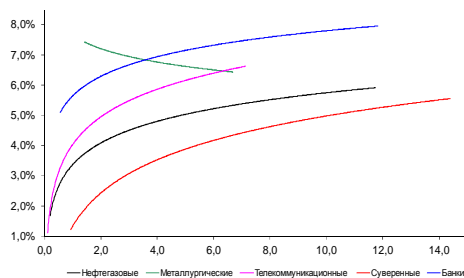
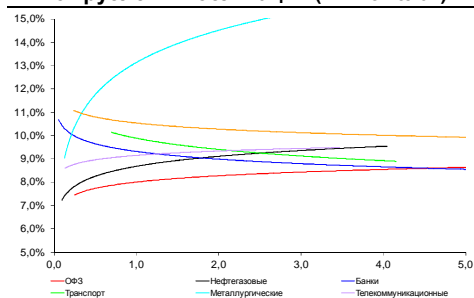


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,54	2,14б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,39	3,98б.п. ↑	
Russia-30	115,17	1,06% ↑	4,35
Rus-30 spread	181	-25б.п. ↓	
Bra-40	112,65	0,02% ↓	9,66
Tur-30	171,22	0,30% ↑	5,18
Mex-34	128,00	-0,30% ↓	4,61
CDS 5 Russia	215,58	-6б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	304	-4б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	150	-3б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	185	-4б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34,7394	-0,12% ↓	15,1 ↑
\$/Руб.	34,5541	0,03% ↑	4,9 ↑
EUR/\$	1,3708	0,10% ↑	-0,6 ↓
Ruble Basket	40,3419	-0,45% ↓	-4,6 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	9,08%	-0,13 ↓	
NDF \$/Rub 12M	9,03%	-0,08 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,38%	-0,09 ↓	
3M Libor			
3M Libor	0,2270	-0,16б.п. ↓	
Libor overnight	0,0875	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,55	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	214	98 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 290	2,22% ↑	-10,2 ↓
DOW	16 512	0,12% ↑	-0,4 ↓
S&P500	1 885	0,38% ↑	2,0 ↑
Bovespa	53 353	-1,15% ↓	3,6 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	110,92	0,59% ↑	0,1 ↑
Gold	1293,14	-0,05% ↓	7,3 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в начале недели чувствовал себя уверенно. Торговля, как мы и ожидали, сконцентрировалась в суверенном сегменте. Корпоративный сегмент в целом также чувствовал себя довольно крепко. Риск на Россию CDS 5Y продолжает стабилизироваться. Наиболее интересные макроэкономические данные начнут выходить с середины недели.

Рублевые облигации

Рынок локального долга начал неделю в умеренно позитивном ключе. Поддержку сегменту государственных бумаг оказало решение Минфина о почти двукратном сокращении объема заимствований на внутреннем рынке в текущем году. С частичным ослаблением геополитической напряженности первичный рынок рублевых облигаций ожил.

Макроэкономика, стр. 4

Бюджетное правило в 2014 г. меняться не будет; НЕЙТРАЛЬНО

Повышение курса доллара повышает годовые доходы бюджета, тогда как возможность использовать средства ФНБ позволит оставаться в рамках изначального плана по расходам в этом году, сохранив бюджетное правило без изменений. Однако предстоящее обсуждение проекта бюджета на ближайшие три года по-прежнему вызывает опасения.

Корпоративные новости, стр. 4

Силуанов: Минфин сократит заимствования на внутреннем рынке в 2014г с 800 млрд до 435 млрд руб

Газпромбанк закрыл книгу по облигациям БО-08 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,75% годовых

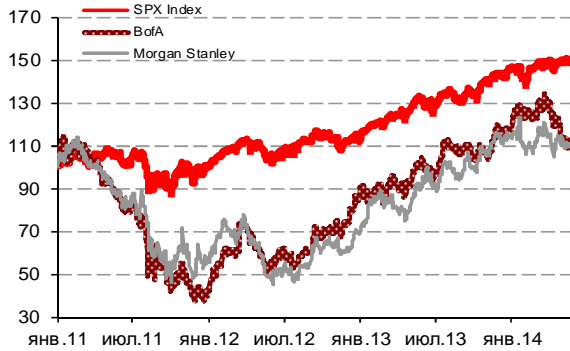
"Башнефть" 22 мая проведет сбор заявок на биржевые облигации объемом 10 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

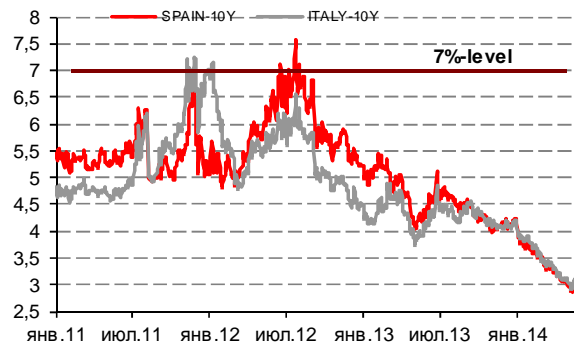
- S&P изменило прогноз рейтингов Borets Int. "BB" с "негативного" на "стабильный"

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

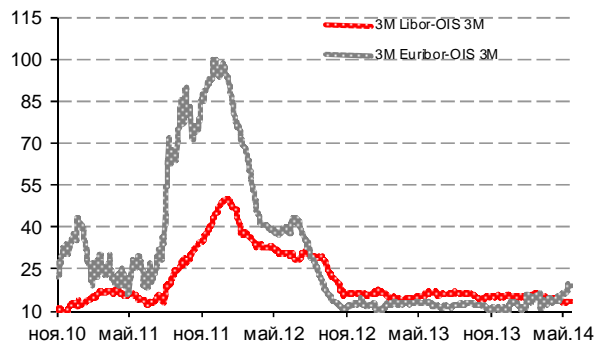
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



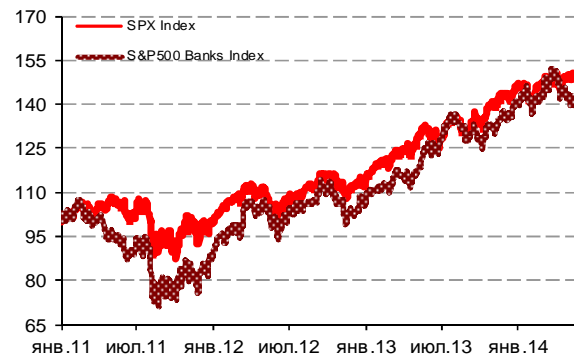
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



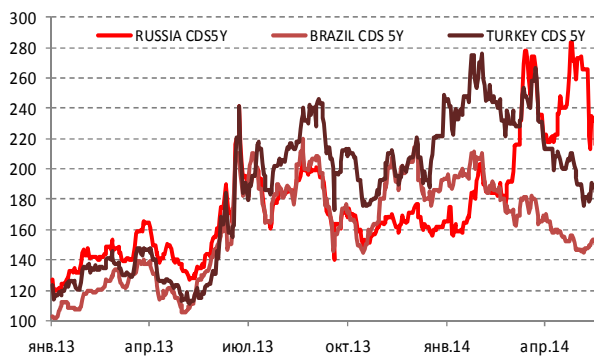
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



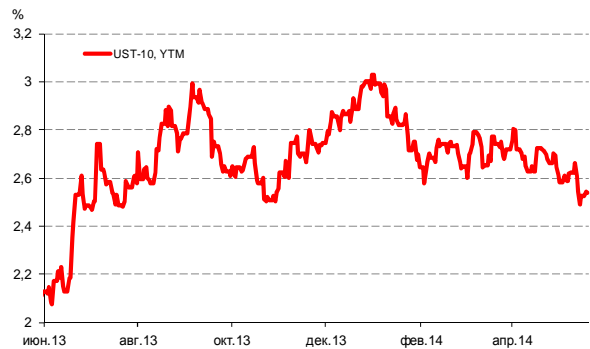
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в начале недели чувствовал себя уверенно. Торговля, как мы и ожидали, сконцентрировалась в суверенном сегменте, суверенные бумаги РФ средней и длинной дюрации по итогам дня выросли на 1-2,5%. Корпоративный сегмент в целом также чувствовал себя довольно крепко (длинные квазисуверенные бумаги в среднем прибавили около 0,5%). Риск на Россию CDS 5Y продолжает стабилизироваться – по итогам понедельника стоимость контрактов CDS 5Y снизилась на 6 б.п. и котируется на уровне 216 б.п. Сегодня состоятся выступления глав ФРБ Филадельфии (Ч.Плоссера) и ФРБ Нью-Йорка (У.Дадли). Home Depot, Marks & Spencer Group, Staples, Vodafone Group обнародуют финансовые результаты за прошедший квартал. Наиболее интересные макроэкономические данные начнут выходить с середины недели. В среду состоятся выступления глав ФРБ Нью-Йорка и Миннеаполиса. Председатель ФРС США Дж.Йеллен выступит перед выпускниками Нью-Йоркского университета. ФРС опубликует протокол заседания Федерального комитета по открытым рынкам от 29-30 апреля.

Рублевые облигации

Рынок локального долга начал неделю в умеренно позитивном ключе. Поддержку сегменту государственных бумаг оказало решение Минфина о почти двукратном сокращении объема заимствований на внутреннем рынке в текущем году. В результате появившейся новости об уменьшении предложения цены длинных ОФЗ по итогам дня показали рост в среднем на 0,5-0,9%. Торговая активность в корпоративном сегменте остается невысокой. Тем не менее, с частичным ослаблением геополитической напряженности первичный рынок рублевых облигаций ожил, а новые рыночные ориентиры выглядят привлекательно, позволяя эмитентам закрываться ближе к нижней границе предварительных диапазонов.

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

Макроэкономика**Бюджетное правило в 2014 г. меняться не будет; НЕЙТРАЛЬНО**

Вчера Минфин представил новый проект поправок в федеральный бюджет на 2014 г., заложив в него новый курс доллара, повышенный на 3 руб. Новый проект бюджета предусматривает дополнительные доходы в бюджет в размере 0,8 трлн руб. (1% ВВП) и прежний план по росту расходов на 5% г/г. Это соответствует мнению, которое мы высказали в нашем последнем обзоре “Российский бюджет: шаткое равновесие” от 29 апреля: повышение курса доллара на 1 рубль повышает годовые доходы бюджета на 200-300 млрд руб., тогда как возможность использовать средства ФНБ (что также обсуждалось в СМИ совсем недавно) позволит оставаться в рамках изначального плана по расходам в этом году, сохранив бюджетное правило без изменений. В итоге мы подтверждаем наш прогноз цены на нефть, балансирующей бюджет, на уровне \$110 за баррель в 2014 г., однако предстоящее обсуждение проекта бюджета на ближайшие три года по-прежнему вызывает опасения. Из-за необходимости финансировать дополнительные социальные расходы и расходы на инфраструктурные проекты в Крыму, рост расходов, скорее всего, ускорится до 10% г/г в ближайшие годы. Без дальнейшего ослабления рубля этот сценарий предусматривает повышение цены на нефть, балансирующей бюджет, до \$120-135 за баррель в 2015-2016 г., указывая на заметное смягчение бюджетного правила и ухудшение российской макро картины.

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

Корпоративные новости**Силуанов: Минфин сократит заимствования на внутреннем рынке в 2014г с 800 млрд до 435 млрд руб**

С учетом текущей рыночной конъюнктуры решение Минфина почти вдвое сократить объем заимствований лишь «де факто» отражает сложившуюся ситуацию. Резкий рост стоимости заимствований, сокращение инвесторской базы (за счет сокращения доли нерезидентов в ОФЗ) резко сократили возможности Минфина по привлечению средств с рынка. Отметим, что если в 2013 г за период январь-апрель Минфин разместил ОФЗ на 310 млрд руб, то в текущем году объем размещения не достигает 45 млрд руб за аналогичный срок.

Газпромбанк закрыл книгу по облигациям БО-08 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,75% годовых

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 23 мая. 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 была установлена по нижней границе первоначально объявленного диапазона, на уровне 9,75% годовых, что соответствует доходности в размере 9,99%.

"Башнефть" 22 мая проведет сбор заявок на биржевые облигации объемом 10 млрд руб

АНК "Башнефть" 22 мая с 11:00 до 15:00 (МСК) проведет сбор заявок на биржевые облигации серии БО-05. Техническое размещение облигаций на бирже запланировано на 26 мая 2014 года. Общий объем выпуска по номиналу составляет 10 млрд руб. Бумаги размещаются сроком на 10 лет, выставлена оферта с исполнением в ноябре 2018 года (через 4,5 года с начала размещения). Агент по размещению - ВТБ Капитал.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0,93	29.10.14	3,63%	101,94	0,07%	1,54%	3,56%	119	-6,9	0,93	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,76	04.10.14	3,25%	102,22	0,33%	2,45%	3,18%	165	-11,5	2,72	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,47	24.07.14	11,00%	131,00	0,62%	3,04%	8,40%	184	-17,9	3,42	3 466	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,29	16.07.14	3,50%	100,03	0,65%	3,49%	3,50%	229	-14,9	4,21	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,22	29.10.14	5,00%	105,33	0,91%	3,98%	4,75%	244	-17,9	5,12	3 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,69	04.10.14	4,50%	100,95	1,60%	4,36%	4,46%	227	-25,4	6,54	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,55	16.09.14	4,88%	101,25	1,53%	4,71%	4,81%	263	-21,6	7,38	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,23	24.06.14	12,75%	168,63	1,34%	5,63%	7,56%	309	-18,4	8,00	2 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,40	30.09.14	7,50%	115,17	1,06%	4,35%	6,51%	181	-24,8	4,66	14 534	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,38	04.10.14	5,63%	101,40	2,28%	5,53%	5,55%	214	-20,1	13,99	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,40	16.09.14	5,88%	103,27	2,56%	5,64%	5,69%	226	-21,9	14,00	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,31	10.09.14	7,85%	97,50	0,00%	8,63%	8,05%	--	--	3,17	90 000	RUB	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,64	16.09.14	3,63%	102,24	0,65%	3,23%	3,55%	--	--	5,46	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,28	20.10.14	5,06%	104,38	0,24%	3,14%	4,85%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,14	03.08.14	8,75%	102,77	0,10%	6,31%	8,51%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,44	19.11.14	8,75%	102,99	-0,00%	6,62%	8,50%	627	1,0	508	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,81	18.09.14	8,00%	103,09	-0,01%	4,16%	7,76%	381	0,9	262	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,54	22.08.14	6,30%	100,19	0,42%	6,22%	6,29%	543	-15,9	378	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,99	25.09.14	7,88%	106,19	0,43%	5,81%	7,42%	502	-14,0	336	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,46	26.09.14	7,50%	101,42	0,39%	7,17%	7,40%	563	-9,1	368	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,50	28.10.14	7,75%	104,12	0,35%	6,99%	7,44%	544	-6,8	301	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,43	25.05.14	5,97%	100,67	0,10%	5,50%	5,93%	515	-5,7	396	300	USD	/ Baa2 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,76	10.11.14	6,02%	98,41	0,23%	6,62%	6,12%	582	-7,6	417	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,60	24.10.14	11,00%	100,24	-0,04%	10,93%	10,97%	972	1,4	789	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,27	14.11.14	9,00%	94,31	0,86%	11,71%	9,54%	1136	-38,6	926	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,69	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,41%	12,18%	1120	0,2	937	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,77	04.09.14	6,47%	102,21	0,05%	3,59%	6,33%	324	-6,4	205	1 250	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,70	15.02.15	4,25%	102,17	0,10%	2,94%	4,16%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,69	12.10.14	6,00%	102,14	0,24%	5,19%	5,87%	440	-8,5	275	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,49	29.05.14	6,88%	104,37	0,57%	5,65%	6,59%	444	-16,2	261	1 514	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,36	22.08.14	6,32%	103,37	0,56%	5,31%	6,11%	452	-16,1	227	698	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,47	17.10.14	6,95%	100,44	0,31%	6,88%	6,92%	480	-6,1	252	1 500	USD	BB+ / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,83	30.06.14	6,25%	102,31	0,02%	6,05%	6,11%	351	-2,3	170	693	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,16	22.05.14	5,45%	101,70	0,14%	4,92%	5,36%	412	-3,7	188	600	USD	BBB- / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,54	13.08.14	5,38%	101,64	0,15%	4,72%	5,29%	393	-5,3	228	750	USD	BBB- / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,58	21.02.15	3,04%	96,32	0,18%	4,11%	3,15%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,05	21.05.14	4,22%	94,99	0,49%	5,49%	4,45%	429	-11,8	200	850	USD	BBB- / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,01	09.07.14	6,90%	103,99	0,59%	6,11%	6,64%	456	-12,1	1 600	USD	BBB- / BBB	
ВЭБ-22	05.07.2022	6,37	05.07.14	6,03%	97,56	0,61%	6,41%	6,18%	433	-10,9	206	1 000	USD	BBB- / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,43	21.02.15	4,03%	94,55	1,07%	4,81%	4,26%	--	--	--	500	EUR	BBB- / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,10	21.05.14	5,94%	94,64	0,68%	6,71%	6,28%	463	-10,7	236	1 150	USD	BBB- / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,89	22.05.14	6,80%	99,54	0,61%	6,86%	6,83%	431	-9,8	215	1 000	USD	BBB- / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,90	27.05.14	5,13%	100,82	0,16%	4,69%	5,08%	435	-7,4	225	400	USD	BBB- / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,55	15.06.14	6,25%	101,73	0,08%	3,16%	6,14%	281	-15,1	162	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,30	23.09.14	6,50%	103,76	0,05%	3,60%	6,26%	325	-3,2	206	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,80	17.11.14	5,63%	102,80	0,27%	4,61%	5,47%	382	-9,0	217	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,91	21.05.14	5,75%	97,31	0,39%	6,45%	5,91%	524	-9,7	296	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,07	30.10.14	3,98%	99,46	0,17%	4,12%	4,01%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,25	03.11.14	7,25%	103,08	0,30%	6,51%	7,03%	531	-7,2	302	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,67	05.09.14	4,96%	98,18	0,28%	5,36%	5,05%	381	-6,2	187	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,80	28.06.14	7,50%	98,76	0,36%	7,68%	7,59%	560	-6,6	332	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,49	26.09.14	5,00%	101,90	0,00%	4,65%	4,91%	310	-0,2	67	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,90	20.09.14	4,77%	97,60	0,00%	5,12%	4,88%	304	-1,2	77	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,50	15.11.14	8,50%	101,63	1,06%	8,13%	8,36%	658	-24,5	463	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,21	01.08.14	7,70%	97,26	0,41%	8,57%	7,92%	778	-12,0	553	500	USD	BB-/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,76	13.11.14	8,70%	91,53	0,30%	11,15%	9,51%	995	-8,0	811	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,47	25.10.14	7,25%	98,65	0,12%	7,65%	7,35%	645	-3,5	461	500	USD	/	Ba3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	3,99	26.10.14	10,00%	100,05	-0,02%	9,98%	10,00%	878	0,6	649	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,89	08.07.14	11,25%	107,01	0,01%	7,62%	10,51%	727	0,4	517	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,65	25.10.14	8,50%	103,65	-0,01%	7,10%	8,20%	630	1,1	465	400	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,31	06.11.14	10,20%	101,14	0,02%	9,92%	10,09%	872	-0,4	643	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,32	29.09.14	5,01%	99,90	0,06%	5,08%	5,01%	473	-3,7	354	400	USD	/	Ba1	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,77	21.10.14	11,00%	98,98	0,23%	11,59%	11,11%	1124	-12,4	1005	126	USD	B/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,84	31.05.14	7,75%	93,49	0,53%	11,44%	8,29%	1109	-27,8	990	350	USD	B+/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,77	15.11.14	6,30%	102,08	0,20%	5,53%	6,17%	474	-6,8	309	584	USD	/	Ba3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,26	27.06.14	5,30%	98,66	0,39%	5,71%	5,37%	492	-11,3	267	1 300	USD	/	Ba3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,43	29.05.14	7,75%	106,45	0,37%	5,92%	7,28%	472	-10,6	288	980	USD	/	Ba3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,66	03.06.14	6,00%	96,83	0,19%	6,57%	6,20%	449	-4,6	259	800	USD	/	Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,58	16.10.14	8,50%	98,33	0,24%	8,76%	8,64%	668	-4,9	441	500	USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,46	16.06.14	7,73%	97,97	0,08%	9,14%	7,89%	879	-4,4	760	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,26	01.06.14	7,56%	92,06	0,03%	11,25%	8,21%	1090	0,2	881	200	USD	B-/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,71	11.07.14	9,25%	100,24	0,19%	9,15%	9,23%	836	-6,4	670	525	USD	B+/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,22	10.10.14	10,75%	93,67	0,58%	12,86%	11,48%	1207	-17,9	982	350	USD	B-/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,09	07.07.14	5,50%	103,36	0,00%	2,47%	5,32%	212	0,5	93	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,66	24.09.14	5,40%	103,61	0,16%	4,04%	5,21%	325	-5,4	159	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,54	07.08.14	4,95%	102,52	0,16%	3,96%	4,83%	316	-5,7	151	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,47	28.06.14	5,18%	101,24	0,36%	4,90%	5,12%	335	-8,3	141	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,18	07.08.14	6,13%	103,02	0,44%	5,63%	5,95%	355	-8,4	128	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,87	29.10.14	5,13%	92,93	0,63%	6,21%	5,51%	413	-10,6	186	2 000	USD	/	Ba3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,02	23.05.14	5,25%	92,64	0,89%	6,34%	5,67%	425	-13,8	198	1 000	USD	/		/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,51	26.08.14	5,50%	94,30	1,35%	6,29%	5,83%	421	-19,3	158	1 000	USD	/		/	BBB-
ТКС-15	18.09.2015	1,25	18.09.14	10,75%	103,53	0,02%	7,88%	10,38%	753	-1,2	633	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,06	06.06.14	14,00%	104,18	-0,27%	12,64%	13,44%	1185	9,7	1020	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,59	24.10.14	9,38%	92,39	0,78%	11,16%	10,15%	962	-17,9	767	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,96	19.10.14	10,50%	92,55	0,49%	12,12%	11,35%	1057	-10,5	813	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)

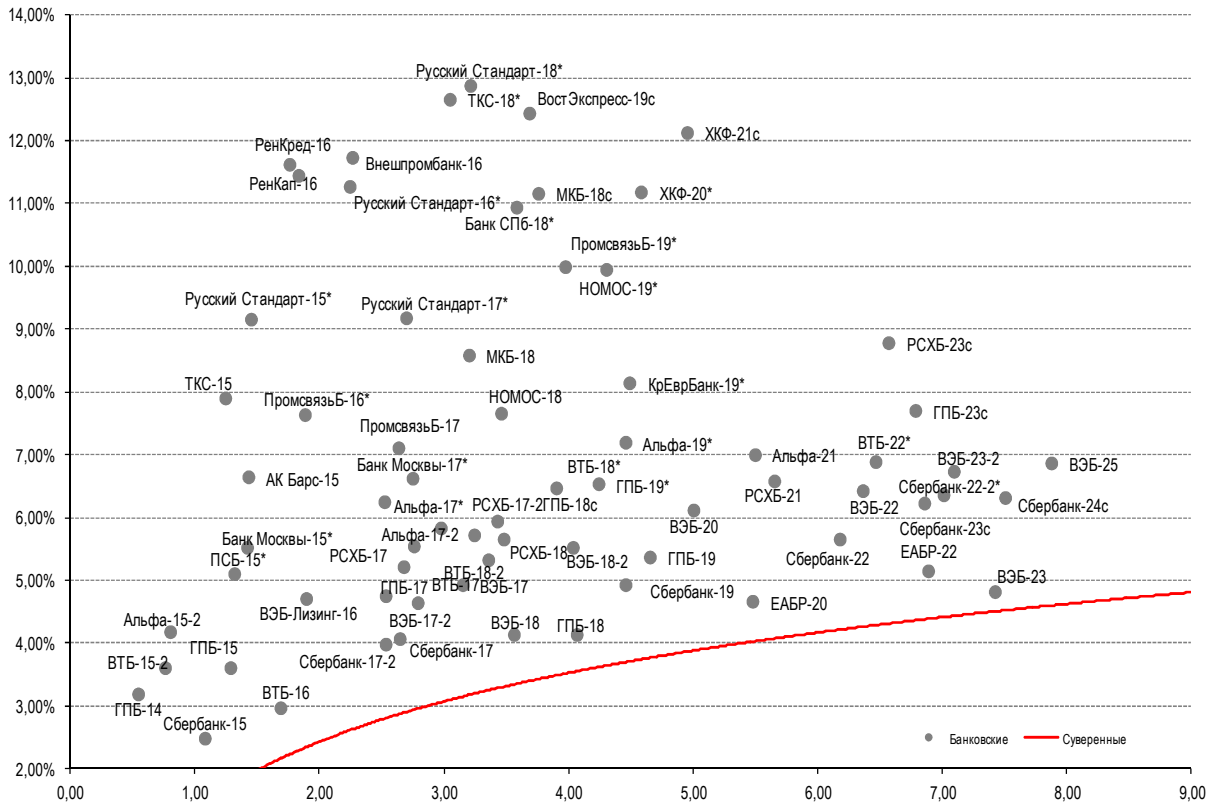
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность к офферте/погаш-ю	Текущ дох-ность	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch				
													Ставка купона	Сред к сувер. евро-облиг.		
Нефтегазовые																
БК Евразия-20	17.04.2020	5,15	17.10.14	4,88%	92,40	-0,01%	6,44%	5,28%	489	0,2	246	600 USD	BB+/		/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,44	31.10.14	5,36%	101,22	-0,01%	2,50%	5,30%	--	--	--	700 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,19	31.07.14	8,13%	101,07	-0,05%	2,50%	8,04%	215	18,0	96	1 250 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,98	01.06.14	5,88%	103,08	-0,04%	2,80%	5,70%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,71	04.02.15	8,13%	103,72	-0,03%	2,68%	7,83%	--	--	--	850 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,45	29.05.14	5,09%	102,95	0,11%	3,10%	4,95%	275	-6,7	156	1 000 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,30	22.05.14	6,21%	106,17	0,13%	3,62%	5,85%	327	-4,5	117	1 350 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,70	22.03.15	5,14%	105,57	0,19%	3,05%	4,86%	--	--	--	500 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,16	02.11.14	5,44%	107,28	0,20%	3,17%	5,07%	--	--	--	500 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,71	15.03.15	3,76%	101,97	0,22%	3,01%	3,68%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,40	13.02.15	6,61%	111,11	0,15%	3,38%	5,94%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,42	11.10.14	8,15%	113,25	0,11%	4,40%	7,19%	361	-2,7	136	1 100 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,11	06.08.14	3,85%	95,51	0,42%	4,76%	4,03%	321	-8,5	77	800 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,36	20.03.15	3,39%	98,92	0,14%	3,60%	3,43%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,07	26.02.15	3,60%	99,32	0,18%	3,71%	3,62%	--	--	--	750 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,21	07.09.14	6,51%	105,61	0,64%	5,61%	6,16%	353	-11,6	125	1 300 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,67	19.07.14	4,95%	96,61	0,66%	5,47%	5,12%	339	-11,1	111	1 000 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,82	21.03.15	4,36%	101,56	0,23%	4,18%	4,30%	--	--	--	500 EUR	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,69	06.08.14	4,95%	88,13	0,78%	6,25%	5,62%	371	-10,2	190	900 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,59	28.10.14	8,63%	118,43	0,85%	6,91%	7,28%	436	-10,4	256	1 200 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,74	16.08.14	7,29%	107,88	1,59%	6,62%	6,76%	407	-15,8	227	1 250 USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,76	26.04.15	2,93%	96,74	0,52%	3,84%	3,03%	--	--	--	750 EUR	BBB-/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,94	19.09.14	4,38%	90,41	1,54%	5,84%	4,84%	376	-23,7	149	1 500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,17	27.05.14	6,00%	98,96	1,11%	6,15%	6,06%	407	-16,6	144	1 500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,46	05.11.14	6,38%	101,78	0,01%	2,43%	6,26%	208	-2,8	89	900 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,76	07.06.14	6,36%	107,83	0,22%	3,62%	5,89%	282	-7,4	117	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,70	24.10.14	3,42%	97,55	0,20%	4,10%	3,50%	289	-5,3	106	1 500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,64	05.11.14	7,25%	111,44	0,19%	4,84%	6,51%	329	-4,4	135	600 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,46	09.11.14	6,13%	105,50	0,20%	5,12%	5,81%	357	-3,9	113	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,27	07.06.14	6,66%	108,82	0,62%	5,29%	6,12%	321	-11,0	94	500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,35	24.10.14	4,56%	94,45	0,50%	5,35%	4,83%	327	-8,1	65	1 500 USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,79	11.09.14	9,88%	102,56	0,06%	6,55%	9,63%	620	-7,7	501	350 USD	B-/		/	B
НК Альянс-20	04.05.2020	4,90	04.11.14	7,00%	90,89	0,58%	9,01%	7,70%	746	-12,4	503	500 USD	B-/		/	B
Новатэк-16	03.02.2016	1,63	03.08.14	5,33%	102,66	0,11%	3,70%	5,19%	335	-5,8	216	600 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,44	03.08.14	6,60%	103,25	0,47%	6,01%	6,40%	446	-9,0	202	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6,97	13.06.14	4,42%	88,87	0,60%	6,11%	4,98%	403	-9,8	175	1 000 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,68	06.09.14	3,15%	98,30	0,25%	3,80%	3,20%	300	-8,6	135	1 000 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,60	06.09.14	4,20%	90,76	1,02%	5,68%	4,63%	360	-16,9	133	2 000 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,69	02.08.14	6,25%	102,10	0,07%	3,18%	6,12%	283	-10,6	164	500 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,00	18.07.14	7,50%	107,72	0,10%	3,74%	6,96%	340	-4,0	130	1 000 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,61	20.09.14	6,63%	106,47	0,18%	4,18%	6,22%	338	-6,3	173	800 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,35	13.09.14	7,88%	111,05	0,20%	4,67%	7,09%	388	-5,5	163	1 100 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,72	02.08.14	7,25%	108,95	0,15%	5,40%	6,65%	386	-3,3	191	500 USD	BBB- / Baa1 /- / WD
Металлургические													
Евраз-15	10.11.2015	1,41	10.11.14	8,25%	102,37	0,09%	6,53%	8,06%	619	-5,4	499	577 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,67	24.10.14	7,40%	101,27	0,35%	6,91%	7,31%	612	-12,7	446	600 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,36	24.10.14	9,50%	104,85	0,40%	8,03%	9,06%	724	-11,4	499	509 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,50	27.10.14	6,75%	95,86	0,63%	7,99%	7,04%	679	-18,4	495	850 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,93	22.10.14	6,50%	90,63	0,79%	8,55%	7,17%	700	-16,7	456	1 000 USD	B+ / / BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,90	23.06.14	7,75%	90,75	-0,27%	12,93%	8,54%	1258	16,5	1048	319 USD	CCC+ / B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,02	21.07.14	6,50%	103,05	0,21%	4,99%	6,31%	465	-9,3	255	750 USD	/ Ba2 / BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,05	17.10.14	5,63%	94,51	0,84%	6,77%	5,95%	522	-17,1	278	1 000 USD	BB / Ba2 / BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,45	19.08.14	4,45%	98,20	0,16%	4,98%	4,53%	378	-4,3	194	800 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,72	26.09.14	4,95%	97,28	0,26%	5,54%	5,09%	400	-5,8	205	500 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,66	31.10.14	4,38%	100,11	0,14%	4,35%	4,37%	314	-3,8	131	750 USD	BBB- / Baa2 / BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,49	28.10.14	5,55%	100,31	0,24%	5,49%	5,53%	395	-4,7	151	1 000 USD	BBB- / Baa2 / BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,66	27.10.14	7,75%	95,44	0,42%	9,56%	8,12%	877	-15,5	712	400 USD	/ B2 / B+
Северсталь-16	26.07.2016	2,04	26.07.14	6,25%	103,61	0,19%	4,49%	6,03%	414	-8,2	204	428 USD	BB+ / Ba1 / BB+
Северсталь-17	25.10.2017	3,12	25.10.14	6,70%	105,33	0,54%	4,99%	6,36%	419	-17,1	195	784 USD	BB+ / Ba1 / BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,53	19.09.14	4,45%	97,44	0,35%	5,19%	4,57%	399	-9,7	215	600 USD	BB+ / NR / BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,67	17.10.14	5,90%	95,75	0,85%	6,57%	6,16%	448	-14,3	221	750 USD	BB+ / Ba1 / BB+
ТМК-18	27.01.2018	3,20	27.07.14	7,75%	99,23	0,24%	7,99%	7,81%	719	-6,8	495	500 USD	B+ / B1 /
ТМК-20	03.04.2020	4,84	03.10.14	6,75%	90,76	0,32%	8,80%	7,44%	725	-6,9	481	500 USD	B+ / B1 /
Телекоммуникационные													
МТС-20	22.06.2020	4,82	22.06.14	8,63%	116,09	0,18%	5,48%	7,43%	393	-4,0	150	750 USD	BB+ / Ba2 / BB+
МТС-23	30.05.2023	7,13	30.05.14	5,00%	93,65	0,51%	5,92%	5,34%	384	-8,3	121	500 USD	BB+ / Ba2 / BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,11	29.06.14	4,23%	100,32	0,07%	1,25%	4,22%	90	-66,0	-29	200 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	1,83	23.05.14	8,25%	107,27	0,03%	4,43%	7,69%	408	-0,7	289	600 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,61	02.08.14	6,49%	103,31	-0,06%	4,44%	6,28%	409	4,7	290	500 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	2,57	01.09.14	6,25%	102,55	0,23%	5,25%	6,10%	446	-8,3	281	500 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	3,42	31.10.14	9,13%	110,86	0,26%	5,99%	8,23%	520	-7,3	295	1 000 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-19	13.02.2019	4,19	13.08.14	5,20%	96,86	0,26%	5,97%	5,37%	476	-6,2	248	600 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	5,28	02.08.14	7,75%	105,24	0,37%	6,76%	7,36%	521	-7,2	278	1 000 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	5,97	01.09.14	7,50%	103,10	0,38%	6,98%	7,28%	490	-7,6	262	1 500 USD	BB / Ba3 /
Вымпелком-23	13.02.2023	6,75	13.08.14	5,95%	93,99	0,48%	6,87%	6,33%	479	-8,4	252	1 000 USD	BB / Ba3 /
Прочие													
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,24	03.11.14	7,75%	108,53	0,64%	6,13%	7,14%	458	-12,8	215	1 000 USD	BB- /- / Ba3 / BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,49	17.11.14	8,88%	102,56	0,02%	3,57%	8,65%	323	-6,7	203	500 USD	BB- /- / Ba3 / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,31	17.11.14	6,95%	102,54	0,02%	6,35%	6,78%	514	-0,3	286	500 USD	BB / / BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,72	26.09.14	7,63%	95,37	0,30%	8,93%	8,00%	772	-8,1	589	420 USD	BB / B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	3,37	02.11.14	8,00%	77,67	2,06%	15,81%	10,30%	1502	-63,7	1277	550 USD	B+ / / B
ДВМП-20	02.05.2020	4,55	02.11.14	8,75%	77,36	1,23%	14,56%	11,31%	1302	-28,8	1107	325 USD	B+ / / B
Домодедово-18	26.11.2018	3,90	26.05.14	6,00%	98,62	0,41%	6,36%	6,08%	515	-10,4	287	300 USD	BB+ / / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,23	12.06.14	5,13%	99,66	0,25%	5,23%	5,14%	444	-6,9	219	750 USD	BB / / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,81	19.09.14	10,00%	102,88	0,00%	6,37%	9,72%	602	0,0	483	101 USD	NR / / CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,10	29.10.14	5,63%	96,39	0,20%	6,36%	5,84%	482	-4,2	238	750 USD	BB+ / / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,67	03.10.14	5,74%	105,11	0,03%	3,84%	5,46%	305	-0,7	139	1 500 USD	BBB- / Baa1 /- / BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,33	20.05.15	3,37%	95,45	0,24%	4,14%	3,54%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa1 /- / BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,40	05.10.14	5,70%	98,73	0,32%	5,90%	5,77%	382	-6,3	155	1 400 USD	BBB- / Baa1 /- / BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,42	31.07.14	3,91%	91,88	0,44%	6,42%	4,26%	562	-12,2	338	1 000 USD	/ Ba1 / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,15	03.08.14	7,70%	105,08	-0,06%	3,35%	7,33%	300	5,1	181	250 USD	/ Baa3 / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,17	27.10.14	5,38%	96,63	0,41%	6,48%	5,56%	569	-12,5	344	800 USD	/ Ba3 /- / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,69	31.10.14	3,72%	95,73	0,17%	4,93%	3,89%	372	-4,6	189	650 USD	/ Baa3 / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,45	13.08.14	4,20%	98,24	0,28%	4,72%	4,28%	352	-8,0	168	500 USD	/ Baa3 / BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва) Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-78 96 Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04 (7 495) 783-51 04
Торговые операции	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Новгородова Элина, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 783-51 05 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Егор Романченко, старший менеджер по продажам (7 495) 786-48 97 Мазкун Андрей Андреевич, менеджер по продажам (7 495) 681-27 85
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор – начальник отдела (7 495) 783-50 29 Наталья Юркова, директор на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2014 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

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