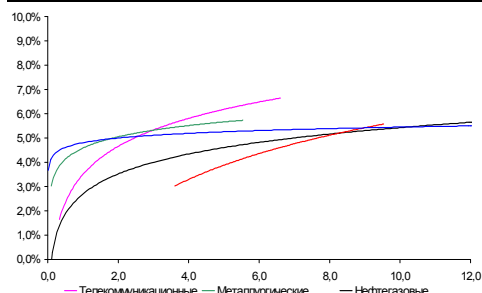
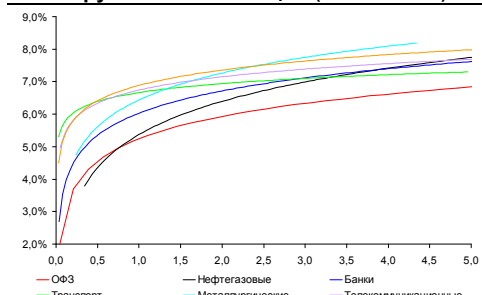


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

| | Закрытие | Изм. | Доход% |
|----------------------------------|----------|-----------|-----------|
| Долговой рынок | | | |
| 10-YR UST, YTM | 2,91 | -7,096.п. | ↓ |
| 30-YR UST, YTM | 4,17 | -4,696.п. | ↓ |
| Russia-30 | 117,19 | -0,44% | ↓ 4,51 |
| Rus-30 spread | 160 | 156.п. | ↑ |
| Bra-40 | 136,72 | -0,06% | ↓ 7,80 |
| Tur-30 | 168,05 | -0,85% | ↓ 5,82 |
| Mex-34 | 116,59 | -0,05% | ↓ 5,48 |
| CDS 5 Russia | 157 | 116.п. | ↑ |
| CDS 5 Gazprom | 223 | 186.п. | ↑ |
| CDS 5 Brazil | 118 | 46.п. | ↑ |
| CDS 5 Turkey | 188 | 136.п. | ↑ |
| CDS 5 Greece | 1 976 | 506.п. | ↑ |
| CDS 5 Portugal | 827 | 436.п. | ↑ |
| Валютный и денежный рынок | | | |
| | | | YTD% |
| \$/Руб. ЦБР | 28,0568 | 0,58% | ↑ -7,1 ↓ |
| \$/Руб. | 28,2673 | 0,84% | ↑ -8,4 ↓ |
| EUR/\$ | 1,4269 | -1,01% | ↓ 6,8 ↑ |
| Ruble Basket | 33,6525 | 0,35% | ↑ 4,7 ↑ |
| Imp rate | | | |
| NDF \$/Rub 6M | 4,37% | 0,16 | ↑ |
| NDF \$/Rub 12M | 4,60% | 0,07 | ↑ |
| NDF \$/Rub 3Y | 5,49% | 0,06 | ↑ |
| FWD | | | |
| FWD €/Rub 3m | 40,4862 | -0,16% | ↓ |
| FWD €/Rub 6m | 40,7874 | -0,12% | ↓ |
| FWD €/Rub 12m | 41,4512 | -0,10% | ↓ |
| Libor | | | |
| 3M Libor | 0,2465 | 0,106.п. | ↑ |
| Libor overnight | 0,1265 | 0,136.п. | ↑ |
| MosPrime | 3,78 | 16.п. | ↑ |
| Прямое репо с ЦБ | 1 946 | -19 | ↓ |
| Фондовые индексы | | | |
| | | | YTD% |
| RTS | 1 830 | -2,58% | ↓ 3,6 ↑ |
| DOW | 12 050 | -0,49% | ↓ 4,1 ↑ |
| S&P500 | 1 284 | -0,28% | ↓ 2,1 ↑ |
| Bovespa | 61 194 | -0,37% | ↓ -11,7 ↓ |
| Сырьевые товары | | | |
| Brent spot | 109,02 | -4,26% | ↓ 15,6 ↑ |
| Gold | 1523,55 | -1,96% | ↓ 7,4 ↑ |

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Совокупность негативных новостей – как по Греции, так и неожиданное решение МЭА об увеличении поставок нефти, - обрушили финансовые и сырьевые рынки, вызвав бегство в качество. Резкое падение нефтяных котировок особенно сказалось на долгах России – как внешних, так и внутренних, с учетом высокой зависимости бюджета от нефтяных доходов. Сегодня вероятен отскок рынков, однако в среднесрочной перспективе вероятен негативный тренд.

Макроэкономика, стр. 3

Резервы ЦБ упали на \$7.7 млрд на прошлой неделе; НЕГАТИВНО

Слабая статистика по резервам ставит под вопрос реалистичность ожиданий ЦБ относительно улучшения счета движения капитала в июне.

Корпоративные новости, стр. 3

Кузбассэнерго закрыл книгу по размещению облигаций на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,05% годовых
Русфинанс Банк открыл книгу по размещению облигаций БО-01 на 4 млрд руб

СКБ-Банк откроет 27 июня книгу по размещению облигаций серии БО-06 на 2 млрд руб

ТК Финанс 29 июня начнет размещение двух выпусков биржевых облигаций на 1 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ФСФР зарегистрировала пять выпусков облигаций ВымпелКома общим объемом 60 млрд руб
- Русь-Банк установил ставку 3-6-го купонов по облигациям серии 04 на уровне 8,75% годовых (-75 б.п.)

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Динамика вчерашних торгов на международных рынках отличалась исключительно высокой волатильностью. Большую часть торгов рынки находились под давлением двух негативных факторов. Во-первых, инвесторы продолжали отыгрывать неопределенность по «греческому вопросу», среагировав на очередное заявление главы ЕЦБ Ж-К Трише о высокой угрозе банковской системе и финансовой стабильности в целом со стороны «долговой проблемы» Греции. Во-вторых, Международное энергетическое агентство неожиданно приняло решение об увеличении поставок нефти на сырьевые рынки на 60 млн баррелей, чтобы компенсировать отсутствие ливийских поставок. Эта новость буквально «взорвала» сырьевые рынки – в течение дня котировки падали на 7%, перекинувшись на фондовые рынки. В США дополнительным фактором давления выступили неожиданно плохие еженедельные данные по рынку труда – число впервые обратившихся за пособием выросло за неделю на 9 тыс против ожиданий роста на 1 тыс. На фоне предыдущего пересмотра прогноза по безработице на 4Кв11 в сторону повышения, эти цифры стали еще одним фактором для продаж.

На этом фоне спрос на безрисковые активы привел к снижению доходностей КО США (на 7 б.п. – до 2,91% по UST-10). Напротив, российский долг страдал как от общего негативного тренда, так и от резкого падения цен на нефтяном рынке. Снижение котировок наблюдалось как в суверенном, так и в корпоративном сегментах. Rus-30 потеряла в цене порядка 0,5%, кредитный спред на Россию CDS-5 расширился более, чем на 11б.п. – вновь приблизившись к отметке в 160 б.п.

Положительные новости пришли под закрытие рынка в США, позволив частично скомпенсировать утренние потери. На саммите ЕС удалось достигнуть принципиальных договоренностей относительно 5-летней программы по сокращению бюджетного дефицита, а также принято решение о «добровольной» покупке новых греческих облигаций взамен погашаемых, что позволит избежать классификации такого способа рефинансирования как «дефолта».

Рублевые облигации

В первой половине дня рынок рублевого долга торговался без единой динамики. Продолжилось сокращение позиций в бумагах с дюрацией свыше 4 лет. Под особым давлением находятся выпуски металлургического сектора. Как мы и ожидали, открытие Мечела было достаточно слабым – несмотря на большой объем исполнения форвардных сделок (объем торгов в биржевом секторе достигал 2,2 млрд руб), сделки проходили на уровне чуть выше номинала.

Начавшееся во второй половине дня падение нефтяных котировок на мировых биржах больно ударило по рынку внутреннего долга. Цены на нефть обвалились после заявления МЭА об увеличении поставок нефти для компенсации ливийских поставок и сдерживания ценового роста в этом сегменте. Внутрдневное снижение цен достигало 7%. На этом фоне на долговом рынке активизировались продажи, прежде всего, - в

секторе госдолга. Снижение котировок ОФЗ достигало 0,4-0,5%. В корпоративном сегменте большинство ликвидных выпусков потеряло к закрытию порядка ¼ п.п.

Сегодня на рынке возможен некоторый отскок цен на фоне улучшения ситуации на международных рынках, однако общий тренд останется негативным – как под воздействием дальнейшего снижения цен на нефть, так и под влиянием возможного ослабления рубля. Пересмотр перспектив курса национальной валюты может вызвать продажи, прежде всего, со стороны иностранных участников.

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

Макроэкономика

Резервы ЦБ упали на \$7.7 млрд на прошлой неделе; НЕГАТИВНО

По данным ЦБ за неделю с 10 по 17 июня международные резервы упали на \$7.7 млрд, в результате чего изменение с начала месяца составило -\$0.8 млрд против снижения на \$2.9 млрд в мае.

Ранее мы объясняли майское замедление оттока капитала до \$5 млрд с \$7.8 млрд в апреле сезонным спадом экономической активности и предполагали, что во 2Кв11 отток может составить \$20 млрд; однако затем представители ЦБ заявили, что видят значительное улучшение по счету движения капитала с начала июня. Последние данные о падении резервов ставят под сомнение позитивные ожидания ЦБ относительно счета движения капитала. В результате резкого падения на прошлой неделе, динамика резервов ЦБ с начала месяца оказалась отрицательной, и, в отличие от мая, когда наблюдалось значительное укрепление доллара на мировых рынках, это снижение нельзя объяснить эффектом переоценки.

Слабая динамика иностранных резервов предполагает, что профицит текущего счета нейтрализуется оттоком капитала, который, по нашим оценкам, может быть в диапазоне \$4-8 млрд с начала месяца. Таким образом, существует риск, что позитивный прогноз ЦБ об улучшении счета движения капитала в июне может не материализоваться.

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

Корпоративные новости

Кузбассэнерго закрыл книгу по размещению облигаций на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,05% годовых

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ состоится 27 июня. Срокобращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга установлена в размере 8,05% годовых при первоначальном диапазоне 8,2-8,5%. Организаторы выпуска: Сбербанк, ВТБ Капитал и Газпромбанк.

Русфинанс Банк открыл книгу по размещению облигаций БО-01 на 4 млрд руб

Сбор заявок продлится до 30 июня, техническое размещение займа на ФБ ММВБ запланировано на 4 июля. Срок обращения выпуска – 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. Ориентир ставки установлен в диапазоне 7,25-7,50% годовых, что соответствует доходности в размере 7,38-7,64%. Организаторы выпуска: Росбанк, ИК Тройка Диалог.

СКБ-Банк откроет 27 июня книгу по размещению облигаций серии БО-06 на 2 млрд руб

Сбор заявок продлится до 8 июля, техническое размещение займа на ФБ ММВБ запланировано на 12 июля. Срок обращения выпуска – 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. Ориентир ставки установлен в диапазоне 8,40-8,75% годовых, что соответствует доходности в размере 8,58-8,94%. Организатор выпуска: ФК Уралсиб.

ТК Финанс 29 июня начнет размещение двух выпусков биржевых облигаций на 1 млрд руб

К размещению предлагаются облигации серий БО-01 и БО-02 объемом эмиссии по 500 млн руб каждая. Срок обращения выпусков – 3 года без промежуточной оферты. Ставка купона на срок до погашения будет установлена по результатам конкурса в первый день размещения на ФБ ММВБ.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 1: 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 | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|-------------|----------------------------|-------------------|--------|----------------------------|
| Суверенные | | | | | | | | | | | | | | |
| Россия-15 | 29.04.2015 | 3,61 | 10.29.11 | 3,63% | 102,46 | -0,24% | 2,94% | 3,54% | 192 | 11,6 | 3,56 | 2 000 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-18 | 24.07.2018 | 5,28 | 07.24.11 | 11,00% | 142,46 | -0,27% | 4,04% | 7,72% | 256 | 9,3 | 5,18 | 3 466 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-20 | 29.04.2020 | 7,23 | 10.29.11 | 5,00% | 103,07 | -0,60% | 4,57% | 4,85% | 236 | 11,7 | 7,07 | 3 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-28 | 24.06.2028 | 9,53 | 12.24.11 | 12,75% | 177,27 | -0,37% | 5,63% | 7,19% | 272 | 11,0 | 9,27 | 2 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-30 | 31.03.2030 | 5,72 | 09.30.11 | 7,50% | 117,19 | -0,44% | 4,51% | 6,40% | 160 | 14,8 | 11,23 | 1 835 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Муниципальные | | | | | | | | | | | | | | |
| Москва-11 | 12.10.2011 | 0,30 | 10.12.11 | 6,45% | 101,35 | -0,01% | 1,84% | 6,36% | -- | -- | -- | 374 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Москва-16 | 20.10.2016 | 4,65 | 10.20.11 | 5,06% | 101,81 | 0,05% | 4,67% | 4,97% | -- | -- | -- | 407 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Беларусь-15 | 03.08.2015 | 3,38 | 08.03.11 | 8,75% | 89,95 | -1,23% | 11,91% | 9,73% | -- | -- | -- | 1 000 | USD | B / B- / B2 / |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: 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-12 | 25.06.2012 | 0,95 | 06.25.11 | 8,20% | 104,93 | -0,08% | 3,17% | 7,81% | 282 | 8,5 | -88 | 500 | USD | BB-/ Baa1 / BB |
| Альфа-13 | 24.06.2013 | 1,88 | 12.24.11 | 9,25% | 109,66 | -0,02% | 4,16% | 8,43% | 381 | 2,2 | 12 | 392 | USD | BB-/ Baa1 / BB |
| Альфа-15-2 | 18.03.2015 | 3,26 | 09.18.11 | 8,00% | 107,32 | -0,02% | 5,79% | 7,45% | 516 | 4,3 | 174 | 600 | USD | BB-/ Baa1 / BB |
| Альфа-17* | 22.02.2017 | 0,64 | 08.22.11 | 8,64% | 102,22 | -0,08% | 8,13% | 8,45% | 778 | 3,6 | 409 | 300 | USD | B / Baa2 / BB- |
| Альфа-17-2 | 25.09.2017 | 5,00 | 09.25.11 | 7,88% | 105,22 | -0,37% | 6,83% | 7,48% | 535 | 12,0 | 279 | 1 000 | USD | BB-/ Baa1 / BB |
| Альфа-21 | 28.04.2021 | 7,00 | 10.28.11 | 7,75% | 101,35 | -0,40% | 7,55% | 7,65% | 534 | 9,2 | 298 | 1 000 | USD | BB-/ Baa1 / BB |
| Банк Москвы-13 | 13.05.2013 | 1,79 | 11.13.11 | 7,34% | 105,31 | -1,89% | 4,37% | 6,97% | 402 | 109,2 | 33 | 500 | USD | / Baa2 / BBB-/ |
| Банк Москвы-15* | 25.11.2015 | 3,93 | 11.25.11 | 5,97% | 100,31 | -1,27% | 5,89% | 5,95% | 486 | 38,1 | 184 | 300 | USD | / Baa3 / BB+ / |
| Банк Москвы-17* | 10.05.2017 | 0,86 | 11.10.11 | 6,81% | 100,28 | -1,23% | 6,75% | 6,79% | 639 | 27,6 | 270 | 400 | USD | / Baa3 / BB+ / |
| ВТБ-11 | 12.10.2011 | 0,30 | 10.12.11 | 7,50% | 101,76 | -0,11% | 1,59% | 7,37% | 124 | 32,0 | -245 | 450 | USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-11-2 | 30.06.2011 | 0,02 | 06.30.11 | 8,25% | 100,02 | -0,01% | 6,80% | 8,25% | -- | -- | -- | 900 | EUR | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-12 | 31.10.2012 | 1,30 | 10.31.11 | 6,61% | 106,09 | -0,09% | 2,01% | 6,23% | 166 | 8,2 | -204 | 1 054 | USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-15-2 | 04.03.2015 | 3,30 | 09.04.11 | 6,47% | 105,19 | -1,38% | 4,91% | 6,15% | 428 | 46,0 | 86 | 1 250 | USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-16 | 15.02.2016 | 4,25 | 02.15.12 | 4,25% | 99,48 | 0,00% | 4,37% | 4,27% | -- | -- | -- | 193 | EUR | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-18* | 29.05.2018 | 1,83 | 11.29.11 | 6,88% | 107,26 | -0,28% | 5,60% | 6,41% | 524 | 6,9 | 155 | 1 706 | USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВТБ-18-2 | 22.02.2018 | 1,84 | 08.22.11 | 6,32% | 102,69 | -0,52% | 5,82% | 6,15% | 547 | 11,4 | 178 | 750 | USD | / Baa1 / |
| ВТБ-35 | 30.06.2035 | 12,62 | 06.30.11 | 6,25% | 104,52 | -0,76% | 5,90% | 5,98% | 298 | 13,1 | 27 | 693 | USD | BBB-/ Baa1 / BBB |
| ВЭБ-17 | 22.11.2017 | 5,49 | 11.22.11 | 5,45% | 102,97 | -0,20% | 4,90% | 5,29% | 342 | 8,1 | 86 | 600 | USD | BBB/ / BBB |
| ВЭБ-20 | 09.07.2020 | 6,76 | 07.09.11 | 6,90% | 107,19 | -0,33% | 5,86% | 6,44% | 366 | 8,1 | 129 | 1 600 | USD | BBB/ / BBB |
| ВЭБ-25 | 22.11.2025 | 9,40 | 11.22.11 | 6,80% | 101,82 | -0,53% | 6,60% | 6,68% | 369 | 12,9 | 97 | 1 000 | USD | BBB/ / BBB |
| ВЭБ-Лизинг-16 | 27.05.2016 | 4,40 | 11.27.11 | 5,13% | 100,58 | -0,27% | 4,99% | 5,10% | 351 | 10,7 | 94 | 400 | USD | BBB/ / BBB |
| ГПБ-13 | 28.06.2013 | 1,84 | 06.28.11 | 7,93% | 109,05 | -0,14% | 3,25% | 7,27% | 290 | 8,6 | -80 | 443 | USD | BB/ Baa3 / |
| ГПБ-14 | 15.12.2014 | 3,18 | 12.15.11 | 6,25% | 105,28 | -0,21% | 4,59% | 5,94% | 396 | 10,6 | 55 | 1 000 | USD | BB/ Baa3 / |
| ГПБ-15 | 23.09.2015 | 3,74 | 09.23.11 | 6,50% | 105,93 | -0,25% | 4,93% | 6,14% | 390 | 11,6 | 89 | 948 | USD | BB/ Baa3 / |
| МБРР-16* | 10.03.2016 | 3,93 | 09.10.11 | 7,93% | 98,74 | 0,13% | 8,25% | 8,03% | 723 | 1,5 | 421 | 60 | USD | / B2 / |
| МДМ-11* | 21.07.2011 | 0,08 | 07.21.11 | 9,75% | 100,52 | -0,06% | 2,69% | 9,70% | 234 | 49,5 | -135 | 200 | USD | B / Baa3 / BB- |
| НОМОС-13 | 21.10.2013 | 2,17 | 10.21.11 | 6,50% | 102,54 | -0,32% | 5,32% | 6,34% | 497 | 16,6 | 128 | 400 | USD | / Baa3 / BB- |
| НОМОС-16* | 20.10.2016 | 0,29 | 10.20.11 | 9,75% | 102,21 | 0,20% | 9,21% | 9,54% | 886 | -3,1 | 516 | 125 | USD | / B1 / BB- |
| ПромсвязьБ-11 | 20.10.2011 | 0,32 | 10.20.11 | 8,75% | 101,73 | -0,00% | 3,28% | 8,60% | 293 | -1,4 | -76 | 225 | USD | NR/ Baa2 / BB- |
| ПромсвязьБ-13 | 15.07.2013 | 1,83 | 07.15.11 | 10,75% | 111,56 | -0,06% | 4,78% | 9,64% | 443 | 4,3 | 74 | 150 | USD | NR/ Baa2 / BB- |
| ПромсвязьБ-14 | 25.04.2014 | 2,62 | 10.25.11 | 6,20% | 100,57 | -0,19% | 5,98% | 6,17% | 535 | 11,4 | 193 | 500 | USD | / Baa2 / BB- |
| ПромсвязьБ-18* | 31.01.2018 | 1,43 | 07.31.11 | 12,50% | 110,75 | -0,08% | 10,22% | 11,29% | 986 | 3,7 | 617 | 100 | USD | NR/ Baa3 / B+ |
| ПромсвязьБ-16 | 08.07.2016 | 3,89 | 07.08.11 | 11,25% | 115,53 | -0,14% | 7,49% | 9,74% | 646 | 8,1 | 345 | 200 | USD | / Baa3 / B+ |
| ПСБ-15* | 29.09.2015 | 3,85 | 09.29.11 | 5,01% | 99,73 | -0,14% | 5,08% | 5,02% | 405 | 8,5 | 103 | 400 | USD | / Baa2 / BBB- |
| Пробизнесбанк-16 | 10.05.2016 | 3,80 | 11.10.11 | 11,75% | 100,50 | 0,00% | 11,60% | 11,69% | 1058 | 4,8 | 756 | 62 | USD | / / |
| РенКап-16 | 21.04.2016 | 3,81 | 10.21.11 | 11,00% | 101,22 | -0,09% | 10,48% | 10,87% | 945 | 8,5 | 643 | 325 | USD | B+ / B1 / B |
| РСХБ-13 | 16.05.2013 | 1,80 | 11.16.11 | 7,18% | 108,21 | -0,00% | 2,70% | 6,63% | 234 | 1,4 | -135 | 647 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-14 | 14.01.2014 | 2,32 | 07.14.11 | 7,13% | 108,37 | -0,15% | 3,66% | 6,57% | 331 | 7,8 | -38 | 720 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-16 | 21.09.2016 | 4,41 | 09.21.11 | 6,97% | 100,75 | -0,12% | 6,79% | 6,92% | 531 | 7,3 | 275 | 500 | USD | / Baa2 / BBB- |
| РСХБ-17 | 15.05.2017 | 5,01 | 11.15.11 | 6,30% | 106,02 | -0,17% | 5,10% | 5,94% | 362 | 7,9 | 106 | 584 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-18 | 29.05.2018 | 5,57 | 11.29.11 | 7,75% | 113,89 | -0,20% | 5,33% | 6,80% | 384 | 8,0 | 82 | 980 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-21 | 03.06.2021 | 7,61 | 12.03.11 | 6,00% | 100,24 | -0,59% | 5,97% | 5,99% | 306 | 15,1 | 139 | 800 | USD | / Baa2 / BBB- |
| Русский Стандарт-15* | 16.12.2015 | 3,87 | 12.16.11 | 7,73% | 103,05 | -0,12% | 6,92% | 7,50% | 590 | 8,0 | 288 | 200 | USD | B- / B1 / |
| Русский Стандарт-16* | 01.12.2016 | 0,44 | 12.01.11 | 9,75% | 102,01 | -0,64% | 9,27% | 9,56% | 892 | 17,3 | 522 | 200 | USD | B- / B1 / |
| Сбербанк-11 | 14.11.2011 | 0,39 | 11.14.11 | 5,93% | 101,78 | -0,07% | 1,31% | 5,83% | 96 | 16,0 | -273 | 750 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13 | 15.05.2013 | 1,80 | 11.15.11 | 6,48% | 107,62 | -0,04% | 2,34% | 6,02% | 199 | 3,4 | -171 | 500 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13-2 | 02.07.2013 | 1,88 | 07.02.11 | 6,47% | 108,09 | -0,05% | 2,35% | 5,98% | 200 | 3,8 | -170 | 500 | USD | / A3 / BBB |

| | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|------|-----|-------|-----|-----|-----|---|-----|
| Сбербанк-15 | 07.07.2015 | 3,60 | 07.07.11 | 5,50% | 105,46 | -0,36% | 4,02% | 5,21% | 299 | 14,6 | -3 | 1 500 | USD | / | A3 | / | BBB |
| Сбербанк-17 | 24.03.2017 | 4,97 | 09.24.11 | 5,40% | 103,26 | -0,42% | 4,74% | 5,23% | 326 | 13,1 | 70 | 1 250 | USD | / | A3 | / | BBB |
| УРСА-11* | 30.12.2011 | 0,49 | 06.30.11 | 12,00% | 104,36 | 0,02% | 3,41% | 11,50% | 305 | -5,8 | -64 | 130 | USD | / | Ba3 | / | |
| УРСА-11-2 | 16.11.2011 | 0,39 | 11.16.11 | 8,30% | 100,49 | -0,00% | 6,69% | 8,26% | -- | -- | -- | 220 | EUR | / | Ba2 | / | BB |
| ТКС-14 | 21.04.2014 | 2,45 | 10.21.11 | 11,50% | 103,10 | -0,09% | 10,20% | 11,15% | 957 | 7,7 | 615 | 175 | USD | / | B2 | / | B |
| ТранскапиталБ-17 | 18.07.2017 | 4,47 | 07.18.11 | 10,51% | 103,88 | 0,03% | 9,65% | 10,12% | 817 | 3,8 | 561 | 100 | USD | / | B2 | / | |
| ХКФ-14 | 18.03.2014 | 2,50 | 09.18.11 | 7,00% | 103,10 | -0,04% | 5,75% | 6,79% | 513 | 5,3 | 171 | 500 | USD | B+/ | Ba3 | / | BB- |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

| | Дата погаш-я | Дюра-ция, лет | Дата ближ. купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изме-нение | Дох-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Сред к сувер. евро-облиг. | Изм. спреда | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|-------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|---------------------------|-------------|-------------------|--------|---------------------------|
| Нефтегазовые | | | | | | | | | | | | | | |
| Газпром-12 | 09.12.2012 | 1,42 | 12.09.11 | 4,56% | 102,31 | -0,09% | 2,91% | 4,46% | -- | -- | -- | 1 000 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-13-1 | 01.03.2013 | 1,56 | 09.01.11 | 9,63% | 112,24 | -0,12% | 2,19% | 8,58% | 184 | 8,6 | -186 | 1 750 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-13-2 | 22.07.2013 | 0,75 | 07.22.11 | 4,51% | 102,39 | -0,01% | 1,27% | 4,40% | 92 | 1,9 | -277 | 281 | USD | / / |
| Газпром-13-3 | 22.07.2013 | 0,90 | 07.22.11 | 5,63% | 103,84 | -0,10% | 1,30% | 5,42% | 95 | 12,1 | -274 | 106 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-13-4 | 11.04.2013 | 1,70 | 10.11.11 | 7,34% | 109,18 | -0,05% | 2,11% | 6,73% | 176 | 4,2 | -193 | 400 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-13-5 | 31.07.2013 | 1,94 | 07.31.11 | 7,51% | 110,82 | -0,09% | 2,21% | 6,78% | 186 | 6,0 | -184 | 500 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-14 | 25.02.2014 | 2,53 | 02.25.12 | 5,03% | 103,62 | -0,07% | 3,58% | 4,85% | -- | -- | -- | 780 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-14-2 | 31.10.2014 | 3,06 | 10.31.11 | 5,36% | 104,92 | -0,09% | 3,77% | 5,11% | -- | -- | -- | 700 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-14-3 | 31.07.2014 | 2,75 | 07.31.11 | 8,13% | 113,72 | -0,25% | 3,42% | 7,14% | 279 | 12,5 | -63 | 1 250 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-15-1 | 01.06.2015 | 3,63 | 06.01.12 | 5,88% | 105,63 | -0,17% | 4,29% | 5,56% | -- | -- | -- | 1 000 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-15-2 | 04.02.2015 | 3,21 | 02.04.12 | 8,13% | 113,05 | -0,15% | 4,15% | 7,19% | -- | -- | -- | 850 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-15-3 | 29.11.2015 | 4,02 | 11.29.11 | 5,09% | 103,83 | -0,42% | 4,14% | 4,90% | 311 | 15,4 | 9 | 1 000 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-16 | 22.11.2016 | 4,69 | 11.22.11 | 6,21% | 107,51 | -0,52% | 4,63% | 5,78% | 314 | 15,6 | 58 | 1 350 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-17 | 22.03.2017 | 5,06 | 03.22.12 | 5,14% | 101,72 | -0,24% | 4,78% | 5,05% | -- | -- | -- | 500 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-17-2 | 02.11.2017 | 5,38 | 11.02.11 | 5,44% | 103,51 | -0,31% | 4,78% | 5,26% | -- | -- | -- | 500 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-18 | 13.02.2018 | 5,52 | 02.13.12 | 6,61% | 108,53 | -0,33% | 5,05% | 6,09% | -- | -- | -- | 1 200 | EUR | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-18-2 | 11.04.2018 | 5,40 | 10.11.11 | 8,15% | 117,19 | -0,36% | 5,12% | 6,95% | 363 | 11,0 | 107 | 1 100 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-20 | 01.02.2020 | 6,66 | 08.01.11 | 7,20% | 109,66 | -0,52% | 3,70% | 6,57% | 149 | 21,7 | -87 | 647 | USD | BBB+/ /A- |
| Газпром-22 | 07.03.2022 | 7,81 | 09.07.11 | 6,51% | 105,09 | -1,03% | 5,86% | 6,19% | 295 | 20,5 | 129 | 1 300 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-34 | 28.04.2034 | 11,41 | 10.28.11 | 8,63% | 124,57 | -0,74% | 6,54% | 6,92% | 363 | 13,7 | 91 | 1 200 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Газпром-37 | 16.08.2037 | 12,22 | 08.16.11 | 7,29% | 107,76 | -1,47% | 6,66% | 6,76% | 375 | 19,3 | 103 | 1 250 | USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| Лукойл-14 | 05.11.2014 | 3,07 | 11.05.11 | 6,38% | 109,47 | -0,13% | 3,37% | 5,82% | 275 | 7,8 | -67 | 900 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Лукойл-17 | 07.06.2017 | 5,08 | 12.07.11 | 6,36% | 108,78 | -0,31% | 4,65% | 5,84% | 317 | 10,7 | 61 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Лукойл-19 | 05.11.2019 | 6,48 | 11.05.11 | 7,25% | 111,46 | -0,28% | 5,52% | 6,50% | 331 | 7,7 | 95 | 600 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Лукойл-20 | 09.11.2020 | 7,26 | 11.09.11 | 6,13% | 103,43 | -0,22% | 5,65% | 5,92% | 344 | 6,4 | 107 | 1 000 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Лукойл-22 | 07.06.2022 | 8,02 | 12.07.11 | 6,66% | 105,92 | -0,62% | 5,91% | 6,28% | 300 | 15,0 | 134 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Новатэк-16 | 03.02.2016 | 4,07 | 08.03.11 | 5,33% | 102,99 | -0,40% | 4,60% | 5,17% | 357 | 14,6 | 55 | 600 | USD | BBB-/ Baa3 / BBB- |
| Новатэк-21 | 03.02.2021 | 7,15 | 08.03.11 | 6,60% | 105,02 | -0,26% | 5,91% | 6,29% | 370 | 7,0 | 134 | 650 | USD | / Baa3 / BBB- |
| ТНК-ВР-11 | 18.07.2011 | 0,07 | 07.18.11 | 6,88% | 100,24 | -0,14% | 3,16% | 6,86% | 281 | 184,7 | -89 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-12 | 20.03.2012 | 0,72 | 09.20.11 | 6,13% | 103,36 | -0,05% | 1,53% | 5,93% | 117 | 7,6 | -252 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-13 | 13.03.2013 | 1,62 | 09.13.11 | 7,50% | 108,70 | -0,11% | 2,31% | 6,90% | 196 | 8,1 | -174 | 600 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-15 | 02.02.2015 | 3,23 | 08.02.11 | 6,25% | 108,20 | -0,19% | 3,79% | 5,78% | 317 | 9,6 | -25 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-16 | 18.07.2016 | 4,24 | 07.18.11 | 7,50% | 113,54 | -0,21% | 4,48% | 6,61% | 345 | 9,5 | 44 | 1 000 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-17 | 20.03.2017 | 4,83 | 09.20.11 | 6,63% | 108,65 | -0,13% | 4,88% | 6,10% | 339 | 7,1 | 83 | 800 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-18 | 13.03.2018 | 5,35 | 09.13.11 | 7,88% | 114,91 | -0,37% | 5,21% | 6,85% | 373 | 11,4 | 117 | 1 100 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-20 | 02.02.2020 | 6,50 | 08.02.11 | 7,25% | 110,87 | -0,32% | 5,64% | 6,54% | 343 | 8,2 | 106 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Транснефть-12 | 27.06.2012 | 0,96 | 06.27.11 | 5,38% | 102,11 | 0,03% | 3,22% | 5,27% | -- | -- | -- | 700 | EUR | BBB/ Baa1 / |
| Транснефть-12-2 | 27.06.2012 | 0,97 | 06.27.11 | 6,10% | 104,37 | -0,09% | 1,71% | 5,85% | 136 | 10,1 | -233 | 500 | USD | BBB/ Baa1 / |
| Транснефть-14 | 05.03.2014 | 2,51 | 09.05.11 | 5,67% | 106,95 | -0,03% | 2,97% | 5,30% | 234 | 4,7 | -108 | 1 300 | USD | BBB/ Baa1 / |
| Металлургические | | | | | | | | | | | | | | |
| Евраз-13 | 24.04.2013 | 1,72 | 10.24.11 | 8,88% | 109,00 | -0,09% | 3,75% | 8,14% | 339 | 6,2 | -30 | 534 | USD | B+/ B2 / BB- |
| Евраз-15 | 10.11.2015 | 3,77 | 11.10.11 | 8,25% | 111,22 | -0,32% | 5,34% | 7,42% | 431 | 13,2 | 129 | 577 | USD | B+/ B2 / BB- |
| Евраз-18 | 24.04.2018 | 5,24 | 10.24.11 | 9,50% | 115,30 | -0,18% | 6,67% | 8,24% | 519 | 7,9 | 263 | 511 | USD | B+/ B2 / BB- |
| Евраз-18-2 | 27.04.2018 | 5,53 | 10.27.11 | 6,75% | 99,96 | -0,52% | 6,75% | 6,75% | 527 | 14,2 | 225 | 850 | USD | B+/ B2 / BB- |
| Распадская-12 | 22.05.2012 | 0,89 | 11.22.11 | 7,50% | 102,98 | -0,22% | 4,13% | 7,28% | 378 | 25,7 | 9 | 300 | USD | / B1 / B+ |
| Северсталь-13 | 29.07.2013 | 1,89 | 07.29.11 | 9,75% | 111,75 | -0,25% | 3,86% | 8,72% | 351 | 14,3 | -18 | 544 | USD | BB/ Baa2 / BB- |
| Северсталь-14 | 19.04.2014 | 2,53 | 10.19.11 | 9,25% | 112,64 | -0,21% | 4,43% | 8,21% | 380 | 11,6 | 38 | 375 | USD | BB/ Baa2 / BB- |
| Северсталь-17 | 25.10.2017 | 5,22 | 10.25.11 | 6,70% | 101,76 | -0,62% | 6,36% | 6,58% | 487 | 16,7 | 231 | 1 000 | USD | BB/ Baa2 / BB- |
| ТМК-11 | 29.07.2011 | 0,10 | 07.29.11 | 10,00% | 100,57 | -0,11% | 3,99% | 9,94% | 364 | 90,9 | -5 | 187 | USD | B/ B1 / |
| ТМК-18 | 27.01.2018 | 5,16 | 07.27.11 | 7,75% | 103,84 | -0,63% | 7,01% | 7,46% | 553 | 16,7 | 297 | 500 | USD | B/ B1 / |

Телекоммуникационные

| | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|------------|------|----------|-------|--------|--------|-------|-------|-----|------|------|-----------|-------------------|
| МТС-12 | 28.01.2012 | 0,58 | 07.28.11 | 8,00% | 103,30 | -0,13% | 2,37% | 7,74% | 201 | 21,0 | -168 | 400 USD | BB/ Ba2 /*- / BB+ |
| МТС-20 | 22.06.2020 | 6,61 | 12.22.11 | 8,63% | 113,79 | -1,05% | 6,57% | 7,58% | 436 | 19,7 | 200 | 750 USD | BB/ Ba2 /*- / BB+ |
| Вымпелком-11 | 22.10.2011 | 0,33 | 10.22.11 | 8,38% | 102,04 | -0,08% | 2,07% | 8,21% | 172 | 20,6 | -197 | 185 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-13 | 30.04.2013 | 1,74 | 10.31.11 | 8,38% | 108,14 | -0,30% | 3,77% | 7,74% | 342 | 18,8 | -27 | 801 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-16 | 23.05.2016 | 4,15 | 11.23.11 | 8,25% | 109,81 | -0,91% | 5,92% | 7,51% | 489 | 27,1 | 187 | 600 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-16-2 | 02.02.2016 | 3,97 | 08.02.11 | 6,49% | 102,83 | -0,78% | 5,78% | 6,31% | 475 | 24,6 | 174 | 500 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-18 | 30.04.2018 | 5,29 | 10.31.11 | 9,13% | 112,87 | -1,15% | 6,75% | 8,08% | 526 | 26,7 | 270 | 1 000 USD | BB/ Ba3 / |
| Вымпелком-21 | 02.02.2021 | 6,78 | 08.02.11 | 7,75% | 102,40 | -1,71% | 7,39% | 7,57% | 518 | 28,8 | 282 | 1 000 USD | BB/ Ba3 / |

Прочие

| | | | | | | | | | | | | | |
|------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|-----|------|-----|-----------|-------------------|
| АПРОСА-20 | 03.11.2020 | 6,87 | 11.03.11 | 7,75% | 108,75 | -0,37% | 6,49% | 7,13% | 428 | 8,8 | 191 | 1 000 USD | BB-/ (P)Ba3 / BB- |
| АПРОСА-14 | 17.11.2014 | 3,01 | 11.17.11 | 8,88% | 114,42 | -0,27% | 4,27% | 7,76% | 364 | 12,5 | 22 | 500 USD | BB-/ Ba3 / BB- |
| Еврохим | 21.03.2012 | 0,72 | 09.21.11 | 7,88% | 103,17 | -0,05% | 3,49% | 7,63% | 314 | 7,0 | -55 | 300 USD | BB/ / BB |
| КЗОС-15 | 19.03.2015 | 3,14 | 09.19.11 | 10,00% | 103,40 | -0,02% | 8,90% | 9,67% | 828 | 4,4 | 486 | 101 USD | NR/ / C |
| ЛенспецСМУ | 09.11.2015 | 3,60 | 08.09.11 | 9,75% | 106,50 | 0,00% | 7,97% | 9,15% | 695 | 4,7 | 393 | 150 USD | B/ / |
| НКНХ-15 | 22.12.2015 | 3,82 | 12.22.11 | 8,50% | 98,76 | 0,00% | 8,84% | 8,61% | 781 | 4,7 | 480 | 31 USD | / / B |
| НМТП-12 | 17.05.2012 | 0,88 | 11.17.11 | 7,00% | 103,08 | -0,05% | 3,48% | 6,79% | 312 | 6,6 | -57 | 300 USD | BB-/ B1 / |
| РЖД-17 | 03.04.2017 | 4,96 | 10.03.11 | 5,74% | 106,04 | -0,29% | 4,54% | 5,41% | 305 | 10,4 | 49 | 1 500 USD | BBB/ Baa1 / BBB |
| СИНЕК-15 | 03.08.2015 | 3,53 | 08.03.11 | 7,70% | 108,09 | -0,01% | 5,47% | 7,12% | 444 | 5,0 | 143 | 250 USD | / Ba1 / BBB- |
| Совкомфлот | 27.10.2017 | 5,41 | 10.27.11 | 5,38% | 99,95 | -0,16% | 5,38% | 5,38% | 390 | 7,5 | 134 | 800 USD | / Baa3 / BBB- |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Информация

| | |
|---|--|
| Альфа-Банк (Москва) | Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 |
| Управление долговых ценных бумаг и деривативов | Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 |
| Торговые операции | Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97 |
| Аналитическая поддержка | Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121) |
| Долговой рынок капитала | Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671 |

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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