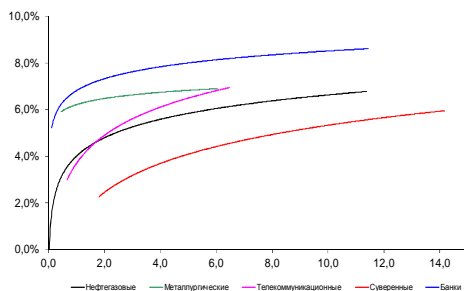
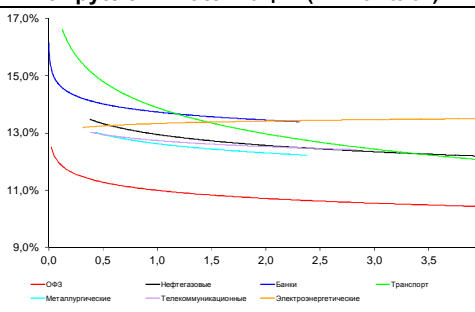


### Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

### Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

### Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	2,21	2б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	2,98	0б.п.	
Russia-30	117,70	0,11% ↑	3,61
Rus-30 spread	140	5б.п. ↑	
Bra-40	102,43	-0,11% ↓	10,72
Tur-30	174,13	0,21% ↑	4,77
Mex-34	132,00	0,46% ↑	4,30
CDS 5 Russia	289,92	-3б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	391	-4б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	222	0б.п.	
CDS 5 Turkey	204	-5б.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	49,7901	0,00% ↓	64,9 ↑
\$/Руб.	49,9000	-0,20% ↓	-21,7 ↓
EUR/\$	1,0997	-1,22% ↓	-9,1 ↓
Ruble Basket	52,3068	-0,68% ↓	24,7 ↑
	Imp rate		
NDF \$/Rub 6M	13,16%	0,03 ↑	
NDF \$/Rub 12M	12,60%	0,02 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	10,88%	0,02 ↑	
3M Libor	0,2845	0,25б.п. ↑	
Libor overnight	0,1240	0,12б.п. ↑	
MosPrime	12,49	-1б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	0	-49 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 051	0,36% ↑	32,9 ↑
DOW	18 232	-0,29% ↓	2,3 ↑
S&P500	2 126	-0,22% ↓	3,3 ↑
Bovespa	54 377	-1,33% ↓	8,7 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	64,58	-1,24% ↓	15,8 ↑
Gold	1205,16	0,04% ↑	1,5 ↑

Источник: Bloomberg

### Комментарий по долговому рынку, стр. 3

#### Валютные облигации

Долговые рынки неактивны в связи с выходным в США и Великобритании. С приближением очередного заседания ОПЕК все больше внимания инвесторы уделяют колебаниям нефтяного рынка.

#### Рублевые облигации

Сектор рублевого долга вновь оказался в отсутствии идей, поддерживающих ценовой рост. Более того, слабые данные по экономике за апрель насторожили игроков.

### Макроэкономика, стр. 3

**В апреле ВВП снизился на 4,0% г/г на фоне углубления спада розничной торговли до 9,8% г/г; НЕГАТИВНО**

**Выпуск промышленной продукции в апреле снизился на 4,5% г/г; НЕГАТИВНО**

### Корпоративные новости, стр. 4

**РОСТЕЛЕКОМ сегодня проведет сбор заявок на облигации БО-01 объемом 5 млрд руб**

**ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) планирует 28 мая провести сбор заявок на облигации БО-01 объемом 5 млрд руб**

**Московский Индустриальный банк закрыл книгу по облигациям серии 01 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 15,5% годовых**

**Аптечная сеть 36,6 закрыла книгу по облигациям БО-03, установив ставку купона в размере 16% годовых**

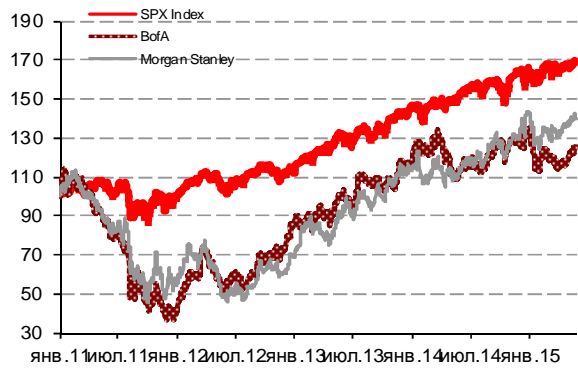
### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ВЭБ направит пенсионные накопления на выкуп облигаций РЖД, КАМАЗа, ВЭБ-лизинга, Почты России и других компаний
- Банк ОБРАЗОВАНИЕ планирует 29 мая начать размещение 3-летних облигаций серии 01 на 1,4 млрд руб
- S&P повысило рейтинги ГК ПИОНЕР с "ССС" до "В-"
- Зарегистрирована программа биржевых облигаций Запсибкомбанка объемом 20 млрд руб
- Открытие Холдинг проводит сбор заявок на довыпуск облигаций серии БО-03 объемом 12 млрд руб
- Ставка 5-го купона по облигациям РЖД серии БО-18 составит 17,4% годовых
- МИБ установил ставку 2-5-го купонов по облигациям серии 03 в размере 12% годовых

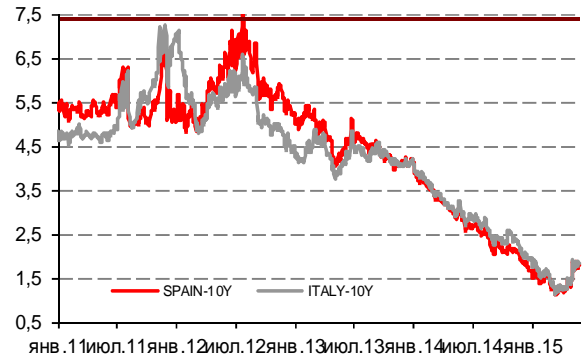
## Российский рынок

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

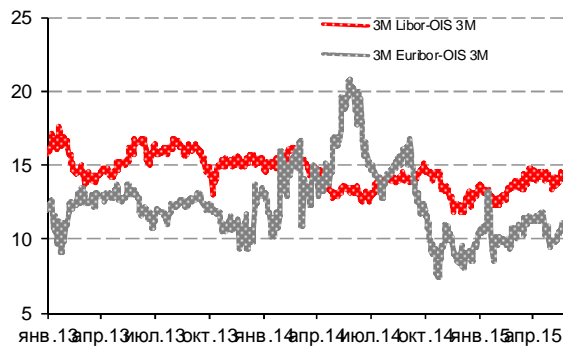
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



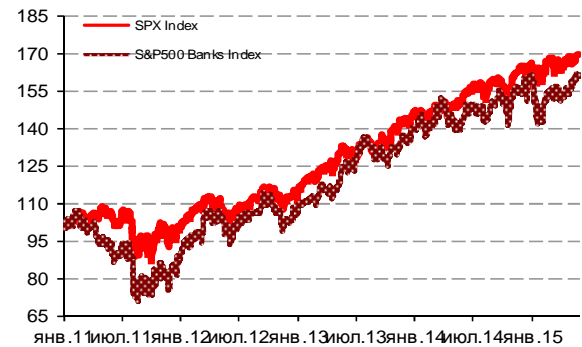
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



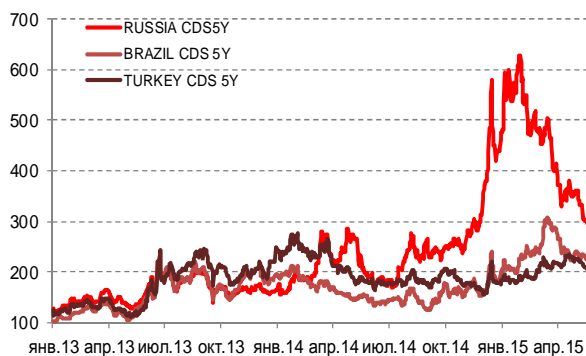
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



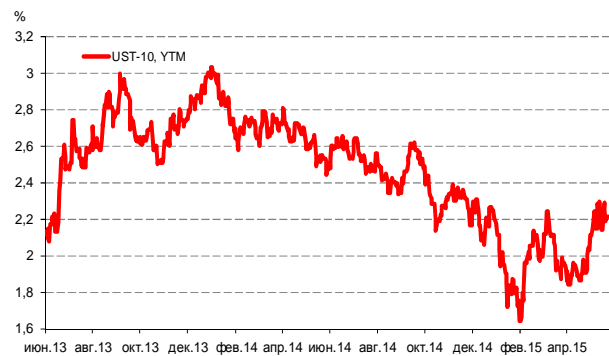
**Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)**



**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Долговые рынки в пятницу были малоактивными в связи с приближением длинных выходных в США. Сегодня биржи закрыты в связи с празднованием Дня памяти. Тем не менее, кредитный риск на Россию CDS 5Y к пятнице прочно закрепился ниже отметки в 300 б.п..

В своем выступлении в пятницу глава ФРС Джанет Йеллен дала сигнал, что базовая ставка ФРС будет повышена до конца года, что оказало давление на доходности КО США и способствовало дальнейшему укреплению доллара к мировым валютам. Сегодня активность торгов будет невысокой. Инвесторы все большее внимание уделяют динамике стоимости нефтяных контрактов в преддверии скорой очередной встречи стран-членов ОПЕК.

### Рублевые облигации

В пятницу вторичные торги в секторе рублевого долга проходили малоактивно. Низкая активность обусловлена как отсутствием идей для дальнейшей игры на повышение котировок, так и проходившим в конце недели форумом Cbonds в Баку для профессиональных участников рынка и инвесторов. Пока участники боятся делать предположение относительно дальнейших шагов ЦБ по смягчению монетарной политики. Вместе с тем, апрельские цифры по российской экономике в основном оказались хуже ожиданий, преподнеся несколько неприятных сюрпризов и охладив ожидания быстрого восстановления. В связи с этим, игроки заняли выжидательную позицию, хотя интерес к первичному рынку сохраняется на высоком уровне.

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

---

## Макроэкономика

### **ВВП в апреле снизился на 4,0% г/г на фоне углубления спада розничной торговли до 9,8% г/г; НЕГАТИВНО**

Опубликованная в минувшую пятницу макростатистика за апрель оказалась неоднозначной. Несмотря на неожиданное снижение безработицы до 5,8%, розничная торговля снизилась на 9,8% г/г, что представляет собой крайне негативный сюрприз после снижения всего на 7,5% г/г в 1K15. И хотя инвестиции в апреле снизились всего на 4,8% г/г (на 3,7% г/г за 4M15), что совпадает с нашим прогнозом и несколько лучше консенсус-прогноза, эти сильные цифры полностью нейтрализовал ранее опубликованные данные по падению промышленности в апреле на 4,5% г/г.

В целом, даже если рынок труда достиг дна и инвестиционный тренд не так слаб, как можно было ожидать в контексте резкого скачка процентной ставки в самом конце 2014 г, оба фактора, судя по всему, не достаточно сильны, чтобы уравновесить слабость конечного спроса. По оценке Минэкономразвития, ВВП в апреле снизился на 4,0% г/г после снижения на 1,9% г/г за 1K15, о котором сообщил Росстат.

Главная причина ухудшения динамики ВВП, судя по всему, лежит в плоскости бюджетной политики: оборонные расходы снизились на 10% г/г в апреле после роста на 50% г/г в 1К15. Из-за продолжающегося ужесточения бюджетной политики в 2К15 ВВП также может снизиться на 4% г/г. Однако, несмотря на снижение госстимулов, мы ожидаем, что тренд роста в 2П15 улучшится, отражая ослабление давления инфляции на потребление домохозяйств. На данный мы подтверждаем наш прогноз снижения ВВП на 3% по итогам этого года.

### **Выпуск промышленной продукции в апреле снизился на 4,5% г/г; НЕГАТИВНО**

Снижение выпуска промышленной продукции на 4,5% г/г в апреле – сильный негативный сюрприз, так как рынок и мы ожидали, что оно ограничится уровнем 1,1-1,2% г/г после очень умеренного снижения на 0,4% г/г в 1К15. Этот спад связан с резким снижением производства в обрабатывающей промышленности – на 7,2% г/г, чему можно найти два возможных объяснения.

Во-первых, снижение оборонных расходов на 10% г/г в апреле после их роста на 50% г/г в 1К15 должно было привести к снижению производства в отраслях, обслуживающих оборонный сектор. Во-вторых, восстановление розничных депозитов с февраля этого года негативно для сектора жилищного строительства – до этого он успешно конкурировал с банковским сектором в качестве объекта инвестирования сбережений населения.

В целом, статистика за апрель говорит в пользу того, что геополитическая нестабильность (т.е. рост оборонных расходов) – главный фактор динамики выпуска промышленной продукции на данный момент. С другой стороны, хотя нынешняя слабость оборонных расходов бюджета будет продолжать оказывать давление на результаты 2К15, в перспективе ее нейтрализует восстановление частного потребления по мере стабилизации курса и замедления инфляции.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **РОСТЕЛЕКОМ сегодня проведет сбор заявок на облигации БО-01 объемом 5 млрд руб**

Техническое размещение бумаг на бирже намечено на 29 мая. рублей. Срок обращения бумаг составит 10 лет с даты начала размещения. Организаторы размещения: Газпромбанк, ВТБ Капитал, Сбербанк КИБ.

### **ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) планирует 28 мая провести сбор заявок на облигации БО-01 объемом 5 млрд руб**

Техническое размещение на бирже запланировано на 2 июня. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам букбилдинга. Ориентир ставки установлен в диапазоне 12,50-12,75% годовых, что соответствует доходности 13,10-13,37%.

Организаторами размещения выступают: Райффайзенбанк, Росбанк, ЮниКредит Банк.

**Московский Индустриальный банк закрыл книгу по облигациям серии 01 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 15,5% годовых**

Техническое размещение на бирже запланировано на 2 июня. Срок обращения выпуска составит 5,5 лет. Ставка купона на срок до погашения по итогам бук-билдинга установлена в размере 15,50% годовых.

**Аптечная сеть 36,6 закрыла книгу по облигациям БО-03, установив ставку купона в размере 16% годовых**

Техническое размещение бумаг на бирже состоится 27 мая. Объем займа – 2 млрд руб. Срок обращения составит 3 года. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга установлена в размере 16% годовых. Ставка последующих купонов привязана к ключевой ставке ЦБ, увеличенной на 350 б.п.

*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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
<b>Суверенные</b>																
Россия-17	04.04.2017	1,81	04.10.15	3,25%	102,16	-0,01%	2,06%	3,18%	144	-1,1	1,79	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,72	24.07.15	11,00%	123,63	0,12%	3,10%	8,90%	210	-6,7	2,68	3 466	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,41	16.07.15	3,50%	100,47	-0,04%	3,36%	3,48%	203	2,9	3,35	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,43	29.10.15	5,00%	104,66	-0,17%	3,95%	4,78%	239	5,3	4,34	3 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-22	04.04.2022	5,94	04.10.15	4,50%	100,81	-0,25%	4,36%	4,46%	241	8,3	5,82	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,88	16.09.15	4,88%	101,69	-0,30%	4,63%	4,79%	267	8,4	6,73	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,76	24.06.15	12,75%	161,47	0,24%	5,93%	7,90%	397	0,7	7,54	2 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,54	30.09.15	7,50%	117,70	0,11%	3,61%	6,37%	140	4,5	4,39	132 614	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-42	04.04.2042	14,06	04.10.15	5,63%	100,14	-0,23%	5,61%	5,62%	341	9,6	13,67	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-43	16.09.2043	14,16	16.09.15	5,88%	102,93	0,04%	5,67%	5,71%	346	7,6	13,77	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,50	10.09.15	7,85%	85,75	0,00%	14,19%	9,15%	--	--	2,33	90 000	RUB	BBB-/	Ba1	/ BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	4,81	16.09.15	3,63%	101,53	-0,21%	3,30%	3,57%	--	--	4,66	750	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
<b>Прочие</b>																
Москва-16	20.10.2016	1,36	20.10.15	5,06%	102,80	0,11%	2,98%	4,93%	--	--	--	407	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,19	03.08.15	8,75%	99,25	-0,00%	12,47%	8,82%	--	--	--	1 000	USD	B-/	Caa1	/

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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
АК Барс-15	19.11.2015	0,48	19.11.15	8,75%	102,12	0,68%	4,26%	8,57%	365	-152,4	220	500	USD	/	B1	/ BB-
Альфа-17Е	10.06.2017	1,89	10.06.15	5,50%	101,26	0,18%	4,83%	5,43%	--	--	--	350	EUR	B+/	B1	/ BB
Альфа17*	22.02.2017	1,65	22.08.15	6,30%	100,58	-0,49%	5,94%	6,26%	532	1,9	388	300	USD	B+/	B1	/ BB
Альфа-17-2	25.09.2017	2,16	25.09.15	7,88%	105,56	-0,03%	5,30%	7,46%	469	-0,9	325	1 000	USD	BB/	Ba2	/ BB+
Альфа-19*	26.09.2019	3,74	26.09.15	7,50%	100,67	-0,30%	7,31%	7,45%	598	9,7	395	750	USD	B+/	B1	/ BB
Альфа-21	28.04.2021	4,85	28.10.15	7,75%	103,01	0,10%	7,12%	7,52%	555	-0,4	350	1 000	USD	BB/	Ba2	/ BB+
Альфа-25с	18.02.2025	3,82	18.08.15	9,50%	99,21	0,02%	9,62%	9,58%	829	1,3	626	250	USD	/	B2u	/ BB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,50	25.11.15	5,97%	101,38	-0,00%	3,16%	5,89%	254	-7,2	110	300	USD	/	B1	/ WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,87	10.11.15	6,02%	98,63	-0,11%	6,78%	6,10%	616	5,8	472	400	USD	/	B1	/ WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,91	24.10.15	11,00%	98,00	3,98%	11,72%	11,22%	1072	-140,4	862	101	USD	/	B2	/ WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,40	14.11.15	9,00%	94,40	0,21%	13,31%	9,53%	1270	-13,4	1126	225	USD	B+/	B2	/
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,10	29.05.15	12,00%	97,06	0,13%	12,96%	12,36%	1196	-3,2	960	125	USD	/	NR	/
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,72	15.02.16	4,25%	101,26	-0,05%	2,45%	4,20%	--	--	--	193	EUR	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-17	12.04.2017	1,80	12.10.15	6,00%	101,49	-0,17%	5,15%	5,91%	454	7,8	310	2 000	USD	/	Ba1	/ WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,69	29.05.15	6,88%	103,58	0,25%	5,57%	6,64%	457	-9,3	247	1 514	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,52	22.08.15	6,32%	102,34	0,09%	5,38%	6,17%	439	-3,7	228	698	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,82	17.10.15	6,95%	95,69	0,48%	7,72%	7,26%	577	-4,2	336	1 500	USD	BB-/	Ba3	/ WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,44	30.06.15	6,25%	100,36	0,17%	6,22%	6,23%	401	6,4	60	693	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,36	22.11.15	5,45%	100,92	0,75%	5,05%	5,40%	444	-33,6	195	600	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,64	13.08.15	5,38%	100,99	0,78%	4,76%	5,32%	415	-48,8	270	750	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,65	21.02.16	3,04%	95,69	0,98%	4,74%	3,17%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,27	21.11.15	4,22%	95,14	1,17%	5,78%	4,44%	479	-35,4	242	850	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,30	09.07.15	6,90%	101,39	1,47%	6,58%	6,81%	525	-32,6	263	1 600	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,72	05.07.15	6,03%	96,21	1,25%	6,70%	6,26%	475	-17,8	234	1 000	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,67	21.02.16	4,03%	90,71	2,37%	5,54%	4,45%	--	--	--	500	EUR	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,73	21.11.15	5,94%	95,18	1,23%	6,70%	6,24%	474	-14,6	207	1 150	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,62	22.11.15	6,80%	97,65	1,11%	7,12%	6,96%	517	-10,8	119	1 000	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	0,97	27.05.15	5,13%	100,50	0,06%	4,61%	5,10%	399	-7,8	255	400	USD	BB+/	/	BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,33	23.09.15	6,50%	101,24	-0,00%	2,65%	6,42%	204	-15,6	59	948	USD	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-17	17.05.2017	1,90	17.11.15	5,63%	100,74	0,26%	5,23%	5,58%	461	-15,3	317	1 000	USD	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,20	21.11.15	5,75%	96,25	0,20%	6,98%	5,97%	598	-5,3	362	63	USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,20	30.10.15	3,98%	96,38	1,13%	5,15%	4,13%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,48	03.11.15	7,25%	100,95	0,42%	6,97%	7,18%	564	-10,7	361	500	USD	BB-/	B2	/ BB
ГПБ-19	05.09.2019	3,85	05.09.15	4,96%	95,43	0,71%	6,19%	5,20%	486	-16,6	283	750	USD	BB+/	/	BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,17	28.06.15	7,50%	91,49	-0,15%	8,93%	8,19%	698	6,7	457	750	USD	/	NR	/ B+
ЕАБР-20	26.09.2020	4,72	26.09.15	5,00%	101,99	2,12%	4,57%	4,90%	301	-43,4	96	500	USD	BBB/	Baa1	/
ЕАБР-22	20.09.2022	6,20	20.09.15	4,77%	97,81	0,62%	5,13%	4,87%	317	-5,9	77	500	USD	BBB/	Baa1	/ WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,81	15.11.15	8,50%	100,25	0,75%	8,43%	8,48%	710	-18,8	507	250	USD	/	B2	/ B+
МКБ-18	01.02.2018	2,42	01.08.15	7,70%	100,38	0,27%	7,54%	7,67%	692	-12,1	444	500	USD	BB-/	B1	/ BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,04	13.11.15	8,70%	92,83	0,76%	11,25%	9,37%	1025	-24,7	815	500	USD	/	NR	/ BB-

НОМОС-18	25.04.2018	2,67	25.10.15	7,25%	99,62	0,02%	7,39%	7,28%	640	-0,1	429	500 USD	/	Ba3	/	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,32	26.10.15	10,00%	100,68	0,26%	9,78%	9,93%	878	-7,8	642	500 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,04	08.07.15	11,25%	104,35	-0,01%	7,12%	10,78%	651	-4,2	506	165 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,80	25.10.15	8,50%	102,46	-0,07%	7,10%	8,30%	648	2,0	504	294 USD	/	B1	/	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,66	06.11.15	10,20%	98,69	0,63%	10,57%	10,34%	925	-16,1	721	451 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,32	17.09.15	10,50%	90,00	0,00%	12,99%	11,67%	1143	2,2	905	100 USD	/	/	/	/
ПСБ-15*	29.09.2015	0,34	29.09.15	5,01%	99,76	-0,24%	5,68%	5,02%	506	68,1	362	400 USD	/	Ba3	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	0,88	21.10.15	11,00%	98,04	0,26%	13,33%	11,22%	1272	-28,1	1128	126 USD	B-	WR	/	B-
РенКред-16	31.05.2016	0,96	31.05.15	7,75%	95,38	1,12%	12,74%	8,13%	1213	-112,3	1069	202 USD	B	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	1,88	15.11.15	6,30%	101,60	0,45%	5,43%	6,20%	481	-25,6	337	584 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,40	27.06.15	5,30%	99,37	0,49%	5,56%	5,33%	494	-21,1	246	1 300 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,66	29.05.15	7,75%	105,73	0,75%	5,65%	7,33%	466	-27,9	255	980 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	0,98	03.06.15	6,00%	94,57	-0,05%	7,12%	6,34%	651	0,4	507	800 USD	/	B2	/	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	6,05	16.10.15	8,50%	95,09	-0,01%	9,35%	8,94%	740	4,3	499	500 USD	/	NR	/	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,54	16.06.15	7,73%	93,38	-2,23%	20,87%	8,28%	2025	461,5	1881	188 USD	CCC+	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,40	01.06.15	7,56%	84,50	0,49%	19,89%	8,95%	1928	-26,6	1783	188 USD	CCC+	B3	/	/
Русский Стандарт-17	11.07.2017	1,92	11.07.15	9,25%	99,77	0,15%	9,36%	9,27%	874	-8,9	730	399 USD	B	B2	/	B / *
Русский Стандарт-20с	10.04.2020	3,53	10.10.15	13,00%	78,62	-0,94%	20,05%	16,53%	1873	31,6	1669	350 USD	CCC+	B3	/	B- / *
Сбербанк-15	07.07.2015	0,12	07.07.15	5,50%	100,39	0,04%	2,15%	5,48%	153	-66,1	9	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17	24.03.2017	1,75	24.09.15	5,40%	102,55	0,08%	3,94%	5,27%	332	-6,7	188	1 250 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,63	07.08.15	4,95%	101,89	-0,01%	3,79%	4,86%	317	-1,3	173	1 300 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,67	28.06.15	5,18%	100,95	0,31%	4,92%	5,13%	359	-6,8	156	1 000 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,51	07.08.15	6,13%	102,17	-0,09%	5,73%	6,00%	417	3,4	137	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,19	29.10.15	5,13%	92,30	-0,22%	6,45%	5,55%	449	8,0	208	2 000 USD	/	Ba2	/	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,51	23.11.15	5,25%	87,29	-0,34%	7,38%	6,01%	543	9,9	276	1 000 USD	/	/	/	BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,38	26.08.15	5,50%	88,28	0,36%	7,34%	6,23%	601	-3,5	398	1 000 USD	/	/	/	BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,31	18.09.15	10,75%	102,00	0,13%	4,22%	10,54%	360	-67,5	216	170 USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,43	06.06.15	14,00%	103,48	1,09%	12,58%	13,53%	1196	-45,7	948	200 USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	2,59	24.10.15	9,38%	95,40	0,26%	11,26%	9,83%	1027	-9,1	816	286 USD	/	B3	/	B
ХКФ-21с	19.04.2021	4,45	19.10.15	10,50%	94,52	0,67%	11,81%	11,11%	1025	-13,8	786	200 USD	/	NR	/	B

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

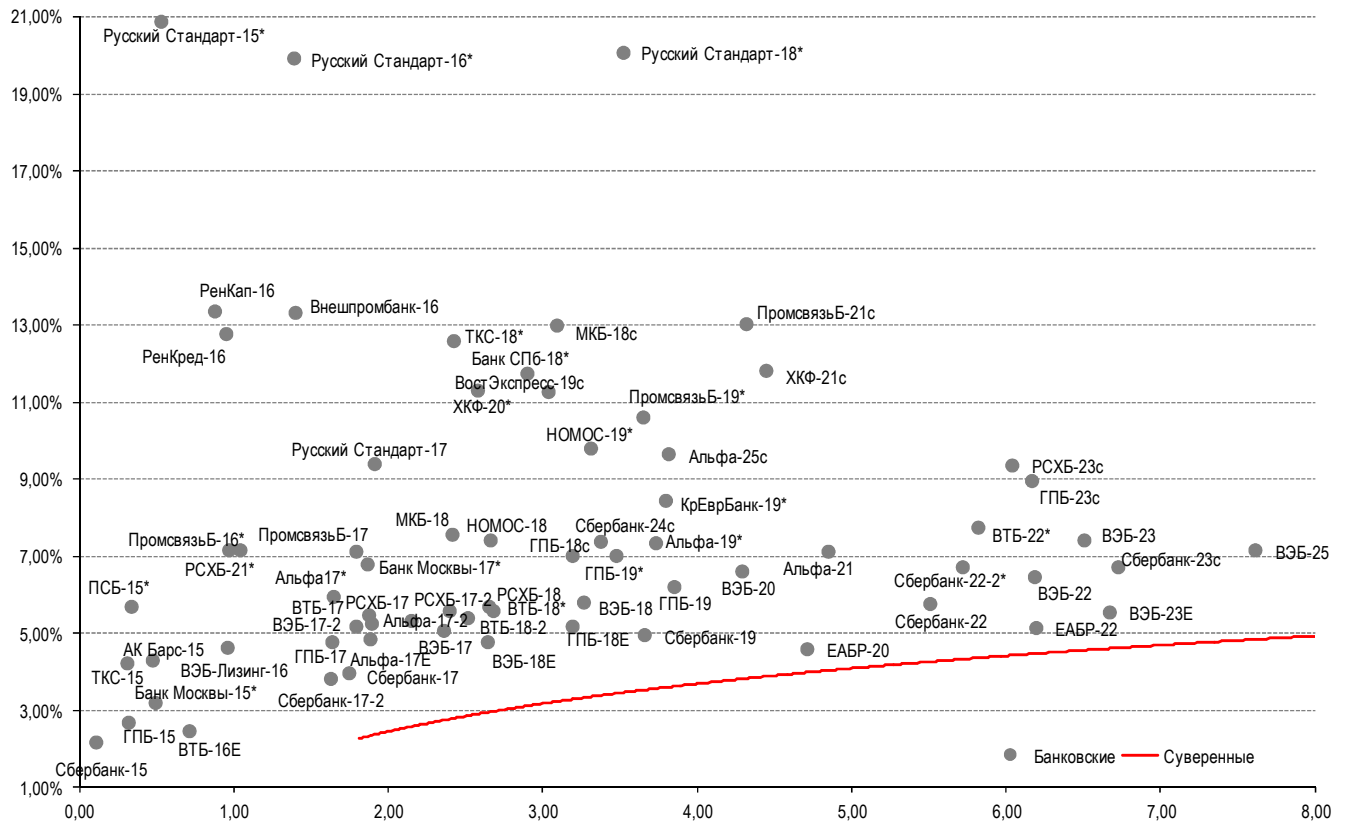
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,37	17.10.15	4,88%	93,53	0,26%	6,43%	5,21%	487	-3,9	249	600 USD	BB+ /	/BB
Газпром-15	12.11.2015	0,46	12.11.15	4,30%	100,50	-0,27%	3,20%	4,28%	258	53,7	114	700 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,01	01.06.15	5,88%	100,11	-0,05%	-0,66%	5,87%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-15-3	29.11.2015	0,50	29.05.15	5,09%	101,13	-0,10%	2,85%	5,04%	224	12,5	80	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-16	22.11.2016	1,45	22.11.15	6,21%	103,64	-0,07%	3,68%	5,99%	307	1,8	163	1 350 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17E	22.03.2017	1,78	22.03.16	5,14%	102,81	0,02%	3,51%	5,00%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17-2E	02.11.2017	2,29	02.11.15	5,44%	104,13	0,00%	3,63%	5,22%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17-3E	15.03.2017	1,77	15.03.16	3,76%	100,22	0,01%	3,62%	3,75%	--	--	--	1 400 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-18E	13.02.2018	2,54	13.02.16	6,61%	107,69	0,08%	3,58%	6,13%	--	--	--	1 200 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-18-2	11.04.2018	2,61	11.10.15	8,15%	109,06	0,07%	4,74%	7,47%	374	-3,5	164	1 100 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-20	06.02.2020	4,28	06.08.15	3,85%	94,99	0,13%	5,06%	4,05%	373	-1,1	111	800 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-20E	20.03.2020	4,50	20.03.16	3,39%	96,69	0,27%	4,16%	3,51%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-21E	26.02.2021	5,24	26.02.16	3,60%	96,63	0,12%	4,27%	3,73%	--	--	--	750 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-22	07.03.2022	5,54	07.09.15	6,51%	103,65	0,06%	5,85%	6,28%	429	0,6	149	1 300 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-22-2	19.07.2022	5,98	19.07.15	4,95%	96,07	0,12%	5,62%	5,15%	367	2,2	126	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-25E	21.03.2025	8,13	21.03.16	4,36%	99,25	-0,01%	4,46%	4,40%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-28	06.02.2028	9,23	06.08.15	4,95%	90,30	0,41%	6,05%	5,48%	385	3,5	13	900 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-34	28.04.2034	10,29	28.10.15	8,63%	117,55	0,43%	6,94%	7,34%	473	3,6	102	1 200 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-37	16.08.2037	11,38	16.08.15	7,29%	105,37	0,36%	6,81%	6,92%	460	4,7	120	1 250 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-18E	26.04.2018	2,83	26.04.16	2,93%	96,05	0,20%	4,40%	3,05%	--	--	--	750 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,22	19.09.15	4,38%	89,54	-0,06%	6,17%	4,89%	422	5,4	181	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,56	27.05.15	6,00%	97,66	0,09%	6,36%	6,14%	441	2,8	173	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	1,89	07.06.15	6,36%	105,35	0,08%	3,60%	6,03%	299	-7,0	155	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	2,79	24.10.15	3,42%	97,47	-0,13%	4,35%	3,50%	335	5,5	125	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	3,89	05.11.15	7,25%	108,99	0,06%	4,97%	6,65%	364	-0,3	161	600 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,73	09.11.15	6,13%	104,95	0,04%	5,07%	5,84%	351	0,7	146	1 000 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,62	07.06.15	6,66%	106,94	0,02%	5,45%	6,22%	389	1,3	109	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,65	24.10.15	4,56%	92,88	0,02%	5,69%	4,91%	374	4,0	107	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
НК Альянс-20	04.05.2020	4,00	04.11.15	7,00%	60,21	0,23%	20,05%	11,63%	1872	-1,6	1610	500 USD	NR /	/WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,68	03.08.15	5,33%	101,44	0,02%	3,18%	5,25%	257	-8,1	113	600 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,75	03.08.15	6,60%	102,74	0,37%	6,03%	6,43%	446	-6,1	241	650 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,29	13.06.15	4,42%	89,16	0,63%	6,24%	4,96%	429	-5,6	188	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	1,73	06.09.15	3,15%	97,47	0,22%	4,64%	3,23%	403	-12,6	259	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,85	06.09.15	4,20%	88,86	0,11%	6,24%	4,73%	428	2,6	188	2 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,09	18.07.15	7,50%	103,41	0,18%	4,41%	7,25%	379	-20,9	235	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,73	20.09.15	6,63%	103,25	0,68%	4,73%	6,42%	412	-41,9	267	800 USD	BB+ /	Ba1 /WD

ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,54	13.09.15	7,88%	106,48	0,56%	5,35%	7,40%	435	-22,7	225	1 100 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	3,99	02.08.15	7,25%	103,96	0,50%	6,26%	6,97%	493	-11,1	231	500 USD	BB+ /	Ba1	/WD
<b>Металлургические</b>															
Евраз-15	10.11.2015	0,46	10.11.15	8,25%	102,00	-0,49%	3,80%	8,09%	319	91,5	174	138 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	1,81	24.10.15	7,40%	101,58	-0,09%	6,50%	7,28%	589	3,3	445	600 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,60	24.10.15	9,50%	105,08	0,33%	7,52%	9,04%	652	-13,2	442	509 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,68	27.10.15	6,75%	97,73	0,42%	7,63%	6,91%	663	-15,3	453	850 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,23	22.10.15	6,50%	93,48	0,06%	8,14%	6,95%	681	0,6	419	1 000 USD	BB- /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,02	23.06.15	7,75%	94,62	-0,40%	13,25%	8,19%	1263	46,5	1119	314 USD	B- /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,11	21.07.15	6,50%	101,37	0,15%	5,25%	6,41%	464	-15,4	319	750 USD	/	Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,30	17.10.15	5,63%	93,27	0,57%	7,28%	6,03%	595	-11,5	333	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,57	19.08.15	4,45%	98,76	1,30%	4,94%	4,51%	394	-49,8	184	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	3,92	26.09.15	4,95%	97,18	1,75%	5,69%	5,09%	436	-43,2	233	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,78	31.10.15	4,38%	100,70	0,19%	4,12%	4,34%	312	-6,5	102	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,74	28.10.15	5,55%	101,29	0,51%	5,27%	5,48%	371	-9,3	166	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,81	27.10.15	7,75%	98,10	-0,20%	8,84%	7,90%	823	11,0	678	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,13	26.07.15	6,25%	103,73	-0,09%	2,68%	6,03%	236	3,3	92	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,26	25.10.15	6,70%	104,72	-0,04%	4,61%	6,40%	400	-0,4	255	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,66	19.09.15	4,45%	98,41	0,27%	5,06%	4,52%	407	-9,5	196	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,05	17.10.15	5,90%	98,04	0,35%	6,23%	6,02%	428	-1,7	187	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,41	27.07.15	7,75%	99,79	0,23%	7,83%	7,77%	721	-10,4	473	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,14	03.10.15	6,75%	90,26	0,28%	9,28%	7,48%	795	-4,7	533	500 USD	B+ /	B1	/
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-20	22.06.2020	4,13	22.06.15	8,63%	111,52	0,47%	5,96%	7,73%	463	-10,1	201	750 USD	BB+ /	Ba1	/ BB+ /*-
МТС-23	30.05.2023	6,48	30.05.15	5,00%	93,37	0,57%	6,06%	5,36%	410	-4,5	143	500 USD	BB+ /	Ba1	/ BB+ /*-
Вымпелком-16	23.05.2016	0,98	23.11.15	8,25%	104,55	0,02%	3,55%	7,89%	294	-9,6	149	266 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,67	02.08.15	6,49%	102,50	0,05%	2,78%	6,33%	217	-15,9	72	264 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,68	01.09.15	6,25%	102,50	0,06%	4,76%	6,10%	414	-5,7	270	349 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,64	31.10.15	9,13%	109,04	0,43%	5,73%	8,37%	473	-17,5	263	499 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,38	13.08.15	5,20%	98,24	0,25%	5,73%	5,29%	473	-6,8	237	571 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,62	02.08.15	7,75%	103,88	0,23%	6,91%	7,46%	535	-3,3	329	651 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,36	01.09.15	7,50%	103,05	0,31%	6,93%	7,28%	537	-4,1	257	1 280 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,14	13.08.15	5,95%	94,15	0,10%	6,94%	6,32%	498	2,6	258	983 USD	BB /	Ba3	/
<b>Прочие</b>															
АПРОСА-20	03.11.2020	4,55	03.11.15	7,75%	106,42	0,62%	6,33%	7,28%	477	-12,6	272	1 000 USD	BB- /	Ba2	/ BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,53	17.11.15	6,95%	98,52	0,13%	7,39%	7,05%	606	-1,9	403	500 USD	BB /		/ BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	2,95	26.09.15	7,63%	91,07	3,47%	10,88%	8,37%	989	-118,7	778	413 USD	BB- /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,57	02.11.15	8,00%	62,00	1,65%	27,74%	12,90%	2675	-63,3	2464	421 USD	D /		/ B-
ДВМП-20	02.05.2020	3,80	02.11.15	8,75%	60,98	2,12%	22,12%	14,35%	2080	-56,4	1876	234 USD	D /		/ B-
Домодедово-18	26.11.2018	3,11	26.05.15	6,00%	97,34	-0,23%	6,87%	6,16%	587	8,3	351	300 USD	BB+ /		/ BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,37	12.06.15	5,13%	99,52	-0,01%	5,33%	5,15%	471	-0,2	223	750 USD	BB /		/ BB
ПолусЗолото-20	29.04.2020	4,35	29.10.15	5,63%	97,19	-0,24%	6,30%	5,79%	473	7,7	235	750 USD	BB+ /		/ BBB-
РЖД-17	03.04.2017	1,77	03.10.15	5,74%	102,03	0,42%	4,58%	5,62%	396	-25,4	252	1 500 USD	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,49	20.05.16	3,37%	91,11	0,74%	5,14%	3,70%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,73	05.10.15	5,70%	99,37	0,54%	5,81%	5,74%	386	-5,5	145	1 400 USD	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,62	06.03.16	4,60%	95,20	0,99%	5,37%	4,83%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1	/ BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,53	31.07.15	3,91%	94,26	0,04%	6,27%	4,15%	527	0,0	317	1 000 USD	/	Ba1	/ BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,19	03.08.15	7,70%	100,22	0,00%	6,35%	7,68%	573	-11,8	429	250 USD	/	Ba2	/ BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,29	27.10.15	5,38%	97,09	0,20%	6,69%	5,54%	608	-9,0	359	800 USD	/	B1	/ BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,79	31.10.15	3,72%	94,41	1,18%	5,82%	3,94%	483	-41,4	272	650 USD	/	Ba1	/ BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,56	13.08.15	4,20%	97,53	0,55%	5,19%	4,31%	419	-20,4	209	500 USD	/	Ba1	/ BB+

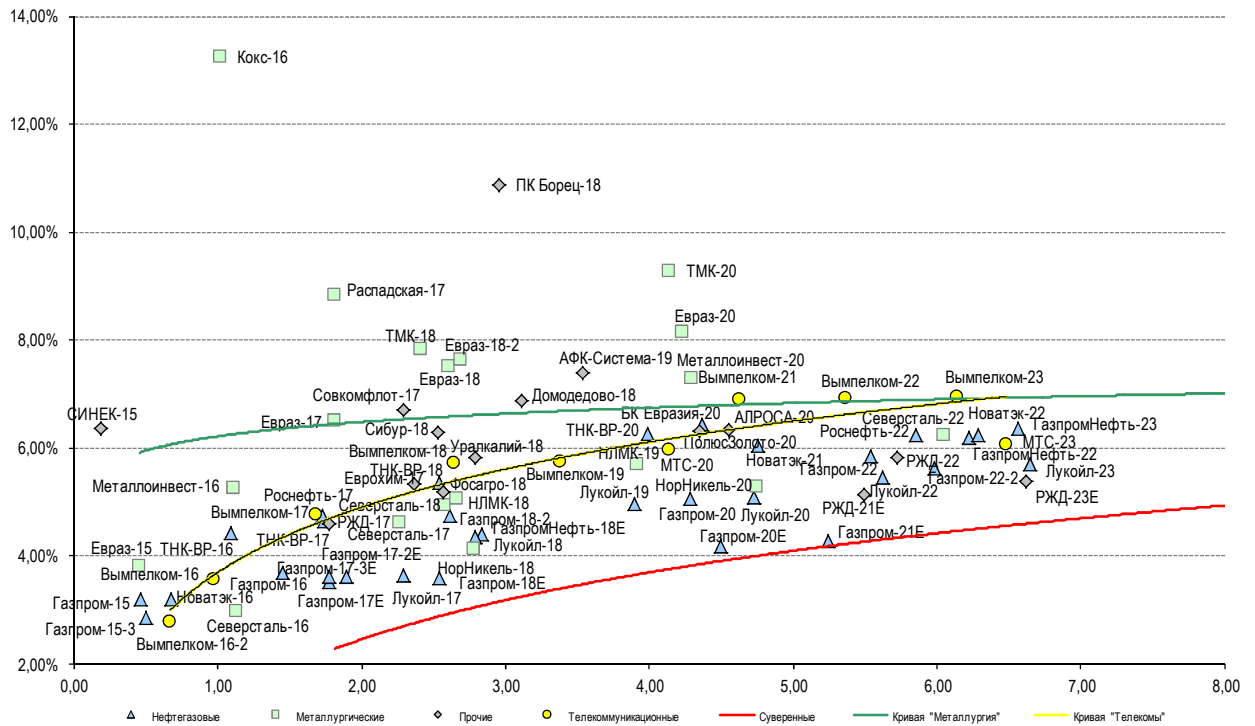
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
<b>Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом</b>	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
<b>Торговые операции</b>	Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 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
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© Альфа-Банк, 2015 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.