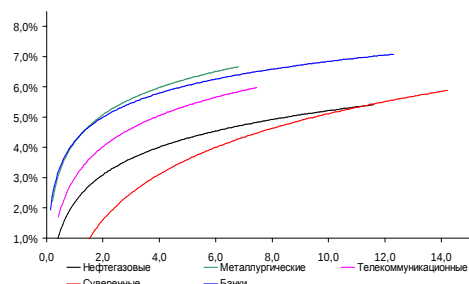
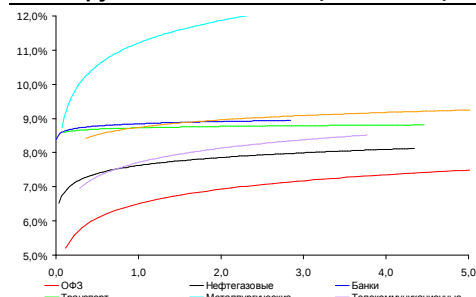


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,75	0,09б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,67	0,86б.п. ↑	
Russia-30	116,19	0,00%	4,19
Rus-30 spread	144	0б.п. ↓	
Bra-40	113,79	-0,04% ↓	9,56
Tur-30	152,41	0,44% ↑	6,53
Mex-34	117,92	0,02% ↑	5,31
CDS 5 Russia	179,99	-5б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	231	-6б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	200	-11б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	257	-6б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	283	-11б.п. ↓	

Валютный и денежный рынок		YTD%	
\$/Руб. ЦБП	34,6250	-0,24% ↓	14,7 ↑
\$/Руб.	34,5390	-0,85% ↓	4,8 ↑
EUR/\$	1,3658	-0,15% ↓	-1,0 ↓
Ruble Basket	40,4810	-0,44% ↓	-4,4 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,76%	0,17 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,72%	0,22 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	6,76%	0,23 ↑	
FWD €/Rub 3m	48,3588	0,65% ↑	
FWD €/Rub 6m	49,1320	0,72% ↑	
FWD €/Rub 12m	50,6709	0,84% ↑	

3M Libor	0,2361	0,00б.п.	
Libor overnight	0,0851	0,09б.п. ↑	
MosPrime	6,54	0б.п.	
Прямое репо с ЦБ, млрд	316	90 ↑	

Фондовые индексы		YTD%	
RTS	1 333	-1,04% ↓	-7,2 ↓
DOW	15 929	0,57% ↑	-3,9 ↓
S&P500	1 793	0,61% ↑	-3,0 ↓
Bovespa	47 841	0,29% ↑	-7,1 ↓

Сырьевые товары			
Brent spot	108,43	-0,06% ↓	-2,2 ↓
Gold	1253,73	-0,86% ↓	4,0 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок после наблюдавшегося снижения цен во вторник перешел к консолидации. Сегодня завершится заседание ФРС США, на котором, как ожидается, будет объявлено об очередном сокращении QE еще на \$10млрд.

Рублевые облигации

Вчера на внутреннем рынке — как валютном, так и (вследствие этого) долговом — наметилась консолидация. Ближайшие рыночные перспективы зависят от сегодняшних решений ФРС и реакции валютного рынка.

Макроэкономика, стр. 3

Минфин предложил повысить налогообложение сделок с коммерческой недвижимостью; НЕОДНОЗНАЧНО

Вчера мы понизили наш прогноз ВВП на 2014 г., исходя из ожидаемого снижения инвестиционной активности, сокращения текущего счета и новых опасений относительно потребительского тренда в России:

Корпоративные новости, стр. 4

Ломбардный список Банка России пополнился на 26 выпусков облигаций

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

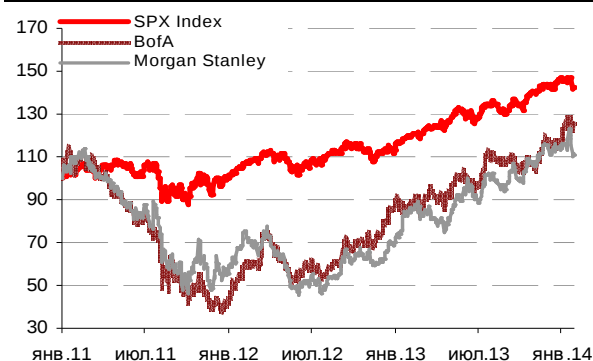
- ЦБ Турции попытался остановить обвал лиры, подняв все ставки
- S&P снизило рейтинг Украины по обязательствам в иностранной валюте до "CCC+" с "B-", прогноз - негативный
- Минфин РФ 29 января не будет проводить аукцион по размещению ОФЗ из-за текущей рыночной конъюнктуры
- Казначейство РФ разместило на депозиты четырех банков 75 млрд руб при спросе в 155 млрд руб
- ФБ ММВБ с 29 января начинает вторичные торги облигациями трех ипотечных агентов: ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2011-1", ЗАО "Ипотечный агент Кама" и ЗАО "Ипотечный агент ВТБ 2013-1"

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

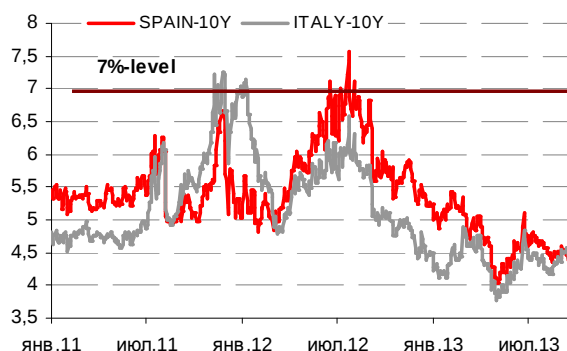
Ключевые кризисные индикаторы

	заккрытие, б.п.	Δ		заккрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	15,31	0,20	↑	BofA CDS 5Y	90 -2
3M Euribor - OIS 3M	11,30	0,55	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	99 -3
				Citigroup CDS 5Y	90 -2
Portugal CDS 5Y	283	-11	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	93 -5
Italy CDS 5Y	165	-4	↓	Societe Generale CDS 5Y	109 -3
Spain CDS 5Y	130	-4	↓	Unicredit CDS 5Y	171 -11

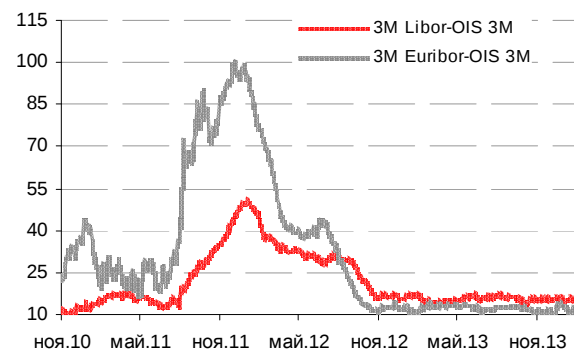
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



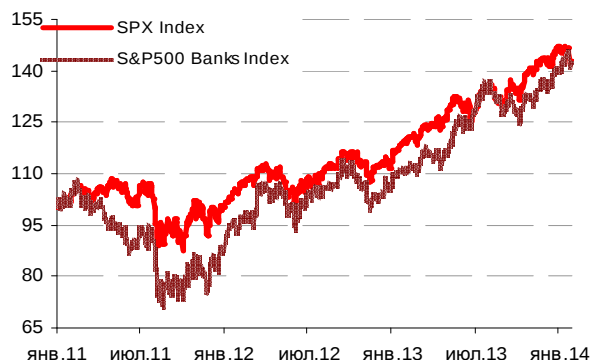
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



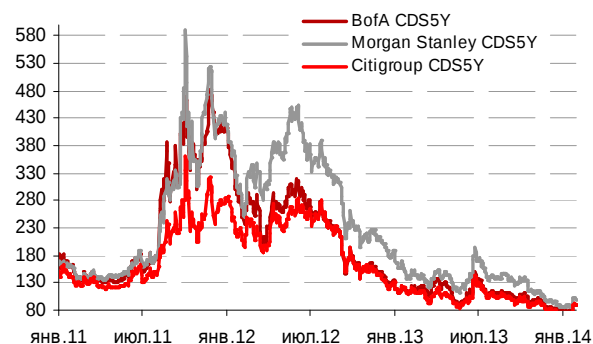
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



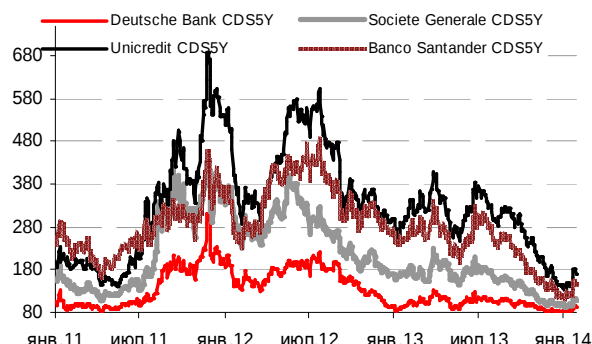
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок после наблюдавшегося снижения цен во вторник перешел к консолидации. В суверенном сегменте цены по итогам дня практически не изменились, 10-20 б.п. отыграли котировки длинных корпоративных выпусков. Риск на Россию CDS 5Y снизился на 5 б.п. – до 180 б.п. Доходность UST-10 по итогам дня составила 2,75% годовых.

Сегодня завершится заседание ФРС США, на котором, как ожидается, будет объявлено об очередном сокращении QE еще на \$10млрд. Доходность UST-10 с утра растет и к открытию российского рынка находится на уровне 2,78% годовых. Сегодня Boeing, Canon, EMC, Facebook, Fiat, Novartis обнародуют финансовую отчетность за предыдущий квартал.

Рублевые облигации

Вчера на внутреннем рынке – как валютном, так и (вследствие этого) долговом – наметилась консолидация. Курс рубля несколько скорректировался как к доллару, так и к евро. Аналогичная тенденция наблюдалась и на мировых рынках, где укрепление доллара приостановилось в ожидании сегодняшних решений ФРС по темпам дальнейшего сворачивания QE3. Тем не менее, как мы и ожидали, Минфин отказался от проведения сегодня аукционов по размещению новых выпусков ОФЗ из-за неблагоприятной конъюнктуры.

Ближайшие рыночные перспективы зависят от сегодняшних решений ФРС и реакции валютного рынка. При отсутствии заметной корректировки курса рубля вверх возобновление спроса на рублевые активы маловероятно. Для стабилизации валютного курса Турция накануне уже повысила учетную ставку. В текущих условиях действия ЦБ на ближайшем заседании 14 февраля становятся менее прогнозируемыми.

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

Макроэкономика

Минфин предложил повысить налогообложение сделок с коммерческой недвижимостью; НЕОДНОЗНАЧНО

Как сообщила газета “Ведомости”, Минфин предлагает ужесточить регулирование трансграничных сделок в сегменте коммерческой недвижимости, которые сейчас заключаются с участием оффшорных структур. Предложение направлено на то, чтобы заставить компании платить налог на прибыль в России, и продиктовано ухудшением собираемости налога на прибыль – на уровне консолидированного бюджета он снизился примерно на 15% в минувшем году ввиду общего замедления экономического роста и отчасти объясняет, почему цена на нефть, балансирующая бюджет, в 2013 г оказалась столь высокой, составив \$114 за баррель.

Хотя потенциальные допдоходы бюджета и вероятность принятия этого предложения пока оценить сложно, эта мера позитивна с точки зрения

повышения прозрачности рынка недвижимости и снижения риска его перегрева. Однако, поскольку вклад этого сектора в рост ВВП составил примерно 50% в прошлом году, новость негативна для экономического роста в целом, который и так является очень слабым.

Вчера мы понизили наш прогноз ВВП на 2014 г с 1,3% до 1,0%, исходя ожидаемого снижения инвестиционной активности, сокращения текущего счета и новых опасений относительно потребительского тренда в России (русская версия вчерашнего обзора "Макро прогноз на 2014 г: Рост ВВП не превысит 1,0%" выйдет сегодня днем).

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

Корпоративные новости

Ломбардный список Банка России пополнился на 26 выпусков облигаций

Из субфедерального сегмента в Ломбардный список включены облигации Тверской, Тульской, Костромской областей и Республики Мордовия, выпущенные в 2013 г. Также в состав списка вошли жилищные облигации с ипотечным покрытием ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2011-2" класса "A2", ЗАО "Ипотечный агент Открытие 1" класса "A", ЗАО "Ипотечный агент ИТБ 2013" класса "A"

Из корпоративного сегмента список расширен на облигации МИА-БО1, Газпромбанк-БО7, РСХБ-22, -23, Юникредитбанк-БО10, МСП-Банк – БО-03 и БО-04Ю ЦентрИнвест-БО7, Татфондбанк-БО11, Петрокоммерц-9, РЖД-30, ЛК Уралсиб-БО11, Роснефть БО-05 и БО-06, Вертолеты России-БО2, Банк Союз-6, РМБ-БО1, Иркут-БО4, ХК-Финанс-1

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 доход-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,22	29.04.14	3,63%	103,37	0,03%	0,91%	3,51%	52	-6,7	1,22	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,02	04.04.14	3,25%	104,68	0,06%	1,73%	3,10%	97	-3,0	3,00	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,79	24.07.14	11,00%	135,13	0,09%	2,64%	8,14%	143	-4,2	3,74	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,60	16.07.14	3,50%	101,72	0,18%	3,12%	3,44%	153	-5,7	4,53	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,42	29.04.14	5,00%	107,26	0,05%	3,69%	4,66%	209	-2,7	5,32	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,85	04.04.14	4,50%	101,36	0,04%	4,30%	4,44%	206	-3,0	6,70	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,69	16.03.14	4,88%	102,08	0,16%	4,60%	4,78%	186	-2,2	7,51	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,54	24.06.14	12,75%	170,11	-0,20%	5,59%	7,50%	285	2,3	8,31	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,83	31.03.14	7,50%	116,19	0,00%	4,19%	6,46%	144	-0,2	4,66	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,18	04.04.14	5,63%	99,80	-0,23%	5,64%	5,64%	197	0,8	13,80	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,21	16.03.14	5,88%	101,99	0,22%	5,73%	5,76%	206	-2,4	13,82	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,50	10.03.14	7,85%	101,90	-0,07%	7,30%	7,70%	--	--	3,37	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,95	16.09.14	3,63%	103,59	0,08%	3,02%	3,50%	--	--	5,78	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,59	20.10.14	5,06%	107,94	0,03%	2,04%	4,69%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,39	03.02.14	8,75%	101,98	0,98%	7,34%	8,58%	--	--	--	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 доход-сть	Спред по дюрации	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%	106,65	-0,13%	4,85%	8,20%	447	3,5	394	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,08	18.03.14	8,00%	106,61	0,03%	2,08%	7,50%	170	-7,6	118	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,77	22.02.14	6,30%	104,27	0,04%	4,79%	6,04%	403	-2,3	305	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,20	25.03.14	7,88%	111,85	-0,01%	4,33%	7,04%	358	-0,6	260	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,64	26.03.14	7,50%	106,57	-0,11%	6,11%	7,04%	451	0,8	298	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,66	28.04.14	7,75%	108,96	0,04%	6,19%	7,11%	396	-3,1	251	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,74	25.05.14	5,97%	105,33	0,02%	2,94%	5,67%	256	-5,2	203	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,99	10.05.14	6,02%	103,70	0,12%	4,79%	5,81%	403	-5,0	306	400	USD	/ Baa3 / BB+
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,75	24.04.14	11,00%	107,26	0,10%	9,07%	10,26%	785	-4,0	643	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,49	14.05.14	9,00%	99,61	-0,01%	9,15%	9,04%	839	-0,3	742	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	4,01	29.05.14	12,00%	99,51	0,00%	12,12%	12,06%	1090	-1,4	947	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,05	04.03.14	6,47%	105,17	-0,04%	1,69%	6,15%	131	-1,2	79	1 250	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	15.02.2016	1,93	15.02.14	4,25%	104,76	-0,20%	1,85%	4,06%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-17	12.04.2017	2,92	12.04.14	6,00%	106,92	0,08%	3,69%	5,61%	293	-3,6	196	2 000	USD	/ Baa2 / BBB-
ВТБ-18*	29.05.2018	3,81	29.05.14	6,88%	109,60	0,15%	4,41%	6,27%	320	-5,4	177	1 514	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,57	22.02.14	6,32%	107,70	-0,09%	4,23%	5,86%	301	1,1	159	698	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-22*	17.10.2022	6,58	17.04.14	6,95%	101,67	-0,03%	6,69%	6,84%	446	-1,9	239	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BB+
ВТБ-35	30.06.2035	12,31	30.06.14	6,25%	106,17	0,25%	5,74%	5,89%	300	-2,2	11	693	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВЭБ-17	22.11.2017	3,48	22.05.14	5,45%	106,82	0,06%	3,52%	5,10%	230	-3,1	88	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,79	13.02.14	5,38%	106,17	0,12%	3,23%	5,06%	247	-5,1	150	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,78	21.02.14	3,04%	100,31	-0,05%	2,95%	3,03%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,37	21.05.14	4,22%	100,12	0,12%	4,20%	4,22%	260	-4,5	107	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,35	09.07.14	6,90%	109,91	0,01%	5,08%	6,28%	348	-1,9	139	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,73	05.07.14	6,03%	102,52	0,10%	5,64%	5,88%	341	-4,0	134	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,47	21.02.14	4,03%	98,61	0,05%	4,22%	4,09%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,50	21.05.14	5,94%	100,30	0,16%	5,90%	5,92%	366	-4,6	130	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,30	22.05.14	6,80%	104,86	0,08%	6,21%	6,48%	346	-1,1	62	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,21	27.05.14	5,13%	104,83	0,04%	2,96%	4,89%	258	-5,4	123	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,86	15.06.14	6,25%	104,06	-0,02%	1,57%	6,01%	118	-2,3	66	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,56	23.03.14	6,50%	107,13	-0,06%	2,08%	6,07%	170	-0,7	117	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,04	17.05.14	5,63%	106,10	-0,02%	3,64%	5,30%	289	-0,2	191	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,23	21.05.14	5,75%	102,13	-0,12%	5,24%	5,63%	402	1,6	212	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,39	30.10.14	3,98%	103,46	-0,03%	3,18%	3,85%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,44	03.05.14	7,25%	108,80	0,09%	5,31%	6,66%	371	-3,8	218	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,18	28.06.14	7,50%	103,33	0,14%	7,02%	7,25%	580	-3,3	438	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,66	26.03.14	5,00%	102,09	0,00%	4,63%	4,90%	239	-2,4	94	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,04	20.03.14	4,77%	97,63	0,00%	5,11%	4,88%	287	-2,4	81	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,63	15.05.14	8,50%	101,94	0,12%	8,07%	8,34%	648	-4,4	495	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,40	01.02.14	7,70%	102,71	-0,11%	6,91%	7,50%	570	2,0	518	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,94	13.05.14	8,70%	97,55	0,20%	9,34%	8,92%	812	-6,4	669	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,66	25.04.14	7,25%	100,21	0,13%	7,19%	7,23%	597	-4,8	454	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,14	26.04.14	10,00%	105,13	0,09%	8,75%	9,51%	753	-3,6	611	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,24	25.04.14	6,20%	100,37	-0,19%	4,54%	6,18%	416	71,3	364	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,20	08.07.14	11,25%	111,33	0,00%	6,17%	10,10%	579	-4,2	444	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,86	25.04.14	8,50%	107,77	-0,01%	5,83%	7,89%	507	-0,8	410	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,46	06.05.14	10,20%	107,45	0,01%	8,53%	9,49%	694	-1,9	541	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,60	29.03.14	5,01%	102,61	0,03%	3,38%	4,88%	300	-5,5	248	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,98	21.04.14	11,00%	98,56	0,00%	11,73%	11,16%	1135	-3,4	1083	325	USD	B /	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,15	31.05.14	7,75%	96,45	0,03%	9,47%	8,04%	908	-4,8	774	350	USD	B+ /	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	3,00	15.05.14	6,30%	106,86	-0,19%	4,05%	5,89%	329	5,5	232	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,58	27.06.14	5,30%	103,71	-0,15%	4,26%	5,11%	304	2,8	161	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,76	29.05.14	7,75%	112,71	-0,06%	4,49%	6,88%	327	0,1	184	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,20	03.06.14	6,00%	103,11	0,02%	5,48%	5,82%	509	-3,9	375	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,68	16.04.14	8,50%	101,94	-0,02%	8,20%	8,34%	597	-2,2	390	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,77	16.06.14	7,73%	100,19	0,17%	7,61%	7,72%	723	-13,1	671	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,58	01.06.14	7,56%	98,39	-0,26%	8,20%	7,69%	745	9,8	647	200	USD	B- /	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,39	11.07.14	9,25%	104,05	0,06%	7,88%	8,89%	750	-5,8	698	525	USD	B+ /	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,38	10.04.14	10,75%	100,06	0,04%	10,72%	10,74%	997	-2,1	899	350	USD	B- /	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,40	07.07.14	5,50%	105,78	0,02%	1,43%	5,20%	104	-5,7	52	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,90	24.03.14	5,40%	107,47	0,05%	2,90%	5,02%	214	-2,9	117	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,79	07.02.14	4,95%	105,89	0,10%	2,90%	4,67%	214	-4,6	117	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,79	28.06.14	5,18%	105,16	0,05%	4,11%	4,93%	251	-2,7	-8	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,33	07.02.14	6,13%	105,59	0,12%	5,26%	5,80%	302	-4,3	96	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,02	29.04.14	5,13%	95,25	0,15%	5,82%	5,38%	359	-4,6	152	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,34	23.05.14	5,25%	93,63	0,16%	6,16%	5,61%	392	-4,7	155	1 000	USD	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,23	21.04.14	11,50%	101,75	0,00%	3,65%	11,30%	327	-13,6	275	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,49	18.03.14	10,75%	105,87	0,13%	6,88%	10,15%	650	-12,8	597	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,39	06.06.14	14,00%	109,89	0,01%	11,06%	12,74%	1031	-1,3	933	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,14	18.03.14	7,00%	100,74	0,00%	1,49%	6,95%	110	-15,5	58	500	USD	NR /	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,51	24.04.14	9,38%	100,99	0,11%	9,16%	9,28%	794	-3,6	651	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,03	19.04.14	10,50%	99,89	0,11%	10,52%	10,51%	930	-3,4	787	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-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	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	5,35	17.04.14	4,88%	97,58	-0,34%	5,34%	5,00%	374	4,8	165	600 USD	BB+ / / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,07	25.02.14	5,03%	100,27	-0,02%	1,18%	5,02%	--	--	--	780 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,75	31.10.14	5,36%	103,07	-0,01%	1,23%	5,20%	--	--	--	700 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,48	31.01.14	8,13%	103,53	-0,01%	1,07%	7,85%	68	-5,7	16	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,29	01.06.14	5,88%	105,86	-0,01%	1,42%	5,55%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,94	04.02.14	8,13%	106,85	-0,01%	1,29%	7,60%	--	--	--	850 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,76	29.05.14	5,09%	106,52	-0,01%	1,47%	4,78%	109	-3,5	57	1 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,61	22.05.14	6,21%	110,81	0,11%	2,23%	5,61%	147	-5,5	50	1 350 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,88	22.03.14	5,14%	108,69	0,03%	2,24%	4,73%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,48	02.11.14	5,44%	110,66	0,07%	2,44%	4,92%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,92	15.03.14	3,76%	104,78	0,06%	2,16%	3,58%	--	--	--	1 400 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,51	13.02.14	6,61%	114,31	0,07%	2,81%	5,78%	--	--	--	1 200 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,62	11.04.14	8,15%	117,56	-0,03%	3,60%	6,93%	238	-0,6	96	1 100 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,32	06.02.14	3,85%	96,75	0,02%	4,47%	3,98%	288	-1,9	78	800 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,49	20.03.14	3,39%	100,20	0,01%	3,35%	3,38%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,34	07.03.14	6,51%	107,23	0,13%	5,40%	6,07%	316	-4,5	110	1 300 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,99	19.07.14	4,95%	97,00	0,35%	5,40%	5,10%	316	-7,6	110	1 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,76	21.03.14	4,36%	101,47	0,05%	4,19%	4,30%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,74	06.02.14	4,95%	88,58	0,29%	6,18%	5,59%	343	-3,0	58	900 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,60	28.04.14	8,63%	120,54	0,51%	6,75%	7,16%	400	-5,0	115	1 200 USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,60	16.02.14	7,29%	106,93	0,18%	6,70%	6,82%	395	-1,6	106	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,96	26.04.14	2,93%	99,66	0,05%	3,02%	2,94%	--	--	--	750 EUR	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,10	19.03.14	4,38%	92,29	0,26%	5,51%	4,74%	327	-6,1	121	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,51	27.05.14	6,00%	101,53	0,18%	5,79%	5,91%	304	-2,5	119	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,75	05.05.14	6,38%	103,99	0,04%	1,13%	6,13%	75	-11,0	23	900 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,07	07.06.14	6,36%	111,67	0,06%	2,69%	5,69%	194	-3,0	96	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,95	24.04.14	3,42%	100,48	0,12%	3,29%	3,40%	207	-4,3	65	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,82	05.05.14	7,25%	115,33	0,05%	4,22%	6,29%	263	-2,8	4	600 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,63	09.05.14	6,13%	108,17	0,11%	4,70%	5,66%	247	-4,4	101	1 000 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,58	07.06.14	6,66%	109,62	0,05%	5,22%	6,07%	298	-3,2	92	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,48	24.04.14	4,56%	93,96	0,17%	5,40%	4,86%	316	-4,7	80	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,05	11.03.14	9,88%	106,00	0,02%	4,31%	9,32%	392	-7,0	340	350 USD	B / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,08	04.05.14	7,00%	98,36	0,19%	7,33%	7,12%	573	-5,4	314	500 USD	B / * / / B
Новатэк-16	03.02.2016	1,89	03.02.14	5,33%	106,14	0,10%	2,19%	5,02%	180	-8,9	128	600 USD	BBB- / Baa3 / BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,63	03.02.14	6,60%	109,69	0,13%	4,95%	6,02%	272	-4,7	126	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,33	13.06.14	4,42%	93,05	0,36%	5,42%	4,75%	318	-7,4	81	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,95	06.03.14	3,15%	101,38	0,25%	2,68%	3,11%	192	-9,3	95	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,77	06.03.14	4,20%	92,15	0,25%	5,41%	4,56%	317	-6,1	111	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,97	02.02.14	6,25%	105,10	0,06%	1,15%	5,95%	77	-10,9	25	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,31	18.07.14	7,50%	112,28	-0,06%	2,35%	6,68%	197	-1,6	62	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,84	20.03.14	6,63%	110,83	0,12%	2,99%	5,98%	223	-5,3	125	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,55	13.03.14	7,88%	115,64	0,20%	3,74%	6,81%	253	-7,2	110	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,90	02.02.14	7,25%	113,44	0,18%	4,66%	6,39%	307	-5,4	47	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,10	05.03.14	5,67%	100,50	0,09%	0,66%	5,64%	28	-104,3	-24	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,67	10.05.14	8,25%	106,41	0,05%	4,46%	7,75%	408	-7,2	355	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,89	24.04.14	7,40%	104,00	0,14%	6,02%	7,12%	526	-5,7	429	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,54	24.04.14	9,50%	109,42	0,04%	6,89%	8,68%	567	-2,7	425	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,70	27.04.14	6,75%	99,61	0,04%	6,85%	6,78%	563	-2,3	421	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,09	22.04.14	6,50%	93,60	0,15%	7,81%	6,94%	622	-4,5	363	1 000 USD	B+/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,21	23.06.14	7,75%	94,11	0,21%	10,58%	8,23%	1020	-13,0	885	319 USD	CCC+/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,33	21.07.14	6,50%	105,63	0,00%	4,09%	6,15%	370	-3,9	236	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,23	17.04.14	5,63%	97,27	0,08%	6,16%	5,78%	456	-3,2	247	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,68	19.02.14	4,45%	99,37	-0,02%	4,62%	4,48%	340	-0,7	198	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,92	26.03.14	4,95%	99,10	0,14%	5,13%	5,00%	354	-4,5	95	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,89	30.04.14	4,38%	99,87	0,10%	4,41%	4,38%	319	-3,8	176	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,64	28.04.14	5,55%	100,01	0,12%	5,55%	5,55%	331	-4,6	186	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,88	27.04.14	7,75%	102,75	0,12%	6,79%	7,54%	603	-5,0	506	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,22	19.04.14	9,25%	101,69	0,02%	1,60%	9,10%	121	-20,6	69	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,35	26.07.14	6,25%	106,57	0,08%	3,48%	5,86%	309	-7,4	174	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,33	25.04.14	6,70%	107,55	0,04%	4,48%	6,23%	373	-2,1	275	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,77	19.03.14	4,45%	99,79	-0,04%	4,51%	4,46%	329	-0,3	186	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,80	17.04.14	5,90%	97,81	0,06%	6,23%	6,03%	399	-3,3	193	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,52	27.07.14	7,75%	105,33	0,23%	6,22%	7,36%	500	-8,2	358	500 USD	B+/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	5,02	03.04.14	6,75%	97,04	0,18%	7,35%	6,96%	576	-5,3	317	500 USD	B+/	B1	/	

Телекоммуникационные

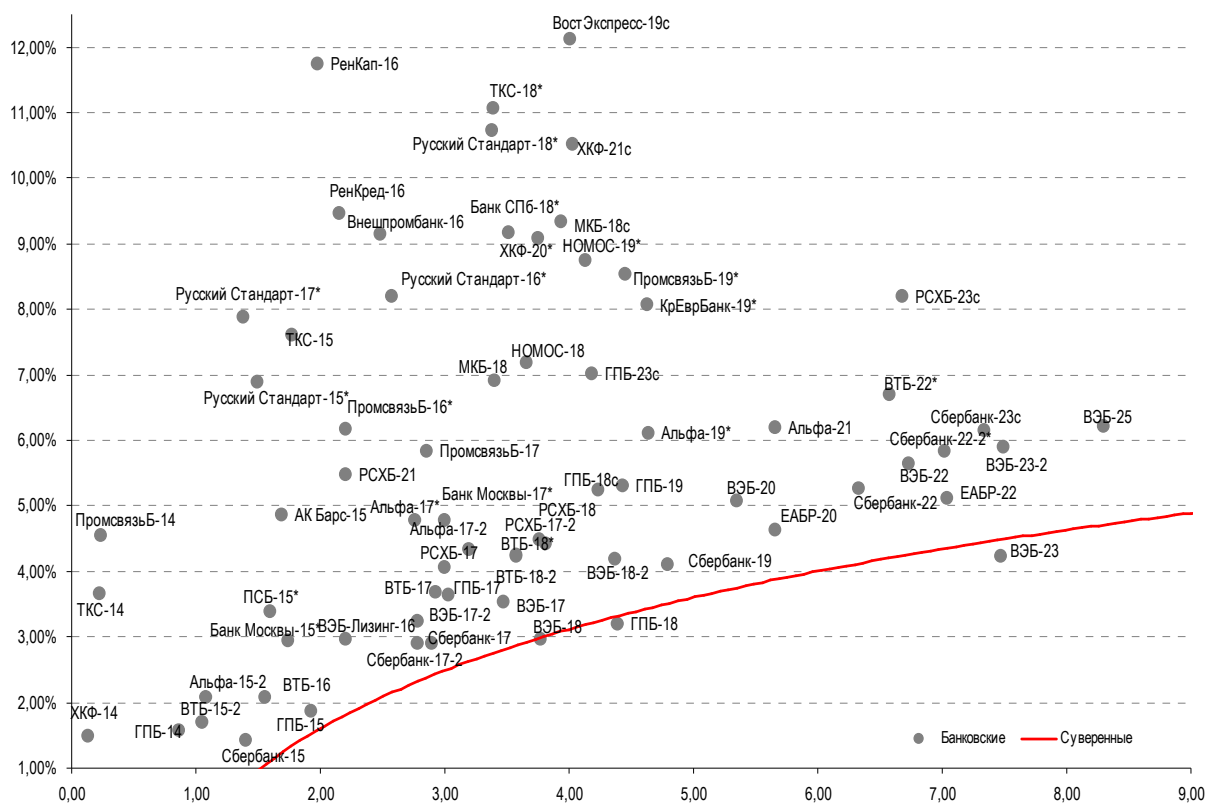
МТС-20	22.06.2020	5,14	22.06.14	8,63%	118,58	0,13%	5,17%	7,27%	358	-4,4	149	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,44	30.05.14	5,00%	93,83	-0,03%	5,87%	5,33%	363	-2,0	126	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,41	29.03.14	4,25%	100,65	0,05%	2,68%	4,22%	229	-17,2	177	200 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,14	23.05.14	8,25%	110,87	0,02%	3,33%	7,44%	295	-4,9	160	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,86	02.02.14	6,49%	106,79	0,06%	2,99%	6,08%	260	-7,1	208	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,80	01.03.14	6,25%	107,02	0,06%	3,82%	5,84%	307	-3,1	209	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,61	30.04.14	9,13%	116,67	0,08%	4,75%	7,82%	353	-3,7	210	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,40	13.02.14	5,20%	100,79	0,17%	5,02%	5,16%	342	-5,6	190	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,42	02.02.14	7,75%	109,36	0,38%	6,09%	7,09%	449	-8,7	240	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,09	01.03.14	7,50%	105,89	0,65%	6,55%	7,09%	432	-13,1	286	1 500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,87	13.02.14	5,95%	95,81	0,55%	6,57%	6,21%	434	-10,5	227	1 000 USD	BB/	Ba3	/	

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	5,39	03.05.14	7,75%	111,69	0,12%	5,64%	6,94%	405	-4,0	196	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,78	17.05.14	8,88%	105,66	0,00%	1,72%	8,40%	133	-5,8	81	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,50	17.05.14	6,95%	106,69	0,01%	5,48%	6,51%	388	-1,9	235	500 USD	BB/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,91	26.03.14	7,63%	101,02	0,10%	7,36%	7,55%	614	-3,9	471	420 USD	BB/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,59	02.05.14	8,00%	91,63	0,35%	10,48%	8,73%	926	-11,3	784	550 USD	BB-/		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,78	02.05.14	8,75%	91,73	0,49%	10,58%	9,54%	899	-12,2	640	325 USD	BB-/		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,23	26.05.14	6,00%	102,52	-0,00%	5,40%	5,85%	418	-1,3	227	300 USD	BB+/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,54	12.06.14	5,13%	101,01	0,05%	4,83%	5,07%	362	-2,8	219	750 USD	BB/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,07	19.03.14	10,00%	104,75	0,00%	5,62%	9,55%	524	-4,5	472	101 USD	NR/		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,27	29.04.14	5,63%	97,67	0,10%	6,08%	5,76%	448	-3,6	239	750 USD	BB+/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,91	03.04.14	5,74%	108,22	-0,02%	3,01%	5,30%	225	-0,4	127	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,44	20.05.14	3,37%	97,56	-0,00%	3,76%	3,46%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,55	05.04.14	5,70%	101,80	-0,01%	5,42%	5,60%	319	-2,2	112	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,67	31.01.14	3,91%	97,76	0,08%	4,53%	4,00%	331	-3,5	189	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,41	03.02.14	7,70%	106,52	0,04%	3,24%	7,23%	286	-6,7	233	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,40	27.04.14	5,38%	100,74	-0,02%	5,15%	5,34%	394	-0,8	342	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,93	30.04.14	3,72%	97,45	0,24%	4,38%	3,82%	317	-7,4	174	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,69	13.02.14	4,20%	99,78	0,02%	4,26%	4,21%	304	-1,7	162	500 USD	/	Baa3	/	BB+

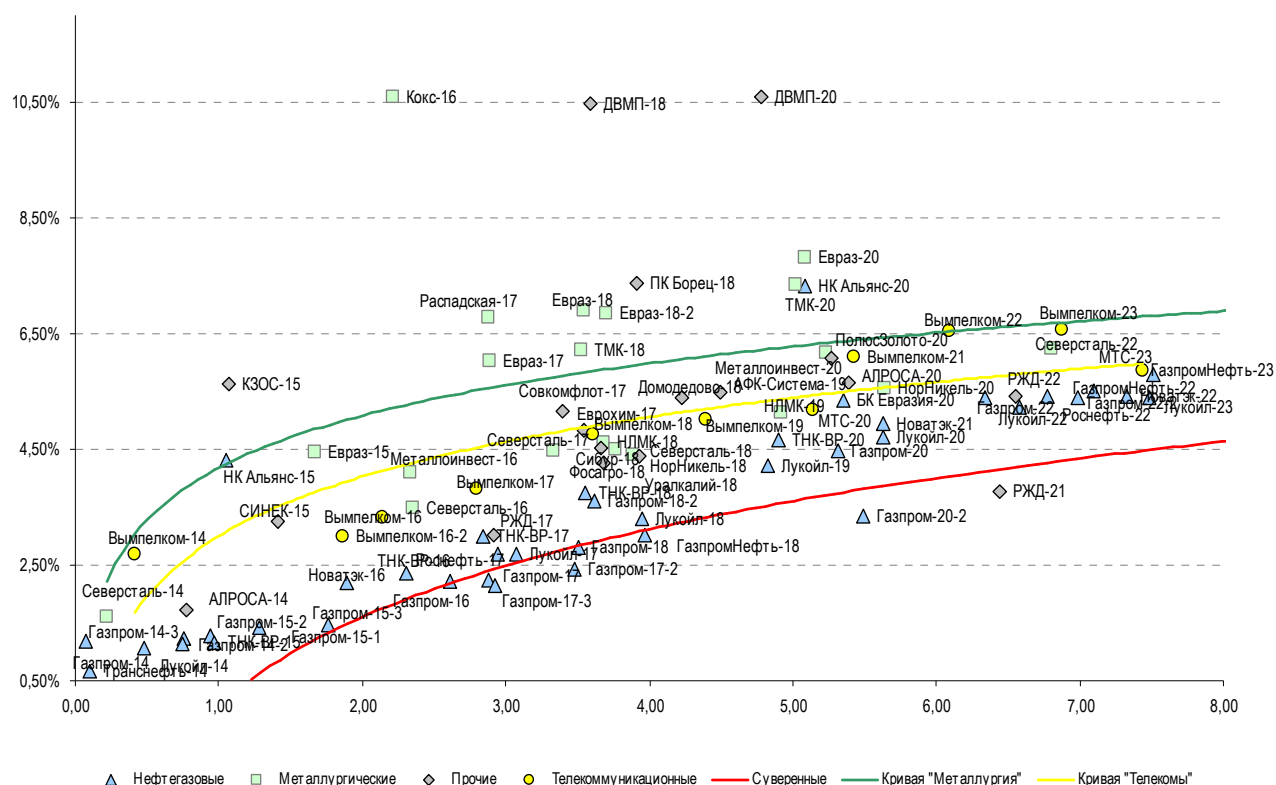
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.