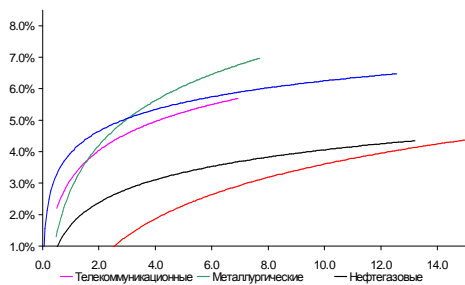
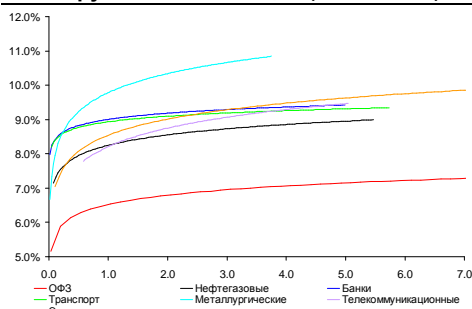


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1.76	-7.11б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	2.93	-8.50б.п. ↓	
Russia-30	127.83	0.08% ↑	2.71
Rus-30 spread	95	5б.п. ↓	
Bra-40	127.98	-0.01% ↓	8.39
Tur-30	191.39	-0.25% ↓	4.30
Mex-34	144.82	0.32% ↑	3.74
CDS 5 Russia	135.87	4б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	195	4б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	111	2б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	155	5б.п. ↑	
CDS 5 Portugal	407	-6б.п. ↓	
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	223	6б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30.7823	0.20% ↑	2.0 ↑
\$/Руб.	30.8850	0.27% ↑	-4.3 ↓
EUR/\$	1.3054	-0.09% ↓	0.7 ↑
Ruble Basket	35.0813	0.11% ↑	3.9 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6.26%	-0.02 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6.26%	-0.02 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6.14%	-0.11 ↓	
FWD €/Rub 3m	40.9306	-0.14% ↓	
FWD €/Rub 6m	41.5563	-0.16% ↓	
FWD €/Rub 12m	42.8240	-0.19% ↓	
3M Libor	0.3173	-0.15б.п. ↓	
Libor overnight	0.1535	0.15б.п. ↑	
MosPrime	5.99	0б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	129	-3 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 494	-1.16% ↓	7.8 ↑
DOW	13 344	-1.52% ↓	9.2 ↑
S&P500	1 433	-1.66% ↓	14.0 ↑
Bovespa	58 922	-1.36% ↓	3.8 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	111.56	-1.47% ↓	3.7 ↑
Gold	1725.50	-1.03% ↓	9.5 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Выходившие данные макроэкономической статистики и отчетность компаний телекоммуникационного сектора стали поводом к снижению "аппетита к риску" и снижению глобальных торговых площадок. Несколько разочаровали инвесторов и невнятные итоги 2-дневного саммита ЕС. Спрос на долги развивающихся стран остается высоким. Участники торгов активно участвуют в новых размещениях. Тем не менее, скорость роста котировок замедлилась, и сегодня не исключена небольшая коррекция цен вниз.

Рублевые облигации

В пятницу в секторе ОФЗ возобновился ценовой рост. Новым стимулом для возобновления покупок стал проект бюджета на 2013 г, обсуждавшийся в Думе. Учитывая возможное принятие бездефицитного бюджета, игроки опасаются сокращения программы заимствований в следующем году. На этой неделе ситуация может осложниться в силу ухудшения рублевой ликвидности в период налоговых выплат.

Макроэкономика, стр. 4

Рост ВВП в 3К12 оценивается в 2,8% г/г; НЕГАТИВНО

Рост ВВП за 3К12 и комментарии г-на Клепаца подтверждают наше решение понизить прогноз ВВП на 2012 г. до 3,5%, а также говорят против повышения ставок ЦБ до конца года.

Корпоративные новости, стр. 4

Газпромбанк разместил бессрочные еврооблигации на \$1 млрд с доходностью 7,875% годовых

ФСК ЕЭС закрыла книги по облигациям серий 21 и БО-01, установив ставки купонов на уровне 8,75% и 8,10% годовых соответственно

НК Роснефть возобновляет сбор заявок по размещению облигаций 20 млрд руб

МОЭСК начал сбор заявок на облигации серии БО-02 на 5 млрд руб

Русфинансбанк начал премаркетинг облигаций серии БО-03 на 4 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

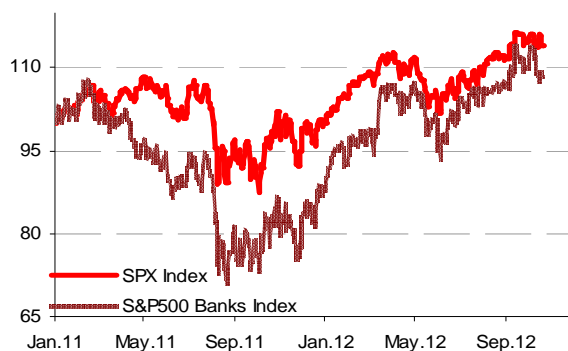
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации АК АПРОСА серий БО-01 - БО-12 суммарно на 60 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации ТКБ Банк серий БО-08 - БО-13 суммарно на 14 млрд руб
- АКБ Спурт готовит к размещению 5-летние классические облигации на 1 млрд руб
- Мечел выкупил по ofercie 72,4% выпуска облигаций серии 05 на сумму более 3,6 млрд руб
- МКБ выкупил по ofercie 58,7% выпуска облигаций серии БО-04

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

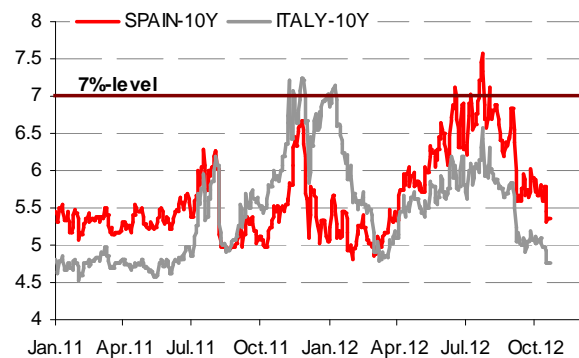
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	17.38	-0.45	↓	BofA CDS 5Y	151	7 ↑
3M Euribor - OIS 3M	11.30	-0.20	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	205	9 ↑
Portugal CDS 5Y	407	-6	↓	Citigroup CDS 5Y	150	6 ↑
Italy CDS 5Y	239	3	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	133	-5 ↓
Spain CDS 5Y	273	-1	↓	Societe Generale CDS 5Y	178	-4 ↓
				Unicredit CDS 5Y	313	3 ↑

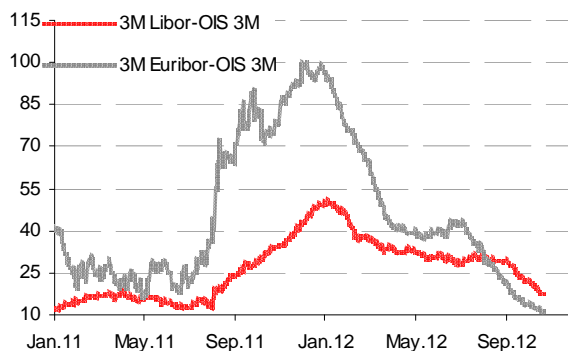
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



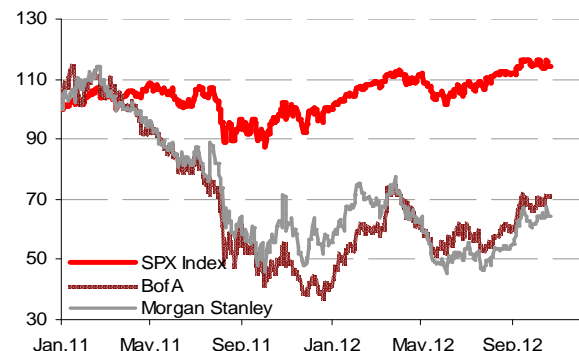
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



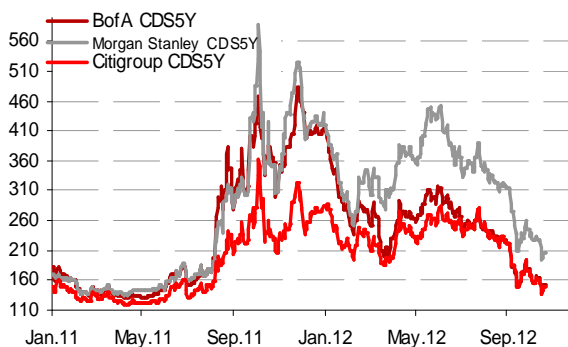
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



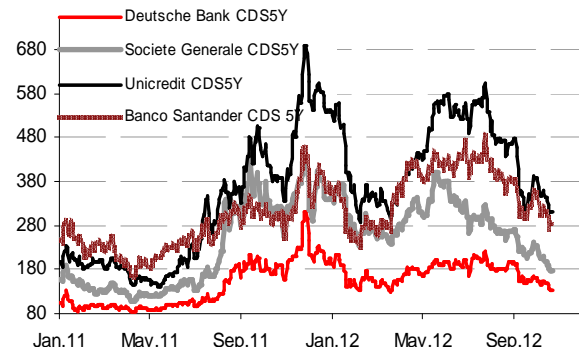
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Выходившие данные макроэкономической статистики и отчетность компаний телекоммуникационного сектора стали поводом к снижению “аппетита к риску” и глобальных торговых площадок в целом. Несколько разочаровал инвесторов и двухдневный саммит ЕС, по итогам которого пока не было принято каких-то конкретных решений. Так, была установлена договоренность о постепенном развертывании системы единого банковского надзора в течение будущего года. Доходность безрискового UST-10 упала на 7 б.п. – до 1,76% годовых.

Спрос на долги развивающихся стран остается высоким. Участники торгов активно участвуют в новых размещениях. Тем не менее, скорость роста котировок замедлилась, сегодня не исключена небольшая коррекция цен вниз. По итогам пятницы суверенные еврооблигации закрылись на уровне предшествующего дня (127,83% от номинала). Риск на Россию CDS 5Y вырос на 4 б.п. – до 136 б.п. Сегодня Caterpillar, Electrolux, Merck, Texas Instruments, Yahoo! обнародуют финансовые результаты за прошедший квартал.

Рублевые облигации

В пятницу в секторе ОФЗ возобновился ценовой рост, инициированный последними аукционами Минфина. Новым стимулом для возобновления покупок стал проект бюджета на 2013 г, обсуждавшийся в Думе. Учитывая возможное принятие бездефицитного бюджета, игроки опасаются сокращения программы заимствований в следующем году. В результате, к закрытию рынка повышение котировок достигало ½ п.п., спрос был сосредоточен в длинном сегменте кривой ОФЗ.

Корпоративный долг был менее активен в преддверии новых размещений. Большой объем предложения новых бумаг компенсирует возросший спрос, препятствуя ценовому росту в негосударственных облигациях.

На этой неделе ситуация может осложниться в силу ухудшения рублевой ликвидности в период налоговых выплат. Однако серьезного ущерба ценовому росту дефицит рублевых средств не нанесет. Более значимым фактором остается динамика валютного курса и настроения на внешних площадках.

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб	Дата открытия книги	Дата закрытия книги	Дата размещ	Срок до оферты / погашения	Диапазон ставки купона	Итоговый купон
ФСК-25	15 000			02.10.12	4 года	8,50-8,75%	8,60%
УБРИР-БО1	2 000			02.10.12	1 год	12,25-12,75%	12,50%
ВТБ БО-19				04.10.12	3 года		8,41%
ВТБ БО-20	30 000			04.10.12	3 года		9,50%
Х5 Ф БО-01	5 000			04.10.12	3 года	9,5-9,9%	9,50%
КАМАЗ БО-03	2 000			04.10.12	3 года	10,25-10,75%	10,50%
ФК Открытие-3	7 000			05.10.12	1 год	10,25-10,75%	10,25%
СПб Банк БО-08	5 000			08.10.12	1 год	9,15-9,65%	9,50%
Кредит Европа БО-03	5 000	02.10.12	05.10.12	09.10.12	1 год	9,75-10,25%	9,80%
Меткомбанк БО-05	1 500	25.09.12	04.10.12	09.10.12	1 год	12,00-12,25%	11,75%
Новикомбанк БО-04	2 000	04.10.12	09.10.12	11.10.12	1 год	10,0-10,5%	10,25%
Мегафон-5	10 000	03.10.12	04.10.12	11.10.12	2 года	8,20-8,45%	8,05%
ВЭБ-18	10 000	01.10.12	10.10.12	12.10.12	3 года		8,55%
НОВАТЭК БО-02 БО-03 и БО-04	20 000	08.10.12	09.10.12	15.10.12	3 года	8,60-8,85%	8,35%
Акрон БО-01	5 000	10.10.12	12.10.12	16.10.12	3 года	9,75-10,25%	9,75%
Татфондбанк БО-06	2 000	09.10.12	12.10.12	16.10.12	1 год	12,75-13,00%	13,00%
РСГ-Финанс-2	2 500	03.10.12	12.10.12	16.10.12	1,5 года	13,25-13,75%	13,75%

МРСК Центра БО-01	4 000	09.10.12	15.10.12	17.10.12	3 года	9,0-9,5%	8,95%
Газпромбанк-10-12	30 000	12.10.12	12.10.12	18.10.12	3 года	8,50-8,90%	8,50%
ВЭБ-19	10 000	11.10.12	11.10.12	18.10.12	3 года		8,55%
Банк Ак Барс – БО-01	5 000	08.10.12	16.10.12	18.10.12	1 год	9,25-9,75%	9,65%
Газпромбанк-07	10 000	15.10.12	16.10.12	22.10.12	3 года		8,50%
РСХБ-17	10 000	16.10.12	18.10.12	23.10.12	2 года	8,45-8,65%	8,35%
ФСК-21	10 000	16.10.12	19.10.12	24.10.12	4,5 года	8,8-8,9%	8,75%
ФСК-БО1	10 000	16.10.12	19.10.12	24.10.12	2,5 года	8,2-8,4%	8,10%
РСХБ-18	5 000	19.10.12	19.10.12	25.10.12			8,35%
Красноярский Край	16 910			25.10.12	5 лет	8,82-9,30%	
КБ Российский Капитал 3	3 000	16.10.12	19.10.12	25.10.12	1 год	10,50-11,00%	
Банк Интеза БО-01	3 000	16.10.12	23.10.12	25.10.12	1,5 года	9,5-10,0%	
Почта России 02-04	9 000	22.10.12	23.10.12	26.10.12	3 года	8,70-8,90%	
Юникредитбанк Б-04	5 000	22.10.12	24.10.12	26.10.12	2 года	9,20-9,50%	
ЛСР-4	5 000			26.10.12	2 года	11,50-11,75%	
Внешпромбанк	3 000	22.10.12	24.10.12	26.10.12	1 год	11,75-12,25%	
НК Роснефть-4,-5	20 000	22.10.12	23.10.12	29.10.12	5 лет	8,80-9,10%	
МОЭСК-БО2	5 000	22.10.12	25.10.12	29.10.12			
Русфинансбанк-БО3	4 000	29.10.12	30.10.12	02.11.12	2 года	9,50-10,00%	

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

Татьяна Цилюрик, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7669

Макроэкономика

Рост ВВП в 3К12 оценивается в 2,8% г/г; НЕГАТИВНО

Как сообщил замминистра экономического развития Андрей Клепач, ВВП в сентябре вырос на 2,5% г/г и на 2,8% г/г в 3К12. Он также упомянул о том, что повышение процентных ставок ЦБ привело к замедлению инвестиций. Его комментарии говорят в пользу нашего недавнего решения понизить прогноз роста ВВП на 2П12 до 2,5% г/г, а также в пользу того, что ЦБ не будет менять процентные ставки до конца года.

Рост ВВП в сентябре замедлился по сравнению с 2,8-3,0% г/г в предыдущие два месяца. С другой стороны, учитывая слабые макроиндикаторы за сентябрь, опубликованные ранее, это замедление не оказалось неожиданным. В прошлом месяце рост инвестиций впервые с 1К11 ушел в отрицательную плоскость, а динамика потребительского тренда оказалась слабее, чем ожидалось.

Слабые тренды в сентябре привели к сильному замедлению роста ВВП – с 4,5% г/г в 1П12 до 2,8% г/г в 3К12, а также послужили негативным сигналом относительно 4К12. В итоге мы понизили наш прогноз роста экономики во 2П12 и 2012 г до 2,5% и 3,5% г/г соответственно. Мы также восприняли это как аргумент в пользу того, что ЦБ вряд ли будет повышать процентные ставки, по крайней мере, до конца года. Таким образом, объявленный рост ВВП в 3К12 и комментарии г-на Клепача в отношении процентных ставок подтверждают наше мнение.

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

Корпоративные новости

ГПБ разместил бессрочные еврооблигации на \$1 млрд с доходностью 7,875% годовых

Первоначальный ориентир доходности находился в диапазоне от 8,5% до 8,75-9% (mid to high 8%), затем был снижен до 8-8,25% годовых. Колл-

опцион по еврооблигациям может быть исполнен через 5,5 лет и потом в каждую дату выплаты купона.

Организаторы: Credit Suisse, Goldman, HSBC и GPB-Financial Services.

ФСК ЕЭС закрыла книги по облигациям серий 21 и БО-01, установив ставки купонов на уровне 8,75% и 8,10% годовых соответственно

Техническое размещение займов на ФБ ММВБ состоится 24 октября. Облигации серии 21 объемом эмиссии 10 млрд руб имеют срок обращения 15 лет. По бумагам предусмотрена оферта через 4,5 года на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты была установлена ниже целевого диапазона, на уровне 8,75% годовых.

Организаторами займов выступают Ренессанс Капитал, Газпромбанк, ВТБ Капитал и Сбербанк КИБ.

НК Роснефть возобновляет сбор заявок по размещению облигаций 20 млрд руб

Сбор заявок по размещению облигаций Роснефти 4-5-го выпусков пройдет 22-23 октября. Техническое размещение займов на ФБ ММВБ запланировано на 29 октября. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 8,8-9,1% годовых, что соответствует доходности к 5-летней оферте на уровне 8,99–9,31%.

МОЭСК начал сбор заявок на облигации серии БО-02 на 5 млрд руб

Закрытие книги запланировано на 25 октября, техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 29 октября. Срок обращения выпуска составит 3 года. Организаторы займа: Газпромбанк и ВТБ Капитал.

Русфинансбанк начал премаркетинг облигаций серии БО-03 на 4 млрд руб

Сбор заявок по выпуску пройдет 29-30 октября. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ запланировано на 2 ноября. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга. Маркетингуемый диапазон ставки купона установлен на уровне 9,5-10,0% годовых, что соответствует доходности в размере 9,73-10,25%. Организаторы займа: Росбанк, Сбербанк КИБ.

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	2.39	29.10.12	3.63%	106.50	-0.02%	1.01%	3.40%	71	0.0	2.38	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4.18	04.04.13	3.25%	106.57	0.04%	1.71%	3.05%	113	-0.3	4.15	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4.60	24.01.13	11.00%	147.98	0.00%	2.10%	7.43%	134	0.2	4.55	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6.33	29.10.12	5.00%	117.17	0.08%	2.48%	4.27%	127	0.8	6.26	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7.90	04.04.13	4.50%	113.20	0.13%	2.89%	3.98%	113	5.3	7.79	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9.29	24.12.12	12.75%	198.50	0.09%	4.14%	6.42%	238	5.9	9.10	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5.65	31.03.13	7.50%	127.83	0.08%	2.71%	5.87%	95	5.1	11.54	1 644	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	16.02	04.04.13	5.63%	121.69	-0.03%	4.32%	4.62%	138	8.7	15.68	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4.49	10.03.13	7.85%	107.30	0.09%	6.23%	7.32%	--	--	4.36	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3.73	20.10.13	5.06%	107.84	0.03%	2.95%	4.70%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2.49	03.02.13	8.75%	101.21	0.01%	8.25%	8.65%	--	--	--	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
Альфа-13	24.06.2013	0.65	24.12.12	9.25%	104.71	0.00%	2.14%	8.83%	184	-8.7	114	392	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	2.23	18.03.13	8.00%	109.23	0.01%	3.94%	7.32%	364	-1.7	293	600	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3.82	22.02.13	6.30%	100.13	0.04%	6.26%	6.29%	568	-0.2	455	300	USD	B+ / Ba2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	4.20	25.03.13	7.88%	110.56	-0.06%	5.40%	7.12%	482	2.0	369	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5.53	26.03.13	7.50%	104.05	-0.18%	6.76%	7.21%	599	4.4	405	750	USD	B+ / Ba2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6.30	28.10.12	7.75%	110.94	0.04%	6.08%	6.99%	487	1.6	360	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0.54	13.11.12	7.34%	103.04	0.06%	1.83%	7.12%	153	-18.2	82	500	USD	/ Ba2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2.81	25.11.12	5.97%	103.64	-0.04%	4.69%	5.76%	428	1.4	368	300	USD	/ Ba3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3.95	10.11.12	6.02%	101.47	0.11%	5.65%	5.93%	506	-1.9	394	400	USD	/ Ba3 / BBB-
ВТБ-12	31.10.2012	0.02	31.10.12	6.61%	100.13	0.00%	0.85%	6.60%	55	-138.9	-16	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2.22	04.03.13	6.47%	107.33	0.01%	3.22%	6.02%	292	-1.3	222	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3.08	15.02.13	4.25%	104.84	0.13%	2.70%	4.05%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	4.00	12.04.13	6.00%	106.13	-0.19%	4.47%	5.65%	389	5.5	276	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0.58	29.11.12	6.88%	109.48	-0.01%	4.92%	6.28%	462	0.1	391	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4.59	22.02.13	6.32%	106.74	-0.13%	4.86%	5.92%	409	3.9	276	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-22*	17.10.2022	7.43	17.04.13	6.95%	104.85	0.27%	6.29%	6.63%	508	-1.4	340	1 500	USD	BBB- / Baa2e / BBB-e
ВТБ-35	30.06.2035	12.56	31.12.12	6.25%	107.49	0.51%	5.66%	5.81%	390	3.0	152	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4.45	22.11.12	5.45%	110.59	0.03%	3.18%	4.93%	241	0.1	107	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3.89	13.02.13	5.38%	109.73	-0.05%	2.95%	4.90%	237	1.7	124	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6.17	09.01.13	6.90%	119.76	-0.10%	3.91%	5.76%	270	3.8	143	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7.53	05.01.13	6.03%	113.65	0.08%	4.29%	5.30%	308	1.2	140	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9.07	22.11.12	6.80%	120.32	0.02%	4.70%	5.65%	294	6.8	56	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3.28	27.11.12	5.13%	105.03	0.01%	3.62%	4.88%	321	-0.4	261	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0.66	28.12.12	7.93%	104.12	-0.00%	1.83%	7.62%	153	-6.7	82	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2.01	15.12.12	6.25%	106.27	0.01%	3.20%	5.88%	290	-1.4	220	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2.70	23.03.13	6.50%	108.17	-0.11%	3.53%	6.01%	312	3.5	252	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	4.01	17.11.12	5.63%	104.97	-0.01%	4.41%	5.36%	383	0.9	270	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5.20	03.11.12	7.25%	107.10	0.11%	5.92%	6.77%	516	-1.0	321	500	USD	BB+ / Ba1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	8.02	20.03.13	4.77%	103.35	0.00%	4.35%	4.61%	258	7.1	145	500	USD	BBB / A3 / BBB
НОМОС-13	21.10.2013	0.98	21.04.13	6.50%	102.69	-0.00%	3.73%	6.33%	343	-1.8	273	400	USD	/ Ba3 / BB /-
НОМОС-19*	26.04.2019	4.73	26.10.12	10.00%	101.84	0.26%	9.61%	9.82%	884	-4.3	751	500	USD	/ B1 / BB- /-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0.71	15.01.13	10.75%	105.05	-0.01%	3.66%	10.23%	336	-6.0	265	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1.42	25.10.12	6.20%	101.35	-0.03%	5.26%	6.12%	496	1.6	425	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	3.93	31.01.13	12.50%	102.63	-0.35%	11.80%	12.18%	1122	9.8	1009	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3.07	08.01.13	11.25%	108.74	0.07%	8.45%	10.35%	804	-2.4	744	200	USD	/ Ba3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3.69	25.10.12	8.50%	101.17	-0.05%	8.19%	8.40%	760	2.2	647	400	USD	/ Ba2 / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	2.76	29.03.13	5.01%	100.82	0.09%	4.71%	4.97%	430	-3.3	370	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2.92	21.04.13	11.00%	79.37	-0.01%	19.39%	13.86%	1899	2.2	1839	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0.55	16.11.12	7.18%	103.26	0.00%	1.38%	6.95%	108	-8.3	37	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1.18	14.01.13	7.13%	106.06	-0.01%	2.09%	6.72%	179	-2.1	109	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	3.98	15.11.12	6.30%	112.51	0.03%	3.32%	5.60%	274	-0.5	161	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17-2	27.12.2017	4.56	27.12.12	5.30%	108.70	0.10%	3.45%	4.87%	268	-1.4	134	1 300	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4.63	29.11.12	7.75%	120.63	0.03%	3.64%	6.42%	288	0.0	154	980	USD	/ Baa1 / BBB

РСХБ-21	03.06.2021	3.24	03.12.12	6.00%	105.72	-0.01%	5.17%	5.68%	476	0.4	416	800	USD	/	Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2.78	16.12.12	7.73%	99.38	0.98%	7.95%	7.78%	754	-35.0	694	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3.49	01.12.12	7.56%	96.00	-0.02%	8.74%	7.88%	815	1.5	702	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.41	11.01.13	9.25%	104.98	-0.15%	7.96%	8.81%	766	3.8	695	350	USD	B+ /	Ba3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2.37	10.04.13	10.75%	104.01	0.13%	9.78%	10.34%	948	-3.2	878	350	USD	B-/	/ B-
Сбербанк-13	15.05.2013	0.55	15.11.12	6.48%	102.95	-0.03%	1.21%	6.29%	91	-2.6	21	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0.68	02.01.13	6.47%	103.31	-0.09%	1.66%	6.26%	136	6.8	65	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2.52	07.01.13	5.50%	108.02	-0.09%	2.42%	5.09%	201	2.9	141	1 500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4.00	24.03.13	5.40%	108.67	-0.02%	3.28%	4.97%	269	1.0	157	1 250	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3.90	07.02.13	4.95%	106.69	-0.06%	3.27%	4.64%	268	2.1	155	1 300	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5.69	28.12.12	5.18%	107.25	-0.14%	3.93%	4.83%	317	3.4	122	1 000	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7.29	07.02.13	6.13%	113.37	0.45%	4.36%	5.40%	315	-4.0	147	1 500	USD	/	A3 / BBB
ТКС-14	21.04.2014	1.42	21.04.13	11.50%	102.70	0.01%	9.52%	11.20%	922	-2.0	852	175	USD	/	B2 / B
ТКС-15	18.09.2015	2.55	18.03.13	10.75%	100.77	0.04%	10.43%	10.67%	1002	-1.7	942	250	USD	/	B2 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3.94	18.01.13	7.74%	92.45	0.00%	9.76%	8.37%	918	1.1	805	100	USD	/	B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	1.36	18.03.13	7.00%	103.69	-0.01%	4.27%	6.75%	397	-1.0	326	500	USD	NR /	Ba3 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

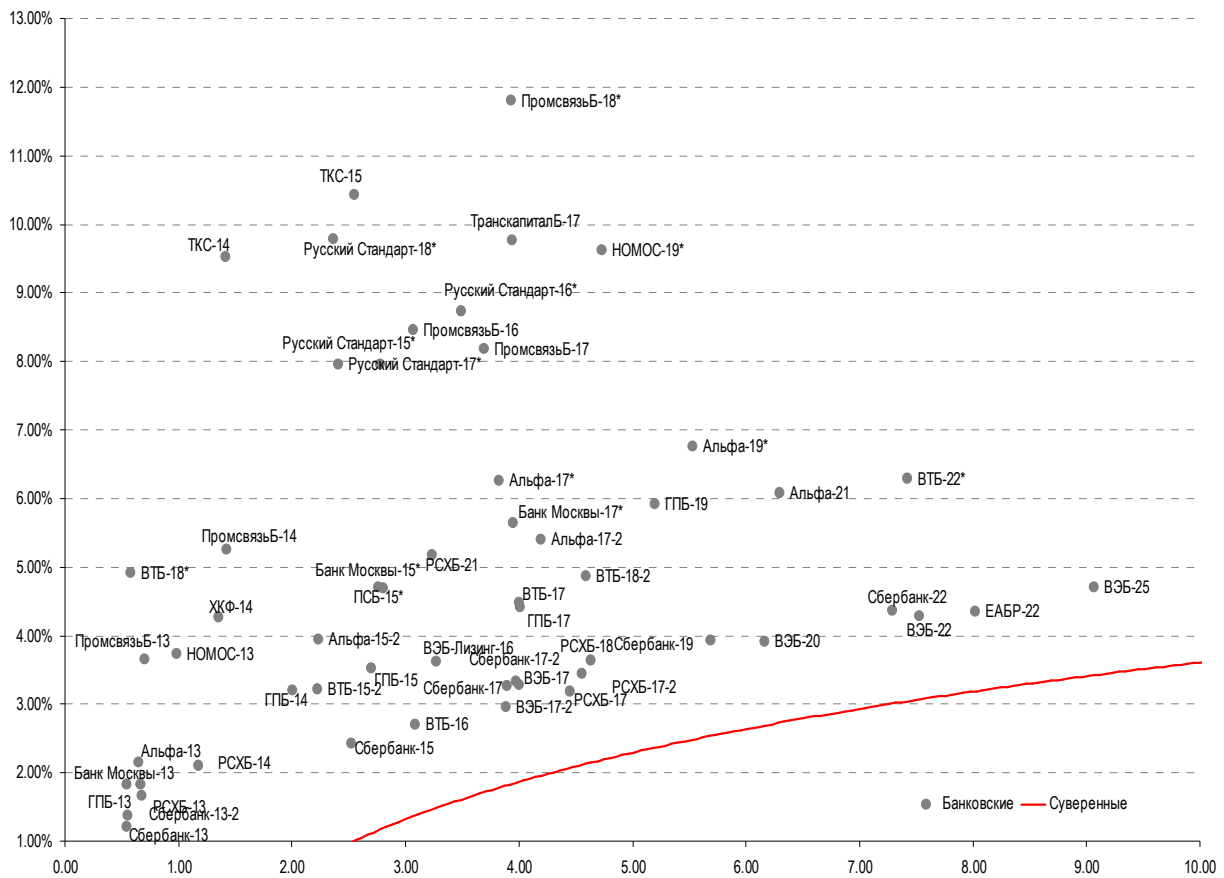
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Доход-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	0.13	09.12.12	4.56%	100.46	-0.01%	0.99%	4.54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	0.36	01.03.13	9.63%	103.06	-0.06%	1.05%	9.34%	75	-3.2	5	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0.50	22.01.13	4.51%	101.62	-0.00%	1.22%	4.43%	92	-8.1	22	40	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0.50	22.01.13	5.63%	102.23	-0.02%	1.10%	5.50%	80	0.0	10	28	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0.47	11.04.13	7.34%	103.09	0.02%	0.73%	7.12%	43	-16.3	-27	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0.75	31.01.13	7.51%	104.88	0.01%	1.14%	7.16%	84	-7.5	14	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	1.30	25.02.13	5.03%	104.96	-0.06%	1.27%	4.79%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1.88	31.10.12	5.36%	107.07	0.00%	1.78%	5.01%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1.66	31.01.13	8.13%	110.00	-0.02%	2.33%	7.39%	203	-1.5	132	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2.45	01.06.13	5.88%	109.07	0.01%	2.25%	5.39%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2.08	04.02.13	8.13%	113.37	0.03%	2.06%	7.17%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2.86	29.11.12	5.09%	107.66	-0.05%	2.51%	4.73%	210	1.5	150	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3.61	22.11.12	6.21%	112.34	0.07%	2.98%	5.53%	240	-1.7	127	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3.98	22.03.13	5.14%	109.37	0.06%	2.85%	4.70%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4.35	02.11.12	5.44%	111.29	0.08%	2.99%	4.89%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	4.06	15.03.13	3.76%	103.45	0.04%	2.90%	3.63%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4.53	13.02.13	6.61%	116.77	0.09%	3.12%	5.66%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4.62	11.04.13	8.15%	123.57	-0.04%	3.39%	6.59%	262	1.4	128	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	5.91	01.02.13	7.20%	112.52	-0.13%	3.06%	6.40%	184	5.8	35	400	USD	BBB+ / A-
Газпром-22	07.03.2022	7.33	07.03.13	6.51%	119.34	0.01%	4.01%	5.46%	280	2.0	112	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7.83	19.01.13	4.95%	107.40	-0.02%	4.02%	4.61%	281	2.5	113	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11.64	28.10.12	8.63%	145.34	0.41%	5.12%	5.93%	336	3.6	98	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	13.20	16.02.13	7.29%	130.02	0.40%	5.13%	5.61%	337	4.0	82	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	8.13	19.03.13	4.38%	101.29	-0.01%	4.21%	4.32%	245	7.3	132	1 500	USD	BBB- / Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1.90	05.11.12	6.38%	108.90	-0.02%	1.90%	5.85%	160	-0.5	89	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4.04	07.12.12	6.36%	115.01	-0.09%	2.87%	5.53%	228	2.5	115	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5.63	05.11.12	7.25%	121.97	-0.09%	3.68%	5.94%	291	2.4	97	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6.44	09.11.12	6.13%	114.97	-0.17%	3.94%	5.33%	272	4.9	145	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7.37	07.12.12	6.66%	122.46	-0.13%	3.84%	5.44%	263	3.9	95	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3.03	03.02.13	5.33%	108.40	-0.09%	2.64%	4.91%	223	2.6	163	600	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6.60	03.02.13	6.60%	118.75	-0.04%	3.93%	5.56%	272	2.8	145	650	USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0.39	13.03.13	7.50%	102.76	0.06%	0.44%	7.30%	14	-29.5	-57	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2.14	02.02.13	6.25%	108.88	-0.13%	2.23%	5.74%	193	4.8	122	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3.31	18.01.13	7.50%	116.44	-0.12%	2.83%	6.44%	242	2.9	112	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3.92	20.03.13	6.63%	115.39	-0.26%	2.88%	5.74%	230	7.0	117	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4.57	13.03.13	7.88%	122.80	-0.27%	3.23%	6.41%	246	6.4	113	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5.88	02.02.13	7.25%	122.81	-0.35%	3.65%	5.90%	244	8.1	94	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1.33	05.03.13	5.67%	106.03	-0.05%	1.21%	5.35%	91	1.2	21	1 300	USD	BBB / Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	0.49	24.10.12	8.88%	103.58	-0.01%	1.73%	8.57%	143	-8.2	73	534	USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	2.68	10.11.12	8.25%	110.11	-0.17%	4.66%	7.49%	425	5.7	365	577	USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	3.80	24.10.12	7.40%	105.63	-0.21%	5.96%	7.01%	537	6.2	425	600	USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4.32	24.10.12	9.50%	115.11	-0.20%	6.22%	8.25%	563	5.0	451	509	USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4.56	27.10.12	6.75%	102.91	-0.33%	6.12%	6.56%	535	8.2	402	850	USD	B+ / B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	3.17	23.12.12	7.75%	95.52	0.01%	9.21%	8.11%	880	0.4	821	350	USD	B- / B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3.35	21.01.13	6.50%	104.73	-0.08%	5.09%	6.21%	468	2.4	338	750	USD	/ Baa3 / BB-
НЛМК-19	26.09.2019	5.93	26.03.13	4.95%	100.81	-0.03%	4.81%	4.91%	360	2.9	210	500	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3.78	27.10.12	7.75%	105.30	-0.02%	6.38%	7.36%	580	1.2	467	400	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	0.75	29.01.13	9.75%	106.54	-0.07%	1.19%	9.15%	89	-0.1	18	544	USD	BB+ / Baa1 / BB
Северсталь-14	19.04.2014	1.43	19.04.13	9.25%	110.24	-0.01%	2.23%	8.39%	193	-3.0	123	375	USD	BB+ / Baa1 / BB

Северсталь-16	26.07.2016	3.38	26.01.13	6.25%	106.67	-0.21%	4.31%	5.86%	390	6.1	260	500 USD	BB+/	Ba1	/ BB
Северсталь-17	25.10.2017	4.24	25.10.12	6.70%	108.77	-0.26%	4.71%	6.16%	413	6.6	300	1 000 USD	BB+/	Ba1	/ BB
Северсталь-22	17.10.2022	7.69	17.04.13	5.90%	100.72	0.02%	5.80%	5.86%	459	2.0	291	750 USD	BB+/	Ba1	/ BBе
ТМК-18	27.01.2018	4.37	27.01.13	7.75%	104.19	-0.05%	6.79%	7.44%	620	20.5	507	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	5.85	22.12.12	8.63%	124.12	0.11%	4.82%	6.95%	361	0.2	211	750 USD	BB /	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0.50	31.10.12	8.38%	103.04	-0.08%	2.49%	8.13%	219	5.8	148	801 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1.63	29.12.12	4.36%	101.15	-0.07%	3.66%	4.31%	335	3.9	265	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3.11	23.11.12	8.25%	112.28	-0.14%	4.50%	7.35%	409	4.0	350	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2.98	02.02.13	6.49%	107.29	-0.18%	4.09%	6.05%	368	5.7	309	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3.87	01.03.13	6.25%	105.61	-0.22%	4.81%	5.92%	423	6.3	310	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4.40	31.10.12	9.13%	118.79	-0.29%	5.17%	7.68%	440	7.2	307	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6.28	02.02.13	7.75%	110.72	-0.23%	6.08%	7.00%	486	5.9	360	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6.93	01.03.13	7.50%	108.56	-0.43%	6.28%	6.91%	507	8.7	380	1 500 USD	BB /	Ba3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	6.09	03.11.12	7.75%	115.58	-0.08%	5.34%	6.71%	412	3.5	286	1 000 USD	BB- /	Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1.88	17.11.12	8.88%	111.55	-0.02%	3.07%	7.96%	277	-1.1	207	500 USD	BB- /	Ba3	/ BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5.28	17.11.12	6.95%	106.87	0.06%	5.68%	6.50%	491	-0.2	297	500 USD	BB /	/	BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2.18	19.03.13	10.00%	100.25	-0.12%	9.87%	9.98%	957	5.8	887	101 USD	NR /	/	C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2.63	09.11.12	9.75%	105.06	0.00%	7.86%	9.28%	745	-0.2	686	150 USD	B /	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	2.77	22.12.12	8.50%	101.75	-0.06%	7.86%	8.35%	745	0.1	685	31 USD	/	Ba3	/ B+
РЖД-17	03.04.2017	4.01	03.04.13	5.74%	112.35	-0.06%	2.77%	5.11%	218	1.9	106	1 500 USD	BBB /	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7.56	05.04.13	5.70%	113.20	-0.08%	4.01%	5.04%	280	3.3	112	1 400 USD	BBB /	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2.53	03.02.13	7.70%	107.58	0.00%	4.75%	7.16%	434	-0.5	375	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4.36	27.10.12	5.38%	102.24	-0.08%	4.87%	5.26%	428	2.6	316	800 USD	/	Ba2	/ BB+

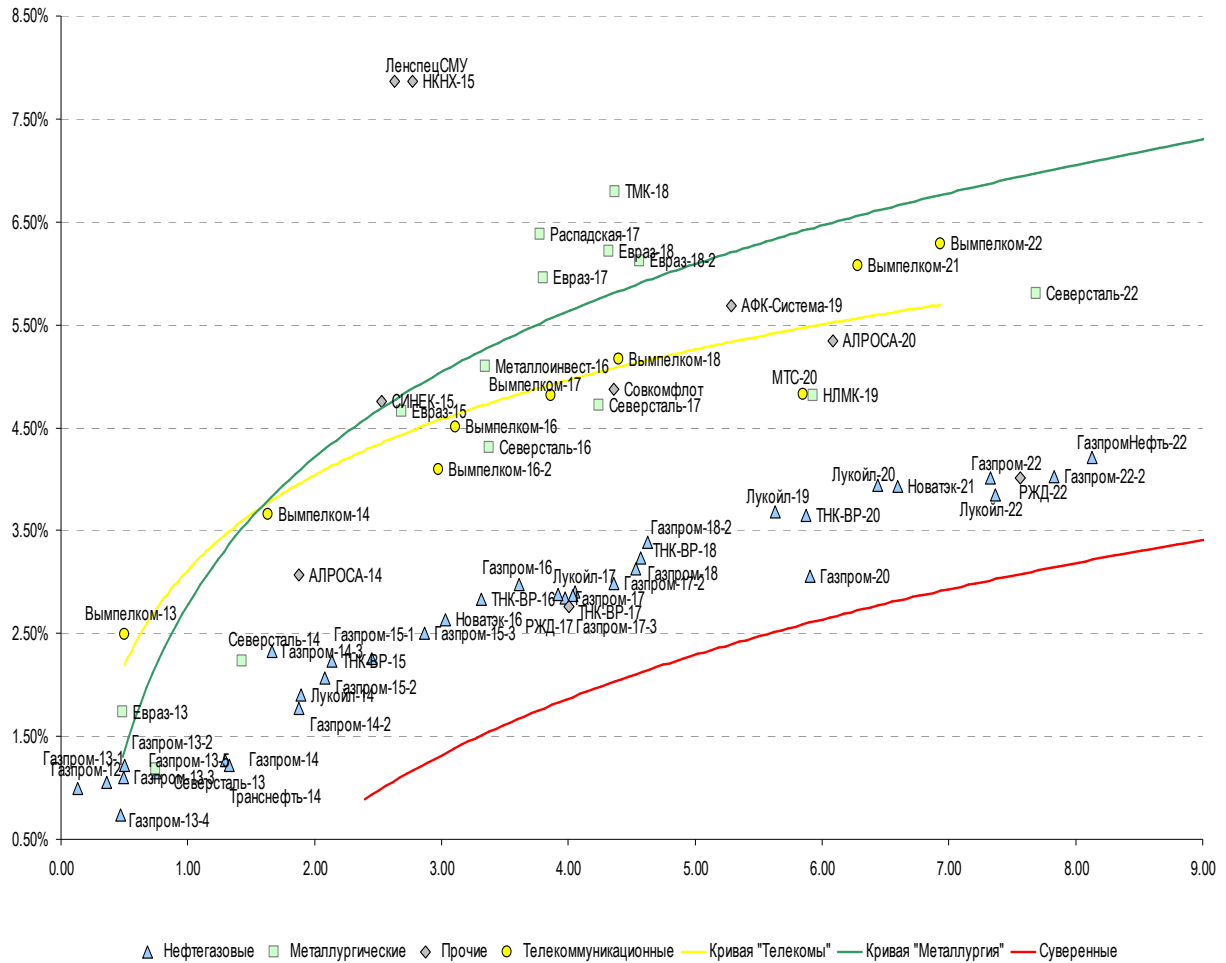
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 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)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2012 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 Alfortma Capital Markets, Inc. (далее «Alfortma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfortma 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 Alfortma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.