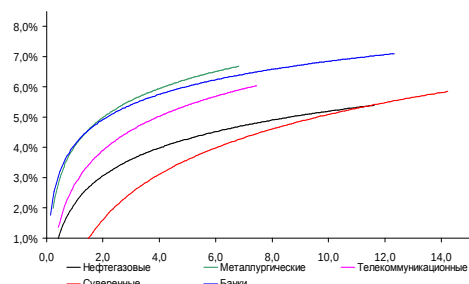
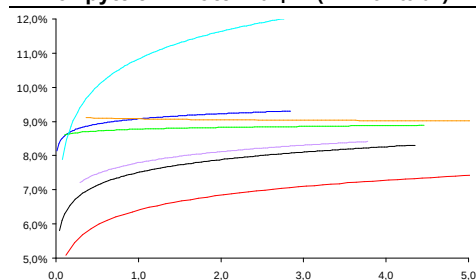


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,72	-6,226 п.	↓
30-YR UST, YTM	3,63	-4,966 п.	↓
Russia-30	116,25	-0,35%	↓
Rus-30 spread	139	66 п.	↓
Bra-40	113,85	0,00%	↓
Tur-30	150,08	-1,62%	↓
Mex-34	118,16	-0,16%	↓
CDS 5 Russia	184,42	76 п.	↑
CDS 5 Gazprom	233	86 п.	↑
CDS 5 Brazil	211	76 п.	↑
CDS 5 Turkey	275	126 п.	↑
CDS 5 Portugal	294	136 п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34,2600	0,67%	↑ 13,5
\$/Руб.	34,5978	0,13%	↑ 5,0
EUR/\$	1,3684	0,07%	↑ -0,8
Ruble Basket	40,1728	1,31%	↑ -4,6
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,59%	0,16	↑
NDF \$/Rub 12M	6,51%	0,14	↑
NDF \$/Rub 3Y	6,52%	0,18	↑
FWD €/Rub 3m	48,0463	2,88%	↑
FWD €/Rub 6m	48,7802	2,91%	↑
FWD €/Rub 12m	50,2505	2,99%	↑
3M Libor	0,2354	-0,336 п.	↓
Libor overnight	0,0887	0,096 п.	↓
MosPrime	6,47	06 п.	↓
Прямое репо с ЦБ, млрд	54	-24	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 364	-1,27%	↓ -5,6
DOW	15 879	-1,96%	↓ -4,2
S&P500	1 790	-2,09%	↓ -3,1
Bovespa	47 787	-1,10%	↓ -7,2
Сырьевые товары			
Brent spot	108,72	-0,40%	↓ -1,9
Gold	1271,88	0,76%	↑ 5,5

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

На внешних рынках в пятницу усилился переток в безрисковые активы. Российский внешний долг вместе с долгами развивающихся стран остается под давлением продавцов. В пятницу потери в суверенном секторе достигли 0,3-0,7%. В корпоративных бумагах длинной дюрации также доминируют продавцы.

Рублевые облигации

Обвал валют развивающихся стран в конце прошлой недели оказал давление и на прочие сегменты финансовых рынков. Падение котировок в длинном секторе ОФЗ достигало 75-100 б.п. Однако к вечеру появился поддерживающий спрос со стороны госбанков, что несколько сбило накал продаж и успокоило игроков.

Макроэкономика, стр. 3

Рост ВВП составил 1,4% за 2013 г; НЕЙТРАЛЬНО

В сочетании с общим разочарованием мировых инвесторов в отношении перспектив экономического роста развивающихся стран, мы считаем эту новость источником дополнительной нервозности на российском валютном рынке.

Корпоративные новости, стр. 4

РСГ-Финанс выставил на 12 февраля оферту по облигациям серии 01

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

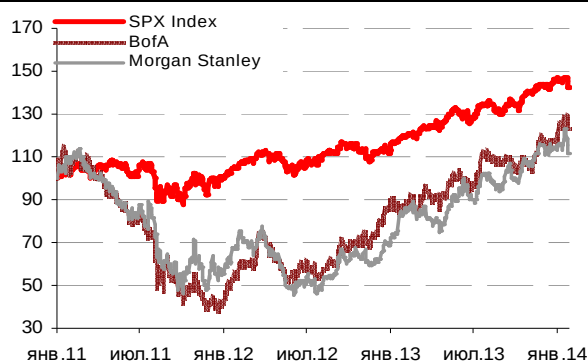
- Обама выступит с посланием к Конгрессу 28 января
- Решение о повышении лимита госдолга США необходимо принять к концу февраля – Минфин США
- ЦБ РФ сдвинул границы бивалютной корзины на 5 копеек вверх
- Федеральное казначейство РФ на следующей неделе предложит банкам 115 млрд руб
- Fitch повысило рейтинги Казани до "BB-", прогноз "стабильный", подтвердило рейтинг Татарстана на уровне "BBB", рейтинги Чувашии и Алтайского Края на уровне BB+ со стабильным прогнозом
- Ставка 1-го купона по облигациям "Ипотечный агент ВТБ 2013-1" класса "А" составит 7,9% годовых
- Прямые инвестиции-Финанс установили ставку 1-го купона по облигациям серии БО-02 на уровне 10% годовых
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям Татфондбанка серии БО-04 составит 11,50% годовых (-75 б.п.)
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям Микояновского мясокомбината серии БО-01 составит 12,50% годовых (без изменений)
- КБ ЛОКО-Банк выкупил по оферте 32,4% выпуска облигаций серии БО-05

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

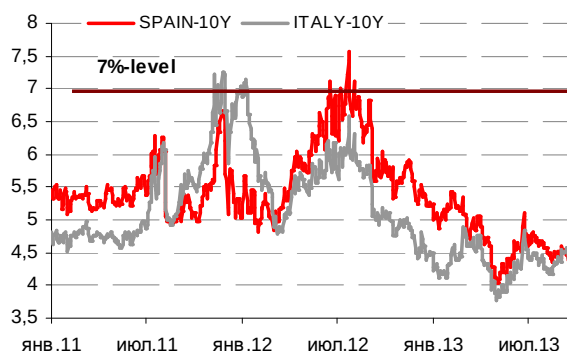
Ключевые кризисные индикаторы

	заккрытие, б.п.	Δ		заккрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	14,84	-0,63 ↓	BofA CDS 5Y	91	9 ↑
3M Euribor - OIS 3M	11,30	-0,50 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	102	10 ↑
			Citigroup CDS 5Y	89	12 ↑
Portugal CDS 5Y	294	13 ↑	Deutsche Bank CDS 5Y	97	7 ↑
Italy CDS 5Y	166	10 ↑	Societe Generale CDS 5Y	111	8 ↑
			Unicredit CDS 5Y	182	22 ↑

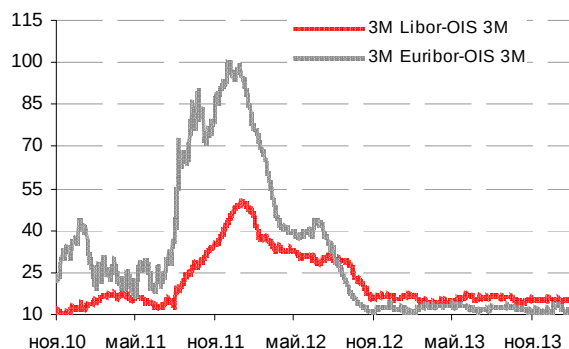
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



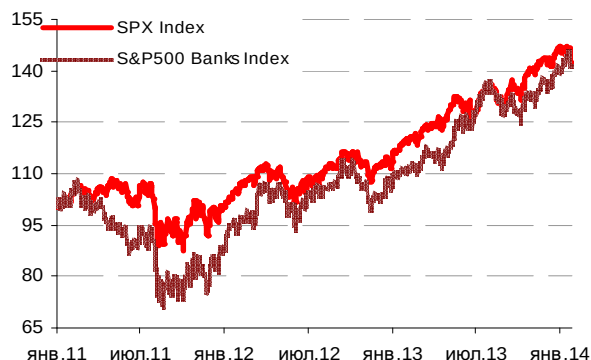
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



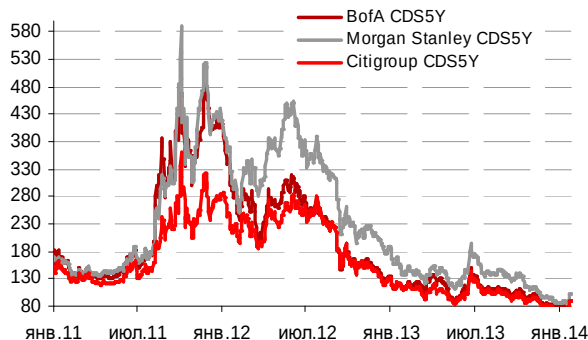
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



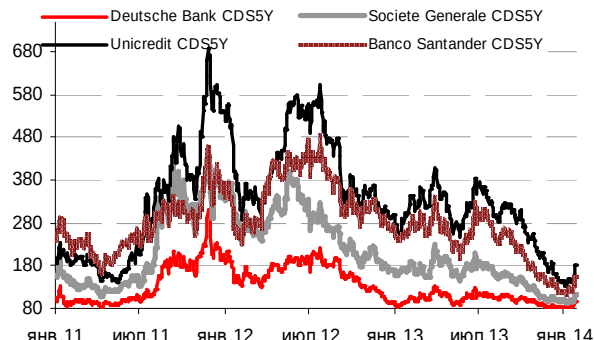
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

На внешних рынках в пятницу усилился переток в безрисковые активы. На фоне падения фондовых индексов США более, чем на 2%, снижение доходности бенчмарковых UST-10 составило 6 б.п. – до 2,72% годовых. Российский внешний долг, вместе с долгами развивающихся стран, остается под давлением продавцов. В пятницу потери в суверенном секторе достигли 0,3-0,7%. В корпоративных бумагах длинной дюрации также доминируют продавцы. Риск на Россию CDS 5Y вырос на 7 б.п. – до 184 б.п. Сегодня в США выйдет статистика по продажам жилья на первичном рынке за декабрь. Apple, Caterpillar, LG Electronics обнародуют финансовую отчетность за предыдущий квартал.

Рублевые облигации

Обвал валют развивающихся стран в конце прошлой недели оказал давление и на прочие сегменты финансовых рынков. Падение рубля к доллару за неделю составило 2,7%, достигнув 3,4% по евро. При этом курс евро достиг исторических максимумов к рублю. Такая ситуация делает бесперспективным инвестиции в рублевые активы, что отразилось и на динамике долгового рынка.

Падение котировок в длинном секторе ОФЗ достигало 75-100 б.п. Однако к вечеру появился поддерживающий спрос со стороны госбанков, что несколько сбило накал продаж и успокоило игроков. В результате по итогам дня снижение цен в госсекторе составляло 0,5-0,6%. В корпоративном сегменте девальвационный эффект традиционно вылился в расширение спредов в заявках и практически полное отсутствие сделок.

Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523
Татьяна Цилюрик, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7669

Макроэкономика

Рост ВВП составил 1,4% за 2013 г; НЕЙТРАЛЬНО

По предварительным оценкам Минэкономразвития, рост ВВП составил 1,4%, чуть превысив 1,3%, которые можно было ожидать на основе данных за 11М13. Судя по всему, России удалось избежать замедления роста благодаря (1) неожиданно позитивной статистике по промпроизводству за декабрь, которая была опубликована на прошлой неделе, и (2) повышению оценки роста за более ранние месяцы 2013 г. Тем не менее, показатель роста пока еще остается слабым, так как он ниже ожидавшихся нами 1,5% и представляет сильное замедление в сравнении с ростом на 3,4% в 2012 г.

Таким образом, экономический рост в России продемонстрировал одно из самых сильных замедлений среди развивающихся рынков при сравнении роста в 2013 г с докризисной динамикой. В сочетании с общим разочарованием мировых инвесторов в отношении перспектив экономического роста развивающихся стран, мы считаем эту новость источником дополнительной нервозности на российском валютном рынке.

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

Корпоративные новости**"РСГ-Финанс" выставил на 12 февраля оферту по облигациям серии 01**

Компания планирует выкупить облигации серии 01 в объеме до 1,5 млрд руб по номинальной стоимости. Суммарный объем выпуска – 3 млрд руб. Дата погашения – 18 июня 2014 г. Период предъявления бумаг к выкупу: - 5-7 февраля. Агент по приобретению - УРАЛСИБ Кэпитал.

Екатерина Леонова, *Старший аналитик* (+7 495) 974-2515 доб. 8523
Татьяна Цилюрик, *Аналитик* (+7 495) 974-2515 доб. 7669

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	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	1,23	29.04.14	3,63%	103,34	-0,03%	0,94%	3,51%	59	0,8	1,22	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,03	04.04.14	3,25%	104,61	-0,07%	1,76%	3,11%	102	2,9	3,00	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,79	24.07.14	11,00%	134,82	-0,21%	2,71%	8,16%	152	5,3	3,74	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,60	16.07.14	3,50%	101,74	-0,25%	3,12%	3,44%	156	6,7	4,53	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,42	29.04.14	5,00%	107,26	-0,16%	3,69%	4,66%	213	4,0	5,32	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,86	04.04.14	4,50%	101,54	-0,43%	4,27%	4,43%	209	8,7	6,71	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,69	16.03.14	4,88%	102,22	-0,51%	4,59%	4,77%	187	12,8	7,52	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,56	24.06.14	12,75%	170,71	-0,10%	5,55%	7,47%	284	7,2	8,33	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,86	31.03.14	7,50%	116,25	-0,35%	4,11%	6,45%	139	6,2	4,67	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,22	04.04.14	5,63%	100,29	-0,52%	5,60%	5,61%	197	8,7	13,84	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,23	16.03.14	5,88%	102,13	-0,40%	5,72%	5,75%	209	7,8	13,83	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,51	10.03.14	7,85%	102,43	-0,32%	7,15%	7,66%	--	--	3,38	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,96	16.09.14	3,63%	103,66	-0,20%	3,01%	3,50%	--	--	5,78	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,59	20.10.14	5,06%	108,00	0,07%	2,02%	4,69%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,40	03.02.14	8,75%	101,06	-0,21%	7,99%	8,66%	--	--	--	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	Изменение	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	1,69	19.05.14	8,75%	106,89	0,00%	4,73%	8,19%	438	-1,8	379	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,09	18.03.14	8,00%	106,65	-0,02%	2,08%	7,50%	172	-2,2	114	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,77	22.02.14	6,30%	104,33	-0,14%	4,77%	6,04%	403	5,7	301	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,20	25.03.14	7,88%	112,23	-0,25%	4,23%	7,02%	349	8,2	248	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,65	26.03.14	7,50%	106,91	-0,36%	6,04%	7,02%	448	8,8	292	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,66	28.04.14	7,75%	109,27	-0,23%	6,14%	7,09%	396	6,5	246	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,75	25.05.14	5,97%	105,43	-0,04%	2,89%	5,66%	254	1,2	195	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,00	10.05.14	6,02%	103,73	-0,12%	4,78%	5,80%	404	4,8	302	400	USD	/ Baa3 / BB+
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,76	24.04.14	11,00%	107,47	0,08%	9,02%	10,24%	783	-1,5	631	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,49	14.05.14	9,00%	99,71	-0,05%	9,11%	9,03%	837	3,2	735	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	4,02	29.05.14	12,00%	99,63	1,66%	12,09%	12,04%	1089	-41,7	937	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,06	04.03.14	6,47%	105,24	-0,05%	1,65%	6,14%	129	1,5	71	1 250	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	15.02.2016	1,93	15.02.14	4,25%	104,97	-0,04%	1,76%	4,05%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-17	12.04.2017	2,93	12.04.14	6,00%	106,92	-0,22%	3,69%	5,61%	295	8,2	193	2 000	USD	/ Baa2 / BBB-
ВТБ-18*	29.05.2018	3,82	29.05.14	6,88%	109,72	-0,15%	4,39%	6,27%	319	4,5	167	1 701	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,58	22.02.14	6,32%	107,97	-0,15%	4,17%	5,85%	297	4,7	145	750	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-22*	17.10.2022	6,59	17.04.14	6,95%	101,99	-0,52%	6,64%	6,81%	446	10,5	237	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BB+
ВТБ-35	30.06.2035	12,33	30.06.14	6,25%	106,50	0,01%	5,72%	5,87%	300	6,2	12	693	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВЭБ-17	22.11.2017	3,48	22.05.14	5,45%	106,96	-0,13%	3,49%	5,10%	229	4,3	77	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,79	13.02.14	5,38%	106,25	-0,16%	3,20%	5,06%	246	6,1	145	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,78	21.02.14	3,04%	100,52	-0,16%	2,90%	3,02%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,38	21.05.14	4,22%	100,29	-0,33%	4,16%	4,21%	259	8,7	104	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,36	09.07.14	6,90%	110,27	-0,27%	5,02%	6,26%	346	6,1	133	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,74	05.07.14	6,03%	102,87	-0,72%	5,59%	5,86%	341	13,3	132	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,48	21.02.14	4,03%	98,95	-0,04%	4,17%	4,07%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,51	21.05.14	5,94%	100,67	-0,42%	5,85%	5,90%	366	64,7	126	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,31	22.05.14	6,80%	105,22	-0,52%	6,17%	6,46%	345	12,6	62	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,22	27.05.14	5,13%	104,87	-0,10%	2,95%	4,89%	259	3,7	119	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,87	15.06.14	6,25%	104,16	-0,03%	1,50%	6,00%	114	-0,7	56	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,57	23.03.14	6,50%	107,27	-0,08%	2,01%	6,06%	166	2,7	107	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,04	17.05.14	5,63%	106,30	-0,24%	3,59%	5,29%	284	8,5	183	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,24	21.05.14	5,75%	102,13	-0,24%	5,24%	5,63%	405	6,8	212	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,40	30.10.14	3,98%	103,64	-0,29%	3,15%	3,84%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,44	03.05.14	7,25%	108,85	-0,30%	5,30%	6,66%	374	7,7	218	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,19	28.06.14	7,50%	103,23	-0,37%	7,04%	7,26%	584	6,3	432	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,67	26.03.14	5,00%	102,09	-0,30%	4,63%	4,90%	244	7,8	94	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,05	20.03.14	4,77%	97,63	-0,38%	5,11%	4,88%	292	7,9	83	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,64	15.05.14	8,50%	102,44	-0,06%	7,96%	8,30%	640	2,4	484	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,41	01.02.14	7,70%	103,03	-0,26%	6,82%	7,47%	563	8,3	411	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,94	13.05.14	8,70%	97,47	-0,34%	9,36%	8,93%	817	10,0	665	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,66	25.04.14	7,25%	100,26	-0,20%	7,17%	7,23%	598	6,5	446	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,14	26.04.14	10,00%	105,17	-0,29%	8,74%	9,51%	755	7,9	603	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,24	25.04.14	6,20%	100,55	-0,22%	3,87%	6,17%	352	79,6	293	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,21	08.07.14	11,25%	111,39	-0,10%	6,16%	10,10%	581	3,3	440	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,86	25.04.14	8,50%	107,67	-0,34%	5,86%	7,89%	512	12,5	411	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,47	06.05.14	10,20%	107,76	-0,16%	8,47%	9,47%	691	4,6	535	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,60	29.03.14	5,01%	102,72	-0,04%	3,32%	4,88%	297	2,0	238	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,98	21.04.14	11,00%	98,56	0,00%	11,73%	11,16%	1138	0,2	1079	325	USD	B /	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,16	31.05.14	7,75%	96,63	0,07%	9,38%	8,02%	902	-2,9	762	350	USD	B+ /	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	3,01	15.05.14	6,30%	107,27	-0,33%	3,93%	5,87%	318	11,5	217	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,58	27.06.14	5,30%	104,12	-0,28%	4,15%	5,09%	295	8,7	143	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,77	29.05.14	7,75%	113,01	-0,35%	4,42%	6,86%	323	10,0	170	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,21	03.06.14	6,00%	103,30	-0,35%	5,45%	5,81%	509	5,9	369	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,69	16.04.14	8,50%	102,26	-0,43%	8,16%	8,31%	597	9,0	388	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,78	16.06.14	7,73%	100,10	-0,03%	7,67%	7,72%	731	1,4	673	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,58	01.06.14	7,56%	98,65	-0,20%	8,09%	7,66%	735	9,0	634	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,39	11.07.14	9,25%	104,07	-0,08%	7,88%	8,89%	753	2,5	694	525	USD	B+ /	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,39	10.04.14	10,75%	100,28	-0,26%	10,66%	10,72%	992	9,0	890	350	USD	B- /	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,41	07.07.14	5,50%	105,82	-0,04%	1,42%	5,20%	106	0,8	48	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,91	24.03.14	5,40%	107,61	-0,23%	2,86%	5,02%	212	8,2	110	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,79	07.02.14	4,95%	105,93	-0,22%	2,89%	4,67%	215	8,3	113	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,80	28.06.14	5,18%	105,36	-0,32%	4,07%	4,92%	251	7,7	-4	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,34	07.02.14	6,13%	105,78	-0,35%	5,23%	5,79%	305	7,8	96	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,03	29.04.14	5,13%	95,49	-0,60%	5,79%	5,37%	360	11,2	151	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,35	23.05.14	5,25%	93,74	-0,66%	6,14%	5,60%	395	11,7	155	1 000	USD	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,23	21.04.14	11,50%	101,88	0,02%	3,28%	11,29%	293	-33,6	234	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,50	18.03.14	10,75%	106,12	-0,31%	6,74%	10,13%	639	18,5	580	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,40	06.06.14	14,00%	110,04	-0,01%	11,02%	12,72%	1028	46,2	927	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,14	18.03.14	7,00%	100,75	-0,00%	1,68%	6,95%	133	-27,2	74	500	USD	NR /	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,52	24.04.14	9,38%	101,05	-0,24%	9,15%	9,28%	795	6,1	643	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,04	19.04.14	10,50%	100,15	-0,11%	10,46%	10,48%	927	3,3	775	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 закрытия	Изме-нение	Доход-ность к опфери/погаш-ю	Текущ-доход-ность	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые													
БК Евразия-20	17.04.2020	5,36	17.04.14	4,88%	98,20	-0,32%	5,22%	4,96%	365	7,3	153	600 USD	BB+ / / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,08	25.02.14	5,03%	100,32	-0,01%	0,92%	5,01%	--	--	--	780 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,76	31.10.14	5,36%	103,16	-0,06%	1,14%	5,20%	--	--	--	700 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,49	31.01.14	8,13%	103,56	-0,02%	1,09%	7,85%	73	-7,3	15	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,29	01.06.14	5,88%	106,02	-0,03%	1,32%	5,54%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,95	04.02.14	8,13%	107,02	-0,06%	1,16%	7,59%	--	--	--	850 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,77	29.05.14	5,09%	106,55	-0,01%	1,47%	4,78%	111	-0,9	53	1 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,62	22.05.14	6,21%	110,79	-0,10%	2,24%	5,61%	150	3,7	48	1 350 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,89	22.03.14	5,14%	108,77	-0,04%	2,22%	4,72%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,48	02.11.14	5,44%	110,74	-0,02%	2,42%	4,91%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,93	15.03.14	3,76%	104,88	-0,01%	2,13%	3,58%	--	--	--	1 400 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,51	13.02.14	6,61%	114,37	-0,06%	2,80%	5,77%	--	--	--	1 200 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,62	11.04.14	8,15%	117,77	-0,31%	3,56%	6,92%	236	8,7	84	1 100 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,32	06.02.14	3,85%	96,95	-0,37%	4,43%	3,97%	287	8,1	74	800 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,50	20.03.14	3,39%	100,57	-0,05%	3,28%	3,37%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,35	07.03.14	6,51%	107,34	-0,39%	5,38%	6,06%	319	8,5	111	1 300 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,99	19.07.14	4,95%	97,02	-0,61%	5,39%	5,10%	320	11,5	112	1 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,77	21.03.14	4,36%	101,70	-0,08%	4,17%	4,29%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,75	06.02.14	4,95%	88,85	-0,45%	6,15%	5,57%	343	11,0	59	900 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,61	28.04.14	8,63%	120,82	-0,47%	6,73%	7,14%	401	10,7	117	1 200 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,63	16.02.14	7,29%	107,28	-0,66%	6,67%	6,79%	396	11,9	107	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,97	26.04.14	2,93%	99,78	-0,18%	2,99%	2,94%	--	--	--	750 EUR	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,11	19.03.14	4,38%	92,39	-0,35%	5,49%	4,74%	330	7,5	122	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,52	27.05.14	6,00%	101,94	-0,56%	5,74%	5,89%	302	13,7	115	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,76	05.05.14	6,38%	104,00	-0,20%	1,16%	6,13%	80	21,0	22	900 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,07	07.06.14	6,36%	111,77	-0,21%	2,67%	5,69%	193	7,0	91	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,95	24.04.14	3,42%	100,49	-0,38%	3,29%	3,40%	210	10,6	58	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,83	05.05.14	7,25%	115,40	-0,37%	4,21%	6,28%	265	8,6	11	600 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,64	09.05.14	6,13%	108,28	-0,43%	4,69%	5,66%	250	10,0	100	1 000 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,59	07.06.14	6,66%	109,71	-0,46%	5,21%	6,07%	302	9,4	93	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,49	24.04.14	4,56%	94,08	-0,53%	5,38%	4,85%	320	9,6	80	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,06	11.03.14	9,88%	105,90	-0,19%	4,42%	9,33%	407	14,3	348	350 USD	B / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,09	04.05.14	7,00%	98,63	-0,29%	7,27%	7,10%	571	7,0	317	500 USD	B / / B
Новатэк-16	03.02.2016	1,90	03.02.14	5,33%	106,17	-0,06%	2,18%	5,02%	183	2,0	124	600 USD	BBB- / Baa3 / BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,63	03.02.14	6,60%	109,88	-0,27%	4,92%	6,01%	273	7,1	123	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,33	13.06.14	4,42%	93,03	-0,20%	5,42%	4,75%	323	5,3	83	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,95	06.03.14	3,15%	101,29	-0,26%	2,71%	3,11%	197	9,6	96	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,78	06.03.14	4,20%	92,23	-0,57%	5,39%	4,55%	321	11,0	112	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,97	02.02.14	6,25%	105,05	-0,04%	1,22%	5,95%	87	0,5	28	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,31	18.07.14	7,50%	112,49	-0,05%	2,28%	6,67%	193	0,5	52	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,85	20.03.14	6,63%	110,95	-0,23%	2,95%	5,97%	221	8,4	120	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,56	13.03.14	7,88%	115,84	-0,44%	3,70%	6,80%	251	12,7	99	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,90	02.02.14	7,25%	113,62	-0,76%	4,63%	6,38%	307	16,3	52	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,11	05.03.14	5,67%	100,49	0,01%	0,98%	5,64%	63	-38,4	4	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,67	10.05.14	8,25%	106,41	-0,07%	4,47%	7,75%	412	2,4	353	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,90	24.04.14	7,40%	104,10	-0,06%	5,99%	7,11%	525	2,9	423	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,55	24.04.14	9,50%	109,62	-0,29%	6,84%	8,67%	565	8,8	413	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,70	27.04.14	6,75%	99,89	-0,25%	6,78%	6,76%	558	7,9	406	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,10	22.04.14	6,50%	93,89	-0,34%	7,75%	6,92%	619	8,0	364	1 000 USD	B+/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,22	23.06.14	7,75%	93,86	-0,79%	10,71%	8,26%	1035	37,9	895	319 USD	CCC+/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,34	21.07.14	6,50%	105,76	-0,14%	4,04%	6,15%	369	5,3	228	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,24	17.04.14	5,63%	97,47	-0,85%	6,12%	5,77%	456	17,8	243	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,69	19.02.14	4,45%	99,57	-0,19%	4,57%	4,47%	337	6,1	185	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,92	26.03.14	4,95%	99,24	-0,30%	5,11%	4,99%	354	7,3	100	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,89	30.04.14	4,38%	99,97	-0,19%	4,38%	4,38%	319	6,0	167	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,65	28.04.14	5,55%	100,19	-0,32%	5,51%	5,54%	333	8,2	183	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,89	27.04.14	7,75%	102,91	-0,15%	6,73%	7,53%	599	6,1	498	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,23	19.04.14	9,25%	101,81	-0,06%	1,26%	9,09%	90	-0,9	32	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,36	26.07.14	6,25%	106,70	-0,10%	3,43%	5,86%	308	3,5	167	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,34	25.04.14	6,70%	107,81	-0,19%	4,41%	6,21%	367	6,5	265	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,77	19.03.14	4,45%	100,01	-0,32%	4,45%	4,45%	325	9,6	173	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,81	17.04.14	5,90%	98,06	-0,27%	6,19%	6,02%	400	6,5	191	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,53	27.07.14	7,75%	105,13	-0,21%	6,28%	7,37%	509	6,9	357	500 USD	B+/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	5,03	03.04.14	6,75%	97,23	-0,33%	7,31%	6,94%	575	7,9	320	500 USD	B+/	B1	/	

Телекоммуникационные

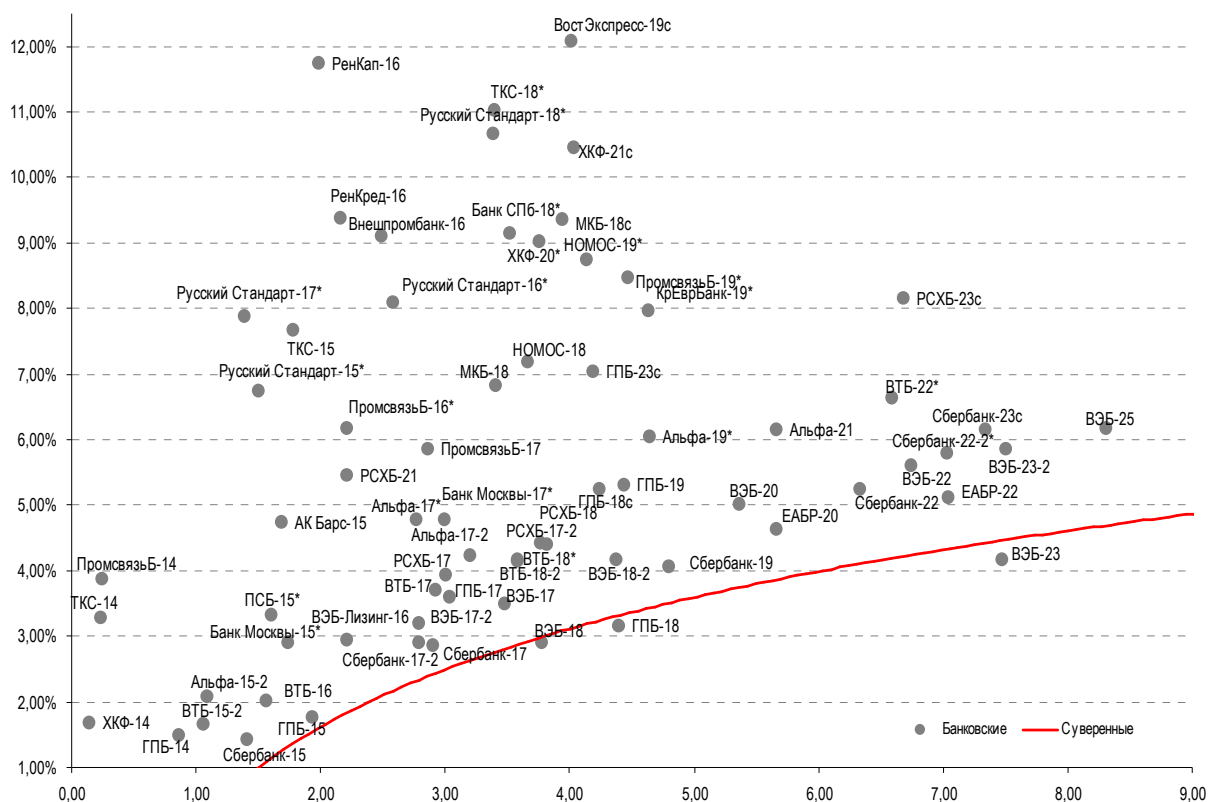
МТС-20	22.06.2020	5,14	22.06.14	8,63%	118,66	-0,37%	5,16%	7,27%	360	8,1	148	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,45	30.05.14	5,00%	94,17	-0,46%	5,82%	5,31%	363	8,8	123	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,42	29.03.14	4,25%	100,83	-0,11%	2,27%	4,21%	192	22,7	133	200 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,14	23.05.14	8,25%	110,93	-0,20%	3,32%	7,44%	296	7,5	156	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,87	02.02.14	6,49%	106,92	-0,08%	2,93%	6,07%	258	3,1	199	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,81	01.03.14	6,25%	107,14	-0,23%	3,79%	5,84%	305	8,5	203	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,61	30.04.14	9,13%	116,86	-0,40%	4,71%	7,81%	351	11,5	199	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,40	13.02.14	5,20%	100,89	-0,59%	5,00%	5,15%	344	14,5	188	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,43	02.02.14	7,75%	109,31	-0,85%	6,10%	7,09%	454	16,6	241	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,09	01.03.14	7,50%	105,37	-1,04%	6,64%	7,12%	445	19,5	295	1 500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,88	13.02.14	5,95%	95,52	-0,85%	6,62%	6,23%	443	15,0	234	1 000 USD	BB/	Ba3	/	

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	5,39	03.05.14	7,75%	111,70	-0,25%	5,64%	6,94%	408	5,7	196	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,79	17.05.14	8,88%	105,70	-0,04%	1,71%	8,40%	136	-2,3	77	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,50	17.05.14	6,95%	107,00	-0,21%	5,41%	6,50%	385	5,7	229	500 USD	BB/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,92	26.03.14	7,63%	100,94	-0,43%	7,38%	7,55%	619	12,0	467	420 USD	BB/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,59	02.05.14	8,00%	91,47	-0,27%	10,53%	8,75%	933	9,2	781	550 USD	BB-/		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,78	02.05.14	8,75%	91,54	-0,27%	10,63%	9,56%	907	7,2	652	325 USD	BB-/		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,23	26.05.14	6,00%	102,74	-0,34%	5,35%	5,84%	415	9,1	223	300 USD	BB+/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,54	12.06.14	5,13%	101,03	-0,24%	4,83%	5,07%	363	7,7	211	750 USD	BB/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,08	19.03.14	10,00%	105,00	0,00%	5,42%	9,52%	507	-3,1	448	101 USD	NR/		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,28	29.04.14	5,63%	97,89	-0,25%	6,03%	5,75%	447	6,0	234	750 USD	BB+/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,92	03.04.14	5,74%	108,38	-0,16%	2,96%	5,30%	222	5,9	121	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,45	20.05.14	3,37%	97,81	-0,21%	3,72%	3,45%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,56	05.04.14	5,70%	102,08	-0,17%	5,38%	5,58%	319	5,0	111	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,67	31.01.14	3,91%	97,84	-0,61%	4,51%	4,00%	332	17,9	180	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,41	03.02.14	7,70%	106,45	-0,22%	3,31%	7,23%	295	12,7	237	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,40	27.04.14	5,38%	100,93	-0,10%	5,10%	5,33%	390	4,1	334	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,94	30.04.14	3,72%	97,48	-0,64%	4,38%	3,82%	318	17,5	166	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,69	13.02.14	4,20%	99,96	-0,47%	4,21%	4,21%	302	13,9	150	500 USD	/	Baa3	/	BB+

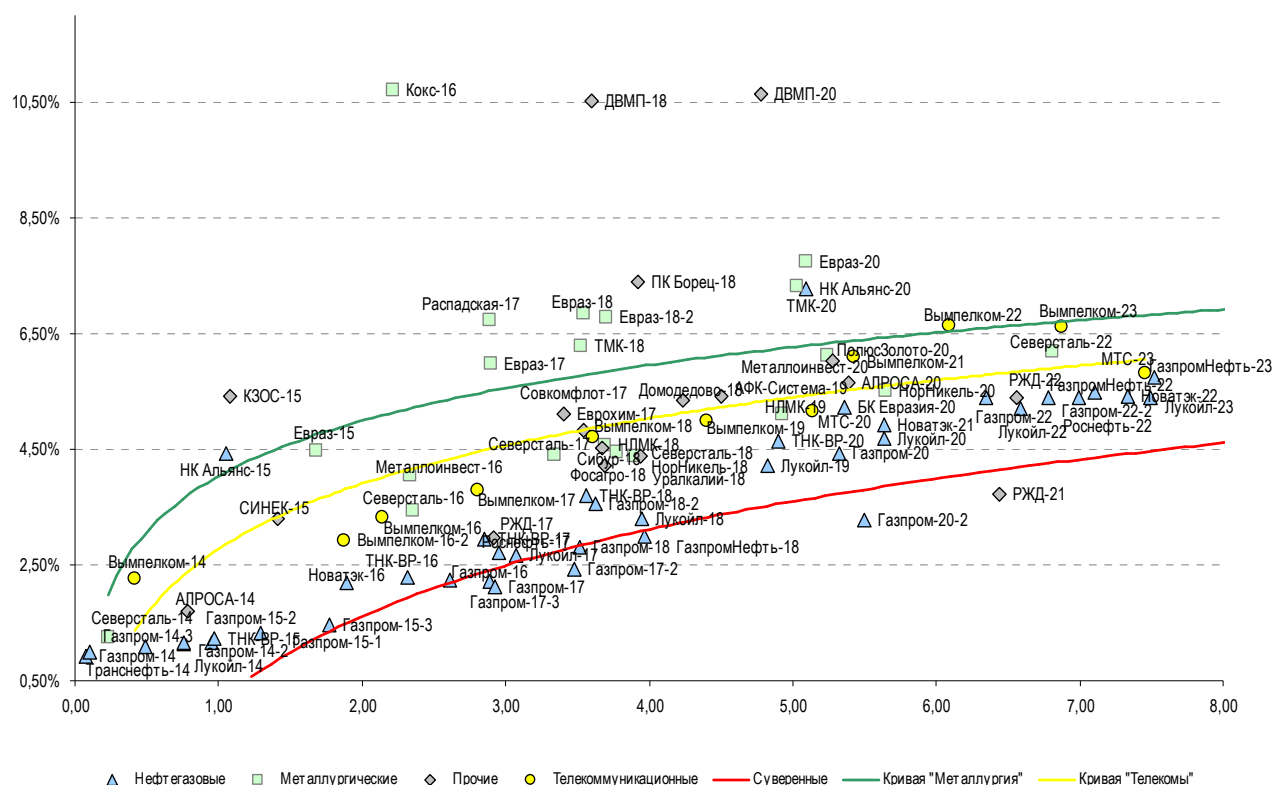
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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
Управление	Саймон Вайн, Руководитель Управления
долговых ценных бумаг и деривативов	(+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© 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, постольку, 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.