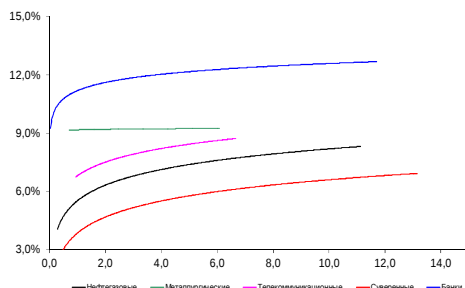
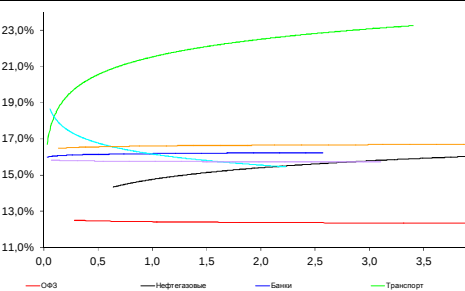


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,08	-5,796.п.	↓
30-YR UST, YTM	2,69	-1,646.п.	↓
Russia-30	108,75	0,15%	↑
Rus-30 spread	338	26.п.	↑
Bra-40	105,02	0,05%	↑
Tur-30	177,63	-0,39%	↓
Mex-34	132,00		
CDS 5 Russia	471,46	-86.п.	↓
CDS 5 Gazprom	648	-36.п.	↓
CDS 5 Brazil	232	-66.п.	↓
CDS 5 Turkey	188	-26.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	62,4001	-0,69%	↓
\$/Руб.	61,8242	0,51%	↑
EUR/\$	1,1415	-0,03%	↓
Ruble Basket	65,2850	-1,49%	↓
			Imp rate
NDF \$/Rub 6M	16,15%	-0,36	↓
NDF \$/Rub 12M	14,36%	-0,39	↓
NDF \$/Rub 3Y	11,94%	-0,19	↓
3M Libor	0,2567	0,056.п.	↑
Libor overnight	0,1175	0,126.п.	↑
MosPrime	15,58	06.п.	↓
1D РЕПО+свопы, млрд	67	-178	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	929	3,88%	↑
DOW	18 030	-0,10%	↓
S&P500	2 100	-0,03%	↓
Bovespa	51 280	1,27%	↑
Сырьевые товары			
Brent spot	58,58	-4,33%	↓
Gold	1215,09	0,69%	↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Внешний и внутренний долговые рынки остаются крепкими, однако темпы роста котировок замедлились.

Январский протокол ФРС удивил инвесторов, вновь всколыхнув надежды о переносе сроков повышения базовой ставки. Сегодня в центре внимания – решение совета ЕС о продлении программы помощи Греции, которое остается под вопросом.

На рублевых облигациях спрос со стороны нерезидентов иссяк. Сегодня возможна коррекция как под влиянием нефтяных цен, так и вслед за ослаблением рубля.

Макроэкономика, стр. 4

Инфляция составила 0,4% н/н и 1,3% с начала месяца на 16 февраля; НЕЙТРАЛЬНО

Розничная торговля в январе снизилась на 4,4% г/г, инвестиции – на 6,3% г/г; НЕОДНОЗНАЧНО

Корпоративные новости, стр. 4

Минфин полностью разместил оба выпуска ОФЗ на 15 млрд руб при трехкратном превышении спроса

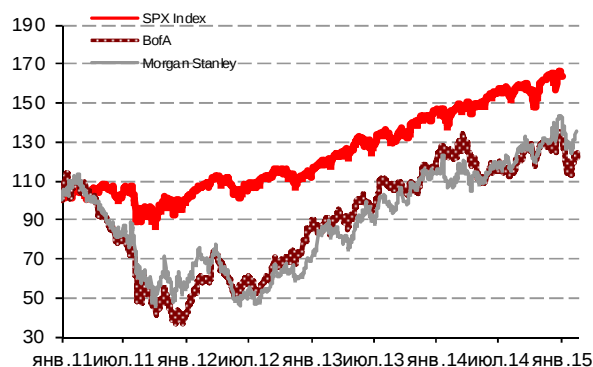
КБ Ренессанс Кредит выставил на 11 марта оферту по облигациям серии БО-05

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

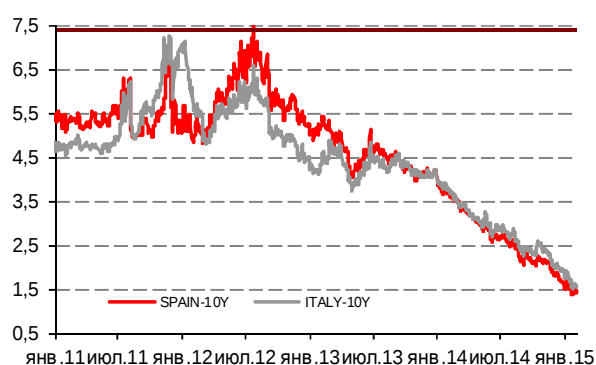
- S&P присвоило "Первому коллекторскому бюро" рейтинг "В" с "негативным" прогнозом
- Казначейство РФ 19 февраля на депозитном аукционе предложит 180 млрд руб
- Банк Русский Стандарт установил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии БО-04 в размере 15% годовых (+500 б.п.)
- Ставка 6-го купона по облигациям УРАЛСИБа серии 05 составит 14% годовых (+400 б.п.)
- Ставка 7-го купона по облигациям ТГК-1 серии 04 составит 12,9% годовых (+490 б.п.)
- Волжская ТГК установила ставку 10-го купона по облигациям серии 01 в размере 12,5% годовых
- БИНБАНК выкупил по оферте облигации серии БО-04 на 3,66 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

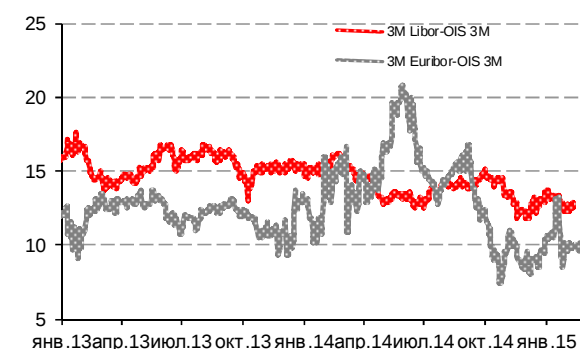
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



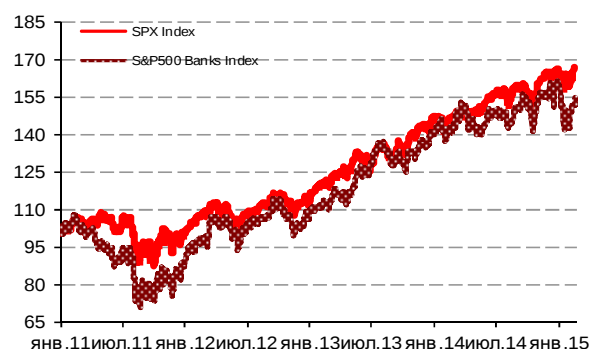
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



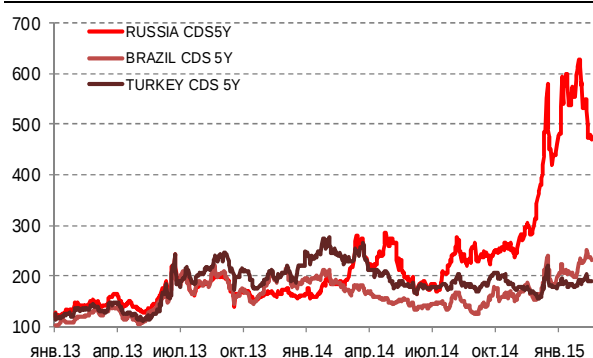
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

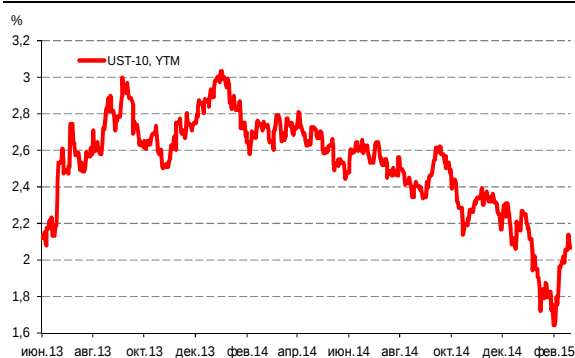


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешний долг вчера продолжил торговаться на позитивной территории, хотя темпы повышения котировок постепенно замедляются. Неопределенность относительно выполнения минских соглашений, ситуация вокруг Греции, снижение нефтяных котировок ниже \$60/баррель – остаются факторами экономического и политического давления на рынок. Кредитный риск на Россию CDS 5Y также продолжает сужаться более медленно – сохраняя уровень выше отметки в 450 б.п.

Из макроэкономических событий вчера в центре внимания была публикация протокола январского заседания ФРС. Документ оказался неожиданным для инвесторов, показав, что повышение ставки может произойти не так быстро, как ранее предполагали инвесторы. В частности, указывается на «внутренние и внешние риски» для американской экономики. Если ранее остающаяся ниже целевого уровня инфляция не рассматривалась как фактор, сдерживающий переход к ужесточению монетарной политики, то теперь сочетание низкой инфляции с укреплением доллара указывается в качестве причин против резких движений по ставке. Вчерашние данные по макростатистике США в январе также оказались слабее ожиданий. Так, цены промпроизводителей показали резкое снижение на 0,8% м/м, тогда как рынок ожидал их сокращения всего на 0,4%. Количество новостроек и полученных разрешений на строительство также оказались хуже ожиданий. Промышленность, хотя и показала рост в январе на 0,2%, этот показатель также оказался несколько хуже ожиданий в размере 0,3%.

Сегодня ситуация вокруг Греции может получить разрешение. Ожидается, что страна направит заявку о продлении программы помощи, которая сегодня же будет рассмотрена представителями стран ЕС. Однако уже появились слухи, что заявка может быть отклонена из-за несогласованных пунктов программы. В этом случае уже в ближайшие недели Греция столкнется с проблемами обслуживания долгов.

Рублевые облигации

Рублевый долг в среду оставался достаточно крепким, хотя и не демонстрировал прежних темпов роста котировок. Уровень ставок по ОФЗ уже выглядит перекупленным на уровне 12-13% годовых. В этих условиях наблюдались продажи со стороны иностранных игроков. Однако российские фонды и управляющие компании продолжили накапливать позиции – коэффициент участия в размещении новых выпусков ОФЗ остается высоким, превышая 3,2 раза.

Сегодня мы ожидаем некоторой коррекции рынка – как под воздействием упавших нефтяных котировок, так и вслед за обесценивающимся рублем.

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

Макроэкономика**Инфляция с 10 по 16 февраля составила 0,4% и 1,3% с начала месяца; НЕЙТРАЛЬНО**

Согласно опубликованным вчера оперативным данным по ИПЦ, в последнюю неделю инфляция замедлилась до 0,4%, по сравнению с 0,9% и 0,6% в предыдущие недели. Это говорит о том, что инфляционный шок, вызванный волатильностью на валютном рынке в конце прошлого года, постепенно ослабевает.

Впрочем, поскольку за полмесяца инфляция составила 1,3%, цифра за весь февраль, судя по всему, будет высокой – 2,0-2,5% в зависимости от погрешности предварительных данных. Мы считаем, что годовая инфляция продолжит ускоряться с январских 15,0% г/г, по крайней мере, до марта.

Розничная торговля в январе снизилась на 4,4% г/г, инвестиции – на 6,3% г/г; НЕОДНОЗНАЧНО

Вчера Росстат опубликовал макростатистику за январь. Как и ожидалось, цифры оказались слабее декабрьских, хотя стоит отметить и несколько сюрпризов с точки зрения глубины снижения. Розничная торговля в январе снизилась на 4,4% г/г – эта цифра лучше, чем ожидаемые нами 8,0%, однако гораздо хуже прогноза рынка (-1,9%). Снижение реальных зарплат на 8,0% г/г – особенно негативный сюрприз – мы ожидали, что они снизятся лишь на 6,6%. Впрочем, безработица 5,5% соответствует нашим ожиданиям. Это означает, что на доходы населения оказывает давление ускорение инфляции, а не ухудшение ситуации на рынке труда, что может оказаться позитивным фактором для потребительского тренда.

Тем не менее, цифра по инвестициям оказалась хуже наших ожиданий – они снизились на 6,3% г/г, тогда как мы рассчитывали на менее резкое снижение на 4,0%. Тем не менее, эта цифра оказалась лучше консенсус-прогноза (-7,2%). Таким образом, хотя снижение инвестиций оказалось глубже, чем сокращение в торговле, январская статистика, судя по всему, разочарует рынок именно в части потребления.

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

Корпоративные новости**Минфин полностью разместил оба выпуска ОФЗ на 15 млрд руб при трехкратном превышении спроса**

При размещении нового выпуска ОФЗ 29011 с переменным купоном спрос достиг 32,9 млрд руб, превысив предложение в 3,3 раза. Доходность по цене отсечения составила 13,38% годовых, средневзвешенная доходность – 13,32%. Выпуск погашается 29 января 2020 г. По займу предусмотрена полугодовая выплата купонного дохода. Ставка 1-го купона составляет 11,12% годовых, последующие ставки привязаны к ставке RUONIA, увеличенной на 97 б.п.

Спрос на облигации 26215 также превысил объем предложения в 3,2 раза, составив 16,15 млрд руб. Ставка отсечения установлена на уровне 12% годовых, средневзвешенная составила 11,99%. Выпуск погашается 16 августа 2023 г.

КБ Ренессанс Кредит выставил на 11 марта оферту по облигациям серии БО-05

Период предъявления облигаций к выкупу - с 3 марта до 10 марта. Цена приобретения облигаций - 100% от номинала. Предельный объем выкупа – 729,15 млн руб по номиналу при объеме эмиссии в 3 млрд руб. Текущая ставка купона составляет 14,85% годовых. Плановая оферта по выпуску намечена на июль 2015 г. Ранее, в феврале 2015 г, эмитент выкупил по оферте облигации на 2,27 млрд руб.

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 закрыт-я	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра-ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0,19	29.04.15	3,63%	100,32	0,01%	1,97%	3,61%	138	0,0	0,19	2 000	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-17	04.04.2017	2,05	04.04.15	3,25%	98,52	0,35%	3,98%	3,30%	339	-9,9	2,01	2 000	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,97	24.07.15	11,00%	117,26	0,90%	5,42%	9,38%	442	-22,7	2,89	3 466	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,67	16.07.15	3,50%	93,51	0,68%	5,36%	3,74%	402	-9,7	3,57	1 500	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,56	29.04.15	5,00%	96,70	0,70%	5,74%	5,17%	423	-6,3	4,43	3 500	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-22	04.04.2022	6,01	04.04.15	4,50%	91,31	0,64%	6,02%	4,93%	416	-2,6	5,84	2 000	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,87	16.03.15	4,88%	91,39	0,54%	6,18%	5,33%	433	0,2	6,67	3 000	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,73	24.06.15	12,75%	145,44	0,41%	7,35%	8,77%	549	2,6	7,46	2 500	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,30	31.03.15	7,50%	108,75	0,15%	5,46%	6,90%	338	2,0	4,11	138 979	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-42	04.04.2042	13,15	04.04.15	5,63%	88,86	-0,11%	6,50%	6,33%	442	6,6	12,73	3 000	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-43	16.09.2043	13,16	16.03.15	5,88%	90,99	-0,14%	6,58%	6,46%	450	6,9	12,74	1 500	USD	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,65	10.03.15	7,85%	85,75	0,00%	13,70%	9,15%	--	--	2,48	90 000	RUB	BBB- / Baa3 / - / BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	5,05	16.09.15	3,63%	92,89	0,53%	5,12%	3,90%	--	--	4,80	750	EUR	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,62	20.10.15	5,06%	99,61	-0,16%	5,29%	5,08%	--	--	--	407	EUR	BB+ / Baa3 / - / BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,46	03.08.15	8,75%	96,51	-0,51%	16,94%	9,07%	--	--	--	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 закрыт-я	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-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	0,73	19.05.15	8,75%	100,44	0,22%	8,11%	8,71%	752	-24,2	614	500	USD	/ B1 / / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,08	18.03.15	8,00%	100,37	-0,04%	3,34%	7,97%	275	43,1	137	600	USD	BB / Ba1 / - / BB+
Альфа-17Е	10.06.2017	2,15	10.06.15	5,50%	96,42	0,24%	7,22%	5,70%	--	--	--	350	EUR	B+ / / / BB
Альфа17*	22.02.2017	1,85	22.02.15	6,30%	91,48	-4,89%	11,15%	6,89%	1056	1,4	717	300	USD	B+ / Baa3 / - / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	2,33	25.03.15	7,88%	101,61	1,27%	7,18%	7,75%	659	-47,4	320	1 000	USD	BB / Ba1 / - / BB+
Альфа-19*	26.09.2019	3,82	26.03.15	7,50%	90,58	0,82%	10,11%	8,28%	877	-12,5	474	750	USD	B+ / Baa3 / - / BB
Альфа-21	28.04.2021	4,88	28.04.15	7,75%	94,72	2,05%	8,87%	8,18%	736	-33,4	313	1 000	USD	BB / Ba1 / - / BB+
Альфа-25с	18.02.2025	4,06	18.08.15	9,50%	89,95	5,15%	11,20%	10,56%	986	-73,4	574	250	USD	/ / / BB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,75	25.05.15	5,97%	97,78	1,09%	9,01%	6,10%	842	-139,6	704	300	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,07	10.05.15	6,02%	89,04	0,92%	11,75%	6,76%	1116	-37,8	777	400	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,85	24.04.15	11,00%	69,00	0,00%	24,15%	15,94%	2315	9,4	1873	101	USD	/ B1 / - / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,59	14.05.15	9,00%	81,75	0,00%	22,19%	11,01%	2160	9,3	1821	225	USD	B+ / B2 / /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,32	29.05.15	12,00%	89,31	-0,56%	15,49%	13,44%	1449	26,3	1013	125	USD	/ NR / /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,04	04.03.15	6,47%	100,12	0,04%	3,41%	6,46%	282	-96,0	144	1 250	USD	BB+ / Baa3 / - / WD
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,99	15.02.16	4,25%	98,13	-0,37%	6,26%	4,33%	--	--	--	193	EUR	BB+ / Baa3 / - / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,00	12.04.15	6,00%	95,42	0,23%	8,37%	6,29%	778	-4,2	439	2 000	USD	/ Baa3 / - / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,93	29.05.15	6,88%	92,95	0,46%	9,42%	7,40%	842	-7,5	400	1 514	USD	BB+ / Baa3 / - / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,69	22.02.15	6,32%	93,01	0,43%	9,02%	6,79%	802	-7,4	360	698	USD	BB+ / Baa3 / - / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,64	17.04.15	6,95%	77,43	0,87%	11,45%	8,98%	994	-6,5	543	1 500	USD	BB- / Ba2 / - / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,70	30.06.15	6,25%	100,20	0,11%	6,23%	6,24%	415	4,8	-27	693	USD	BB+ / Baa3 / - / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,56	22.05.15	5,45%	92,49	0,33%	8,56%	5,89%	756	-4,4	314	600	USD	BB+ / / / BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,90	13.08.15	5,38%	94,97	0,85%	8,17%	5,66%	759	-38,7	419	750	USD	BB+ / / / BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,81	21.02.15	3,04%	87,15	0,40%	8,02%	3,48%	--	--	--	1 000	EUR	BB+ / / / BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,44	21.05.15	4,22%	83,26	1,55%	9,64%	5,07%	830	-36,8	427	850	USD	BB+ / / / BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,48	09.07.15	6,90%	85,97	3,00%	10,36%	8,03%	885	-59,7	462	1 600	USD	BB+ / / / BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,80	05.07.15	6,03%	77,97	0,82%	10,37%	7,73%	851	-6,4	435	1 000	USD	BB+ / / / BBB-
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,44	21.02.15	4,03%	73,36	0,04%	8,81%	5,50%	--	--	--	500	EUR	BB+ / / / BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,51	21.05.15	5,94%	76,02	1,71%	10,14%	7,82%	828	-18,8	395	1 150	USD	BB+ / / / BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,23	22.05.15	6,80%	78,86	1,17%	10,06%	8,62%	820	-8,5	387	1 000	USD	BB+ / / / BBB-

ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,23	27.05.15	5,13%	97,57	0,09%	7,15%	5,25%	656	0,0	317	400 USD	BB+ /	/ BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,58	23.03.15	6,50%	100,43	-0,02%	5,75%	6,47%	516	9,9	377	948 USD	BB+ /	Ba1 / *- / BB+
ГПБ-17	17.05.2017	2,11	17.05.15	5,63%	95,00	0,86%	8,10%	5,92%	751	-34,1	412	1 000 USD	BB+ /	Ba1 / *- / BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,34	21.05.15	5,75%	84,31	1,81%	10,95%	6,82%	995	-46,9	559	63 USD	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,45	30.10.15	3,98%	85,21	1,54%	8,83%	4,68%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 / *- / BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,57	03.05.15	7,25%	87,70	3,14%	10,97%	8,27%	963	-79,8	561	500 USD	BB- /	B1 / *- / BB
ГПБ-19	05.09.2019	3,97	05.03.15	4,96%	83,59	1,73%	9,49%	5,93%	815	-34,7	413	750 USD	BB+ /	/ BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,23	28.06.15	7,50%	79,02	2,77%	11,30%	9,49%	945	-37,8	529	750 USD	/	NR / B+
ЕАБР-20	26.09.2020	4,80	26.03.15	5,00%	88,23	0,80%	7,62%	5,67%	611	-7,7	188	500 USD	BBB /	A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,18	20.03.15	4,77%	84,00	1,20%	7,58%	5,68%	572	-11,5	156	500 USD	BBB /	A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,90	15.05.15	8,50%	97,75	0,26%	9,09%	8,70%	775	2,5	373	250 USD	/	B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	2,66	01.08.15	7,70%	86,57	0,69%	13,35%	8,89%	1235	-18,5	794	500 USD	BB- /	B1 / BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,09	13.05.15	8,70%	74,22	0,28%	18,56%	11,72%	1756	-0,5	1314	500 USD	/	NR / BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,82	25.04.15	7,25%	93,92	0,43%	9,50%	7,72%	850	-6,9	408	500 USD	/	Ba3 / *- / WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,36	26.04.15	10,00%	88,49	1,86%	13,69%	11,30%	1269	-47,9	833	500 USD	/	B1 / *- / WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,31	08.07.15	11,25%	98,53	-0,38%	12,42%	11,42%	1183	37,5	844	165 USD	/	B1 / *- / WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,98	25.04.15	8,50%	95,45	-0,04%	10,88%	8,91%	1030	9,8	690	347 USD	/	Ba3 / *- / WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,65	06.05.15	10,20%	84,14	0,32%	15,00%	12,12%	1366	0,4	964	567 USD	/	B1 / *- / WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,11	17.03.15	10,50%	72,50	-19,44%	18,14%	14,48%	1681	548,7	1269	100 USD	/	/
ПСБ-15*	29.09.2015	0,60	29.03.15	5,01%	97,01	0,01%	10,16%	5,16%	958	7,9	819	400 USD	/	Ba2 / *- / WD
РенКап-16	21.04.2016	1,08	21.04.15	11,00%	81,81	0,08%	30,50%	13,45%	2992	4,1	2853	126 USD	B /	WR / B
РенКред-16	31.05.2016	1,21	31.05.15	7,75%	74,00	0,01%	34,46%	10,47%	3388	12,0	3048	264 USD	B /	B3 / WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,09	15.05.15	6,30%	95,15	1,19%	8,72%	6,62%	814	-50,9	474	584 USD	/	Ba1 / *- / BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,66	27.06.15	5,30%	90,90	1,09%	8,98%	5,83%	798	-33,5	356	1 300 USD	/	Ba1 / *- / BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,90	29.05.15	7,75%	95,36	1,42%	9,42%	8,13%	842	-41,5	400	980 USD	/	Ba1 / *- / BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	1,24	03.06.15	6,00%	73,78	0,72%	12,06%	8,13%	1148	-7,4	808	800 USD	/	B1 / *- / BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,61	16.04.15	8,50%	72,50	0,78%	14,09%	11,72%	1258	-5,0	807	500 USD	/	NR /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,80	16.06.15	7,73%	83,21	3,58%	32,43%	9,29%	3184	-488,1	3046	200 USD	B- /	B3 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,63	01.06.15	7,56%	57,56	-4,95%	44,35%	13,14%	4376	379,1	4037	200 USD	B- /	B3 /
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,18	11.07.15	9,25%	95,37	0,58%	11,51%	9,70%	1092	-20,4	752	414 USD	B+ /	B2 / B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,36	10.04.15	10,75%	47,51	0,01%	42,44%	22,63%	4186	9,5	3846	350 USD	B- /	B3 / B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,38	07.07.15	5,50%	100,53	-0,16%	4,08%	5,47%	349	48,8	211	1 500 USD	/	Baa3 / *- / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	1,97	24.03.15	5,40%	97,93	0,47%	6,47%	5,51%	588	-16,6	249	1 250 USD	/	Baa3 / *- / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,89	07.08.15	4,95%	97,17	0,46%	6,50%	5,09%	592	-17,6	252	1 300 USD	/	Baa3 / *- / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	3,91	28.06.15	5,18%	92,66	0,93%	7,17%	5,59%	583	-15,0	181	1 000 USD	/	Baa3 / *- / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	5,71	07.08.15	6,13%	92,80	1,78%	7,47%	6,60%	596	-22,9	145	1 500 USD	/	Baa3 / *- / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,19	29.04.15	5,13%	82,46	2,31%	8,25%	6,22%	639	-29,6	223	2 000 USD	/	Ba1 / *- / BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,40	23.05.15	5,25%	73,18	1,93%	10,11%	7,17%	826	-22,7	410	1 000 USD	/	/ BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,52	26.02.15	5,50%	74,19	1,86%	9,89%	7,41%	855	-18,8	453	1 000 USD	/	/ BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,55	18.03.15	10,75%	98,50	0,18%	13,48%	10,91%	1289	-24,6	1151	250 USD	/	B2 / B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,61	06.06.15	14,00%	82,50	5,32%	21,66%	16,97%	2066	-205,6	1624	200 USD	/	B3 / B
ХКФ-20*	24.04.2020	3,91	24.04.15	9,38%	76,25	1,66%	16,33%	12,30%	1499	-34,3	1097	500 USD	/	B2 / B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,23	19.04.15	10,50%	74,08	0,56%	17,53%	14,17%	1619	-4,3	1207	200 USD	/	NR / B+

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-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,46	17.04.15	4,88%	80,42	1,14%	9,79%	6,06%	829	-16,8	405	600 USD	BB+ /	/ BB
Газпром-15	12.11.2015	0,72	12.05.15	4,30%	100,06	0,01%	4,21%	4,30%	363	5,3	224	700 USD	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,28	01.06.15	5,88%	100,50	-0,05%	3,94%	5,85%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-15-3	29.11.2015	0,77	29.05.15	5,09%	100,66	0,22%	4,22%	5,06%	363	-21,7	225	1 000 USD	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-16	22.11.2016	1,67	22.05.15	6,21%	101,06	0,49%	5,56%	6,15%	498	-22,5	158	1 350 USD	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-17Е	22.03.2017	1,94	22.03.15	5,14%	97,51	0,60%	6,44%	5,27%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,55	02.11.15	5,44%	97,58	0,92%	6,43%	5,58%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-17-3Е	15.03.2017	1,96	15.03.15	3,76%	95,28	0,97%	6,25%	3,94%	--	--	--	1 400 EUR	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-18Е	13.02.2018	2,80	13.02.16	6,61%	101,56	0,72%	6,02%	6,50%	--	--	--	1 200 EUR	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-18-2	11.04.2018	2,77	11.04.15	8,15%	102,97	0,55%	7,07%	7,91%	607	-11,5	165	1 100 USD	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-20	06.02.2020	4,52	06.08.15	3,85%	86,04	0,71%	7,25%	4,47%	574	-6,9	151	800 USD	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-
Газпром-20Е	20.03.2020	4,57	20.03.15	3,39%	87,61	1,02%	6,31%	3,87%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Baa3 / *- / BBB-

Газпром-21Е	26.02.2021	5,26	26.02.15	3,60%	86,56	1,17%	6,36%	4,16%	--	--	--	750 EUR	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Газпром-22	07.03.2022	5,55	07.03.15	6,51%	94,14	1,07%	7,60%	6,92%	609	-10,2	158	1 300 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Газпром-22-2	19.07.2022	6,17	19.07.15	4,95%	86,49	0,75%	7,34%	5,72%	549	-4,3	133	1 000 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Газпром-25Е	21.03.2025	7,88	21.03.15	4,36%	87,90	1,19%	6,00%	4,96%	--	--	--	500 EUR	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Газпром-28	06.02.2028	9,30	06.08.15	4,95%	81,94	1,05%	7,11%	6,04%	503	-5,8	-24	900 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Газпром-34	28.04.2034	9,73	28.04.15	8,63%	106,20	1,04%	7,99%	8,12%	591	-5,1	64	1 200 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Газпром-37	16.08.2037	11,12	16.08.15	7,29%	95,49	0,96%	7,71%	7,63%	563	-3,1	121	1 250 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	3,00	26.04.15	2,93%	87,83	0,83%	7,35%	3,34%	--	--	--	750 EUR	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,23	19.03.15	4,38%	78,62	0,40%	8,22%	5,56%	636	1,7	220	1 500 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,67	27.05.15	6,00%	85,61	0,79%	8,34%	7,01%	649	-4,0	216	1 500 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	2,15	07.06.15	6,36%	102,26	1,15%	5,29%	6,22%	471	-46,7	131	500 USD	BBB- / Baa3 / *- / BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	3,00	24.04.15	3,42%	90,98	0,94%	6,61%	3,75%	561	-22,9	119	1 500 USD	BBB- / Baa3 / *- / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	4,00	05.05.15	7,25%	101,45	0,60%	6,88%	7,15%	554	-6,1	142	600 USD	BBB- / Baa3 / *- / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,81	09.05.15	6,13%	95,78	0,92%	7,03%	6,39%	552	-10,3	129	1 000 USD	BBB- / Baa3 / *- / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,81	07.06.15	6,66%	97,93	1,47%	7,02%	6,80%	517	-17,6	100	500 USD	BBB- / Baa3 / *- / BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,68	24.04.15	4,56%	85,76	0,97%	6,87%	5,32%	501	-6,5	68	1 500 USD	BBB- / Baa3 / *- / BBB-
НК Альянс-15	11.03.2015	0,06	11.03.15	9,88%	75,00	10,29%	528,13%	13,17%	--	--	--	350 USD	NR / / WD
НК Альянс-20	04.05.2020	3,86	04.05.15	7,00%	46,61	3,87%	26,43%	15,02%	2509	-97,3	2107	500 USD	NR / / WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,94	03.08.15	5,33%	100,18	0,10%	5,13%	5,32%	454	-3,6	315	600 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,96	03.08.15	6,60%	92,10	0,32%	8,31%	7,17%	680	2,4	257	650 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,46	13.06.15	4,42%	79,55	0,53%	7,99%	5,56%	613	-0,3	180	1 000 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	1,97	06.03.15	3,15%	92,91	0,63%	6,92%	3,39%	634	-24,7	294	1 000 USD	BB+ / Baa3 / *- / WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,90	06.03.15	4,20%	79,04	0,83%	8,17%	5,31%	631	-6,1	215	2 000 USD	BB+ / Baa3 / *- / WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,36	18.07.15	7,50%	101,06	0,33%	6,70%	7,42%	611	-17,4	272	1 000 USD	BB+ / Baa3 / *- / WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,93	20.03.15	6,63%	99,22	0,31%	7,03%	6,68%	644	-8,9	305	800 USD	BB+ / Baa3 / *- / WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,69	13.03.15	7,88%	99,28	0,25%	8,14%	7,93%	714	-0,9	272	1 100 USD	BB+ / Baa3 / *- / WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,20	02.08.15	7,25%	91,70	0,99%	9,38%	7,91%	804	-15,2	392	500 USD	BB+ / Baa3 / *- / WD

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	0,71	10.05.15	8,25%	101,18	0,18%	6,53%	8,15%	595	-18,9	456	138 USD	B+ / B1 / *- / BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,00	24.04.15	7,40%	95,26	1,23%	9,86%	7,77%	927	-54,8	588	600 USD	B+ / B1 / *- / BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,73	24.04.15	9,50%	97,27	1,18%	10,52%	9,77%	952	-35,2	510	509 USD	B+ / B1 / *- / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,84	27.04.15	6,75%	90,19	1,83%	10,44%	7,48%	944	-56,9	502	850 USD	B+ / B1 / *- / BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,29	22.04.15	6,50%	83,34	1,79%	10,78%	7,80%	944	-33,1	532	1 000 USD	B+ / B1 / *- / BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,29	23.06.15	7,75%	90,02	0,75%	16,28%	8,61%	1570	-53,0	1230	319 USD	B- / B3 / /
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,38	21.07.15	6,50%	99,75	0,16%	6,68%	6,52%	609	-4,4	270	750 USD	/ Ba2 / *- / BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,38	17.04.15	5,63%	83,13	1,04%	9,87%	6,77%	836	-14,9	441	1 000 USD	BB / Ba2 / *- / BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,84	19.08.15	4,45%	93,96	1,64%	6,71%	4,74%	571	-50,7	129	708 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,06	26.03.15	4,95%	92,10	1,55%	6,99%	5,37%	565	-29,1	153	471 USD	BB+ / Baa3 / *- / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,98	30.04.15	4,38%	96,75	0,35%	5,50%	4,52%	450	-3,3	8	750 USD	BBB- / Baa3 / *- / BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,86	28.04.15	5,55%	96,27	1,22%	6,34%	5,77%	483	-16,1	60	1 000 USD	BBB- / Baa3 / *- / BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,00	27.04.15	7,75%	89,98	0,07%	13,15%	8,61%	1257	4,2	917	400 USD	/ B2 / *- / B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,39	26.07.15	6,25%	101,82	0,53%	4,92%	6,14%	433	-31,7	94	247 USD	BB+ / Ba1 / *- / BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,45	25.04.15	6,70%	100,08	0,38%	6,66%	6,69%	566	-7,3	268	563 USD	BB+ / Ba1 / *- / BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,85	19.03.15	4,45%	93,84	0,53%	6,69%	4,74%	569	-10,1	127	576 USD	BB+ / NR / BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,08	17.04.15	5,90%	92,30	1,55%	7,22%	6,39%	537	-17,6	121	697 USD	BB+ / Ba1 / *- / BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,64	27.07.15	7,75%	83,32	4,23%	14,97%	9,30%	1397	-159,2	955	500 USD	B+ / B1 / /
ТМК-20	03.04.2020	4,12	03.04.15	6,75%	72,27	1,19%	14,62%	9,34%	1329	-20,2	916	500 USD	B+ / B1 / /

Телекоммуникационные

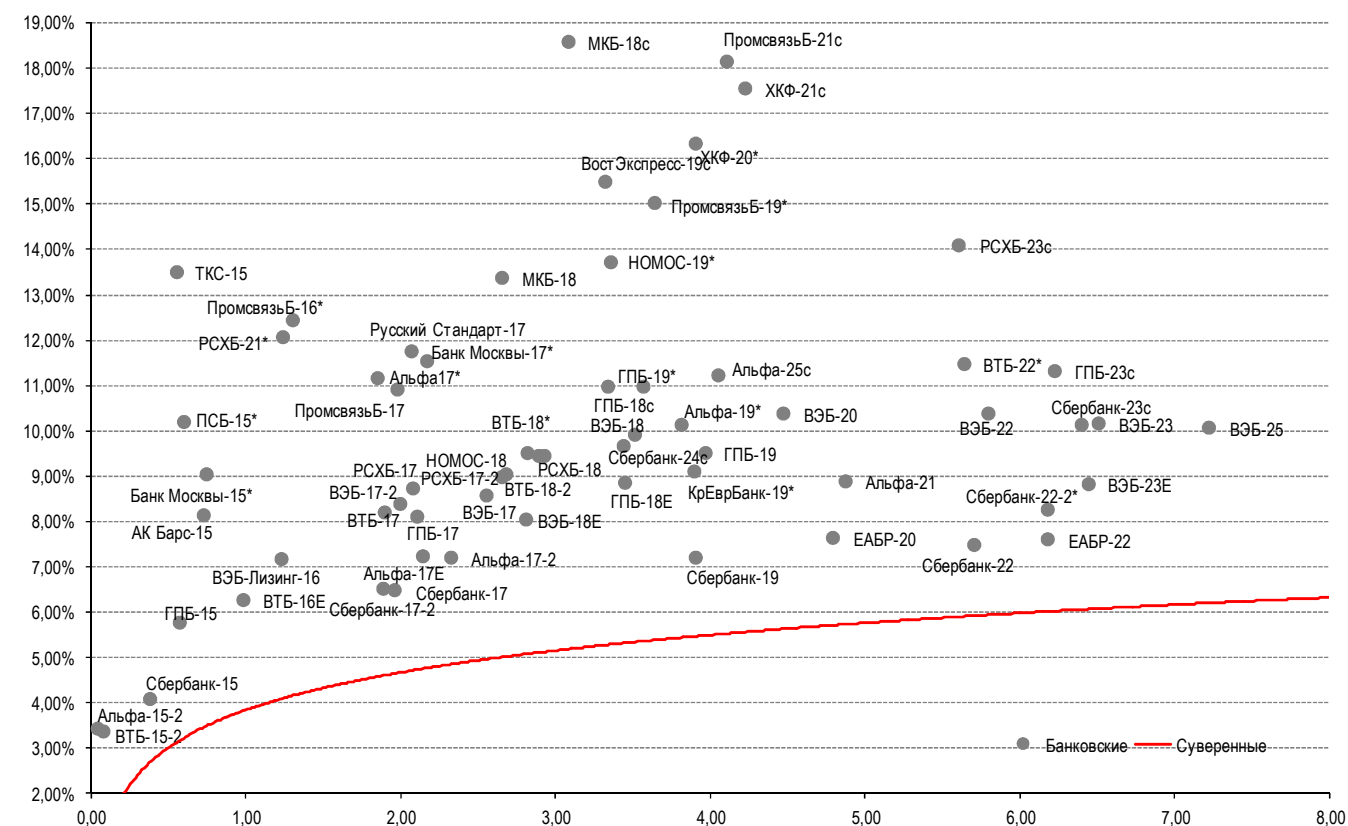
МТС-20	22.06.2020	4,35	22.06.15	8,63%	102,59	0,43%	8,01%	8,41%	651	-1,1	255	750 USD	BB+ / Baa3 / *- / BB+ / *-
МТС-23	30.05.2023	6,66	30.05.15	5,00%	85,60	0,64%	7,35%	5,84%	550	-1,7	117	500 USD	BB+ / Baa3 / *- / BB+ / *-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,20	23.05.15	8,25%	101,24	0,08%	7,19%	8,15%	660	0,3	321	600 USD	BB / Ba3 / *- /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,94	02.08.15	6,49%	100,34	0,13%	6,11%	6,47%	553	-6,6	414	500 USD	BB / Ba3 / *- /
Вымпелком-17	01.03.2017	1,88	01.03.15	6,25%	97,40	0,31%	7,66%	6,42%	707	-9,2	368	500 USD	BB / Ba3 / *- /
Вымпелком-18	30.04.2018	2,78	30.04.15	9,13%	102,51	0,45%	8,21%	8,90%	721	-8,1	279	1 000 USD	BB / Ba3 / *- /
Вымпелком-19	13.02.2019	3,63	13.08.15	5,20%	90,57	0,25%	8,01%	5,74%	667	2,3	265	600 USD	BB / Ba3 / *- /
Вымпелком-21	02.02.2021	4,82	02.08.15	7,75%	93,65	0,78%	9,15%	8,27%	764	-7,6	341	1 000 USD	BB / Ba3 / *- /
Вымпелком-22	01.03.2022	5,32	01.03.15	7,50%	92,05	0,55%	9,06%	8,15%	755	-1,2	304	1 500 USD	BB / Ba3 / *- /
Вымпелком-23	13.02.2023	6,30	13.08.15	5,95%	83,83	1,26%	8,81%	7,10%	696	-12,6	280	1 000 USD	BB / Ba3 / *- /

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	4,61	03.05.15	7,75%	98,43	0,74%	8,10%	7,87%	659	-7,2	235	1 000 USD	BB- / Ba3 /*- / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,61	17.05.15	6,95%	81,43	0,49%	12,74%	8,54%	1140	-4,6	738	500 USD	BB / / BB- /*-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,00	26.03.15	7,63%	69,73	-0,58%	19,75%	10,94%	1875	29,6	1433	413 USD	BB- / B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	2,55	02.05.15	8,00%	42,06	1,36%	42,82%	19,02%	4182	-50,0	3740	550 USD	B / / B /*-
ДВМП-20	02.05.2020	3,47	02.05.15	8,75%	41,49	3,74%	32,95%	21,09%	3161	-106,3	2759	325 USD	B / / B /*-
Домодедово-18	26.11.2018	3,33	26.05.15	6,00%	81,01	0,05%	12,46%	7,41%	1146	7,3	710	300 USD	BB+ / / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,62	12.06.15	5,13%	92,39	1,05%	8,21%	5,55%	721	-32,3	279	750 USD	BB / / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,08	19.03.15	10,00%	99,21	-0,01%	18,89%	10,08%	1830	46,0	1692	101 USD	NR / / CCC+
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,45	29.04.15	5,63%	89,05	0,55%	8,26%	6,32%	675	-3,4	251	750 USD	BB+ / / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	1,98	03.04.15	5,74%	98,23	0,47%	6,64%	5,84%	606	-16,3	266	1 500 USD	BB+ / Baa3 /*- / BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,48	20.05.15	3,37%	76,24	1,23%	8,41%	4,43%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ / Baa3 /*- / BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,71	05.04.15	5,70%	86,30	0,64%	8,28%	6,60%	643	-36,8	226	1 400 USD	BB+ / Baa3 /*- / BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,36	06.03.15	4,60%	77,40	0,86%	8,60%	5,94%	--	--	--	500 EUR	BB+ / Baa3 /*- / BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,79	31.07.15	3,91%	87,43	0,77%	8,85%	4,48%	785	-19,6	343	1 000 USD	/ Ba1 /*- / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,46	03.08.15	7,70%	99,85	-0,04%	8,01%	7,71%	742	15,9	604	250 USD	/ Ba1 /*- / BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,48	27.04.15	5,38%	86,02	1,19%	11,57%	6,25%	1057	-40,6	759	800 USD	/ B1 /*- / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,99	30.04.15	3,72%	86,89	0,64%	8,49%	4,28%	749	-13,1	307	650 USD	/ Baa3 /*- / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,83	13.08.15	4,20%	94,36	0,61%	6,31%	4,46%	531	-13,6	89	500 USD	/ Baa3 /*- / BB+

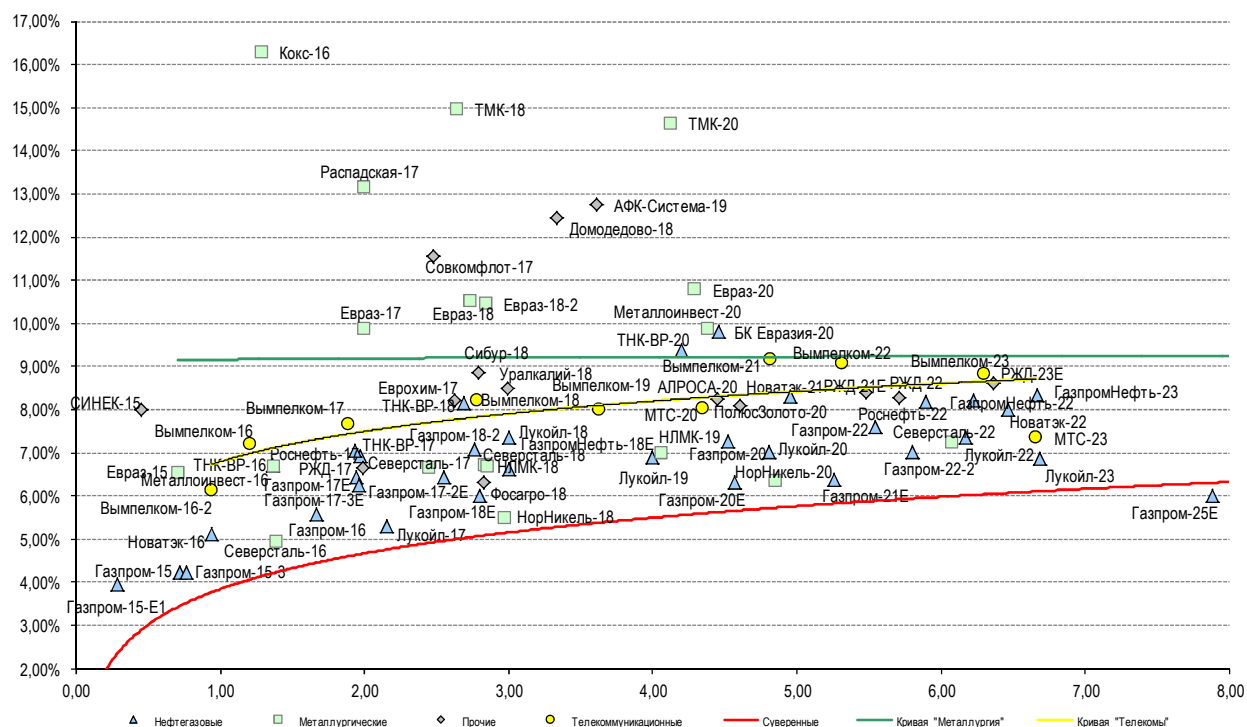
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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	Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 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, 2015 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.