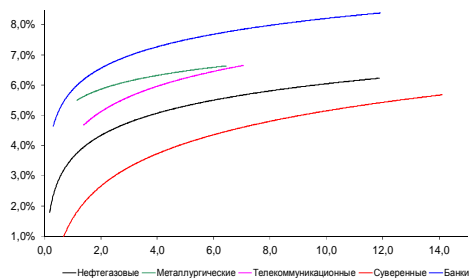
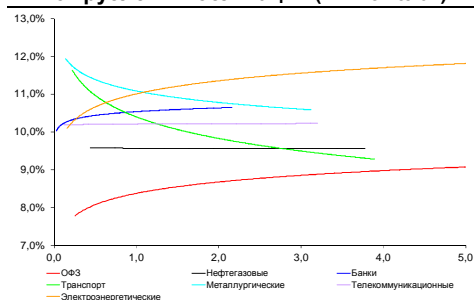


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,40	-0,44б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,16	-3,18б.п. ↓	
Russia-30	113,53	-0,61% ↓	4,55
Rus-30 spread	214	14б.п. ↓	
Bra-40	110,26	-0,01% ↓	9,89
Tur-30	172,94	0,04% ↑	5,01
Mex-34	130,64	0,39% ↑	4,43
CDS 5 Russia	230,50	10б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	309	4б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	142	2б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	185	0б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	36,0027	-0,91% ↓	19,3 ↑
\$/Руб.	36,1354	0,08% ↑	9,0 ↑
EUR/\$	1,3206	-0,55% ↓	-4,2 ↓
Ruble Basket	41,4057	0,04% ↑	-6,9 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8,91%	-0,3б ↓	
NDF \$/Rub 12M	9,11%	-0,10 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,55%	0,01 ↑	
3M Libor			
Libor overnight	0,0919	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,37	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	2	-1 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 260	-1,22% ↓	-12,7 ↓
DOW	17 001	-0,22% ↓	2,6 ↑
S&P500	1 988	-0,20% ↓	7,6 ↑
Bovespa	58 407	-0,99% ↓	13,4 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	100,18	-0,50% ↓	-9,6 ↓
Gold	1277,58	0,22% ↑	6,0 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, [стр. 3](#)

В пятницу движение рынков отличалось повышенной волатильностью. Несанкционированный проход конвоя с гуманитарной помощью на территорию Украины обвалил котировки как во внешнедолговом сегменте, так и на внутреннем рынке. Кредитный риск на Россию CDS5Y достигал 250 б.п. Однако затем инвесторы успокоились и компенсировали часть потерь. Во второй половине дня в центре внимания были выступления глав ФРС США и ЕЦБ в Джексон Хоуле.

Сегодня внешний долг будет неактивным из-за выходного в Великобритании. На этой неделе ключевым событием станут переговоры президентов России и Украины в Минске 26 августа.

Макроэкономика, [стр. 4](#)

ВВП снизился на 0,2% г/г в июле; НЕГАТИВНО

Резкое ухудшение тренда, на наш взгляд, связано с негативным эффектом от повышения ставок на рост потребления. теперь мы считаем, что рост ВВП в этом году, скорее всего, будет близок к нулю, а не 1%, как мы прогнозировали ранее.

Корпоративные новости, [стр. 4](#)

Минфин купит за счет ФНБ привилегированные акции ВТБ и РСХБ на 239 млрд руб

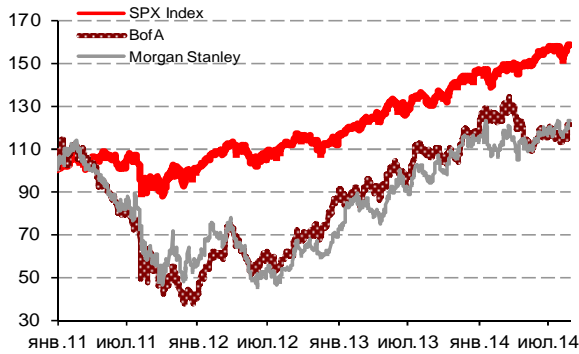
Гидромашсервис выставил на 1 сентября оферту на выкуп облигаций серии 02

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

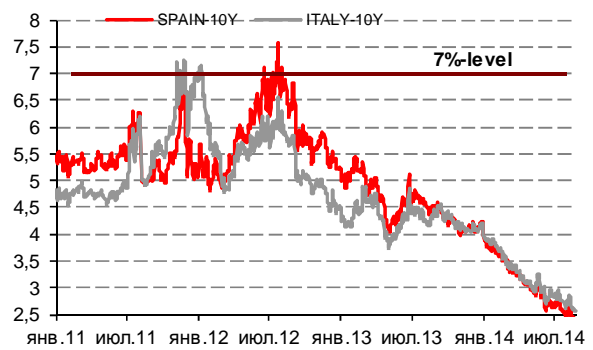
- Fitch снизило рейтинг дефолта Украины в национальной валюте до CCC с B-, рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне CCC
- Fitch изменило прогноз по рейтингам Самары со "стабильного" на "позитивный", рейтинги подтверждены на уровне BB
- Ориентир ставки купона по облигациям Русфинанс Банка серии 12 маркируется в диапазоне 10,7-10,9% годовых к 2-летней оферте
- АКБ Пересвет маркирует облигации БО-02 со ставкой купона 12,2-12,3% годовых к годовой оферте
- Азиатско-Тихоокеанский Банк выкупил по оферте 88,2% выпуска облигаций серии БО-01 на 2,65 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации Банка БФА серий БО-01 – БО-04 суммарно на 10 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала довыпуск облигаций КБ Национальный стандарт серии БО-02 на 1 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

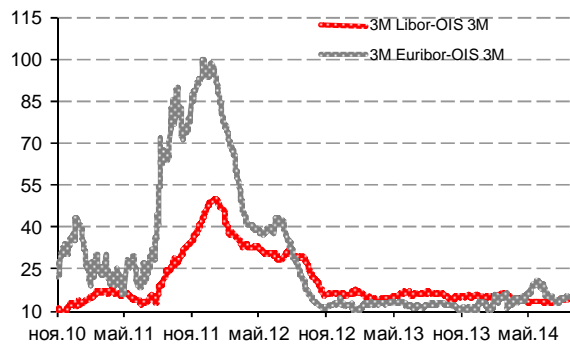
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



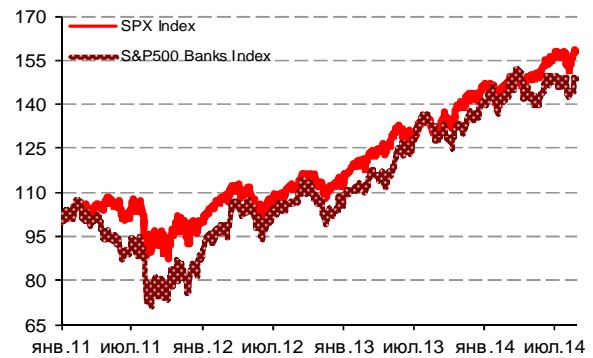
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



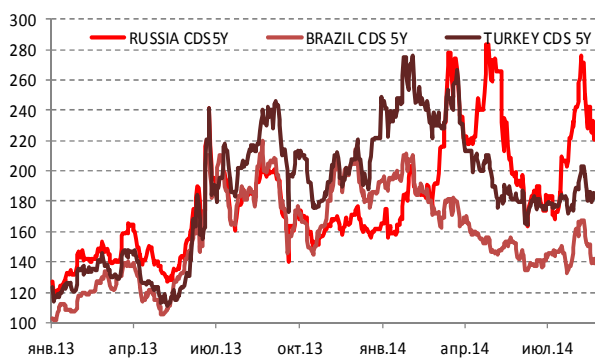
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

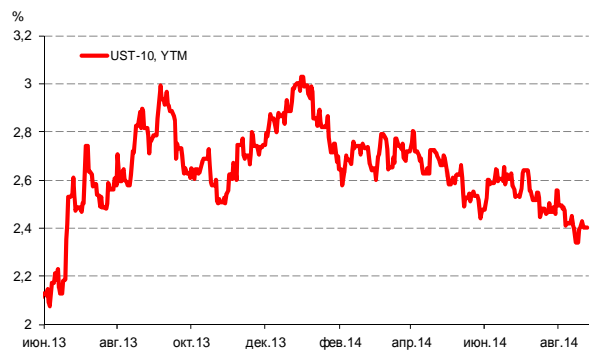


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Последний торговый день прошлой недели отличался повышенной волатильностью. Открытие российских рынков происходило в позитивном ключе. Однако выдвижение российского гуманитарного конвоя на территорию Украины без окончательного согласования с Киевом привело к резкой дестабилизации рынков. Последовавшие заявления, первоначально отличавшиеся экстремизмом, обрушили цены. Однако затем тон комментариев смягчился. Отсутствие военных провокаций на пути следования конвоя также успокоило игроков, позволив активам оттолкнуться от дна.

Во второй половине дня на первый план вышли макроэкономические новости. Выступление главы ФРС США Джанет Йеллен не принесло ничего нового и несколько разочаровало инвесторов. Общий тон выступления предполагал, что ФРС может перейти к политике повышения ставок уже в июле 2015 г. Последовавшее выступление главы ЕЦБ Марио Драги, напротив, указывало на слабость европейской экономике на фоне сохраняющейся угрозы дефляции. Как следствие, от европейских монетарных властей инвесторы ждут количественного смягчения еще в текущем году. Сочетание этих факторов отразилось прежде всего на валютном рынке, усилив ослабление евро против доллара.

В итоге внешнедолговой сегмент закрылся на негативной территории – длинный сегмент суверенной кривой потерял 0,6-0,8%, цена Rus-30 вновь опустилась ниже уровня в 114% от номинала. Кредитный риск на Россию CDS 5Y закрывался на уровне 230 б.п., хотя в течение дня достигал отметки в 240 / 250 б.п.

Сегодня рынок будет малоактивен, двигаясь в боковом тренде. Во-первых, выходной в Великобритании сократит число участников рынка. Во-вторых, игроки будут ждать ключевого события текущей недели – переговоров глав России и Украины в Минске завтра, 26 августа.

Рублевые облигации

Торги в секторе рублевого долга в пятницу также отличались повышенной волатильностью на фоне противоречивых новостей и роста геополитических рисков в связи с ситуацией с гуманитарным конвоем. Однако к вечеру ситуация несколько стабилизировалась, что позволило длинным ОФЗ отыграть большую часть потерь, закрывшись ниже предыдущих уровней на 0,2-0,3%. Факторы геополитики (в частности, завтрашней встречи между президентами Украины и России), динамика нефтяных котировок и курса рубля продолжают выступать определяющими силами движения внутридолгового рынка.

Вместе с тем, внутриэкономическая ситуация остается слабой, продолжая демонстрировать негативные сигналы. В частности, недельные данные по инфляции демонстрируют отсутствие тренда на ее замедление, что предполагает, что прогноз текущего года по росту потребительских цен будет превышен. Экономический рост, напротив, демонстрирует замедление. Пятничные данные от Минэкономразвития оказались крайне разочаровывающими, показав снижение в июле ВВП на 0,2% г/г.

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

Макроэкономика

ВВП снизился на 0,2% г/г в июле; НЕГАТИВНО

Как сообщило в минувшую пятницу Минэкономразвития, в июле ВВП снизился на 0,2% г/г. На наш взгляд, это крайне негативная новость. В 1П14 рост ВВП был близок к уровню 1%, однако цифра за июль указывает на резкое ухудшение этого тренда. Мы связываем это с повышением процентных ставок, которое негативно влияет на рост потребления.

Тогда как рост объемов выпуска промышленной продукции и показатели инвестиций говорили в пользу некоторого улучшения в последние месяцы, потребление продолжало разочаровывать. До конца этого года потребители, судя по всему, пострадают от двух негативных трендов: (1) ускорения инфляции, которой едва ли удастся избежать, несмотря на возможный контроль над ценами, о котором сейчас идут дискуссии в правительстве и (2) увеличения долговых выплат на фоне повышения процентных ставок.

Таким образом, теперь мы считаем, что рост ВВП в этом году, скорее всего, будет близок к нулю, а не 1%, как мы прогнозировали ранее.

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

Корпоративные новости

Минфин купит за счет ФНБ привилегированные акции ВТБ и РСХБ на 239 млрд руб

Средства будут использованы на пополнение капитала 1-го уровня. Акции не обращаются на открытом рынке и не входят в состав каких-либо фондовых индексов, поскольку эмиссия акций будет осуществляться впервые. Сделка будет проходить в рамках ковертации полученных банками в 2009 г антикризисных субординированных кредитов.

Гидромашсервис выставил на 1 сентября оферту на выкуп облигаций серии 02

Планируемый объем выкупа – до 900 млн руб при объеме эмиссии в 3 млрд руб. Выкуп пройдет по номиналу. Период предъявления бумаг к выкупу - с 10:00 до 18:00 по московскому времени 29 августа. Агентом по приобретению выступает Райффайзенбанк. Дата погашения выпуска – 13 февраля 2015 г. Выпуск торгуется в настоящее время в диапазоне 98,9 / 99,2% от номинала.

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	0,67	29.10.14	3,63%	101,62	0,01%	1,22%	3,57%	73	-5,9	0,66	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,49	04.10.14	3,25%	102,30	-0,01%	2,34%	3,18%	137	-3,0	2,46	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,34	24.01.15	11,00%	127,51	-0,41%	3,43%	8,63%	246	8,0	3,29	3 466	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,09	16.01.15	3,50%	99,58	-0,08%	3,60%	3,51%	219	-1,9	4,02	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,95	29.10.14	5,00%	104,28	-0,19%	4,15%	4,79%	248	-0,2	4,85	3 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,41	04.10.14	4,50%	99,42	-0,27%	4,59%	4,53%	250	2,4	6,27	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,28	16.09.14	4,88%	100,32	-0,47%	4,83%	4,86%	274	4,5	7,11	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,25	24.12.14	12,75%	166,47	-0,21%	5,73%	7,66%	332	2,8	8,02	2 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,08	30.09.14	7,50%	113,53	-0,61%	4,55%	6,61%	214	13,7	4,37	14 534	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,05	04.10.14	5,63%	100,49	-0,87%	5,59%	5,60%	319	6,6	13,67	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,11	16.09.14	5,88%	102,86	-0,82%	5,67%	5,71%	327	6,3	13,72	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,04	10.09.14	7,85%	96,00	0,00%	9,20%	8,18%	--	--	2,90	90 000	RUB	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,37	16.09.14	3,63%	101,91	-0,17%	3,27%	3,56%	--	--	5,20	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,01	20.10.14	5,06%	103,59	-0,17%	3,30%	4,89%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,92	03.02.15	8,75%	102,93	-0,02%	5,50%	8,50%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,17	19.11.14	8,75%	103,36	-0,02%	5,88%	8,47%	538	-1,9	466	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,55	18.09.14	8,00%	102,62	-0,10%	3,26%	7,80%	277	8,7	204	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,34	22.02.15	6,30%	99,37	-0,20%	6,58%	6,34%	608	6,9	424	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,73	25.09.14	7,88%	106,60	-0,05%	5,52%	7,39%	455	-1,7	318	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,19	26.09.14	7,50%	99,97	-0,14%	7,51%	7,50%	609	-0,3	390	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,24	28.10.14	7,75%	103,79	-0,16%	7,03%	7,47%	536	-1,0	288	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,21	25.11.14	5,97%	100,44	-0,13%	5,59%	5,94%	509	8,2	437	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,50	10.11.14	6,02%	98,23	-0,08%	6,74%	6,13%	577	0,6	440	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,32	24.10.14	11,00%	98,63	0,00%	11,41%	11,15%	1044	-2,9	799	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,01	14.11.14	9,00%	95,17	-0,79%	11,51%	9,46%	1102	39,6	918	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,65	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,41%	12,18%	1100	-3,7	899	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,51	04.09.14	6,47%	101,59	-0,12%	3,38%	6,36%	288	16,6	216	1 250	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,43	15.02.15	4,25%	100,81	0,11%	3,66%	4,22%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,42	12.10.14	6,00%	101,90	-0,20%	5,22%	5,89%	472	6,2	288	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,34	29.11.14	6,88%	103,61	-0,21%	5,79%	6,64%	482	3,1	236	1 514	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,19	22.02.15	6,32%	102,30	-0,27%	5,58%	6,17%	461	5,6	215	698	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,16	17.10.14	6,95%	96,44	-0,30%	7,54%	7,21%	545	3,0	295	1 500	USD	BB+ / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,91	31.12.14	6,25%	102,07	0,03%	6,07%	6,12%	367	0,2	153	693	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,98	22.11.14	5,45%	100,61	-0,21%	5,24%	5,42%	427	4,0	181	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,34	13.02.15	5,38%	100,73	-0,27%	5,05%	5,34%	456	9,6	272	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,31	21.02.15	3,04%	94,87	-0,04%	4,66%	3,20%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3,87	21.11.14	4,22%	95,28	-0,18%	5,48%	4,43%	407	1,1	188	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,90	09.01.15	6,90%	103,11	-0,26%	6,26%	6,69%	459	1,4	211	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,29	05.01.15	6,03%	96,45	-0,29%	6,61%	6,25%	452	2,9	202	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,13	21.02.15	4,03%	90,45	0,18%	5,46%	4,46%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,06	21.11.14	5,94%	94,33	-0,29%	6,78%	6,30%	468	2,4	195	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,88	22.11.14	6,80%	98,91	-0,36%	6,94%	6,87%	454	5,1	121	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,68	27.11.14	5,13%	100,15	0,13%	5,03%	5,12%	453	-9,7	269	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,31	15.12.14	6,25%	101,03	0,02%	2,82%	6,19%	233	-16,9	160	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,03	23.09.14	6,50%	103,31	0,02%	3,34%	6,29%	285	-6,3	212	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,53	17.11.14	5,63%	100,19	0,05%	5,54%	5,61%	457	-4,8	321	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,76	21.11.14	5,75%	96,69	0,00%	6,66%	5,95%	524	-3,6	305	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3,80	30.10.14	3,98%	95,57	0,05%	5,19%	4,17%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,98	03.11.14	7,25%	102,39	0,01%	6,65%	7,08%	523	-4,1	304	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,40	05.09.14	4,96%	96,83	0,07%	5,69%	5,12%	402	-5,5	209	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,75	28.12.14	7,50%	96,45	0,10%	8,04%	7,77%	595	-3,4	345	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,23	26.09.14	5,00%	101,85	0,00%	4,65%	4,91%	298	-4,0	50	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,63	20.09.14	4,77%	97,00	0,00%	5,23%	4,91%	313	-1,9	64	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,24	15.11.14	8,50%	101,25	0,00%	8,20%	8,40%	678	-3,8	459	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,07	01.02.15	7,70%	99,53	0,12%	7,86%	7,74%	689	-7,1	443	500	USD	BB-	B1	/	BB	
МКБ-18с	13.11.2018	3,50	13.11.14	8,70%	91,82	0,68%	11,18%	9,48%	976	-23,3	775	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,20	25.10.14	7,25%	96,58	0,63%	8,35%	7,51%	738	-22,7	492	500	USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,72	26.10.14	10,00%	99,31	1,40%	10,18%	10,07%	877	-41,7	658	500	USD	/	B1	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,72	08.01.15	11,25%	104,93	-0,10%	8,33%	10,72%	784	2,6	600	189	USD	/	B1 /	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,38	25.10.14	8,50%	104,16	0,03%	6,76%	8,16%	627	-3,6	442	400	USD	/	Ba3 /	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,03	06.11.14	10,20%	98,63	0,11%	10,54%	10,34%	913	-6,6	694	600	USD	/	B1 /	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1,06	29.09.14	5,01%	99,42	-0,11%	5,56%	5,04%	507	8,9	434	400	USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,50	21.10.14	11,00%	94,58	0,00%	14,78%	11,63%	1428	-0,2	1356	126	USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,65	30.11.14	7,75%	91,04	-0,35%	13,61%	8,51%	1312	22,5	1128	350	USD	B	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,50	15.11.14	6,30%	101,54	0,19%	5,68%	6,20%	471	-10,6	334	584	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,08	27.12.14	5,30%	98,36	-0,04%	5,84%	5,39%	487	-1,6	242	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,29	29.11.14	7,75%	105,82	0,23%	5,99%	7,32%	502	-10,4	257	980	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,56	03.12.14	6,00%	96,51	-0,52%	6,65%	6,22%	498	5,6	250	800	USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,32	16.10.14	8,50%	98,38	-0,27%	8,76%	8,64%	667	2,5	417	500	USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,25	16.12.14	7,73%	96,03	1,77%	11,05%	8,05%	1055	-145,2	983	200	USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,08	01.12.14	7,56%	91,13	-0,04%	12,14%	8,30%	1165	1,7	980	200	USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,56	11.01.15	9,25%	99,57	-0,01%	9,42%	9,29%	845	-2,4	708	525	USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,95	10.10.14	10,75%	93,68	-0,28%	12,98%	11,48%	1201	7,1	955	350	USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	0,85	07.01.15	5,50%	103,08	-0,04%	1,90%	5,33%	140	-0,5	68	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,39	24.09.14	5,40%	102,87	-0,11%	4,21%	5,25%	372	2,3	187	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,33	07.02.15	4,95%	101,91	-0,16%	4,12%	4,86%	363	4,8	178	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,31	28.12.14	5,18%	99,88	-0,11%	5,21%	5,19%	354	-1,5	160	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6,08	07.02.15	6,13%	101,00	-0,25%	5,96%	6,06%	386	2,2	137	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,58	29.10.14	5,13%	90,98	-0,09%	6,57%	5,63%	447	-0,4	198	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,91	23.11.14	5,25%	89,32	-0,06%	6,90%	5,88%	480	-0,9	207	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,22	26.08.14	5,50%	92,55	-0,07%	6,57%	5,94%	447	-0,8	174	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	0,99	18.09.14	10,75%	102,36	-0,08%	8,38%	10,50%	788	4,1	716	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3,00	06.12.14	14,00%	104,44	0,40%	12,47%	13,41%	1150	-17,1	905	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,30	24.10.14	9,38%	89,70	-0,12%	11,92%	10,45%	1025	-0,9	832	500	USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,67	19.10.14	10,50%	90,49	0,21%	12,65%	11,60%	1098	-8,3	850	200	USD	/	NR	/	BB-	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

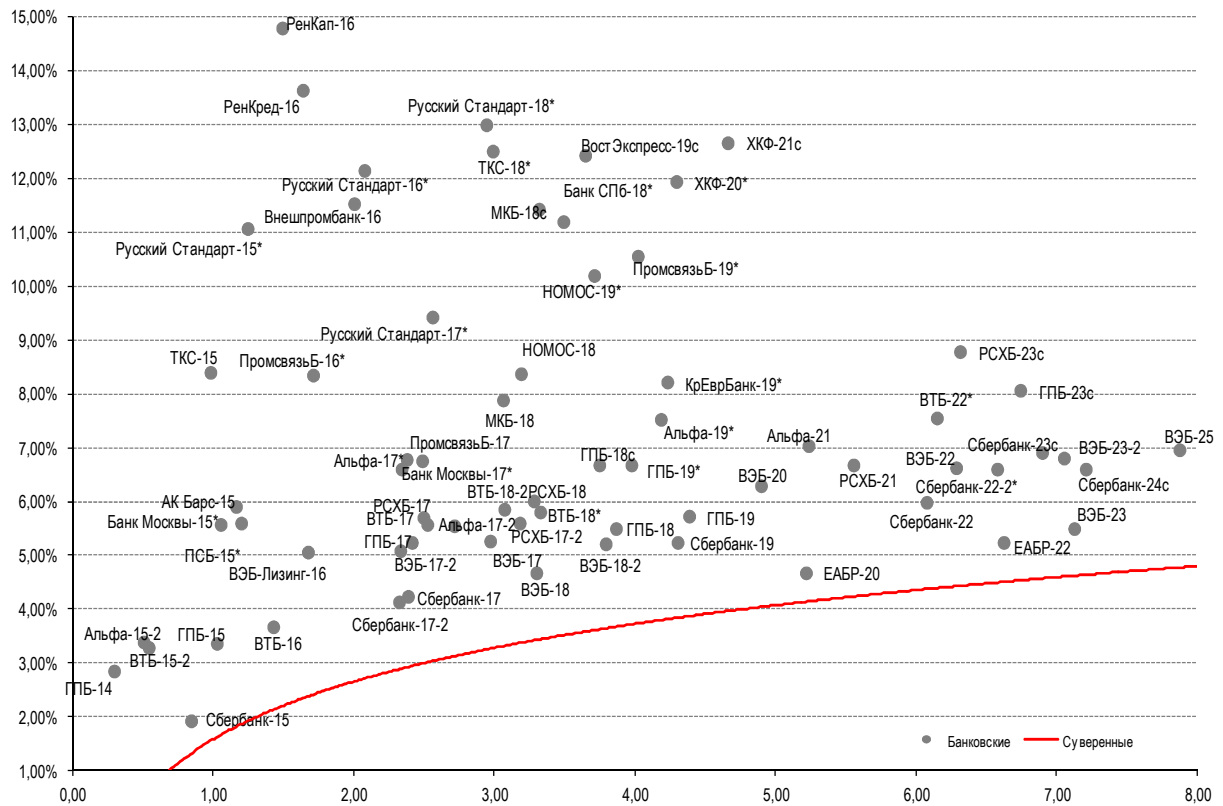
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/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	4,89	17.10.14	4,88%	94,97	-0,26%	5,94%	5,13%	427	1,6	179	600	USD	BB+	/	/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,18	31.10.14	5,36%	100,54	-0,02%	2,25%	5,34%	--	--	--	700	EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,77	01.06.15	5,88%	102,90	-0,01%	2,01%	5,71%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,44	04.02.15	8,13%	102,74	-0,02%	1,79%	7,91%	--	--	--	850	EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,22	29.11.14	5,09%	103,32	-0,03%	2,40%	4,93%	191	-1,5	118	1 000	USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,10	22.11.14	6,21%	106,05	-0,16%	3,39%	5,86%	289	4,5	105	1 350	USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,43	22.03.15	5,14%	103,41	0,01%	3,71%	4,97%	--	--	--	500	EUR	BBB	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2,90	02.11.14	5,44%	104,85	0,07%	3,79%	5,19%	--	--	--	500	EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,45	15.03.15	3,76%	100,27	0,16%	3,64%	3,74%	--	--	--	1 400	EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,13	13.02.15	6,61%	107,86	-0,05%	4,12%	6,12%	--	--	--	1 200	EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,16	11.10.14	8,15%	112,17	-0,05%	4,47%	7,26%	350	-2,0	105	1 100	USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,94	06.02.15	3,85%	94,24	-0,21%	5,07%	4,09%	340	0,6	93	800	USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,09	20.03.15	3,39%	96,00	0,08%	4,21%	3,53%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	5,80	26.02.15	3,60%	95,85	-0,06%	4,34%	3,76%	--	--	--	750	EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,95	07.09.14	6,51%	105,45	-0,16%	5,61%	6,17%	352	0,6	102	1 300	USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,58	19.01.15	4,95%	96,66	-0,24%	5,48%	5,12%	338	1,8	89	1 000	USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,53	21.03.15	4,36%	99,06	-0,04%	4,48%	4,41%	--	--	--	500	EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,73	06.02.15	4,95%	89,92	-0,19%	6,06%	5,51%	365	2,5	151	900	USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,35	28.10.14	8,63%	118,98	-0,28%	6,85%	7,25%	445	3,1	231	1 200	USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,87	16.02.15	7,29%	107,94	-0,19%	6,61%	6,75%	421	2,1	207	1 250	USD	BBB-	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,50	26.04.15	2,93%	95,39	-0,12%	4,32%	3,07%	--	--	--	750	EUR	BBB-	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,66	19.09.14	4,38%	89,92	-0,16%	5,97%	4,87%	387	0,6	138	1 500	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,11	27.11.14	6,00%	98,57	-0,12%	6,20%	6,09%	411	-0,2	137	1 500	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,19	05.11.14	6,38%	100,90	-0,01%	1,68%	6,32%	118	-16,4	46	900	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,57	07.12.14	6,36%	107,84	-0,02%	3,38%	5,89%	241	-3,1	104	500	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,43	24.10.14	3,42%	97,25	-0,19%	4,23%	3,51%	282	2,0	81	1 500	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,38	05.11.14	7,25%	110,17	-0,24%	5,00%	6,58%	333	1,2	140	600	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,19	09.11.14	6,13%	103,62	-0,24%	5,43%	5,91%	376	0,6	128	1 000	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,17	07.12.14	6,66%	105,99	-0,19%	5,69%	6,28%	360	1,1	110	500	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,08	24.10.14	4,56%	93,91	-0,28%	5,45%	4,86%	336	2,2	62	1 500	USD	BBB-	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,52	11.09.14	9,88%	100,52	-0,25%	8,87%	9,82%	837	44,4	765	350	USD	NR	/	/	WD
НК Альянс-20	04.05.2020	4,59	04.11.14	7,00%	85,68	-0,62%	10,39%	8,17%	872	10,4	624	500	USD	NR	/	/	WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,40	03.02.15	5,33%	103,22	-0,03%	3,02%	5,16%	253	-1,4	180	600	USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,35	03.02.15	6,60%	103,48	-0,21%	5,95%	6,38%	428	-0,1	180	650	USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,88	13.12.14	4,42%	89,19	-0,37%	6,10%	4,96%	401	3,7	127	1 000	USD	BBB-	Baa3	/	BBB-

Роснефть-17	06.03.2017	2,41	06.09.14	3,15%	97,49	-0,07%	4,20%	3,23%	371	1,1	187	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,32	06.09.14	4,20%	88,51	-0,36%	6,13%	4,74%	403	4,0	154	2 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,44	02.02.15	6,25%	101,88	0,11%	1,90%	6,13%	140	-34,9	68	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,80	18.01.15	7,50%	106,46	-0,07%	3,93%	7,04%	344	0,6	159	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,35	20.09.14	6,63%	104,57	-0,15%	4,71%	6,34%	422	3,7	238	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,08	13.09.14	7,88%	108,33	-0,11%	5,27%	7,27%	430	-0,1	184	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,60	02.02.15	7,25%	105,68	-0,35%	6,01%	6,86%	434	3,6	186	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	1,15	10.11.14	8,25%	102,59	-0,00%	5,99%	8,04%	549	-3,2	476	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,41	24.10.14	7,40%	100,55	-0,12%	7,16%	7,36%	667	2,7	483	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,10	24.10.14	9,50%	105,17	0,14%	7,84%	9,03%	687	-7,7	442	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,23	27.10.14	6,75%	96,59	0,12%	7,83%	6,99%	686	-6,5	440	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,67	22.10.14	6,50%	92,07	0,16%	8,28%	7,06%	661	-7,2	413	1 000	USD	B+	/	/	BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1,71	23.12.14	7,75%	93,50	-0,18%	11,79%	8,29%	1130	10,5	945	319	USD	CCC+	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,81	21.01.15	6,50%	102,56	-0,09%	5,07%	6,34%	458	2,3	273	750	USD		/	Ba2	/	BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,79	17.10.14	5,63%	95,03	0,01%	6,69%	5,92%	503	-4,0	255	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,26	19.02.15	4,45%	98,08	-0,09%	5,06%	4,54%	409	-0,1	163	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,46	26.09.14	4,95%	97,66	-0,16%	5,48%	5,07%	381	-0,3	188	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,39	31.10.14	4,38%	100,74	-0,06%	4,15%	4,34%	274	-1,9	73	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,23	28.10.14	5,55%	101,17	0,01%	5,32%	5,49%	366	-4,3	118	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,40	27.10.14	7,75%	98,30	-0,39%	8,47%	7,88%	797	14,7	613	400	USD		/	B2	/	B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,83	26.01.15	6,25%	105,04	-0,04%	3,51%	5,95%	302	-1,0	117	428	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,86	25.10.14	6,70%	105,76	-0,12%	4,72%	6,34%	375	0,7	238	784	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,27	19.09.14	4,45%	98,68	-0,12%	4,86%	4,51%	389	0,7	143	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,45	17.10.14	5,90%	100,10	-0,13%	5,88%	5,89%	379	0,2	129	750	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	3,06	27.01.15	7,75%	102,78	0,20%	6,82%	7,54%	585	-9,8	340	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,61	03.10.14	6,75%	95,00	0,35%	7,87%	7,11%	620	-11,5	372	500	USD	B+	/	B1	/	
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4,73	22.12.14	8,63%	115,75	-0,12%	5,43%	7,45%	376	-1,7	129	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,06	30.11.14	5,00%	93,84	-0,16%	5,91%	5,33%	382	0,4	108	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1,63	23.11.14	8,25%	105,90	0,14%	4,68%	7,79%	419	-12,3	235	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,39	02.02.15	6,49%	102,50	0,02%	4,67%	6,33%	418	-4,6	345	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,30	01.09.14	6,25%	102,20	0,35%	5,31%	6,12%	482	-17,4	297	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,15	31.10.14	9,13%	109,84	-0,06%	6,10%	8,31%	513	-1,6	267	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,03	13.02.15	5,20%	97,69	0,08%	5,79%	5,32%	438	-5,7	219	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,20	02.02.15	7,75%	104,54	0,07%	6,86%	7,41%	519	-5,5	272	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,71	01.09.14	7,50%	103,36	0,02%	6,92%	7,26%	483	-2,4	233	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,70	13.02.15	5,95%	94,21	0,13%	6,86%	6,32%	477	-3,9	227	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Прочие																		
АПРОСА-20	03.11.2020	4,97	03.11.14	7,75%	108,13	-0,23%	6,15%	7,17%	448	0,6	200	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,23	17.11.14	8,88%	101,64	-0,03%	1,60%	8,73%	110	-12,7	38	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,04	17.11.14	6,95%	101,92	-0,06%	6,47%	6,82%	506	-2,4	287	500	USD	BB+	/	/	/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,48	26.09.14	7,63%	99,83	-0,08%	7,67%	7,64%	626	-1,5	425	420	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,08	02.11.14	8,00%	74,05	-0,28%	17,90%	10,80%	1693	8,6	1447	550	USD	B+	/	/	/	B
ДВМП-20	02.05.2020	4,24	02.11.14	8,75%	73,98	-0,45%	15,85%	11,83%	1444	8,1	1225	325	USD	B+	/	/	/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3,76	26.11.14	6,00%	100,44	-0,16%	5,88%	5,97%	446	0,5	227	300	USD	BB+	/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,04	12.12.14	5,13%	99,04	-0,19%	5,44%	5,17%	447	3,5	202	750	USD	BB	/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,54	19.09.14	10,00%	101,19	0,00%	7,80%	9,88%	730	-4,9	658	101	USD	NR	/	/	/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,84	29.10.14	5,63%	97,33	-0,11%	6,19%	5,78%	452	-1,5	204	750	USD	BB+	/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,41	03.10.14	5,74%	104,41	-0,05%	3,94%	5,50%	345	-0,4	160	1 500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,06	20.05.15	3,37%	92,90	-0,08%	4,62%	3,63%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,15	05.10.14	5,70%	100,98	-0,13%	5,54%	5,64%	345	0,2	95	1 400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,23	31.01.15	3,91%	94,35	-0,19%	5,75%	4,15%	478	3,4	232	1 000	USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	0,92	03.02.15	7,70%	103,95	-0,06%	3,39%	7,41%	289	0,4	217	250	USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,91	27.10.14	5,38%	99,43	-0,40%	5,57%	5,41%	460	11,1	323	800	USD	/	Ba3	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3,43	31.10.14	3,72%	97,45	-0,13%	4,48%	3,82%	307	0,2	105	650	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3,25	13.02.15	4,20%	97,59	-0,03%	4,97%	4,31%	400	-1,8	154	500	USD	/	Baa3	/	BB+	

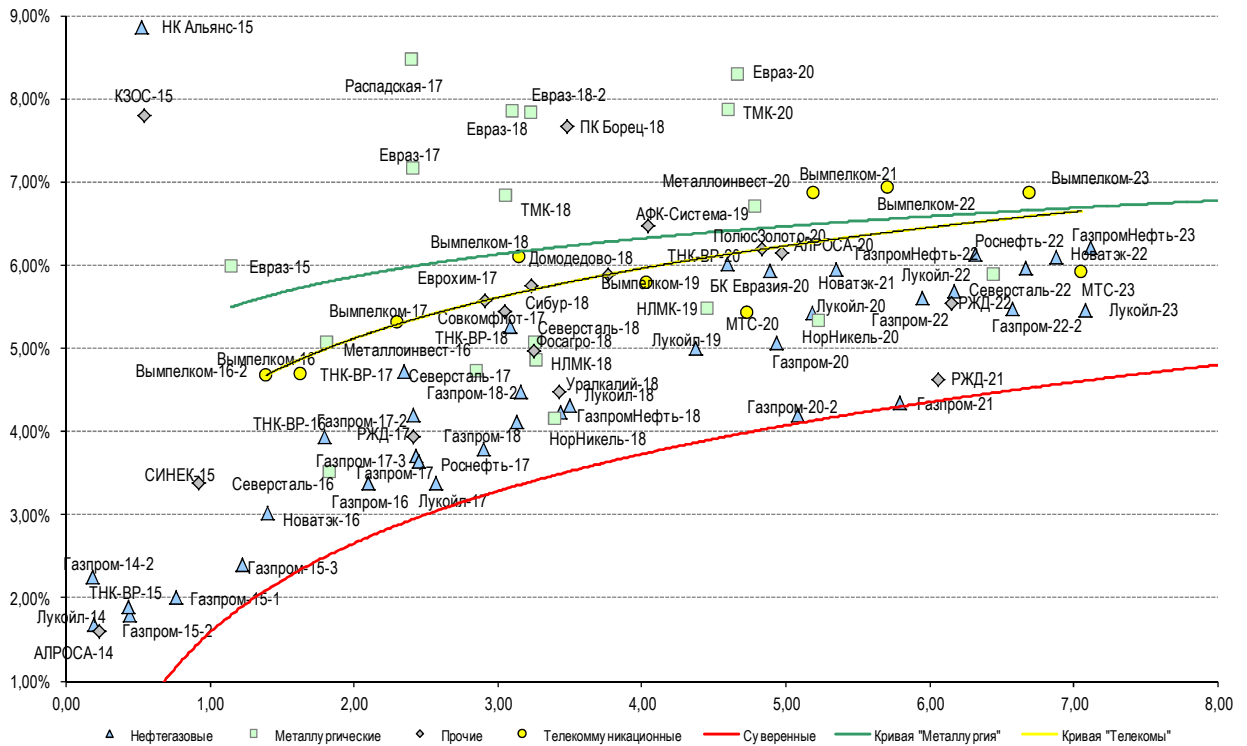
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.