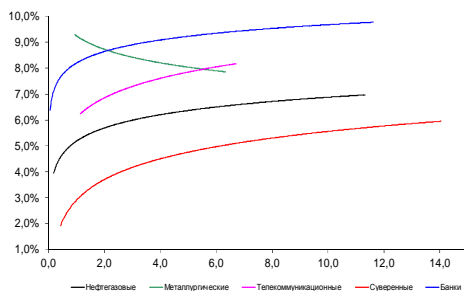
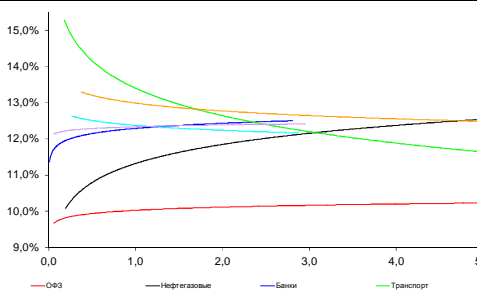


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,34	-2,21б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,02	-3,68б.п. ↓	
Russia-30	110,94	0,34% ↑	5,08
Rus-30 spread	274	-8б.п. ↓	
Bra-40	107,37	-0,34% ↓	10,18
Tur-30	176,64	-0,01% ↓	4,73
Mex-34	129,50	0,33% ↑	4,49
CDS 5 Russia	283,00	-8б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	392	-2б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	164	-8б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	167	-10б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	45,7926	-1,95% ↓	51,7 ↑
\$/Руб.	45,5895	-0,53% ↓	27,9 ↑
EUR/\$	1,2397	-1,13% ↓	-10,1 ↓
Ruble Basket	50,6113	-1,86% ↓	-23,8 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	10,60%	0,07 ↑	
NDF \$/Rub 12M	10,29%	0,03 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	9,13%	0,01 ↑	
3M Libor	0,2329	0,00б.п. ↓	
Libor overnight	0,1015	0,10б.п. ↑	
MosPrime	10,50	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	0	-130 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 059	1,77% ↑	-26,6 ↓
DOW	17 810	0,51% ↑	7,4 ↑
S&P500	2 064	0,52% ↑	11,6 ↑
Bovespa	56 084	5,02% ↑	8,9 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	79,57	1,32% ↑	-28,2 ↓
Gold	1201,21	0,82% ↑	-0,3 ↓

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой сегмент в пятницу продолжил укрепляться на фоне внешнеэкономического позитива. Рост финансовых рынков был обусловлен планами по расширению стимулирования со стороны Банка Китая и ЕЦБ.

Рублевые облигации

Сектор ОФЗ корректируется вверх, опираясь на укрепление рубля – как на фоне роста нефтяных котировок, так и в результате налогового периода. Ключевым событием недели станет заседание ОПЕК в ближайший четверг по вопросу сокращения добычи нефти.

Макроэкономика, стр. 4

В октябре розничная торговля выросла на 1,7% г/г, инвестиции снизились на 2,9% г/г; НЕЙТРАЛЬНО

Текст

Корпоративные новости, стр. 4

МКБ закрыл книгу по субординированные еврооблигациям на 5 млрд руб с купоном 16,50% годовых

АКБ СОЮЗ 25-26 ноября проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-01 и БО-06 суммарно на 3 млрд руб

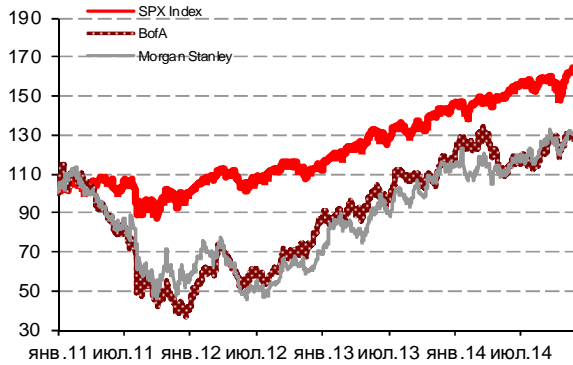
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Moody's понизило рейтинги МТС-Банка с "B1" до "B2", прогноз негативный
- Fitch повысило рейтинги Тверской области с "B" до "B+", прогноз "позитивный"
- КБ РМБ выкупил по оферте 48,9% выпуска облигаций серии БО-01
- Биржевые облигации НПК серий БО-04 – БО-06 суммарно на 15 млрд руб допущены к торгам на ФБ ММВБ

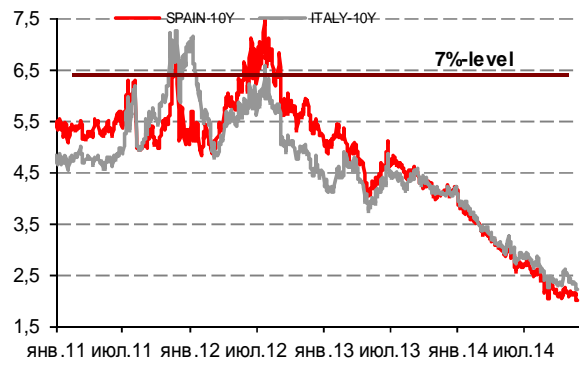
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

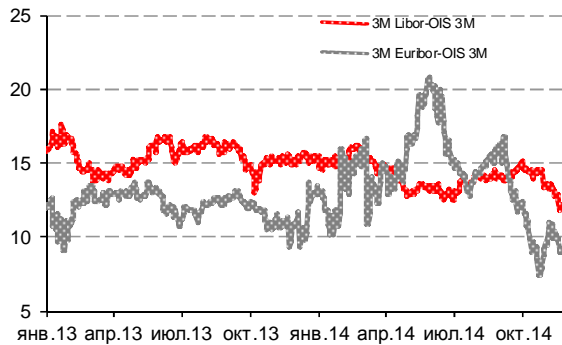
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



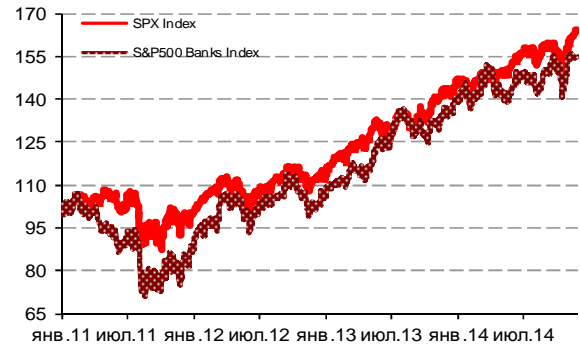
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



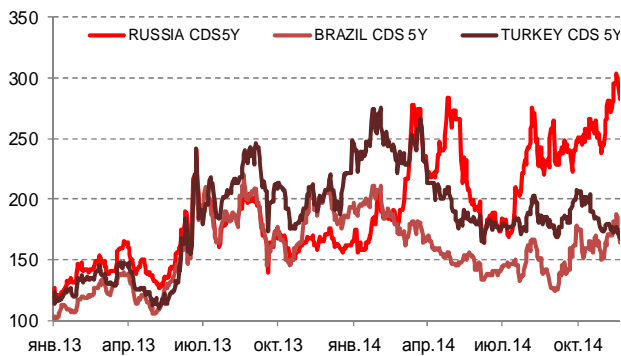
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



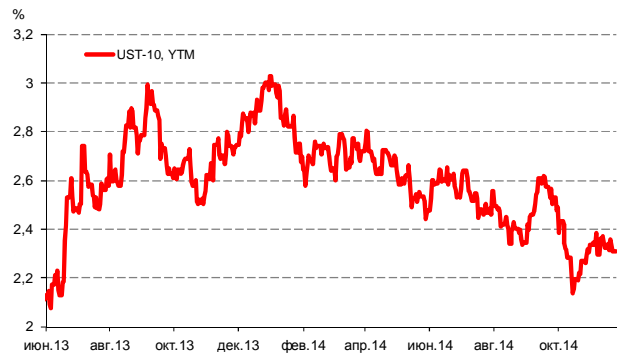
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой сектор продолжил укрепляться вслед за динамикой сопряженных рынков. В последние дни прошлой недели геополитика отошла на второй план, рост рынков обеспечен стимулирующими мерами со стороны ЕЦБ и Банка Китая.

Так, Китай в пятницу провел масштабные денежные вливания (в эквиваленте \$80 млрд), а позже принял решение о понижении процентных ставок – как по кредитам (на 40 б.п.), так и по депозитам (на 25 б.п.). Последний раз Народный Банк Китая менял ставки 2 года назад.

В свою очередь, в пятницу глава ЕЦБ Марио Драги дал понять, что ЕЦБ готов на дополнительные меры для стимулирования роста инфляционных ожиданий. Помимо этого в пятницу стартовал анонсированный ЕЦБ выкуп активов, обеспеченных ABS. Однако инвесторы не исключают, что на ближайших заседаниях могут быть озвучены дополнительные стимулы.

На этом фоне наблюдается рост цен на энергоносители. Суверенный бенчмарк Rus-30 приблизился в цене к отметке в 111% от номинала, подорожав на 0,3%. Кредитный риск на Россию CDS 5Y упал до 283 б.п. (-8 б.п.). Корпоративные еврооблигации также торговались в позитивном ключе. Сегодня новостной фон будет малоинформативным. Ключевым событием недели станет заседание ОПЕК 27 ноября, на котором будут рассмотрена возможность снижения квот по добыче нефти в целях стабилизации цен. Начало недели пройдет в позитивном ключе.

Рублевые облигации

Продолжающееся укрепление рубля выступает основным фактором поддержки рублевого долгового рынка. В пятницу рубль отыграл еще порядка 1,9%, закрепившись ниже отметки в 46 руб/\$. На этом фоне рост котировок длинных ОФЗ составил 0,5-0,7%. Сегодня мы ожидаем продолжения укрепления рубля и, как следствие, восходящего движения в секторе гособлигаций. Не исключено, что на этом фоне Минфин вновь рискнет выйти на рынок в ближайшую среду с новыми размещениями.

В корпоративном сегменте настрой игроков тоже несколько улучшился, хотя спреды в заявках остаются широкими. Отскок цен используется иностранными инвесторами для ликвидации позиций в условиях сохранения геополитических рисков невзирая на возможность получения дополнительной прибыли от укрепления рубля. Вместе с тем, стабилизация ситуации позволяет ожидать появления новых размещений – эмитенты попытаются «запрыгнуть в последний вагон», привлекая средства в текущем году. Не исключено еще одно повышение ставки ЦБ в 1Кв15г, что приведет к еще большему удорожанию заимствований.

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

Макроэкономика**В октябре розничная торговля выросла на 1,7% г/г, инвестиции снизились на 2,9% г/г; НЕЙТРАЛЬНО**

Опубликованная в минувшую пятницу макростатистика за октябрь свидетельствует о том, что динамика потребления и инвестиций практически не изменились в сравнении с предыдущим месяцем. Розничная торговля выросла на 1,7% г/г, превзойдя консенсус-прогноз 1,2% и в целом совпав с нашими более оптимистичными ожиданиями. Впрочем, мы все же считаем, что по завершении периода нестабильности на финансовом рынке этот рост замедлится и неожиданно сильно ускоряющаяся инфляция ударит по покупательной способности населения. Стагнация реальных зарплат (они выросли лишь на 0,3% г/г в октябре) и рост безработицы с 4,9% до 5,1% подтверждают наше мнение.

В то же время, инвестиционный тренд не улучшился – инвестиции упали на 2,9% г/г в октябре после снижения на 2,8% г/г в сентябре, несмотря на сильный рост промпроизводства на 2-3% г/г в последние месяцы. Мы связываем нежелание компаний увеличивать капиталовложения в октябре с накоплением валютных счетов – процессом, который, судя по всему, прекратился после того как ЦБ отпустил рубль в свободное плавание. В целом мы все еще рассчитываем на то, что в будущем году экономический рост будет больше опираться на инвестиции, а потребление, скорее всего, разочарует.

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

Корпоративные новости**МКБ закрыл книгу по субординированные еврооблигациям на 5 млрд руб с купоном 16,50% годовых**

Расчеты по сделке пройдут 26 ноября. Срок обращения выпуску составит 10,5 лет с возможностью кол-опциона через 5,5 лет. Ставка полугодового купона установлена на уровне 16,50% годовых. Организаторами размещения выступили Банк ФК Открытие, БК Регион, Sberbank CIB. Бумаги размещены по правилу RegS. Выпуску присвоен ожидаемый рейтинг BB– от Fitch.

АКБ СОЮЗ 25-26 ноября проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-01 и БО-06 суммарно на 3 млрд руб

Техническое размещение выпусков на бирже намечено на 28 ноября. Объем эмиссии облигаций серии БО-01 составляет 2 млрд руб, серии БО-06 – 1 млрд руб. Срок обращения займов составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена 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	0,43	29.04.15	3,63%	100,64	0,06%	2,12%	3,60%	161	-15,5	0,43	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,28	04.04.15	3,25%	100,07	0,08%	3,22%	3,25%	271	-3,2	2,25	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,09	24.01.15	11,00%	122,63	0,14%	4,27%	8,97%	332	-5,2	3,02	3 466	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-19	16.01.2019	3,84	16.01.15	3,50%	97,05	0,43%	4,28%	3,61%	294	-9,2	3,76	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,81	29.04.15	5,00%	100,84	0,38%	4,82%	4,96%	321	-6,4	4,70	3 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,28	04.04.15	4,50%	96,27	0,64%	5,11%	4,67%	309	-8,6	6,13	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,17	16.03.15	4,88%	97,15	0,63%	5,28%	5,02%	326	-7,1	6,99	3 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-28	24.06.2028	7,91	24.12.14	12,75%	160,16	0,79%	6,15%	7,96%	381	-10,2	7,67	2 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-30	31.03.2030	9,96	31.03.15	7,50%	110,94	0,34%	5,08%	6,76%	274	-8,0	4,39	138 979	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,97	04.04.15	5,63%	97,04	1,51%	5,84%	5,80%	350	-11,0	13,57	3 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,04	16.03.15	5,88%	99,67	1,36%	5,90%	5,89%	356	-9,8	13,64	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	2,91	10.03.15	7,85%	93,25	0,00%	10,31%	8,42%	--	--	2,76	90 000	RUB	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,31	16.09.15	3,63%	100,19	0,29%	3,59%	3,62%	--	--	5,13	750	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,86	20.10.15	5,06%	103,11	0,10%	3,35%	4,91%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,67	03.02.15	8,75%	102,57	0,03%	4,90%	8,53%	--	--	--	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	Залк та	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	0,97	19.05.15	8,75%	102,27	0,05%	6,33%	8,56%	583	-7,5	422	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,32	18.03.15	8,00%	101,20	0,04%	4,09%	7,90%	359	-22,1	198	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,39	10.06.15	5,50%	98,06	0,32%	6,33%	5,61%	--	--	--	350	EUR	BB- / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,09	22.02.15	6,30%	96,57	-1,21%	7,99%	6,52%	749	41	478	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,57	25.03.15	7,88%	102,12	0,27%	7,03%	7,71%	609	-10,5	381	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,07	26.03.15	7,50%	94,15	-0,13%	9,01%	7,97%	767	5,5	473	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,14	28.04.15	7,75%	97,54	0,08%	8,25%	7,95%	664	0,0	343	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-25с	18.02.2025	4,14	18.02.15	9,50%	98,76	0,44%	9,69%	9,62%	834	-4,8	541	250	USD	/ / BB+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,96	25.11.14	5,97%	99,83	0,02%	6,14%	5,98%	564	-1,6	403	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,31	10.05.15	6,02%	94,65	0,21%	8,47%	6,36%	797	-8,4	526	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,25	24.04.15	11,00%	97,50	2,77%	11,81%	11,28%	1087	-87,7	754	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,84	14.05.15	9,00%	92,34	0,00%	13,55%	9,75%	1305	2,0	1033	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,40	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,44%	12,18%	1110	2,2	818	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,28	04.03.15	6,47%	100,61	0,03%	4,20%	6,43%	370	-16,5	208	1 250	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-16Е	15.02.2016	1,18	15.02.15	4,25%	99,47	-0,02%	4,69%	4,27%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,24	12.04.15	6,00%	98,34	0,10%	6,76%	6,10%	626	-3,9	354	2 000	USD	/ Baa3 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,08	29.11.14	6,88%	99,54	0,43%	7,02%	6,91%	608	-13,2	276	1 514	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,94	22.02.15	6,32%	98,57	0,13%	6,81%	6,41%	587	-3,8	255	698	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,02	17.04.15	6,95%	87,40	0,27%	9,23%	7,95%	721	-2,8	411	1 500	USD	BB+ / Baa2 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,61	31.12.14	6,25%	100,81	0,27%	6,18%	6,20%	384	-2,3	110	693	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,80	22.05.15	5,45%	98,38	0,68%	6,05%	5,54%	511	-24,3	178	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,09	13.02.15	5,38%	98,65	0,20%	6,03%	5,45%	552	-9,2	281	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18Е	21.02.2018	3,06	21.02.15	3,04%	92,23	0,42%	5,72%	3,29%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.11.2018	3,70	21.05.15	4,22%	91,01	0,36%	6,84%	4,64%	549	-7,4	255	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,63	09.01.15	6,90%	98,67	0,48%	7,19%	6,99%	558	-8,7	237	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,00	05.01.15	6,03%	92,45	0,48%	7,34%	6,52%	531	-6,2	222	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,84	21.02.15	4,03%	86,66	0,56%	6,14%	4,65%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.11.2023	6,96	21.05.15	5,94%	89,46	0,63%	7,58%	6,64%	556	-7,5	230	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,80	22.05.15	6,80%	93,69	0,57%	7,66%	7,26%	532	-37,2	151	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,43	27.11.14	5,13%	99,86	0,03%	5,22%	5,13%	472	-1,4	201	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,06	15.12.14	6,25%	100,18	0,04%	3,13%	6,24%	263	-96,5	101	1 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,81	23.03.15	6,50%	101,45	0,05%	4,69%	6,41%	418	-7,6	257	948	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,35	17.05.15	5,63%	97,72	0,04%	6,64%	5,76%	613	-1,0	342	1 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,60	21.05.15	5,75%	90,69	0,14%	8,55%	6,34%	721	-1,5	427	63	USD	/ /
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,70	30.10.15	3,98%	91,96	0,22%	6,36%	4,33%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,84	03.05.15	7,25%	95,25	-0,18%	8,56%	7,61%	721	7,2	427	500	USD	BB+ / B1 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,24	05.03.15	4,96%	90,60	-0,17%	7,32%	5,47%	598	6,6	304	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,37	28.12.14	7,50%	88,88	0,05%	9,33%	8,43%	731	1,1	422	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,09	26.03.15	5,00%	99,50	0,00%	5,10%	5,03%	349	1,7	28	500	USD	BBB / A3 /

ЕАБР-22	20.09.2022	6,54	20.03.15	4,77%	96,88	0,35%	5,26%	4,92%	324	-3,6	14	500 USD	BBB / A3	/ WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,16	15.05.15	8,50%	101,00	0,00%	8,25%	8,42%	690	2,0	397	250 USD	/ B1	/ B+
МКБ-18	01.02.2018	2,81	01.02.15	7,70%	95,34	0,01%	9,42%	8,08%	848	0,7	515	500 USD	BB- / B1	/ BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,38	13.05.15	8,70%	85,51	0,01%	13,54%	10,17%	1259	1,0	927	500 USD	/ NR	/ BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,06	25.04.15	7,25%	94,31	-0,19%	9,22%	7,69%	828	7,3	496	500 USD	/ Ba3	/ WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,62	26.04.15	10,00%	92,96	0,06%	12,10%	10,76%	1075	0,6	781	500 USD	/ B1	/ WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,47	08.01.15	11,25%	102,48	0,02%	9,55%	10,98%	905	-1,5	633	189 USD	/ B1	/ B
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,22	25.04.15	8,50%	100,22	-0,50%	8,39%	8,48%	789	23,6	517	400 USD	/ Ba3	/ B+
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,93	06.05.15	10,20%	90,79	0,20%	12,76%	11,24%	1142	-3,1	848	600 USD	/ B1	/ B
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,62	17.03.15	10,50%	93,57	0,00%	11,97%	11,22%	1036	1,8	715	100 USD	/ /	/
ПСБ-15*	29.09.2015	0,83	29.03.15	5,01%	99,46	0,10%	5,67%	5,04%	516	-11,2	355	400 USD	/ Ba2	/ WD
РенКап-16	21.04.2016	1,33	21.04.15	11,00%	96,50	-1,66%	13,80%	11,40%	1329	133,6	1168	126 USD	B / B3	/ B
РенКред-16	31.05.2016	1,39	30.11.14	7,75%	84,50	0,16%	20,11%	9,17%	1961	-4,6	1689	350 USD	B / B3	/ WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,33	15.05.15	6,30%	99,78	0,09%	6,40%	6,31%	589	-3,7	318	584 USD	/ Ba1	/ BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,83	27.12.14	5,30%	96,47	0,15%	6,58%	5,49%	563	-4,5	231	1 300 USD	/ Ba1	/ BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,04	29.11.14	7,75%	102,11	0,22%	7,06%	7,59%	612	-6,9	279	980 USD	/ Ba1	/ BBB-
РСХБ-21*	03.06.2021	1,44	03.12.14	6,00%	89,19	-0,80%	8,17%	6,73%	767	15,9	495	800 USD	/ B1	/ BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,19	16.04.15	8,50%	89,10	-0,27%	10,40%	9,54%	838	6,3	529	500 USD	/ NR	/ /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,00	16.12.14	7,73%	83,06	1,60%	27,12%	9,31%	2662	-157,2	2500	200 USD	B- / B3	/ /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,79	01.12.14	7,56%	70,00	-0,02%	28,00%	10,80%	2749	10,2	2478	200 USD	B- / B3	/ /
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,31	11.01.15	9,25%	96,52	0,04%	10,79%	9,58%	1029	-1,0	758	525 USD	B+ / B2	/ B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,74	10.04.15	10,75%	65,01	0,00%	27,20%	16,53%	2626	3,6	2294	350 USD	B- / B3	/ B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,61	07.01.15	5,50%	101,01	0,21%	3,82%	5,44%	332	-36,3	171	1 500 USD	/ Baa2	/ BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,21	24.03.15	5,40%	100,24	0,35%	5,29%	5,39%	478	-15,6	207	1 250 USD	/ Baa2	/ BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,08	07.02.15	4,95%	99,74	0,24%	5,07%	4,96%	457	-10,9	185	1 300 USD	/ Baa2	/ BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,05	28.12.14	5,18%	96,59	0,58%	6,04%	5,36%	470	-12,3	176	1 000 USD	/ Baa2	/ BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	5,80	07.02.15	6,13%	96,57	0,83%	6,73%	6,34%	471	-12,7	162	1 500 USD	/ Baa2	/ BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,44	29.04.15	5,13%	83,94	1,20%	7,89%	6,11%	586	-17,3	277	2 000 USD	/ Ba1	/ BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,77	23.05.15	5,25%	82,06	0,88%	8,23%	6,40%	620	-11,5	294	1 000 USD	/ /	/ BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,78	26.02.15	5,50%	84,85	1,83%	7,83%	6,48%	648	-24,0	354	1 000 USD	/ /	/ BBB-
ТКС-15	18.09.2015	0,79	18.03.15	10,75%	99,88	0,13%	10,87%	10,76%	1037	-16,7	875	250 USD	/ B2	/ B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,69	06.12.14	14,00%	92,74	-1,29%	16,80%	15,10%	1586	49,9	1253	200 USD	/ B3	/ B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,23	24.04.15	9,38%	84,97	0,31%	13,36%	11,03%	1201	-5,3	907	500 USD	/ B2	/ B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,58	19.04.15	10,50%	82,25	0,67%	14,89%	12,77%	1328	-13,4	1007	200 USD	/ NR	/ B+

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку, с-субординированные выпуски (по новым правилам)

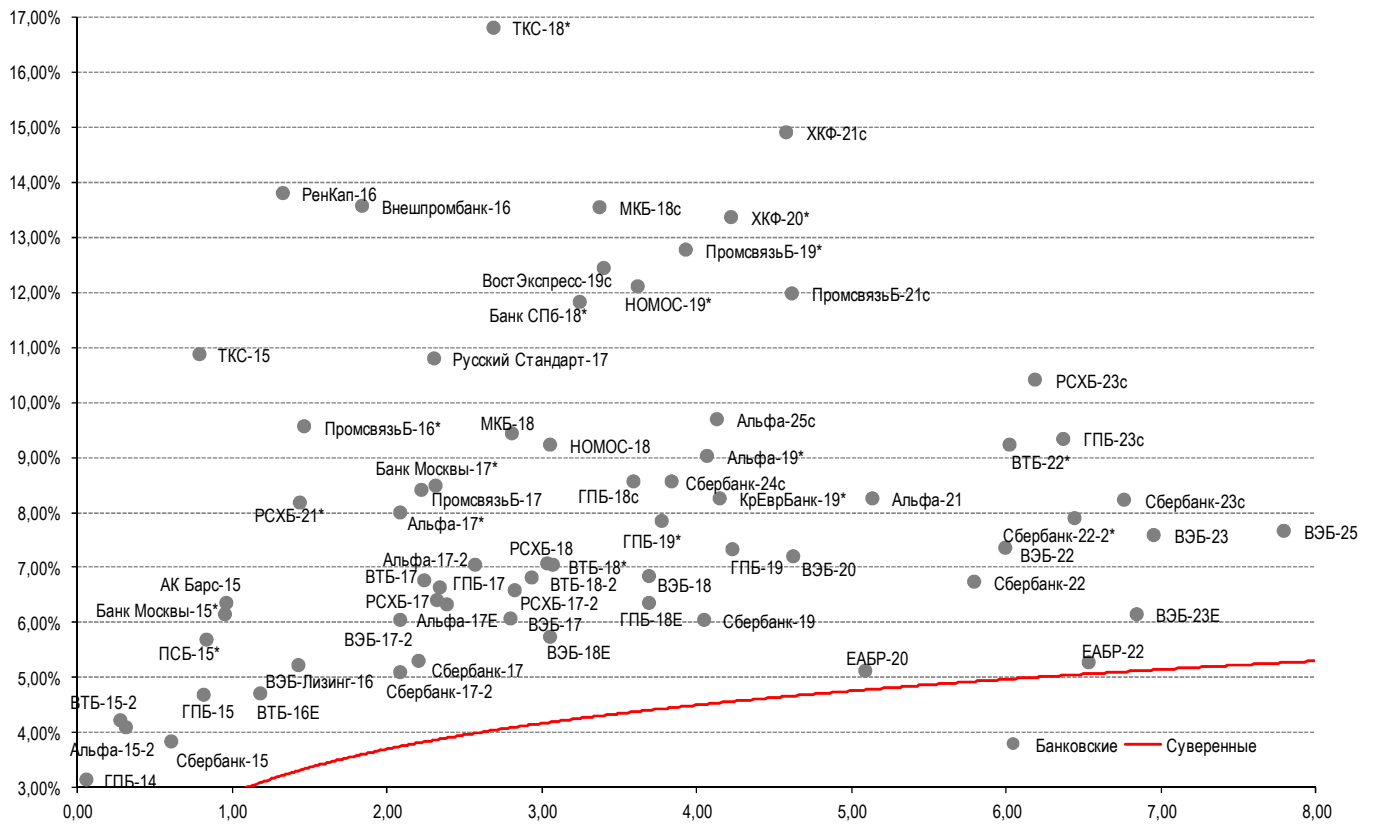
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к опору/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред-а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,73	17.04.15	4,88%	87,06	0,68%	7,86%	5,60%	625	-12,7	304	600 USD	BB+ / /	BB
Газпром-15	12.11.2015	0,96	12.05.15	4,30%	100,49	0,09%	3,78%	4,28%	328	-9,4	166	700 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,52	01.06.15	5,88%	101,36	0,00%	3,12%	5,80%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-15-E2	04.02.2015	0,19	04.02.15	8,13%	101,08	0,10%	2,41%	8,04%	--	--	--	850 EUR	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	0,98	29.11.14	5,09%	101,08	0,20%	3,99%	5,04%	349	-20,5	188	1 000 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-16	22.11.2016	1,91	22.05.15	6,21%	102,77	0,08%	4,74%	6,04%	424	-4,6	152	1 350 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-17Е	22.03.2017	2,19	22.03.15	5,14%	101,65	0,21%	4,36%	5,05%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1	/ BBB
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,79	02.11.15	5,44%	102,76	0,31%	4,41%	5,29%	--	--	--	500 EUR	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-17-3Е	15.03.2017	2,20	15.03.15	3,76%	98,75	0,16%	4,33%	3,80%	--	--	--	1 400 EUR	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-18Е	13.02.2018	2,88	13.02.15	6,61%	105,83	0,23%	4,61%	6,24%	--	--	--	1 200 EUR	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,01	11.04.15	8,15%	107,58	0,04%	5,65%	7,57%	471	-1,3	138	1 100 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,68	06.02.15	3,85%	90,57	0,53%	5,99%	4,25%	438	-9,5	116	800 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-20Е	20.03.2020	4,83	20.03.15	3,39%	94,82	0,31%	4,50%	3,57%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-21Е	26.02.2021	5,54	26.02.15	3,60%	94,51	0,30%	4,63%	3,81%	--	--	--	750 EUR	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,84	07.03.15	6,51%	99,96	1,02%	6,51%	6,51%	449	-16,1	140	1 300 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,28	19.01.15	4,95%	91,36	0,97%	6,39%	5,42%	437	-13,7	128	1 000 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-25Е	21.03.2025	8,25	21.03.15	4,36%	96,74	0,33%	4,77%	4,51%	--	--	--	500 EUR	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,37	06.02.15	4,95%	85,58	1,37%	6,60%	5,78%	427	-14,7	153	900 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,27	28.04.15	8,63%	113,53	1,24%	7,31%	7,60%	497	-12,4	223	1 200 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,33	16.02.15	7,29%	102,23	1,23%	7,09%	7,13%	475	-11,0	201	1 250 USD	BBB- / Baa1	/ BBB
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	3,25	26.04.15	2,93%	93,25	0,86%	5,13%	3,15%	--	--	--	750 EUR	BBB- / Baa2	/ BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,53	19.03.15	4,38%	84,45	1,48%	6,99%	5,18%	497	-21,2	187	1 500 USD	BBB- / Baa2	/ BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,78	27.11.14	6,00%	92,71	1,83%	7,11%	6,47%	509	-25,1	183	1 500 USD	BBB- / Baa2	/ BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,32	07.12.14	6,36%	103,32	0,66%	4,95%	6,15%	444	-28,4	173	500 USD	BBB- / Baa2	/ BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,24	24.04.15	3,42%	92,55	0,66%	5,85%	3,69%	491	-19,8	159	1 500 USD	BBB- / Baa2	/ BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,24	05.05.15	7,25%	103,45	0,81%	6,42%	7,01%	508	-17,6	214	600 USD	BBB- / Baa2	/ BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,06	09.05.15	6,13%	98,12	0,81%	6,51%	6,24%	490	-14,8	169	1 000 USD	BBB- / Baa2	/ BBB
Лукойл-22	07.06.2022	5,86	07.12.14	6,66%	99,09	0,67%	6,81%	6,72%	479	-9,6	170	500 USD	BBB- / Baa2	/ BBB
Лукойл-23	24.04.2023	6,93	24.04.15	4,56%	86,33	1,12%	6,71%	5,29%	469	-14,7	143	1 500 USD	BBB- / Baa2	/ BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,30	11.03.15	9,88%	100,00	0,00%	9,68%	9,88%	918	-0,7	756	350 USD	NR / /	WD
НК Альянс-20	04.05.2020	4,41	04.05.15	7,00%	71,40	1,20%	14,84%	9,80%	1323	-26,3	1001	500 USD	NR / /	WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,15	03.02.15	5,33%	100,36	0,19%	5,01%	5,31%	450	-16,6	289	600 USD	BBB- / Baa3	/ BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,08	03.02.15	6,60%	99,72	0,95%	6,66%	6,62%	505	-17,1	184	650	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,59	13.12.14	4,42%	85,15	1,64%	6,85%	5,19%	483	-23,0	174	1 000	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,20	06.03.15	3,15%	94,91	0,60%	5,55%	3,32%	505	-26,5	233	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,18	06.03.15	4,20%	83,69	1,61%	7,11%	5,02%	508	-24,4	199	2 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,19	02.02.15	6,25%	100,30	0,02%	4,54%	6,23%	404	-16,0	243	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,55	18.01.15	7,50%	102,94	0,18%	5,61%	7,29%	510	-11,9	239	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,17	20.03.15	6,63%	101,10	0,25%	6,10%	6,55%	560	-11,7	288	800	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,94	13.03.15	7,88%	103,38	0,27%	6,71%	7,62%	577	-9,1	245	1 100	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,33	02.02.15	7,25%	101,03	0,33%	7,01%	7,18%	540	-6,2	218	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	0,94	10.05.15	8,25%	101,74	-0,01%	6,35%	8,11%	584	0,3	423	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,24	24.04.15	7,40%	96,16	-0,22%	9,21%	7,70%	870	10,9	599	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,97	24.04.15	9,50%	98,95	-0,31%	9,86%	9,60%	892	11,4	560	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,08	27.04.15	6,75%	89,14	-0,78%	10,61%	7,57%	967	28,1	635	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,53	22.04.15	6,50%	83,08	-1,00%	10,70%	7,82%	909	25,4	587	1 000	USD	B+	/	/	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,46	23.12.14	7,75%	88,50	-0,01%	16,27%	8,76%	1577	5,5	1306	319	USD	CCC+	/	B3	/	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,57	21.01.15	6,50%	99,81	0,23%	6,61%	6,51%	611	-14,2	340	750	USD	/	Ba2	/	BB	
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,65	17.04.15	5,63%	87,74	0,32%	8,50%	6,41%	689	-5,2	368	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,01	19.02.15	4,45%	94,88	0,65%	6,22%	4,69%	527	-20,9	195	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,31	26.03.15	4,95%	94,51	0,94%	6,28%	5,24%	467	-20,3	200	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,21	30.04.15	4,38%	97,20	0,47%	5,28%	4,50%	433	-14,3	101	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,10	28.04.15	5,55%	97,46	0,54%	6,07%	5,69%	446	-9,1	124	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,23	27.04.15	7,75%	86,70	-1,98%	14,43%	8,94%	1393	97,5	1122	400	USD	/	B2	/	B+	
Северсталь-16	26.07.2016	1,58	26.01.15	6,25%	101,58	0,08%	5,25%	6,15%	474	-5,0	203	402	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,69	25.04.15	6,70%	102,03	0,31%	5,93%	6,57%	499	-11,5	166	706	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,09	19.03.15	4,45%	94,55	0,39%	6,29%	4,71%	535	-11,9	203	576	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,33	17.04.15	5,90%	93,52	0,81%	6,98%	6,31%	496	-11,3	187	697	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,80	27.01.15	7,75%	96,13	-0,05%	9,18%	8,06%	823	2,8	491	500	USD	B+	/	B1	/	/
ТМК-20	03.04.2020	4,45	03.04.15	6,75%	84,11	0,25%	10,72%	8,03%	911	-3,6	590	500	USD	B+	/	B1	/	/
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4,42	22.12.14	8,63%	105,59	0,64%	7,38%	8,17%	577	-13,0	256	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ / ⁺
МТС-23	30.05.2023	6,70	30.11.14	5,00%	85,52	0,48%	7,31%	5,85%	529	-5,2	220	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ / ⁺
Вымпелком-16	23.05.2016	1,44	23.05.15	8,25%	102,44	0,05%	6,51%	8,05%	601	-4,1	329	600	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,14	02.02.15	6,49%	100,47	0,06%	6,07%	6,46%	557	-5,6	395	500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2,12	01.03.15	6,25%	98,44	0,16%	7,00%	6,35%	650	-7,2	379	500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,02	30.04.15	9,13%	104,44	0,31%	7,63%	8,74%	668	-10,5	336	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,77	13.02.15	5,20%	92,94	0,47%	7,17%	5,60%	582	-10,4	288	600	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,89	02.02.15	7,75%	97,16	0,68%	8,34%	7,97%	673	-12,4	352	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,59	01.03.15	7,50%	94,71	0,56%	8,49%	7,92%	688	-8,5	338	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,35	13.02.15	5,95%	85,74	0,99%	8,38%	6,94%	636	-14,0	327	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Прочие																		
АЛРОСА-20	03.11.2020	4,86	03.05.15	7,75%	100,94	0,30%	7,55%	7,68%	594	-4,8	273	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,80	17.05.15	6,95%	72,42	0,25%	15,76%	9,60%	1442	-3,6	1148	500	USD	BB	/	/	/	BB- / ⁺
ПК Борец-18	26.09.2018	3,34	26.03.15	7,63%	93,01	0,23%	9,85%	8,20%	891	-6,3	558	415	USD	BB	/	B1	/	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,86	02.05.15	8,00%	49,00	2,06%	34,39%	16,33%	3344	-76,9	3012	550	USD	B	/	/	/	B
ДВМП-20	02.05.2020	3,85	02.05.15	8,75%	47,01	-2,08%	28,46%	18,61%	2711	65,4	2417	325	USD	B	/	/	/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3,49	26.11.14	6,00%	93,33	0,26%	7,98%	6,43%	663	-5,0	369	300	USD	BB+	/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,79	12.12.14	5,13%	95,72	0,39%	6,70%	5,35%	576	-13,0	244	750	USD	BB	/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,32	19.03.15	10,00%	102,31	-0,12%	2,65%	9,77%	215	19,4	53	101	USD	NR	/	/	/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	4,69	29.04.15	5,63%	90,20	0,39%	7,88%	6,24%	627	-6,7	305	750	USD	BB+	/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,22	03.04.15	5,74%	100,44	0,23%	5,53%	5,71%	503	-10,4	232	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-21Е	20.05.2021	5,79	20.05.15	3,37%	88,76	0,07%	5,47%	3,80%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,00	05.04.15	5,70%	92,06	0,36%	7,10%	6,19%	508	-4,3	199	1 400	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-23Е	06.03.2023	6,79	06.03.15	4,60%	93,54	0,20%	5,59%	4,92%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	2,97	31.01.15	3,91%	87,71	-0,21%	8,39%	4,46%	745	8,9	412	1 000	USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	0,67	03.02.15	7,70%	101,07	-0,21%	6,08%	7,62%	558	30,3	397	250	USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,73	27.04.15	5,38%	95,05	0,38%	7,28%	5,66%	634	-13,3	302	800	USD	/	Ba3	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3,23	30.04.15	3,72%	89,20	0,52%	7,34%	4,17%	639	-15,3	307	650	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3,00	13.02.15	4,20%	93,74	0,53%	6,38%	4,48%	544	-17,0	212	500	USD	/	Baa3	/	BB+	

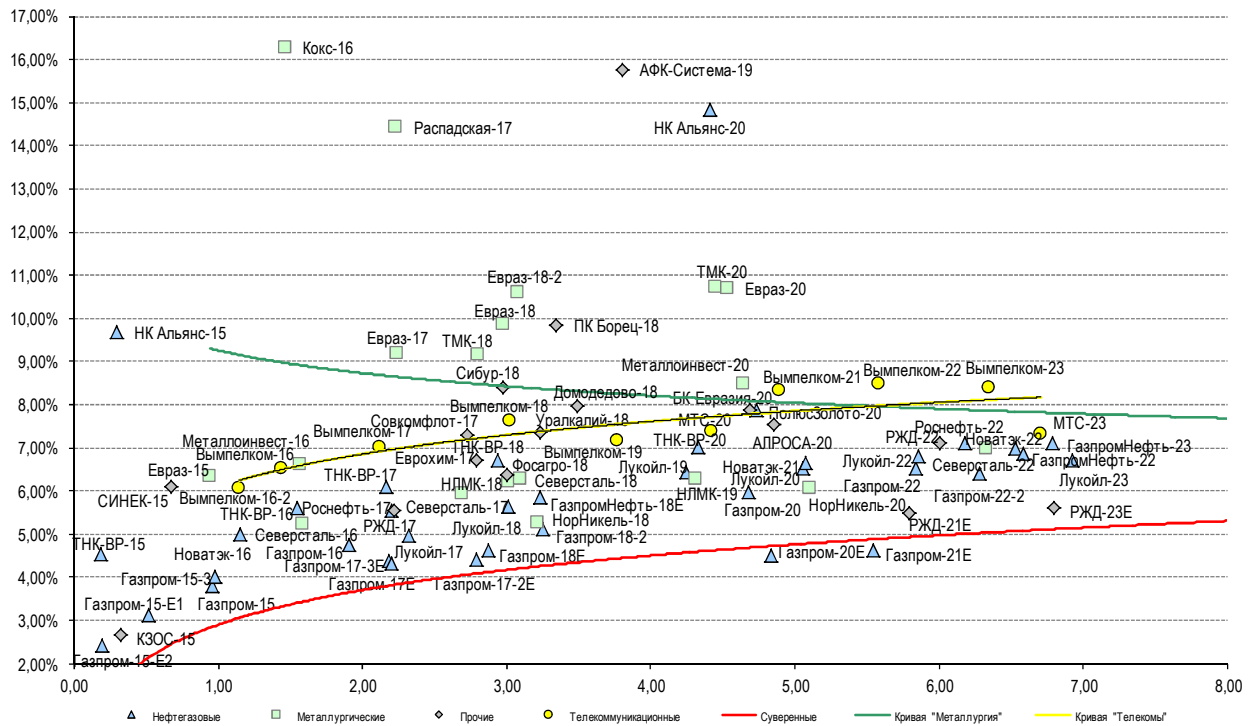
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
Торговые операции	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

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