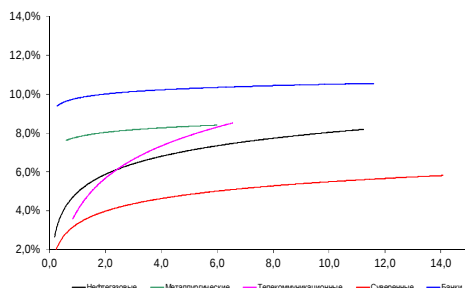
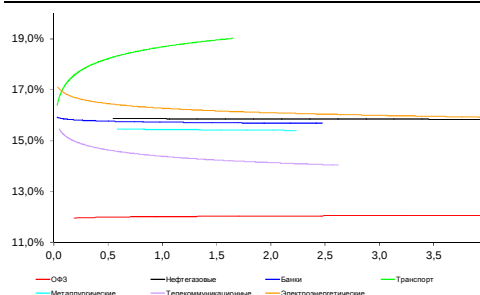


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,93	56.п. ↑	
30-YR UST, YTM	2,50	-16.п. ↓	
Russia-30	114,22	1,10% ↑	4,25
Rus-30 spread	232	-316.п. ↓	
Bra-40	104,13	-0,11% ↓	10,53
Tur-30	178,27	0,14% ↑	4,55
Mex-34	133,42	-0,06% ↓	4,22
CDS 5 Russia	406,14	-146.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	547	-366.п. ↓	
CDS 5 Brazil	286	56.п. ↑	
CDS 5 Turkey	215	66.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	57,3879	-2,35% ↓	90,1 ↑
\$/Руб.	56,3530	-1,48% ↓	-7,8 ↓
EUR/\$	1,0985	0,60% ↑	-9,2 ↓
Ruble Basket	59,8252	-2,18% ↓	10,5 ↑
	Imp rate		
NDF \$/Rub 6M	14,32%	-0,44 ↓	
NDF \$/Rub 12M	13,45%	-0,35 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	11,46%	-0,13 ↓	
3M Libor	0,2694	0,266.п. ↑	
Libor overnight	0,1220	0,126.п. ↑	
MosPrime	14,78	06.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	182	106 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	882	0,20% ↑	11,6 ↑
DOW	17 719	-1,62% ↓	-0,6 ↓
S&P500	2 061	-1,46% ↓	0,1 ↑
Bovespa	51 858	0,68% ↑	3,7 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	56,11	5,43% ↑	0,6 ↑
Gold	1201,51	0,66% ↑	1,1 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Долговые рынки продолжают раллироваться, опираясь на позитивный тренд рубля. Нефть оказывает дополнительную поддержку российским бумагам, как и ожидания несколько лучших макропоказателей в этом году, нежели это учтено в официальных прогнозах.

Макроэкономика, стр. 4

Инфляция в период с 1 по 23 марта достигла 0,7%; ПОЗИТИВНО

Годовая инфляция, судя по всему, достигла пика и будет находиться в диапазоне 16,5-17,0% до лета. Однако динамика ИПЦ во 2П15 остается под вопросом.

Корпоративные новости, стр. 4

ЦБ планирует разрешить вкладывать пенсионные накопления в субординированные облигации банков

Минфин разместил два выпуска ОФЗ на 16,2 млрд руб при более чем 5-кратном превышении спроса

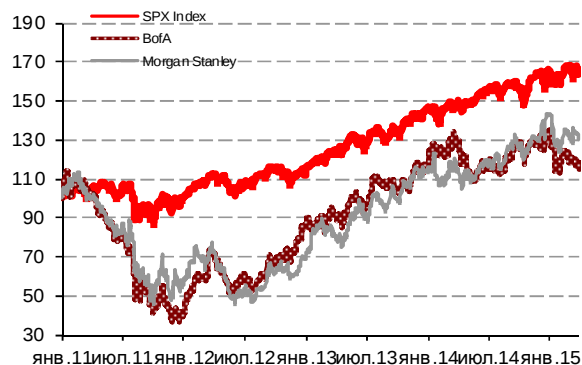
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Банк России 13 апреля на 3-месячном аукционе под нерыночные активы предложит банкам 900 млрд руб
- Moody's понизило рейтинг "КАМАЗа" с "Ba2" до "Ba3", прогноз негативный
- РЖД 31 марта начнут размещение инфраструктурных облигаций серий 33 и 34 объемом 30 млрд руб
- Цена размещения пятого допвыпуска облигаций АКБ РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ - 99,43% от номинала
- Зарегистрирована программа биржевых облигаций ГЛОБЭКСБАНКа объемом 250 млрд руб
- Биржевые облигации Бизнес Консалтинга БО-01 объемом 2 млрд руб допущены к торгам на ФБ ММВБ
- Биржевые облигации "Мира мягкой игрушки" серии БО-02 объемом 1 млрд руб допущены к торгам на ФБ ММВБ
- АК БАРС Банк выкупил по оферте 50% выпуска облигаций серии БО-02 на 2,5 млрд руб
- Ставка 7-8-го купонов по облигациям ФИМПРОМБАНКа серии 01 составит 17% годовых (+450 б.п.)
- Ставка 5-го купона по облигациям НОТА-Банка серии БО-03 составит 16,85% годовых (+435 б.п.)

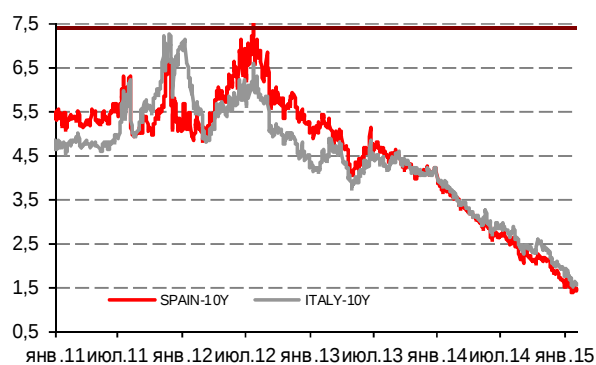
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

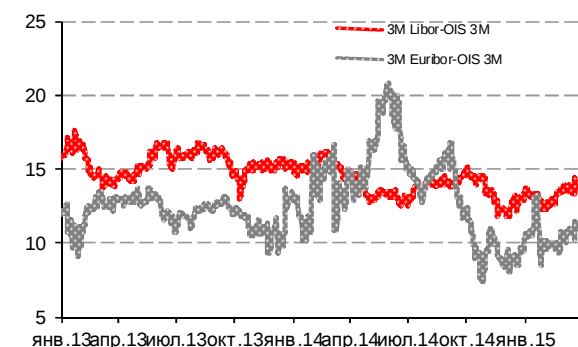
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



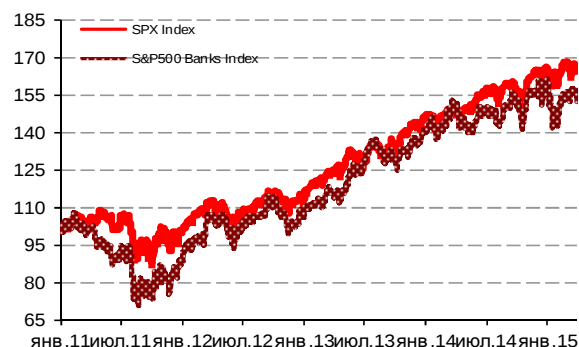
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



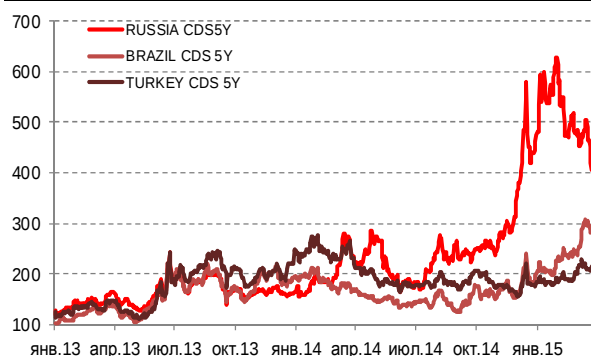
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

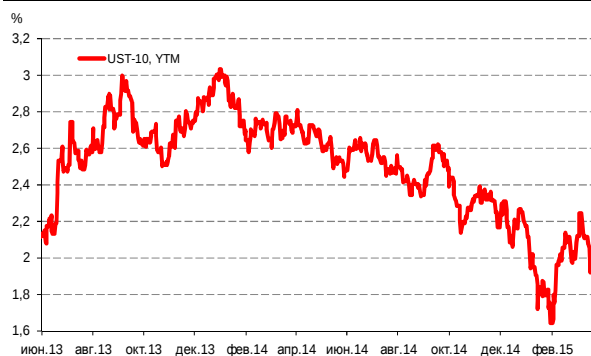


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

В среду продолжалось ралли на рынке долговых российских активов. Рост котировок суверенных бумаг – как рублевых, так и валютных – составлял порядка 2-4%. Активность в секторе еврооблигаций остается невысокой из-за отсутствия предложения. На рынке ощущается дефицит бумаг, учитывая, что часть уже заблокирована в ЦБ в результате операций годового РЕПО.

Поддержку рынку уже который день оказывает заметно укрепляющийся рубль, который вчера в очередной раз обновил максимумы текущего года. Сочетание динамики рубля и стабильных показателей недельной инфляции позволяют монетарным органам власти неофициально озвучивать более позитивные прогнозы по экономике на текущий год, предполагая, что отток капитала и инфляция будут не столь высокие, как в официальном прогнозе, а падение ВВП будет умеренным. Надежды на то, что экономика приспособилась к новым условиям позволяет инвесторам постепенно наращивать длинные позиции в долговых инструментах.

Дополнительным фактором поддержки накануне выступило укрепление нефтяного рынка. Так, Brent прибавил порядка 5%, приближаясь к \$60/баррель после окончания торговой сессии на ММВБ на фоне начала военной операции в Йемене вооружёнными силами Саудовской Аравии. При этом, инвесторы проигнорировали сильные показатели роста запасов нефти в США, превысившие ожидания рынка.

Данные по американской экономике, опубликованные вчера, вновь оказались достаточно слабыми – заказы на товары длительного пользования в феврале упали на 1,4%, хотя аналитики прогнозировали рост показателя на 0,2%. Очередной представитель регулятора – глава ФРБ Атланты высказался в пользу взвешенной позиции относительно повышения ставки, отметив, что показатели инфляции остаются низкими для повышения ставки в текущем году. В свете противоречивых данных инвесторы с нетерпением ждут итоговой оценки по ВВП США в 4Кв14, которая будет опубликована в пятницу. Ожидается, что показатель будет пересмотрен в сторону повышения – до +2,4% против +2,2% ранее.

В секторе рублевого долга рост котировок вчера усилился после исключительно успешного проведения размещений Минфина. Игроки продемонстрировали высокий спрос на длинный выпуск ОФЗ - с – погашением в 2023 г, превысив показатель покрытия спросом эмиссии конца сентября 2014 г когда размещался тот же выпуск). Облигации с переменным купоном, привязанным к ставке Ruonia, также были размещены с переподпиской. В роли покупателей выступали все группы инвесторов – к институциональным инвесторам добавились и нерезиденты, и российские банки.

Помимо тренда на укрепление рубля покупки могли быть обусловлены ранее озвученными планами Минфина финансировать дефицит бюджета через Резервный фонд, не увеличивая запланированную эмиссию ОФЗ. В ближайшие дни на долговых рынках мы ожидаем сохранения позитивного настроения и дальнейшего роста цен. Фактором для разворота может стать обесценение рубля.

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

Макроэкономика

Инфляция в период с 1 по 23 марта составила 0,7%; ПОЗИТИВНО

Опубликованные Росстатом данные по недельной инфляции еще раз подтвердили, что инфляция стабилизировалась на уровне 0,2% н/н. Это означает, что годовая инфляция, судя по всему, будет находиться в диапазоне 16,5-17,0% до лета.

Однако масштаб замедления темпов роста ИПЦ в 2П15 по-прежнему под вопросом: во-первых, макроэкономическая статистика за 2М15 указывает на то, что потребительский тренд, не демонстрирующий столь сильного спада, как мы опасались изначально, может оказывать дополнительное инфляционное давление. Во-вторых, как мы уже отмечали, выбранный метод покрытия бюджетного дефицита за счет средств Резервного фонда, который предусматривает эмиссию до 3 трлн руб новыми рублями, может нести в себе дополнительные инфляционные риски.

Таким образом, наш прогноз замедления к концу года инфляции до 10% все еще может быть ухудшен, при этом помесечная дефляция в августе-сентябре будет главным условием для снятия наших опасений.

Наталья Орлова, Ph.D *Главный экономист (+7 495) 795-3677*
Дмитрий Долгин *Старший аналитик (7 495) 780-4724*

Корпоративные новости

ЦБ планирует разрешить вкладывать пенсионные накопления в субординированные облигации банков

Банк России опубликовал требования к субординированным облигациям банков, в которые могут инвестироваться пенсионные накопления. Проект изменений в положение 451-П опубликован на сайте регулятора. Предполагается, что документ вступит в силу в июне 2015 г. Речь идет о требованиях к субординированным облигациям банков, которые были размещены и (или) начали публично обращаться в феврале этого года после вступления в силу положения 451-П.

Рейтинг таких бумаг должен быть не ниже уровня, установленного советом директоров ЦБ. Если у выпуска отсутствует рейтинг, то может учитываться рейтинг эмитента облигаций или юрлица, поручительством которого обеспечено исполнение обязательств по субордам.

ЦБ также хочет скорректировать требования к структуре портфелей НПФ. Предполагается, что начиная с 1 июля 2015 г облигации банков (юрлиц, входящих в группу связанных лиц, куда входят банки) с оставшимся сроком погашения более трех месяцев и депозиты с оставшимся сроком более трех месяцев в совокупности составляют не более 60% инвестпортфеля, а с 1 января 2016 г - не более 40%.

Кроме того, проект указания дает НПФ возможность совершать внебиржевые сделки при инвестировании пенсионных накоплений в ценные бумаги, если такие сделки совершаются в порядке и на условиях, предусмотренных законодательством РФ и (или) документами, удостоверяющими права, закрепленные ценными бумагами.

Минфин разместил два выпуска ОФЗ на 16,2 млрд руб при более чем 5-кратном превышении спроса

При размещении ОФЗ 24018 с переменным купоном, привязанным к ставке RUONIA, спрос составил почти 29 млрд руб при предложении на уровне 6,17 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 13,38% годовых, по средневзвешенной цене - 13,37% годовых.

На более длинный классический выпуск ОФЗ 26215 с погашением в 2023 г спрос был существенно выше, превысив 55 млрд руб при предложении в 10 млрд руб. Выпуск был размещен полностью. Доходность по цене отсечения составила 12,38% годовых, по средневзвешенной цене - 12,37% годовых. Накануне облигации торговались с доходностью 12,6-12,7% годовых.

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 близж. купона	Ставка купона	Цена закрыт-я	Изме-нение	Доход-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	0,09	29.04.15	3,63%	100,19	0,03%	1,49%	3,62%	90	-41,1	0,09	2 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-17	04.04.2017	1,94	04.04.15	3,25%	100,47	0,67%	3,01%	3,23%	241	-35,7	1,92	2 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,88	24.07.15	11,00%	120,91	0,73%	4,20%	9,10%	327	-28,3	2,82	3 466	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,57	16.07.15	3,50%	96,84	1,19%	4,41%	3,61%	317	-38,4	3,49	1 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,47	29.04.15	5,00%	101,31	1,77%	4,71%	4,94%	330	-43,4	4,37	3 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-22	04.04.2022	5,95	04.04.15	4,50%	97,55	2,60%	4,92%	4,61%	321	-46,8	5,81	2 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-23	16.09.2023	7,01	16.09.15	4,88%	97,83	2,68%	5,19%	4,98%	348	-42,4	6,83	3 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,86	24.06.15	12,75%	157,74	3,06%	6,27%	8,08%	434	-64,1	7,62	2 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,32	31.03.15	7,50%	114,22	1,10%	4,25%	6,57%	232	-31,1	4,15	138 979	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-42	04.04.2042	13,62	04.04.15	5,63%	96,89	4,05%	5,86%	5,81%	393	-34,7	13,23	3 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-43	16.09.2043	14,08	16.09.15	5,88%	99,25	3,92%	5,93%	5,92%	400	-33,5	13,67	1 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,66	10.09.15	7,85%	85,75	0,00%	13,89%	9,15%	--	--	2,49	90 000	RUB	BBB- / Ba1 / BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	4,96	16.09.15	3,63%	97,06	1,15%	4,23%	3,73%	--	--	4,76	750	EUR	BB+ / Ba1 / BBB-
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,52	20.10.15	5,06%	101,90	0,08%	3,78%	4,97%	--	--	--	407	EUR	BB+ / Ba1 / BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,35	03.08.15	8,75%	97,99	0,38%	14,54%	8,93%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 / *- /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близж. купона	Ставка купона	Цена закрыт-я	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	0,63	19.05.15	8,75%	100,59	-0,01%	7,76%	8,70%	717	0,3	627	500 USD	/	B1 / BB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,05	10.06.15	5,50%	99,93	0,91%	5,52%	5,50%	--	--	--	350 EUR	B+ /	/ BB
Альфа17*	22.02.2017	1,81	22.08.15	6,30%	98,36	-0,68%	7,23%	6,40%	663	-31,5	422	300 USD	B+ /	/ BB
Альфа-17-2	25.09.2017	2,32	25.09.15	7,88%	103,26	0,55%	6,44%	7,63%	584	-26,3	343	1 000 USD	BB /	Ba2 / BB+
Альфа-19*	26.09.2019	3,88	26.09.15	7,50%	93,24	0,87%	9,38%	8,04%	814	-28,0	497	750 USD	BB+ /	B1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	4,81	28.04.15	7,75%	98,78	0,64%	8,00%	7,85%	660	-17,4	330	1 000 USD	BB /	Ba2 / BB+
Альфа-25с	18.02.2025	3,96	18.08.15	9,50%	91,33	0,80%	10,95%	10,40%	972	-17,6	670	250 USD	/	/ BB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,65	25.05.15	5,97%	98,86	-0,73%	7,74%	6,04%	715	113,1	625	300 USD	/	B1 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,97	10.05.15	6,02%	94,13	0,66%	9,12%	6,40%	852	-35,4	611	400 USD	/	B1 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,82	24.04.15	11,00%	80,50	0,00%	18,71%	13,66%	1778	-1,9	1451	101 USD	/	B2 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,49	14.05.15	9,00%	83,00	0,00%	21,90%	10,84%	2130	0,6	1889	225 USD	B+ /	B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,22	29.05.15	12,00%	89,63	-0,69%	15,45%	13,39%	1452	20,0	1125	125 USD	/	NR /
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,89	15.02.16	4,25%	101,01	1,23%	3,06%	4,21%	--	--	--	193 EUR	BB+ /	Ba1 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	1,90	12.04.15	6,00%	98,14	0,49%	6,99%	6,11%	639	-27,1	398	2 000 USD	/	Ba1 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,84	29.05.15	6,88%	98,67	1,02%	7,35%	6,97%	642	-38,5	315	1 514 USD	BB+ /	Ba1 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,68	22.08.15	6,32%	97,65	0,79%	7,22%	6,47%	629	-32,6	302	698 USD	BB+ /	Ba1 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,64	17.04.15	6,95%	84,57	1,08%	9,90%	8,22%	849	-23,2	498	1 500 USD	BB- /	Ba3 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,60	30.06.15	6,25%	100,29	-0,37%	6,22%	6,23%	430	-2,0	37	693 USD	BB+ /	Ba1 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,46	22.05.15	5,45%	96,55	0,85%	6,89%	5,64%	629	-36,5	269	600 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,80	13.08.15	5,38%	97,73	1,10%	6,68%	5,50%	608	-64,0	367	750 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,81	21.02.16	3,04%	91,35	0,51%	6,39%	3,32%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,35	21.05.15	4,22%	89,65	0,97%	7,52%	4,71%	659	-31,6	311	850 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,42	09.07.15	6,90%	93,60	1,70%	8,42%	7,37%	702	-43,1	372	1 600 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,79	05.07.15	6,03%	86,13	1,35%	8,63%	7,00%	692	-27,4	371	1 000 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,76	21.02.16	4,03%	80,58	0,83%	7,36%	5,00%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,54	21.05.15	5,94%	83,89	1,89%	8,62%	7,08%	691	-32,7	343	1 150 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,28	22.05.15	6,80%	85,48	1,78%	8,94%	7,96%	723	-28,2	375	1 000 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,13	27.05.15	5,13%	98,88	0,42%	6,13%	5,18%	553	-38,8	312	400 USD	BB+ /	/ BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,49	23.09.15	6,50%	100,73	0,00%	4,98%	6,45%	439	-2,5	349	948 USD	BB+ /	Ba2 / BB+
ГПБ-17	17.05.2017	2,01	17.05.15	5,63%	98,00	0,46%	6,64%	5,74%	604	-24,7	363	1 000 USD	BB+ /	Ba2 / BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,25	21.05.15	5,75%	87,56	0,43%	9,88%	6,57%	896	-15,7	547	63 USD	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,35	30.10.15	3,98%	89,09	1,19%	7,55%	4,47%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba2 / BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,48	03.05.15	7,25%	90,82	0,37%	10,03%	7,98%	879	-15,2	562	500 USD	BB- /	B2 / BB
ГПБ-19	05.09.2019	4,00	05.09.15	4,96%	88,92	3,11%	7,97%	5,58%	673	-84,2	372	750 USD	BB+ /	/ BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,19	28.06.15	7,50%	82,58	1,22%	10,59%	9,08%	888	-23,8	568	750 USD	/	NR / B+
ЕАБР-20	26.09.2020	4,85	26.09.15	5,00%	93,60	0,00%	6,40%	5,34%	500	-3,9	169	500 USD	BBB /	Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,29	20.09.15	4,77%	88,25	0,00%	6,80%	5,40%	509	-3,5	188	500 USD	BBB /	Baa1 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,80	15.05.15	8,50%	97,25	0,00%	9,24%	8,74%	800	-4,6	483	250 USD	/	B2 / B+
МКБ-18	01.02.2018	2,58	01.08.15	7,70%	95,86	0,84%	9,38%	8,03%	846	-35,7	519	500 USD	BB- /	B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,02	13.05.15	8,70%	80,88	0,53%	15,81%	10,76%	1488	-20,0	1161	500 USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,72	25.04.15	7,25%	94,86	0,09%	9,20%	7,64%	827	-5,6	500	500 USD	/	Ba3	/	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,27	26.04.15	10,00%	91,23	1,35%	12,82%	10,96%	1189	-44,1	841	500 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,21	08.07.15	11,25%	101,24	0,08%	10,17%	11,11%	957	-8,3	716	165 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,88	25.04.15	8,50%	98,84	0,30%	9,12%	8,60%	852	-17,4	611	294 USD	/	B1	/	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,58	06.05.15	10,20%	88,90	0,46%	13,50%	11,47%	1227	-17,5	909	451 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,35	17.09.15	10,50%	77,00	0,01%	16,73%	13,64%	1550	12,6	1248	100 USD	/			
ПСБ-15*	29.09.2015	0,50	29.03.15	5,01%	99,00	0,04%	7,05%	5,06%	646	-7,6	556	400 USD	/	Ba3	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	0,99	21.04.15	11,00%	88,25	0,57%	24,06%	12,46%	2347	-59,4	2257	126 USD	B-	WR	/	B-
РенКред-16	31.05.2016	1,12	31.05.15	7,75%	86,50	-0,29%	21,25%	8,96%	2066	29,5	1825	241 USD	B	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	1,99	15.05.15	6,30%	98,22	0,50%	7,21%	6,41%	661	-26,7	420	584 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,56	27.06.15	5,30%	95,07	0,51%	7,30%	5,57%	637	-22,7	311	1 300 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,81	29.05.15	7,75%	100,08	0,68%	7,71%	7,74%	678	-26,7	352	980 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	1,14	03.06.15	6,00%	82,37	0,44%	9,87%	7,28%	928	-10,3	686	800 USD	/	B2	/	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,73	16.04.15	8,50%	83,00	0,96%	11,70%	10,24%	999	-20,4	678	500 USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,70	16.06.15	7,73%	89,57	2,07%	24,25%	8,63%	2365	-315,9	2276	200 USD	CCC+	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,54	01.06.15	7,56%	68,31	0,27%	33,72%	11,07%	3312	-17,0	3071	200 USD	CCC+	B3	/	
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,08	11.07.15	9,25%	99,00	0,00%	9,74%	9,34%	914	-1,6	673	414 USD	B	B2	/	B
Русский Стандарт-20с	10.04.2020	2,93	10.04.15	13,00%	49,46	-5,26%	35,01%	26,28%	3408	189,5	3081	350 USD	CCC+	B3	/	B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,28	07.07.15	5,50%	100,49	0,21%	3,68%	5,47%	308	-77,5	218	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17	24.03.2017	1,92	24.09.15	5,40%	98,60	0,64%	6,16%	5,48%	556	-35,6	315	1 250 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,79	07.08.15	4,95%	98,31	0,60%	5,92%	5,04%	532	-35,7	291	1 300 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,81	28.06.15	5,18%	93,42	1,29%	6,99%	5,55%	576	-38,8	258	1 000 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,61	07.08.15	6,13%	93,36	2,06%	7,37%	6,56%	597	-41,3	246	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,08	29.04.15	5,13%	82,01	1,10%	8,37%	6,25%	666	-21,8	346	2 000 USD	/	Ba2	/	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,39	23.05.15	5,25%	79,75	1,25%	8,78%	6,58%	706	-23,3	386	1 000 USD	/		/	BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,54	26.08.15	5,50%	79,41	2,04%	8,89%	6,93%	765	-35,2	448	1 000 USD	/		/	BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,48	18.09.15	10,75%	102,00	-0,00%	6,43%	10,54%	583	-3,5	493	250 USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,54	06.06.15	14,00%	90,47	1,37%	18,02%	15,48%	1710	-57,9	1383	200 USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	3,85	24.04.15	9,38%	81,36	-0,22%	14,71%	11,52%	1347	1,6	1030	500 USD	/	B3	/	B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,22	19.04.15	10,50%	81,24	0,12%	15,36%	12,93%	1412	-7,3	1111	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)

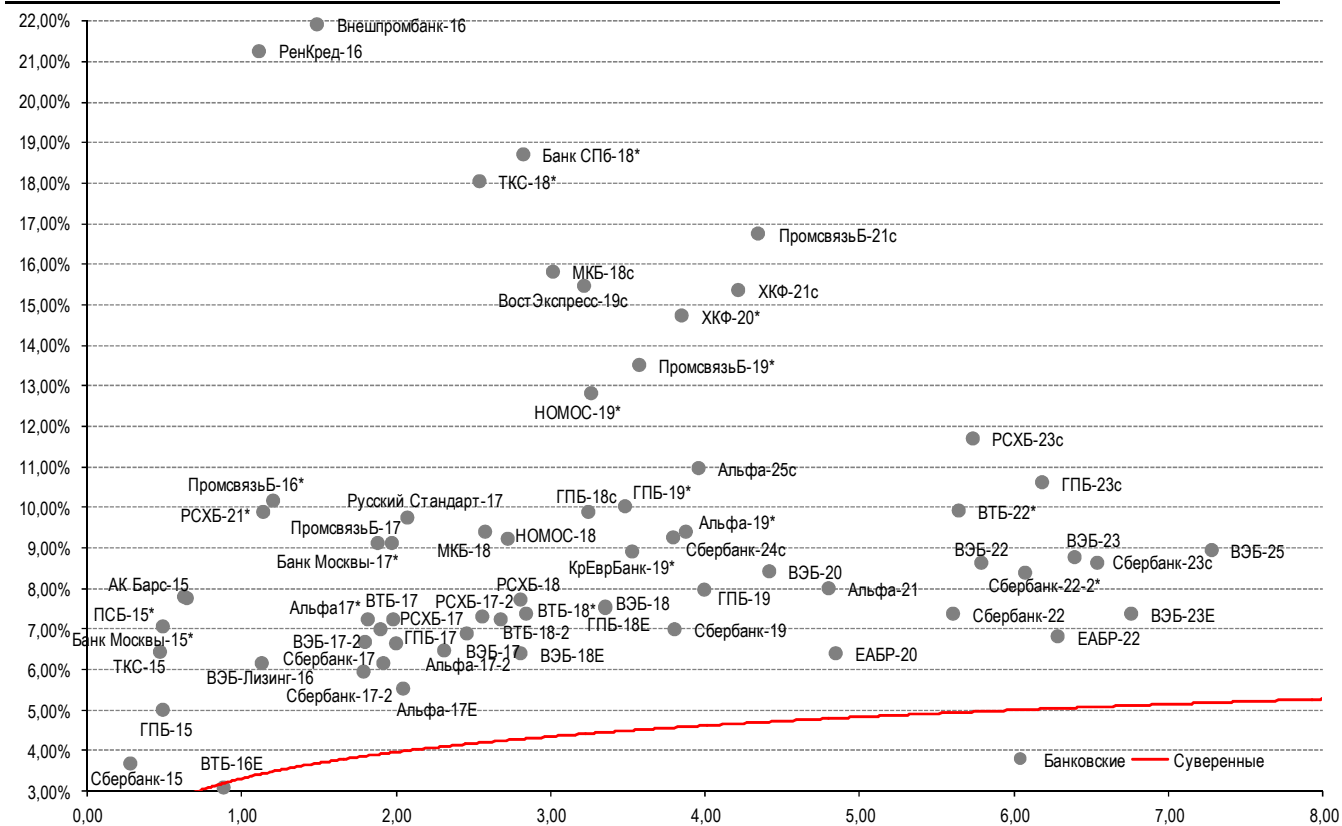
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий 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	4,37	17.04.15	4,88%	83,41	0,42%	9,03%	5,84%	763	-13,5	479	600 USD	BB+ /	/BB
Газпром-15	12.11.2015	0,62	12.05.15	4,30%	100,27	0,24%	3,86%	4,29%	326	-41,4	236	700 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,18	01.06.15	5,88%	100,50	0,12%	2,95%	5,85%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-15-3	29.11.2015	0,66	29.05.15	5,09%	100,62	0,23%	4,14%	5,06%	354	-35,9	265	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-16	22.11.2016	1,57	22.05.15	6,21%	102,90	0,96%	4,37%	6,04%	378	-62,6	136	1 350 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17Е	22.03.2017	1,94	22.03.16	5,14%	100,75	0,57%	4,73%	5,10%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,45	02.11.15	5,44%	101,18	0,77%	4,93%	5,38%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17-3Е	15.03.2017	1,93	15.03.16	3,76%	98,39	0,50%	4,63%	3,82%	--	--	--	1 400 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-18Е	13.02.2018	2,70	13.02.16	6,61%	104,94	0,42%	4,72%	6,29%	--	--	--	1 200 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-18-2	11.04.2018	2,67	11.04.15	8,15%	105,63	1,44%	6,09%	7,71%	516	-56,0	189	1 100 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-20	06.02.2020	4,43	06.08.15	3,85%	89,78	1,60%	6,32%	4,29%	492	-40,5	162	800 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-20Е	20.03.2020	4,65	20.03.16	3,39%	92,70	0,78%	5,08%	3,66%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-21Е	26.02.2021	5,40	26.02.16	3,60%	92,47	1,13%	5,10%	3,89%	--	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-22	07.03.2022	5,66	07.09.15	6,51%	97,48	1,90%	6,97%	6,68%	557	-38,3	206	1 300 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-22-2	19.07.2022	6,10	19.07.15	4,95%	91,40	2,75%	6,44%	5,42%	473	-49,1	152	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-25Е	21.03.2025	8,25	21.03.16	4,36%	95,25	1,51%	4,98%	4,58%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-28	06.02.2028	9,25	06.08.15	4,95%	84,15	2,30%	6,82%	5,88%	489	-30,4	55	900 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-34	28.04.2034	9,75	28.04.15	8,63%	108,93	1,97%	7,72%	7,92%	580	-25,4	146	1 200 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-37	16.08.2037	11,23	16.08.15	7,29%	99,26	2,83%	7,35%	7,34%	543	-31,0	150	1 250 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	2,91	26.04.15	2,93%	92,58	0,47%	5,62%	3,17%	--	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,32	19.09.15	4,38%	81,58	2,75%	7,65%	5,36%	594	-48,2	274	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,60	27.05.15	6,00%	88,24	2,65%	7,90%	6,80%	619	-44,0	270	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	2,05	07.06.15	6,36%	103,69	0,80%	4,57%	6,13%	397	-41,0	156	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	2,90	24.04.15	3,42%	93,43	0,88%	5,78%	3,66%	485	-32,9	158	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	3,90	05.05.15	7,25%	103,17	1,06%	6,44%	7,03%	521	-31,8	203	600 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,72	09.05.15	6,13%	97,78	1,53%	6,60%	6,26%	520	-36,5	190	1 000 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,72	07.06.15	6,66%	99,90	1,52%	6,67%	6,66%	496	-30,3	175	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,59	24.04.15	4,56%	86,41	2,07%	6,77%	5,28%	506	-35,0	158	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
НК Альянс-20	04.05.2020	3,89	04.05.15	7,00%	55,68	-0,46%	21,80%	12,57%	2057	8,5	1739	500 USD	NR /	/WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,84	03.08.15	5,33%	100,95	0,41%	4,18%	5,28%	358	-51,3	268	600 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,87	03.08.15	6,60%	93,84	2,00%	7,94%	7,04%	654	-45,9	323	650 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,36	13.06.15	4,42%	80,00	2,49%	7,94%	5,53%	623	-43,1	302	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	1,90	06.09.15	3,15%	94,74	0,54%	6,06%	3,32%	546	-30,1	305	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,96	06.09.15	4,20%	80,78	2,19%	7,84%	5,20%	613	-41,3	292	2 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,26	18.07.15	7,50%	102,47	0,45%	5,51%	7,32%	492	-37,8	251	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD

ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,89	20.09.15	6,63%	101,15	0,73%	6,00%	6,55%	541	-41,2	300	800 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,70	13.09.15	7,88%	101,91	0,91%	7,15%	7,73%	622	-37,0	295	1 100 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,12	02.08.15	7,25%	96,42	0,99%	8,15%	7,52%	692	-29,2	391	500 USD	BB+ /	Ba1	/WD
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	0,60	10.05.15	8,25%	102,17	0,01%	4,65%	8,07%	406	-5,2	316	138 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	1,90	24.04.15	7,40%	99,02	0,58%	7,91%	7,47%	732	-32,1	491	600 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,64	24.04.15	9,50%	102,17	0,59%	8,68%	9,30%	775	-24,9	448	509 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,75	27.04.15	6,75%	94,31	0,67%	8,90%	7,16%	797	-26,8	470	850 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,22	22.04.15	6,50%	89,04	1,00%	9,25%	7,30%	802	-28,5	501	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,18	23.06.15	7,75%	91,00	0,54%	15,99%	8,52%	1539	-48,0	1298	319 USD	B- /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,27	21.07.15	6,50%	101,03	0,13%	5,67%	6,43%	507	-12,1	266	750 USD		Ba2/*-	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,32	17.04.15	5,63%	90,86	0,94%	7,85%	6,19%	661	-9,2	360	1 000 USD	BB /	Ba2/*-	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,73	19.08.15	4,45%	94,09	0,45%	6,73%	4,73%	580	-18,9	253	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,07	26.09.15	4,95%	92,27	0,77%	6,98%	5,36%	575	-24,0	273	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,87	30.04.15	4,38%	97,55	0,40%	5,24%	4,48%	431	-16,4	104	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,75	28.04.15	5,55%	96,48	0,58%	6,31%	5,75%	490	-16,2	160	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,90	27.04.15	7,75%	93,23	-0,18%	11,48%	8,31%	1089	8,5	848	400 USD		B2/*-	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,29	26.07.15	6,25%	102,83	0,35%	4,04%	6,08%	344	-29,2	103	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,35	25.04.15	6,70%	102,45	0,38%	5,66%	6,54%	507	-17,6	265	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,82	19.09.15	4,45%	95,41	0,78%	6,16%	4,66%	523	-30,6	196	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	5,99	17.04.15	5,90%	94,04	0,95%	6,93%	6,27%	522	-19,5	201	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,55	27.07.15	7,75%	88,24	0,31%	12,81%	8,78%	1188	-14,8	861	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,07	03.04.15	6,75%	78,49	0,58%	12,67%	8,60%	1144	-18,9	842	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	4,26	22.06.15	8,63%	105,62	0,72%	7,31%	8,17%	607	-21,6	306	750 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BB+/*-
МТС-23	30.05.2023	6,55	30.05.15	5,00%	85,38	0,74%	7,41%	5,86%	570	-14,9	222	500 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BB+/*-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,10	23.05.15	8,25%	105,36	0,21%	3,49%	7,83%	289	-21,5	48	600 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,83	02.08.15	6,49%	102,66	0,12%	3,29%	6,32%	269	-17,6	179	500 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,84	01.09.15	6,25%	100,07	0,36%	6,21%	6,25%	561	-21,3	320	500 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,68	30.04.15	9,13%	105,53	0,32%	7,10%	8,65%	617	-14,3	290	1 000 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,53	13.08.15	5,20%	92,28	1,69%	7,53%	5,64%	629	-53,5	312	600 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,76	02.08.15	7,75%	99,45	2,46%	7,86%	7,79%	646	-56,5	316	1 000 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,47	01.09.15	7,50%	95,87	1,58%	8,30%	7,83%	690	-33,6	338	1 500 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,22	13.08.15	5,95%	86,31	1,39%	8,35%	6,89%	664	-26,4	344	1 000 USD	BB /	Ba3/*-	/
Прочие															
АЛРОСА-20	03.11.2020	4,51	03.05.15	7,75%	99,78	1,79%	7,80%	7,77%	639	-43,6	309	1 000 USD	BB- /	Ba3/*-	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,55	17.05.15	6,95%	91,31	0,25%	9,53%	7,61%	830	-11,5	512	500 USD	BB /		/BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,08	26.09.15	7,63%	76,96	2,10%	16,56%	9,91%	1563	-75,1	1236	413 USD	BB- /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,38	02.05.15	8,00%	37,37	-2,97%	49,50%	21,41%	4891	146,6	4650	550 USD	B /		/B/*-
ДВМП-20	02.05.2020	3,25	02.05.15	8,75%	37,48	-0,07%	36,66%	23,34%	3573	1,2	3225	325 USD	B /		/B/*-
Домодедово-18	26.11.2018	3,26	26.05.15	6,00%	91,59	1,76%	8,73%	6,55%	780	-56,9	432	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,52	12.06.15	5,13%	95,99	0,43%	6,76%	5,34%	584	-19,6	257	750 USD	BB /		/BB
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,37	29.04.15	5,63%	93,05	0,42%	7,28%	6,05%	588	-13,5	303	750 USD	BB+ /		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	1,89	03.04.15	5,74%	101,78	1,21%	4,80%	5,64%	421	-65,2	180	1 500 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,43	20.05.15	3,37%	85,80	1,09%	6,22%	3,93%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,65	05.04.15	5,70%	90,33	1,37%	7,49%	6,31%	609	-28,2	258	1 400 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,72	06.03.16	4,60%	87,62	0,92%	6,66%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,70	31.07.15	3,91%	90,95	1,02%	7,50%	4,30%	657	-41,0	331	1 000 USD		Ba1/*-	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,35	03.08.15	7,70%	100,46	-0,09%	6,29%	7,66%	569	22,0	480	250 USD		Ba2/*-	/BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,38	27.04.15	5,38%	89,80	0,55%	9,94%	5,99%	935	-24,7	693	800 USD		B1/*-	/BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,90	30.04.15	3,72%	91,40	0,53%	6,85%	4,07%	593	-20,6	266	650 USD		Ba1	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,73	13.08.15	4,20%	94,72	0,78%	6,23%	4,44%	530	-31,4	204	500 USD		Ba1	/BB+

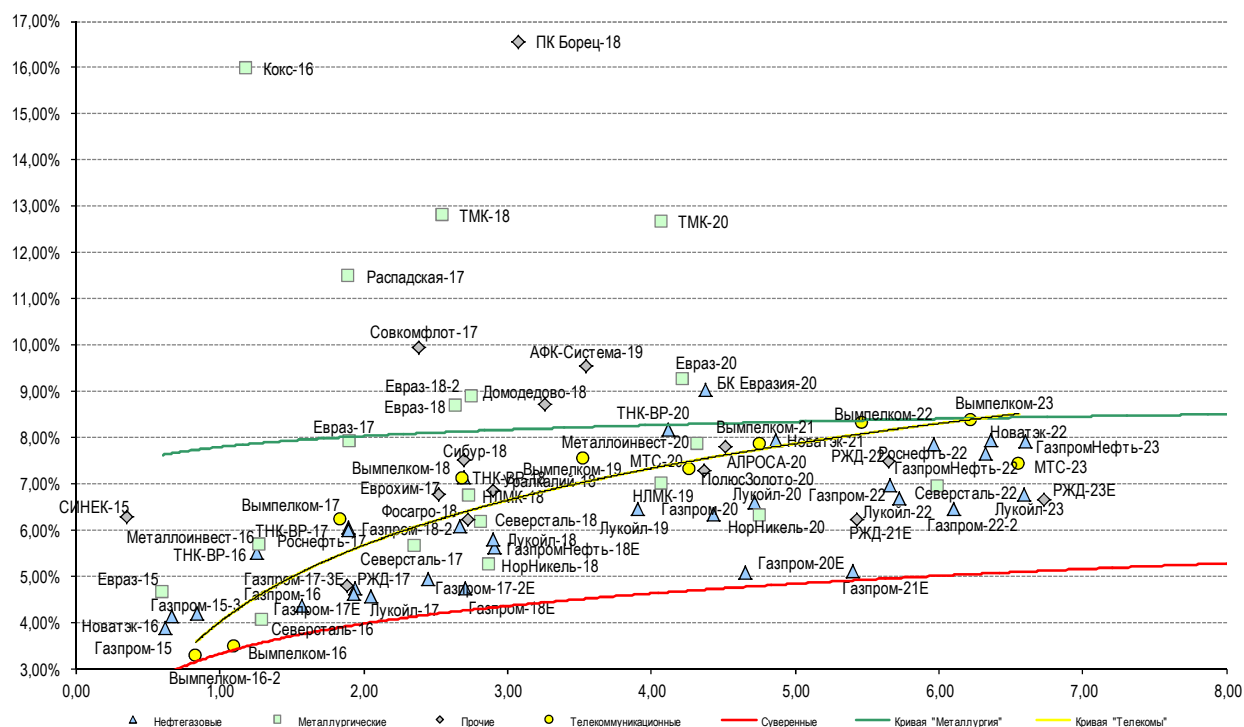
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

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	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
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, 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.