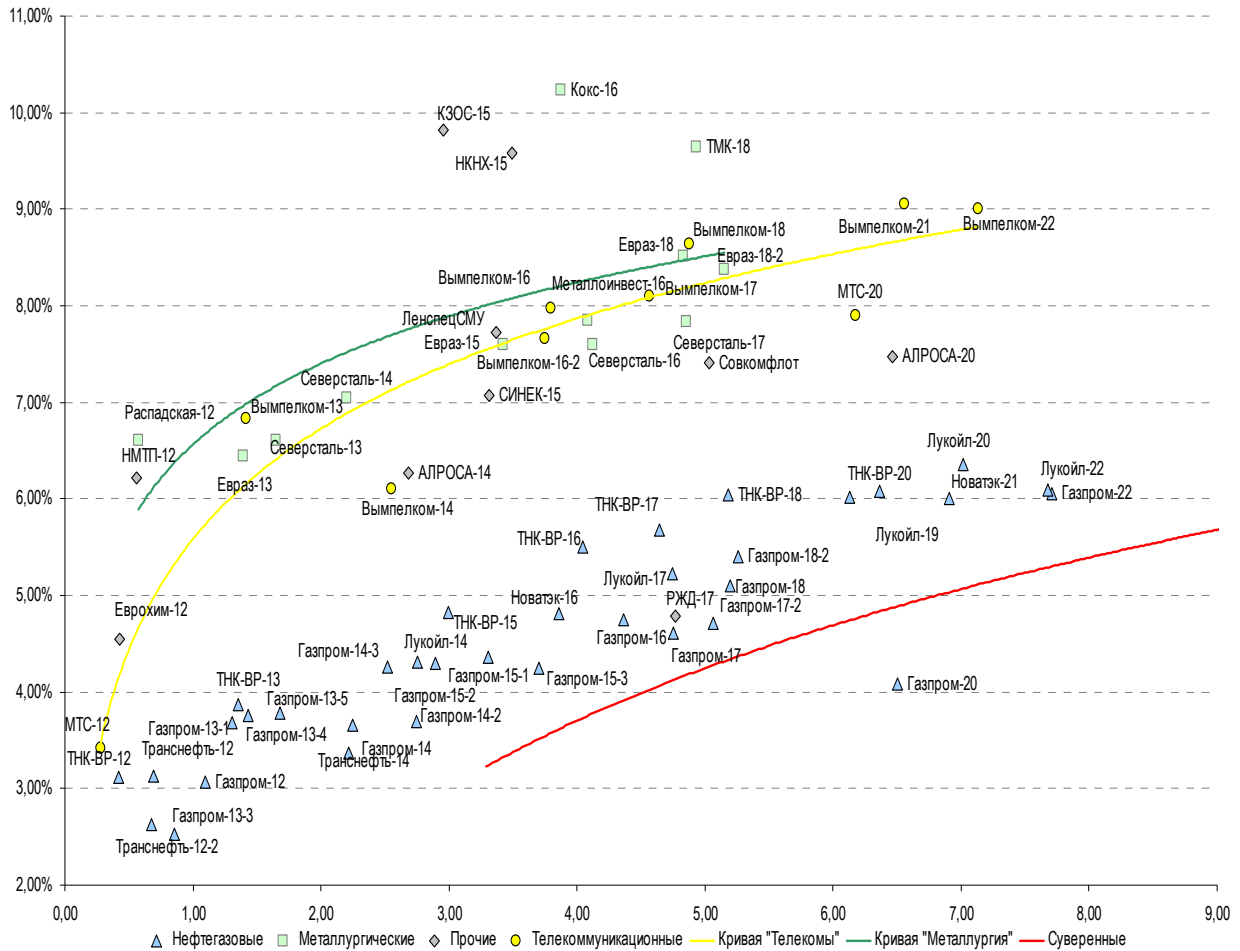
| Прочие | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|-----|--------|-----|-----------|-------------|--------|
| АПРОСА-20 | 03.11.2020 | 6,46 | 03.11.11 | 7,75% | 101,83 | 1,17% | 7,47% | 7,61% | 583 | -8,8 | 280 | 1 000 USD | BB-/ (P)Ba3 | / BB- |
| АПРОСА-14 | 17.11.2014 | 2,68 | 17.11.11 | 8,88% | 107,19 | 0,83% | 6,27% | 8,28% | 579 | -27,5 | 181 | 500 USD | BB-/ Ba3 | / BB- |
| Еврохим-12 | 21.03.2012 | 0,43 | 21.03.12 | 7,88% | 101,38 | -0,30% | 4,55% | 7,77% | 428 | 70,1 | 9 | 300 USD | BB/ | / BB |
| КЗОС-15 | 19.03.2015 | 2,96 | 19.03.12 | 10,00% | 100,50 | 0,28% | 9,82% | 9,95% | 934 | -6,6 | 536 | 101 USD | NR/ | / C |
| ЛенспецСМУ | 09.11.2015 | 3,37 | 09.11.11 | 9,75% | 107,00 | 12,63% | 7,72% | 9,11% | 725 | -354,3 | 327 | 150 USD | B/ | / |
| НКНХ-15 | 22.12.2015 | 3,49 | 22.12.11 | 8,50% | 96,32 | 1,02% | 9,58% | 8,83% | 883 | -23,7 | 513 | 31 USD | / | / B+ |
| НМТП-12 | 17.05.2012 | 0,56 | 17.11.11 | 7,00% | 100,44 | 0,05% | 6,21% | 6,97% | 594 | -9,9 | 175 | 300 USD | BB-/ B1 | / |
| РЖД-17 | 03.04.2017 | 4,77 | 03.04.12 | 5,74% | 104,53 | 0,53% | 4,79% | 5,49% | 372 | -4,8 | 33 | 1 500 USD | BBB/ Baa1 | / BBB |
| СИНЕК-15 | 03.08.2015 | 3,32 | 03.02.12 | 7,70% | 102,05 | 0,14% | 7,07% | 7,55% | 659 | -1,0 | 261 | 250 USD | / Ba1 | / BBB- |
| Совкомфлот | 27.10.2017 | 5,03 | 27.10.11 | 5,38% | 90,26 | 1,59% | 7,41% | 5,95% | 634 | -25,1 | 295 | 800 USD | / Ba1 | / BBB- |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


Источник: Bloomberg

Илл. 12: 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 (+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, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121) |
| Долговой рынок капитала | Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671 |

© Альфа-Банк, 2011 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.