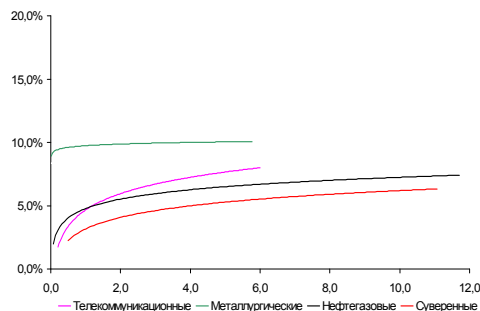
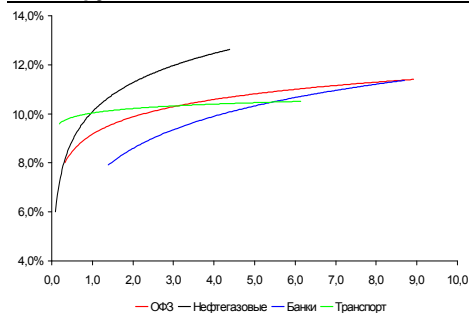


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

| | Закрытие | Изм. | Доход% |
|----------------------------------|----------|-----------|-----------|
| Долговой рынок | | | |
| 10-YR UST, YTM | 3,38 | -3,716 п. | ↓ |
| 30-YR UST, YTM | 4,17 | -2,496 п. | ↓ |
| Russia-30 | 107,60 | -1,13% | ↓ 6,23 |
| Rus-30 spread | 285 | 256 п. | ↑ |
| Bra-40 | 134,23 | -0,30% | ↓ 8,00 |
| Tur-30 | 160,56 | -1,12% | ↓ 6,47 |
| Mex-34 | 109,22 | -0,69% | ↓ 6,01 |
| CDS 5 Russia | 217 | 96 п. | ↑ |
| CDS 5 Gazprom | 297 | 76 п. | ↑ |
| CDS 5 Brazil | 130 | 66 п. | ↑ |
| CDS 5 Turkey | 192 | 46 п. | ↑ |
| CDS 5 Ukraine | 1 160 | 46 п. | ↑ |
| Ключевые показатели | | | |
| TED Spread | 19 | 06 п. | ↓ |
| iTraxx Crossover | 636 | 8 п. | ↑ |
| VIX Index, \$ | 25 | 1,46% | ↑ |
| Валютный и денежный рынок | | | |
| | | | YTD% |
| \$/Руб. ЦБР | 30,0678 | 0,22% | ↑ 2,3 |
| \$/Руб. | 30,0621 | 0,68% | ↑ 2,6 |
| EUR/\$ | 1,4682 | -0,63% | ↓ 5,2 |
| \$/BRL | 1,80 | 0,85% | ↑ -28,5 |
| | | | Imp rate% |
| NDF Rub 3m | 30,8805 | 0,47% | ↑ 9,39 |
| NDF Rub 6m | 31,6638 | 0,32% | ↑ 10,10 |
| NDF Rub 12m | 33,5153 | 1,43% | ↑ 10,21 |
| 3M Libor | 0,2831 | -0,196 п. | ↓ |
| Libor overnight | 0,2138 | 0,226 п. | ↑ |
| MIACR, 1d | 7,71 | 36 п. | ↑ |
| Прямое репо с ЦБ | 138 566 | -1 001 | ↓ |
| Фондовые индексы | | | |
| | | | YTD% |
| RTS | 1 242 | -0,96% | ↓ 96,59 |
| DOW | 9 707 | -0,42% | ↓ 10,61 |
| S&P500 | 1 051 | -0,95% | ↓ 16,33 |
| Bovespa | 60 046 | -0,74% | ↓ 59,91 |
| Сырьевые товары | | | |
| Brent spot | 64,30 | -2,77% | ↓ 55,7 |
| Gold | 997,73 | -1,42% | ↓ 13,9 |
| Nickel | 17 011 | -4,71% | ↓ 46,5 |

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Негативная динамика с рынка жилья США привела к снижению аппетита к риску. Российские еврооблигации скорректировались в цене со своих топовых уровней.

Рублевые облигации

На вторичном рынке продолжается фиксация прибыли. На первичном – спрос сохраняется. Однако инвесторы начинают требовать премию.

Макроэкономика, стр. 2

200 млрд руб от ПФР: Фонд в октябре начнет размещать средства на депозитах в банках; ПОЗИТИВНО

Средства поступят в банковскую систему вовремя, учитывая наблюдающееся с конца июля снижение банковской ликвидности.

Корпоративные новости, стр. 3

Рольф продал Mitsubishi 40% розничного бизнеса; предлагает реструктуризацию по еврооблигациям

МЕЧЕЛ открыл книгу заявок по размещению 5-го выпуска облигаций на 5 млрд руб

Ориентир доходности 16-17% годовых к 3-летней оферте.

Москва разместила облигации 62-го и 56-го выпусков на общую сумму 22,3 млрд руб

Премия ко вторичному рынку при размещении составила 10-15 б.п.

Акрон в полном объеме разместил облигации серии 02 на 3,5 млрд руб; ставка установлена в размере 14,05% годовых

На наш взгляд уровень ставки слишком низкий для эмитента данного кредитного качества. Поэтому выпуск имеет крайне ограниченный потенциал ценового роста при выходе на вторичный рынок.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Международные резервы РФ за период с 11 по 18 сентября возросли на \$800 млн до \$411,7 млрд – ЦБ
- РАДИОНЕТ не выплатил купон и не исполнил оферту по облигациям серии 02
- Миракс Групп с задержкой выплатил купон по облигациям серии 02
- Элемент Лизинг выкупил по оферте весь выпуск облигаций серии 02
- ФСФР зарегистрировала облигации серии 02 ООО "АиФ-МедиаПресса-Финанс" на 1 млрд руб

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Накануне участники рынка демонстрировали спрос на безрисковые активы на фоне неожиданно слабой статистики с рынка жилья. Так, падение продаж домов на вторичном рынке жилья составило 2.7%, тогда как ожидался рост на 2.1%. В результате, доходности UST-10 снизились на 4 б.п. до 3.38%.

Дополнительному спросу на казначейские облигации способствовал очередной аукцион по размещению UST-7 на \$29 млрд. По его итогам доходность бумаг была установлена на уровне 3.005% при прогнозах 3.047%, что говорит о высоком спросе (bid-to-cover 2.79, при среднем уровне на последних 7 аукционах в размере 2.48).

Негативная динамика на мировых фондовых площадках, следовавшая за данными с рынка жилья, привела и к снижению котировок на российском рынке еврообондов. В результате Rus-30 упал более чем на 1 п.п. до 107.6% от номинала (YTM 6.23%). На этом фоне спред между Rus-30 и UST-10 расширился сразу на 25 б.п. до 265 б.п. В свою очередь, суверенный риск на Россию CDS-5 вырос почти на 10 б.п. до 220 б.п. В корпоративном секторе снижение котировок также в среднем составило 1 п.п.

Рублевые облигации

Сохраняющийся на денежном рынке дефицит ликвидности способствовал продолжению плавного снижения котировок. Инвесторы сокращают позиции в бумагах, показавших наибольший рост с момента размещения – Система-2, ТГК-1-1, Газпромнефть-4, Газпром-11.

Результаты вчерашних аукционов по доразмещению облигаций Москвы также были обусловлены возросшими ставками денежного рынка. С одной стороны, инвесторы предъявили достаточный спрос, превышавший объем предложения. С другой стороны, игроки выставляли заявки с премией к уровням вторичного рынка. В результате Москва полностью (на 15 млрд руб) разместила более короткий 5-летний выпуск МГор-62 (YTM 12,7%), и лишь наполовину (на 8,2 млрд руб) – 7-летние бумаги МГор-56 (YTM 12.95%). Цены по результатам размещения сложились примерно на 50 б.п. выше значения предыдущего торгового дня. Мы ожидаем сохранения давления на цены вторичного рынка вплоть до нормализации ситуации на денежном рынке. В то же время, на первичном рынке сохранится высокая активность инвесторов, хотя уровни ставок могут быть уже не столь низкими.

Михаил Авербах, Аналитик (+7 495) 783-5029
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

Макроэкономика

200 млрд руб от ПФР: Фонд в октябре начнет размещать средства на депозитах в банках; ПОЗИТИВНО

В качестве площадок для размещения средств сейчас рассматриваются СПВБ и РТС. По словам главы ПФР, общий объем временно свободных средств фонда составляет около 200 млрд руб. При этом около 130 млрд руб уже размещено в различных ценных бумагах.

Время для начала размещения средств ПФР в банках выбрано достаточно удачно. С конца июля наблюдается снижение свободной банковской ликвидности. Однако «ощутимо» для денежного рынка это стало только в период сентябрьских налоговых платежей. К концу октября без дополнительной подпитки ситуация может обостриться в силу выплаты квартальных платежей.

В то же время, возможность привлечь эти средства на депозиты имеет ограниченный круг банков, требования к которым были установлены Минфином в апреле 2009 г. В эту группу попадают крупнейшие российские банки и так не испытывающие проблем с ликвидностью.

Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

Корпоративные новости

Рольф продал Mitsubishi 40% розничного бизнеса; предлагает реструктуризацию по еврооблигациям

Как стало вчера известно, Группа Рольф продала Mitsubishi 40% своего розничного бизнеса. Сумма сделки составила \$72 млн. В будущем эта сумма может быть увеличена до \$128 млн в зависимости от результатов деятельности компании. В планах компании также закрытие сделки по продаже корейской Hyundai своей 20%-ной доли в их совместном предприятии.

Кроме того, Рольф объявил, что достиг соглашения с основными банками-кредиторами (Royal Bank of Scotland (RBS), Commerzbank, Unicredit, Citi и ING) о рефинансировании двусторонних кредитных договоров за счет нового синдицированного кредита с более длинным сроком погашения.

Также Рольф обратился с предложением о реструктуризации к владельцам своих евробондов на \$250 млн, погашаемых в июне 2010 г. Инвесторам предлагается либо досрочный выкуп бумаг по цене 60-80% от номинала (цена определится по методу голландского аукциона), либо – погашение 21% от номинала и обмен оставшейся суммы долга на новые бонды со ставкой купона 13% годовых (против 8,25% по текущему выпуску).

МЕЧЕЛ открыл книгу заявок по размещению 5-го выпуска облигаций на 5 млрд руб

Книга заявок закрывается 14 октября. Срок обращения выпуска составляет 9 лет. По выпуску предусмотрена 3-летняя оферта. Ориентир доходности установлен в диапазоне 16-17% годовых. Организаторы выпуска: Газпромбанк, Сбербанк и ВТБ.

Москва разместила облигации 62-го и 56-го выпусков на общую сумму 22,3 млрд руб

Спрос на более короткий 62-ой выпуск составил 20,74 млрд руб, что позволило эмитенту разместить предложенный объем полностью – на 15 млрд руб по номиналу. Цена отсечения без учета НКД установлена на уровне 106,95% от номинала (-50 б.п. к предыдущим торгам). Доходность по цене отсечения составила 12,69% годовых (+15 б.п.).

При размещении более длинного 56-го выпуска спрос составил 16,3 млрд руб по номиналу, объем размещения – 8,2 млрд руб, что

составляет 54,7% от выставленного объема. Цена отсечения была установлена на уровне 76,7% от номинала (-40 б.п. к предыдущим торгам), что соответствует доходности в размере 12,95% годовых (+11 б.п.).

Акрон в полном объеме разместил облигации серии 02 на 3,5 млрд руб; ставка установлена в размере 14,05% годовых

Срок обращения выпуска – 4 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ранее объявленный ориентир по ставке купона составлял 16,5-17,5% годовых. Таким образом, эмитенту удалось существенно снизить стоимость размещения в ходе премаркетинга. На наш взгляд, данный выпуск практически не имеет потенциала ценового роста при выходе на вторичный рынок.

Михаил Авербах, Аналитик (+7 495) 783-5029
Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 786-9678

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 | Доход-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Сред по дю-рации | Изм. спреда | Сред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|------------------|-------------|---------------------------|-------------------|--------|---------------------------|
| Суверенные | | | | | | | | | | | | | | |
| Россия-10 | 03.31.10 | 0,49 | 09.30.09 | 8,25% | 101,94 | -0,11% | 2,29% | 8,09% | 135 | 7,9 | 0,49 | 656 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-18 | 07.24.18 | 6,29 | 01.24.10 | 11,00% | 141,08 | -0,10% | 5,15% | 7,80% | 213 | 7,7 | 6,13 | 3 466 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-28 | 06.24.28 | 9,55 | 12.24.09 | 12,75% | 165,73 | 0,17% | 6,59% | 7,69% | 321 | 4,4 | 9,25 | 2 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-30 | 03.31.30 | 11,06 | 09.30.09 | 7,50% | 107,60 | -1,13% | 6,23% | 6,97% | 285 | 16,7 | 10,73 | 2 037 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Минфин | | | | | | | | | | | | | | |
| Минфин-11 | 05.14.11 | 1,61 | 05.14.10 | 3,00% | 99,01 | 0,06% | 3,62% | 3,03% | 268 | 4,0 | 1,55 | 1 750 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Муниципальные | | | | | | | | | | | | | | |
| Москва-11 | 10.12.11 | 1,88 | 10.12.09 | 6,45% | 104,92 | -0,16% | 3,90% | 6,15% | -- | -- | -- | 374 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Москва-16 | 10.20.16 | 5,81 | 10.20.09 | 5,06% | 95,78 | 0,45% | 5,81% | 5,29% | -- | -- | -- | 407 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |

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 | Доход-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Сред по дю-рации | Изм. спреда | Сред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|---------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|------------------|-------------|---------------------------|-------------------|--------|---------------------------|
| Абсолют-10 | 03.30.10 | 0,49 | 09.30.09 | 9,13% | 102,35 | -0,02% | 4,45% | 8,92% | 351 | 7,4 | 216 | 175 | USD | / Baa3 / BBB |
| АК Барс-10 | 06.28.10 | 0,74 | 12.28.09 | 8,25% | 100,47 | 0,11% | 7,58% | 8,21% | 664 | -7,5 | 529 | 250 | USD | BB-e / Ba3/- / BB |
| АК Барс-11 | 06.20.11 | 1,61 | 12.20.09 | 9,25% | 97,50 | 0,00% | 10,85% | 9,49% | 991 | 8,4 | 856 | 300 | USD | / Ba3/- / BB |
| Альфа-09 | 10.10.09 | 0,04 | 10.10.09 | 7,88% | 100,25 | 0,06% | 1,81% | 7,86% | 86 | -185,4 | -49 | 400 | USD | B+ / Ba1 / BB- |
| Альфа-12 | 06.25.12 | 2,46 | 12.25.09 | 8,20% | 97,21 | 0,25% | 9,36% | 8,44% | 792 | -3,2 | 707 | 500 | USD | B+ / Ba1 / BB- |
| Альфа-13 | 06.24.13 | 3,18 | 12.24.09 | 9,25% | 99,13 | 0,18% | 9,52% | 9,33% | 807 | 1,4 | 723 | 400 | USD | B+ / Ba1 / BB- |
| Альфа-15* | 12.09.15 | 4,75 | 12.09.09 | 8,63% | 92,82 | -0,18% | 10,21% | 9,29% | 784 | 9,0 | 506 | 225 | USD | B- / Ba2 / B+ |
| Альфа-17* | 02.22.17 | 5,44 | 02.22.10 | 8,64% | 87,63 | 0,33% | 11,13% | 9,85% | 876 | -1,2 | 598 | 300 | USD | B- / Ba2 / B+ |
| Банк Москвы-10 | 11.26.10 | 1,12 | 11.26.09 | 7,38% | 102,46 | 0,16% | 5,17% | 7,20% | 423 | -7,3 | 288 | 300 | USD | NR / Baa1 / BBB- |
| Банк Москвы-13 | 05.13.13 | 3,17 | 11.13.09 | 7,34% | 99,82 | -0,04% | 7,39% | 7,35% | 594 | 8,2 | 509 | 500 | USD | / Baa1 / BBB- |
| Банк Москвы-15* | 11.25.15 | 4,90 | 11.25.09 | 7,50% | 96,05 | 0,12% | 8,33% | 7,81% | 596 | 2,6 | 318 | 300 | USD | / Baa2 / BB+ |
| Банк Москвы-17* | 05.10.17 | 5,79 | 11.10.09 | 6,81% | 88,19 | -0,05% | 8,98% | 7,72% | 596 | 7,3 | 383 | 400 | USD | / Baa2 / BB+ |
| Банк Союз | 02.16.10 | 0,39 | 02.16.10 | 9,38% | 90,50 | 0,00% | 36,75% | 10,36% | 3581 | 42,9 | 3446 | 24 | USD | B- / Caa1/- / |
| ВТБ-11 | 10.12.11 | 1,88 | 10.12.09 | 7,50% | 103,60 | 0,09% | 5,61% | 7,24% | 467 | 2,5 | 332 | 450 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-11-2 | 06.30.11 | 1,69 | 06.30.10 | 8,25% | 104,50 | -0,09% | 5,48% | 7,89% | -- | -- | -- | 900 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-12 | 10.31.12 | 2,78 | 10.31.09 | 6,61% | 99,81 | 0,23% | 6,67% | 6,62% | 523 | -1,3 | 438 | 1 054 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-15* | 02.04.15 | 4,58 | 02.04.10 | 6,32% | 98,15 | 0,05% | 6,73% | 6,43% | 436 | 4,1 | 158 | 316 | USD | BBB- / Baa2 / BBB- |
| ВТБ-16 | 02.15.16 | 5,58 | 02.15.10 | 4,25% | 99,17 | -0,06% | 4,40% | 4,29% | -- | -- | -- | 388 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-18 | 05.29.18 | 6,52 | 11.29.09 | 6,88% | 98,59 | -0,10% | 7,09% | 6,97% | 407 | 7,9 | 194 | 1 706 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-35 | 06.30.35 | 12,52 | 12.31.09 | 6,25% | 93,55 | -0,12% | 6,78% | 6,68% | 340 | 7,3 | 56 | 693 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| ГПБ-11 | 06.15.11 | 1,61 | 12.15.09 | 7,97% | 104,38 | 0,36% | 5,27% | 7,64% | 433 | -15,3 | 298 | 300 | USD | BB- / Baa3 / |
| ГПБ-13 | 06.28.13 | 3,27 | 12.28.09 | 7,93% | 101,53 | 0,06% | 7,45% | 7,81% | 601 | 5,0 | 516 | 443 | USD | BB+/- / / |
| ГПБ-15 | 09.23.15 | 5,02 | 03.23.10 | 6,50% | 94,01 | 0,53% | 7,77% | 6,91% | 540 | -5,8 | 262 | 948 | USD | BB+/- / Baa3 / |
| Кредит Европа-10 | 04.13.10 | 0,53 | 10.13.09 | 7,50% | 101,45 | -0,07% | 4,79% | 7,39% | 385 | 17,7 | 250 | 250 | USD | / Ba3/- / |
| ЛОКО-10 | 03.01.10 | 0,43 | 03.01.10 | 10,00% | 100,47 | 0,00% | 8,82% | 9,95% | 788 | 6,0 | 652 | 100 | USD | / B2 / B |
| МБРР-16* | 03.10.16 | 4,89 | 03.10.10 | 8,88% | 85,00 | 1,97% | 12,31% | 10,44% | 994 | -37,0 | 716 | 60 | USD | / B3 / |
| МДМ-10 | 01.25.10 | 0,33 | 01.25.10 | 7,77% | 100,98 | -0,03% | 4,70% | 7,69% | 376 | 10,7 | 241 | 425 | USD | B+ / Ba2 / BB- |
| МДМ-11* | 07.21.11 | 1,69 | 01.21.10 | 9,75% | 99,57 | 0,11% | 9,99% | 9,79% | 905 | 1,5 | 770 | 200 | USD | B / Ba3 / B+ |
| МежпромБ-10 | 02.12.10 | 0,38 | 02.12.10 | 9,50% | 97,50 | 0,03% | 16,29% | 9,74% | 1535 | 9,2 | 1400 | 150 | USD | NR / B1 / B |
| МежпромБ-10-2 | 07.06.10 | 0,78 | 07.06.10 | 9,00% | 97,12 | 0,73% | 12,80% | 9,27% | -- | -- | -- | 200 | EUR | BB- / B1 / B |
| МНВ-09 | 10.06.09 | 0,03 | 10.06.09 | 1,38% | 99,98 | 0,00% | 2,11% | 1,38% | 117 | 19,2 | -18 | 500 | USD | / Baa3 / BBB- |
| НОМОС-10 | 02.02.10 | 0,35 | 02.02.10 | 8,19% | 100,38 | -0,00% | 7,00% | 8,16% | 606 | 7,3 | 471 | 200 | USD | / Baa3 / B+ |
| НОМОС-16 | 10.20.16 | 4,86 | 10.20.09 | 9,75% | 85,17 | 0,20% | 13,02% | 11,45% | 1065 | 1,2 | 787 | 125 | USD | / B1 / B+ |
| Петрокоммерц-09-2 | 12.17.09 | 0,23 | 12.17.09 | 8,75% | 100,98 | 0,00% | 4,29% | 8,66% | 335 | -2,6 | 199 | 425 | USD | B+ / Ba3 / |
| ПромсвязьБ-10 | 10.04.10 | 0,96 | 10.04.09 | 8,75% | 100,58 | 0,03% | 8,15% | 8,70% | 721 | 5,0 | 585 | 200 | USD | B / Ba2 / B+ |
| ПромсвязьБ-11 | 10.20.11 | 1,87 | 10.20.09 | 8,75% | 98,07 | 0,13% | 9,79% | 8,92% | 885 | 1,2 | 750 | 225 | USD | B / Ba2 / B+ |
| ПромсвязьБ-13 | 01.15.13 | 2,81 | 01.15.10 | 10,75% | 98,56 | 0,08% | 11,27% | 10,91% | 982 | 4,2 | 898 | 150 | USD | B / Ba2 / B+ |
| ПромсвязьБ-18* | 01.31.18 | 5,25 | 01.31.10 | 12,50% | 95,88 | -0,04% | 13,33% | 13,04% | 1096 | 5,9 | 818 | 100 | USD | CCC+ / Ba3 / B- |
| ПСБ-15* | 09.29.15 | 4,93 | 09.29.09 | 6,20% | 95,32 | 0,18% | 7,17% | 6,50% | 480 | 1,6 | 202 | 400 | USD | / Baa2 / BBB- |
| РенКап-10 | 06.27.10 | 0,73 | 12.27.09 | 9,50% | 88,50 | 0,00% | 27,23% | 10,73% | 2629 | 20,8 | 2494 | 185 | USD | B- / / CCC |
| РСХБ-10 | 11.29.10 | 1,13 | 11.29.09 | 6,88% | 104,00 | 0,11% | 3,37% | 6,61% | 243 | -3,1 | 108 | 350 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-13 | 05.16.13 | 3,20 | 11.16.09 | 7,18% | 103,41 | 0,08% | 6,11% | 6,94% | 466 | 4,4 | 382 | 647 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-14 | 01.14.14 | 3,74 | 01.14.10 | 7,13% | 102,92 | -0,16% | 6,34% | 6,92% | 443 | 9,9 | 119 | 720 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-16 | 09.21.16 | 5,62 | 03.21.10 | 6,97% | 96,34 | 0,05% | 7,66% | 7,23% | 464 | 5,4 | 251 | 500 | USD | / Baa2 / BBB- |
| РСХБ-17 | 05.15.17 | 6,00 | 11.15.09 | 6,30% | 95,75 | 0,20% | 7,02% | 6,58% | 401 | 3,0 | 187 | 1 167 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-18 | 05.29.18 | 6,36 | 11.29.09 | 7,75% | 103,04 | 0,24% | 7,27% | 7,52% | 425 | 2,5 | 212 | 980 | USD | / Baa1 / BBB |
| Русский Стандарт-10 | 10.07.10 | 0,98 | 10.07.09 | 7,50% | 95,13 | 0,04% | 12,66% | 7,88% | 1172 | 6,3 | 1037 | 412 | USD | B+ / Ba3 / |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|----------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|------|-------|------|-------|-----|------------------|
| Русский Стандарт-10-2 | 06.29.10 | 0,74 | 12.29.09 | 8,49% | 97,30 | 0,18% | 12,26% | 8,72% | 1132 | -14,6 | 997 | 297 | USD | B+ / Ba3 / BB- |
| Русский Стандарт-11 | 05.05.11 | 1,48 | 11.05.09 | 8,63% | 93,62 | 0,56% | 13,13% | 9,21% | 1219 | -28,9 | 1083 | 350 | USD | B+ / Ba3 / |
| Русский Стандарт-15* | 12.16.15 | 4,65 | 12.16.09 | 8,88% | 84,06 | 1,19% | 12,64% | 10,56% | 1027 | -21,0 | 749 | 200 | USD | B- / B1 / |
| Русский Стандарт-16* | 12.01.16 | 4,90 | 12.01.09 | 9,75% | 80,34 | 0,58% | 14,19% | 12,14% | 1182 | -7,0 | 904 | 200 | USD | B- / B1 / |
| Сбербанк-11 | 11.14.11 | 2,00 | 11.14.09 | 5,93% | 103,84 | 0,13% | 4,03% | 5,71% | 309 | 1,1 | 174 | 750 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13 | 05.15.13 | 3,23 | 11.15.09 | 6,48% | 102,62 | -0,09% | 5,67% | 6,31% | 422 | 9,8 | 338 | 500 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13-2 | 07.02.13 | 3,36 | 01.02.10 | 6,47% | 102,57 | -0,07% | 5,70% | 6,31% | 379 | 7,5 | 341 | 500 | USD | BBB+e / A3 / BBB |
| Сбербанк-15* | 02.11.15 | 4,62 | 02.11.10 | 6,23% | 99,58 | -0,01% | 6,32% | 6,26% | 395 | 5,2 | 117 | 1 000 | USD | / Baa1 / BBB- |
| УРСА-11* | 12.30.11 | 2,00 | 12.30.09 | 12,00% | 100,91 | 0,17% | 11,51% | 11,89% | 1057 | -0,7 | 922 | 130 | USD | / Ba3 / |
| УРСА-11-2 | 11.16.11 | 1,92 | 11.16.09 | 8,30% | 100,48 | 0,18% | 8,02% | 8,26% | -- | -- | -- | 220 | EUR | / Ba2 / BB- |
| Татфондбанк-10 | 04.26.10 | 0,56 | 10.26.09 | 9,75% | 99,07 | 0,19% | 11,40% | 9,84% | 1046 | -24,3 | 911 | 200 | USD | / B2 / |
| ТранскапиталБ-10 | 05.10.10 | 0,60 | 11.10.09 | 9,13% | 98,76 | 0,01% | 11,20% | 9,24% | 1026 | 7,5 | 890 | 175 | USD | / B1 / |
| ТранскапиталБ-17 | 07.18.17 | 5,13 | 01.18.10 | 10,51% | 81,92 | 2,24% | 14,44% | 12,83% | 1207 | -40,1 | 929 | 100 | USD | / B2 / |
| ТранскредитБ-10 | 05.16.10 | 0,62 | 11.16.09 | 7,00% | 101,45 | 0,07% | 4,67% | 6,90% | 373 | -4,5 | 238 | 348 | USD | BB / Baa1 / |
| ТранскредитБ-11 | 06.17.11 | 1,60 | 12.17.09 | 9,00% | 102,98 | 0,27% | 7,12% | 8,74% | 618 | -9,8 | 483 | 350 | USD | BB / Baa1 / |
| Траст-10 | 05.29.10 | 0,65 | 11.29.09 | 9,38% | 70,00 | 0,00% | 72,53% | 13,39% | 7159 | 64,6 | 7024 | 200 | USD | / Caa1 / B- |
| УРСА-10 | 05.21.10 | 0,66 | 05.21.10 | 7,00% | 90,49 | 0,02% | 23,15% | 7,74% | -- | -- | -- | 164 | EUR | / Ba2 / |
| ХКФ-10 | 04.11.10 | 0,52 | 10.11.09 | 9,50% | 99,46 | 0,00% | 10,52% | 9,55% | 958 | 8,7 | 823 | 200 | USD | B+ / Ba3 / |
| ХКФ-11 | 06.20.11 | 1,59 | 12.20.09 | 11,00% | 100,72 | 0,08% | 10,51% | 10,92% | 957 | 2,7 | 822 | 334 | USD | B+ / Ba3 / |

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 | Изм. спреда | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|-------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|-------------|----------------------------|-------------------|--------|---------------------------|
| Нефтегазовые | | | | | | | | | | | | | | |
| Газпром-09 | 10.21.09 | 0,07 | 10.21.09 | 10,50% | 100,50 | -0,10% | 3,46% | 10,45% | 252 | 89,9 | 117 | 700 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-10 | 09.27.10 | 0,94 | 09.27.09 | 7,80% | 104,78 | -0,13% | 2,91% | 7,44% | -- | -- | -- | 1 000 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-12 | 12.09.12 | 2,95 | 12.09.09 | 4,56% | 100,58 | -0,15% | 4,36% | 4,53% | -- | -- | -- | 1 000 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-13-1 | 03.01.13 | 3,01 | 03.01.10 | 9,63% | 111,45 | 0,17% | 5,89% | 8,64% | 444 | 0,7 | 360 | 1 750 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-13-2 | 07.22.13 | 3,54 | 01.22.10 | 4,51% | 103,38 | 0,19% | 3,55% | 4,36% | 164 | 0,1 | -160 | 523 | USD | / / |
| Газпром-13-3 | 07.22.13 | 3,47 | 01.22.10 | 5,63% | 101,53 | 0,12% | 5,18% | 5,54% | 327 | 2,1 | 3 | 239 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-13-4 | 04.11.13 | 3,10 | 10.11.09 | 7,34% | 105,79 | 0,29% | 5,52% | 6,94% | 407 | -2,5 | 323 | 400 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-13-5 | 07.31.13 | 3,39 | 01.31.10 | 7,51% | 106,19 | 0,26% | 5,69% | 7,07% | 378 | -2,5 | 54 | 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-14 | 02.25.14 | 3,96 | 02.25.10 | 5,03% | 98,82 | 0,54% | 5,33% | 5,09% | -- | -- | -- | 780 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-14-2 | 10.31.14 | 4,37 | 10.31.09 | 5,36% | 98,15 | 0,34% | 5,79% | 5,47% | -- | -- | -- | 700 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-14-3 | 07.31.14 | 4,09 | 01.31.10 | 8,13% | 107,32 | -0,03% | 6,34% | 7,57% | 444 | 6,1 | 120 | 1 250 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-15-1 | 06.01.15 | 4,91 | 06.01.10 | 5,88% | 98,88 | 0,27% | 6,11% | 5,94% | -- | -- | -- | 1 000 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-15-2 | 04.02.15 | 4,45 | 10.02.09 | 8,13% | 109,56 | 0,40% | 6,06% | 7,42% | -- | -- | -- | 850 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-16 | 11.22.16 | 5,73 | 11.22.09 | 6,21% | 95,86 | 1,11% | 6,95% | 6,48% | 393 | -13,1 | 180 | 1 350 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-17 | 03.22.17 | 6,19 | 03.22.10 | 5,14% | 92,75 | 0,75% | 6,38% | 5,54% | -- | -- | -- | 500 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-17-2 | 11.02.17 | 6,38 | 11.02.09 | 5,44% | 92,98 | 0,81% | 6,58% | 5,85% | -- | -- | -- | 500 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-18 | 02.13.18 | 6,44 | 02.13.10 | 6,61% | 98,94 | 0,71% | 6,77% | 6,68% | -- | -- | -- | 1 200 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-18-2 | 04.11.18 | 6,17 | 10.11.09 | 8,15% | 105,34 | 0,08% | 7,29% | 7,73% | 428 | 5,1 | 214 | 1 100 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-20 | 02.01.20 | 7,45 | 02.01.10 | 7,20% | 103,35 | -0,26% | 6,74% | 6,97% | 336 | 9,9 | 159 | 870 | USD | BBB+ / / BBB+ |
| Газпром-22 | 03.07.22 | 8,50 | 03.07.10 | 6,51% | 91,69 | -0,32% | 7,55% | 7,10% | 417 | 10,3 | 96 | 1 300 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-34 | 04.28.34 | 10,77 | 10.28.09 | 8,63% | 109,25 | -0,11% | 7,77% | 7,89% | 439 | 7,3 | 155 | 1 200 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-37 | 08.16.37 | 11,71 | 02.16.10 | 7,29% | 93,25 | 0,58% | 7,89% | 7,82% | 451 | 1,3 | 166 | 1 250 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Лукойл-17 | 06.07.17 | 6,06 | 12.07.09 | 6,36% | 96,91 | 0,91% | 6,88% | 6,56% | 386 | -8,8 | 173 | 500 | USD | BBB- / Baa2 / BBB- |
| Лукойл-22 | 06.07.22 | 8,45 | 12.07.09 | 6,66% | 94,07 | 1,39% | 7,38% | 7,08% | 400 | -10,3 | 79 | 500 | USD | BBB- / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-11 | 07.18.11 | 1,72 | 01.18.10 | 6,88% | 101,56 | 0,04% | 5,95% | 6,77% | 501 | 5,6 | 366 | 500 | USD | BB+ / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-12 | 03.20.12 | 2,34 | 03.20.10 | 6,13% | 98,79 | 0,11% | 6,66% | 6,20% | 572 | 3,0 | 437 | 500 | USD | BB+ / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-13 | 03.13.13 | 3,11 | 03.13.10 | 7,50% | 101,11 | 0,20% | 7,13% | 7,42% | 568 | 0,4 | 484 | 600 | USD | BB+ / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-16 | 07.18.16 | 5,36 | 01.18.10 | 7,50% | 97,26 | 0,61% | 8,03% | 7,71% | 566 | -6,7 | 288 | 1 000 | USD | BB+ / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-17 | 03.20.17 | 5,94 | 03.20.10 | 6,63% | 92,12 | 0,56% | 8,05% | 7,19% | 503 | -3,4 | 290 | 800 | USD | BB+ / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-18 | 03.13.18 | 6,29 | 03.13.10 | 7,88% | 97,54 | 0,62% | 8,28% | 8,07% | 527 | -3,9 | 313 | 1 100 | USD | BB+ / Baa2 / BBB- |
| Транснефть-12 | 06.27.12 | 2,60 | 06.27.10 | 5,38% | 99,39 | -0,02% | 5,62% | 5,41% | -- | -- | -- | 700 | EUR | BBB / Baa1 / |
| Транснефть-12-2 | 06.27.12 | 2,55 | 12.27.09 | 6,10% | 102,65 | 0,31% | 5,06% | 5,95% | 361 | -5,6 | 276 | 500 | USD | BBB / Baa1 / |
| Транснефть-14 | 03.05.14 | 3,97 | 03.05.10 | 5,67% | 97,69 | -0,45% | 6,27% | 5,80% | 436 | 17,2 | 112 | 1 300 | USD | BBB / Baa1 / |
| Металлургические | | | | | | | | | | | | | | |
| Евраз-13 | 04.24.13 | 3,02 | 10.24.09 | 8,88% | 95,75 | 0,97% | 10,32% | 9,27% | 887 | -25,2 | 803 | 1 300 | USD | B+ / B1 / B+ / B- |
| Евраз-15 | 11.10.15 | 4,73 | 11.10.09 | 8,25% | 93,25 | 0,00% | 9,73% | 8,85% | 736 | 5,2 | 459 | 750 | USD | B+ / B1 / B+ / B- |
| Евраз-18 | 04.24.18 | 5,76 | 10.24.09 | 9,50% | 96,06 | 1,92% | 10,20% | 9,89% | 718 | -27,1 | 505 | 700 | USD | B+ / B1 / B+ / B- |
| Кузбассразрезуголь-10 | 07.12.10 | 0,78 | 01.12.10 | 9,00% | 98,06 | -0,27% | 11,58% | 9,18% | 1064 | 45,3 | 929 | 200 | USD | / B3 / |
| Распадская-12 | 05.22.12 | 2,40 | 11.22.09 | 7,50% | 97,80 | 0,16% | 8,43% | 7,67% | 749 | 1,3 | 614 | 300 | USD | / B1 / B+ |
| Северсталь-13 | 07.29.13 | 3,25 | 01.29.10 | 9,75% | 99,50 | 0,25% | 9,90% | 9,80% | 845 | -1,0 | 761 | 1 250 | USD | BB- / Baa3 / B+ / B- |
| Северсталь-14 | 04.19.14 | 3,68 | 10.19.09 | 9,25% | 100,31 | 0,50% | 9,16% | 9,22% | 725 | -8,1 | 401 | 375 | USD | BB- / Baa3 / B+ / B- |
| ТМК-09 | 09.29.09 | 0,01 | 09.29.09 | 8,50% | 100,00 | 0,00% | 8,38% | 8,50% | 744 | 14,7 | 608 | 300 | USD | B / B1 / |
| ТМК-11 | 07.29.11 | 1,71 | 01.29.10 | 10,00% | 99,08 | 0,06% | 10,54% | 10,09% | 960 | 4,5 | 825 | 600 | USD | B / B1 / |

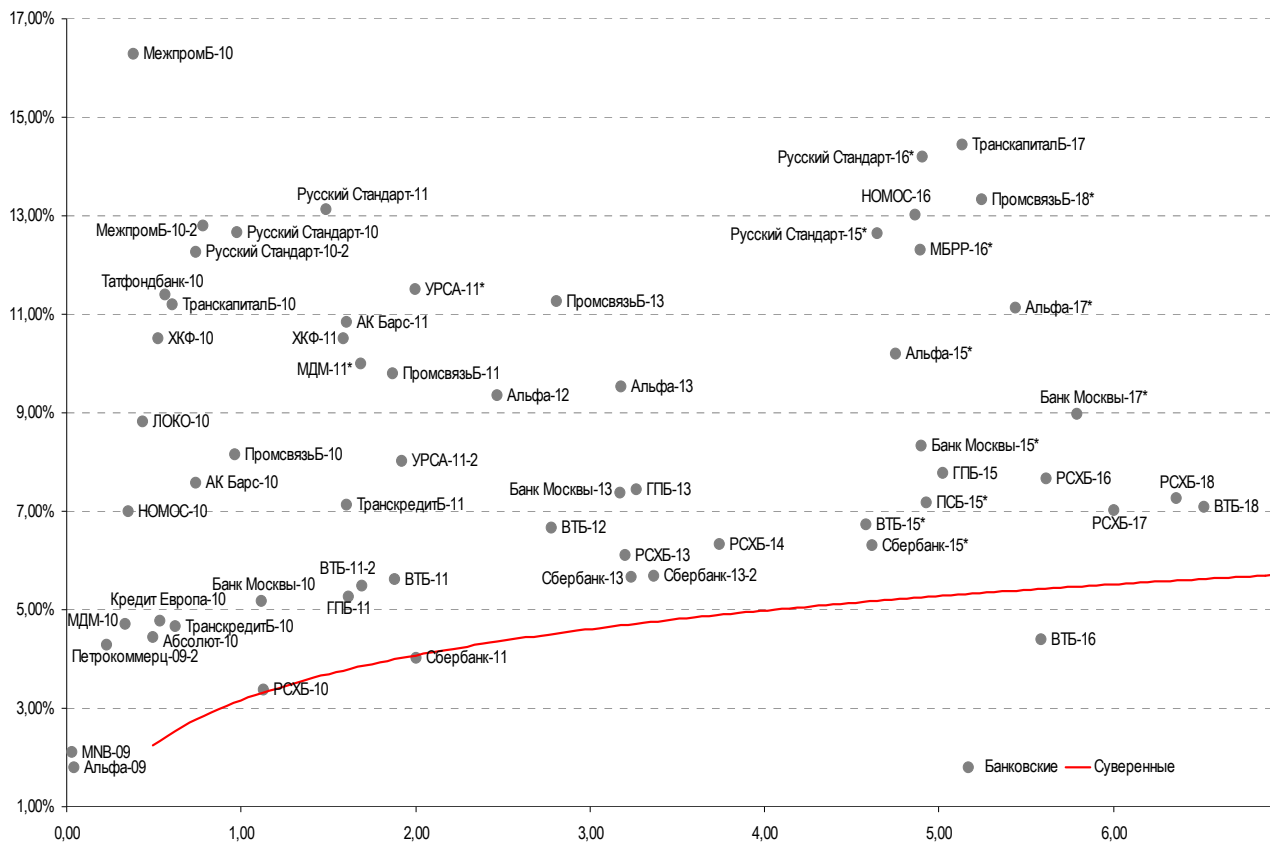
Телекоммуникационные

| | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------|----------|------|----------|-------|--------|--------|-------|-------|-----|------|-----|-------|-----|-------------------------------|
| МТС-10 | 10.14.10 | 1,00 | 10.14.09 | 8,38% | 104,42 | -0,06% | 4,04% | 8,02% | 310 | 11,9 | 175 | 400 | USD | BB / *- / Ba2 / *- / NR |
| МТС-12 | 01.28.12 | 2,16 | 01.28.10 | 8,00% | 104,40 | -0,01% | 5,95% | 7,66% | 501 | 7,9 | 366 | 400 | USD | BB / *- / Ba2 / *- / BB+ / *- |
| Вымпелком-10 | 02.11.10 | 0,38 | 02.11.10 | 8,00% | 102,32 | -0,31% | 1,80% | 7,82% | 86 | 81,0 | -49 | 300 | USD | BB+ / Ba2 / |
| Вымпелком-11 | 10.22.11 | 1,89 | 10.22.09 | 8,38% | 106,08 | -0,35% | 5,24% | 7,89% | 430 | 25,8 | 295 | 300 | USD | BB+ / Ba2 / |
| Вымпелком-13 | 04.30.13 | 3,09 | 10.31.09 | 8,38% | 103,88 | -0,43% | 7,13% | 8,06% | 568 | 20,9 | 484 | 1 000 | USD | BB+ / Ba2 / |
| Вымпелком-16 | 05.23.16 | 5,13 | 11.23.09 | 8,25% | 101,05 | -0,28% | 8,04% | 8,16% | 567 | 10,6 | 289 | 600 | USD | BB+ / Ba2 / |
| Вымпелком-18 | 04.30.18 | 5,99 | 10.31.09 | 9,13% | 104,80 | 0,18% | 8,33% | 8,71% | 531 | 3,3 | 318 | 1 000 | USD | BB+ / Ba2 / |
| Мегафон | 12.10.09 | 0,21 | 12.10.09 | 8,00% | 101,00 | -0,03% | 3,10% | 7,92% | 216 | 8,9 | 80 | 375 | USD | BBB- / Ba2 / BB+ |

Прочие

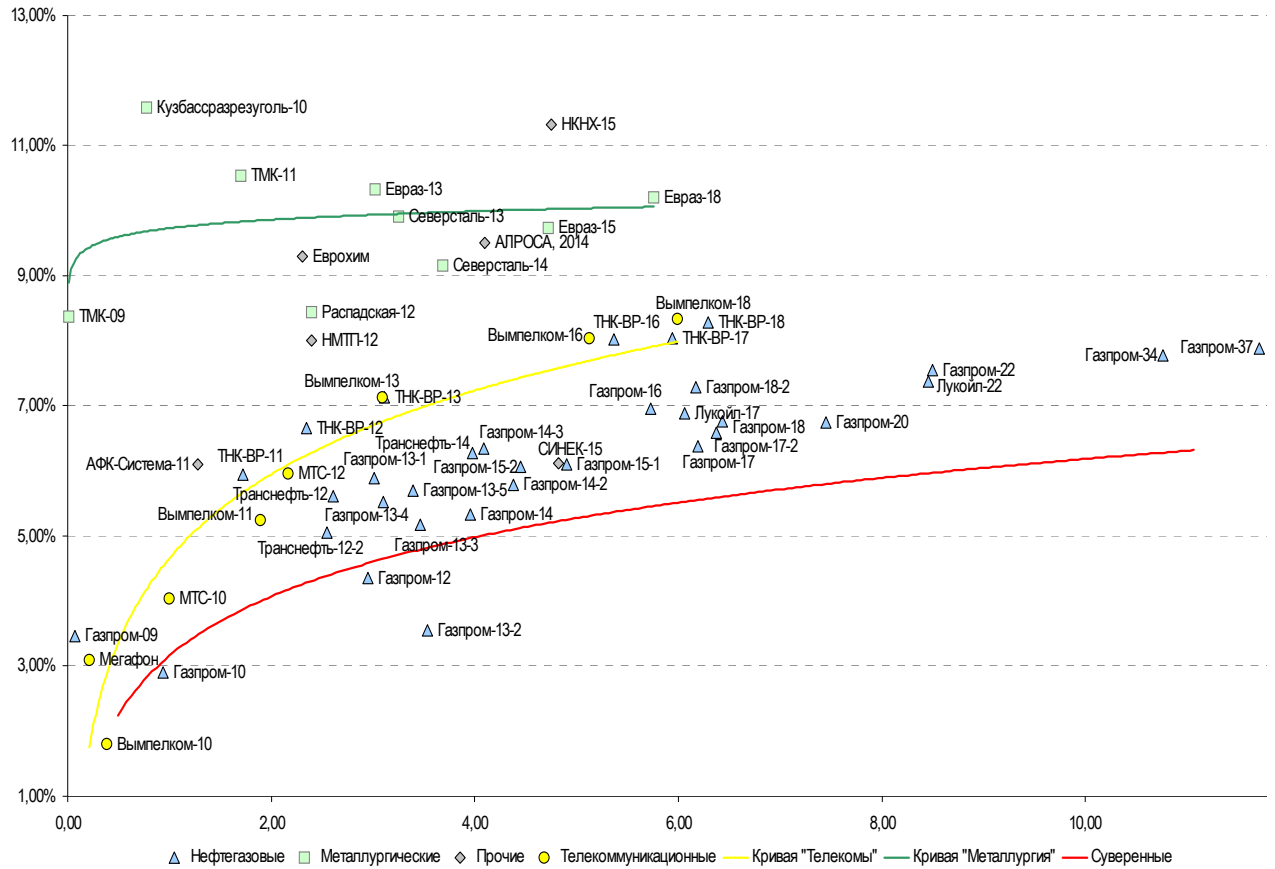
| | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|----------|------|----------|-------|--------|--------|--------|--------|------|------|------|-----|-----|------------------------|
| АФК-Система-11 | 01.28.11 | 1,28 | 01.28.10 | 8,88% | 103,51 | 0,01% | 6,10% | 8,57% | 516 | 6,0 | 381 | 350 | USD | BB / *- / B2 / BB / *- |
| АПРОСА, 2014 | 11.17.14 | 4,10 | 11.17.09 | 8,88% | 97,47 | 0,20% | 9,50% | 9,11% | 759 | 0,6 | 435 | 500 | USD | NR / Ba3 / B / *- |
| Еврохим | 03.21.12 | 2,30 | 03.21.10 | 7,88% | 96,90 | 0,09% | 9,30% | 8,13% | 836 | 4,2 | 700 | 300 | USD | BB / / BB |
| КЗОС-11 | 10.30.11 | 1,80 | 10.30.09 | 9,25% | 60,00 | 0,00% | 38,78% | 15,42% | 3784 | 15,6 | 3648 | 200 | USD | NR / / C / *- |
| НКНХ-15 | 12.22.15 | 4,75 | 12.22.09 | 8,50% | 87,54 | -0,28% | 11,33% | 9,71% | 896 | 11,2 | 618 | 200 | USD | / B1 / B / *- |
| НМТП-12 | 05.17.12 | 2,40 | 11.17.09 | 7,00% | 97,65 | 0,26% | 8,00% | 7,17% | 706 | -2,9 | 570 | 300 | USD | BB+ / Ba1 / |
| Рольф-10 | 06.28.10 | 0,73 | 12.28.09 | 8,25% | 65,00 | 0,00% | 77,08% | 12,69% | 7614 | 63,0 | 7479 | 250 | USD | CCC / Caa1 / |
| СИНЕК-15 | 08.03.15 | 4,82 | 02.03.10 | 7,70% | 107,65 | -0,02% | 6,12% | 7,15% | 375 | 5,3 | 97 | 250 | USD | / Ba1 / BBB- |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


Источник: Bloomberg

Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

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, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент 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) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09 |
| Аналитическая поддержка | Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121 |
| Долговой рынок капитала | Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671 |

© Альфа-Банк, 2009 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 Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital 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 Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.