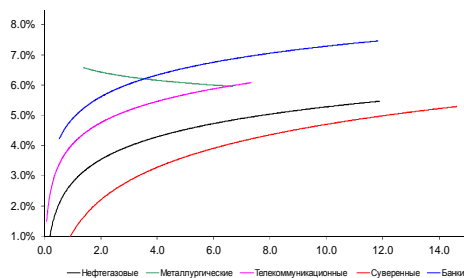
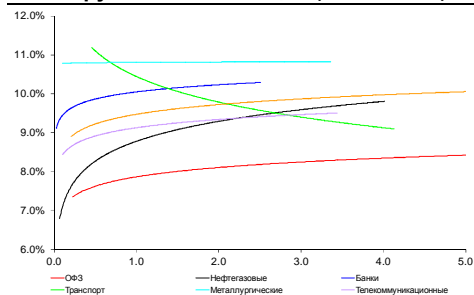


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2.46	2.13б.п.	↑
30-YR UST, YTM	3.32	2.86б.п.	↑
Russia-30	116.44	-0.11%	↓ 4.10
Rus-30 spread	164	0б.п.	↓
Bra-40	112.39	0.01%	↓ 9.69
Tur-30	172.23	0.25%	↑ 5.11
Mex-34	129.55	0.63%	↓ 4.51
CDS 5 Russia	190.68	-1б.п.	↓
CDS 5 Gazprom	275	-3б.п.	↓
CDS 5 Brazil	143	-6б.п.	↓
CDS 5 Turkey	181	-2б.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34.6481	0.46%	↑ 14.8 ↑
\$/Руб.	34.6513	-0.02%	↓ 5.1 ↑
EUR/\$	1.3605	0.10%	↑ -1.3 ↓
Ruble Basket	40.3092	0.24%	↑ -4.4 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	8.96%	-0.01	↓
NDF \$/Rub 12M	8.91%	0.01	↑
NDF \$/Rub 3Y	8.38%	0.07	↑
3M Libor	0.2274	-0.03б.п.	↓
Libor overnight	0.0875	0.09б.п.	↑
MosPrime	8.46	0б.п.	↑
1D РЕПО+свопы, млрд	0	-84	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 300	0.00%	-8.9 ↓
DOW	16 699	0.39%	↑ 0.7 ↑
S&P500	1 920	0.54%	↑ 3.9 ↑
Bovespa	52 239	-0.76%	↓ 1.4 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	111.06	0.09%	↑ 0.2 ↑
Gold	1258.20	-0.04%	↓ 4.4 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Торги на внешнедолговом рынке носили вчера волатильный характер. После уверенного открытия во второй половине дня наблюдались продажи на фоне ухудшения новостного фона. Сегодня возможна фиксация прибыли – как в связи с окончанием мая, так и в опасении негативных новостей в выходные.

Рублевые облигации

Рублевый долг торгуется скорее в боковом тренде. Спрос в секторе ОФЗ со стороны иностранного капитала поутих. Российские игроки активизировали переоценку уже обращающихся бумаг, инициируя рост их доходностей на 150-250 б.п., используя в качестве бенчмарка проходящие размещения.

Макроэкономика, стр. 3

В июне инфляция может ускориться до 8% г/г; НЕГАТИВНО

Прогноз правительства указывает на то, что инфляционный тренд ухудшается, судя по всему, исключая любую возможность понижения процентной ставки ЦБ.

ЦБ объявил параметры аукционов под нерыночные активы на июнь-июль

Предполагается расширение рефинансирования банков на 200 млрд руб ежемесячно.

Корпоративные новости, стр. 4

КОМИ закрыла книгу по облигациям на 10,1 млрд руб, установив цену размещения в размере 102% от номинала

КБ ДельтаКредит 2 июня проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-01 на 3 млрд руб

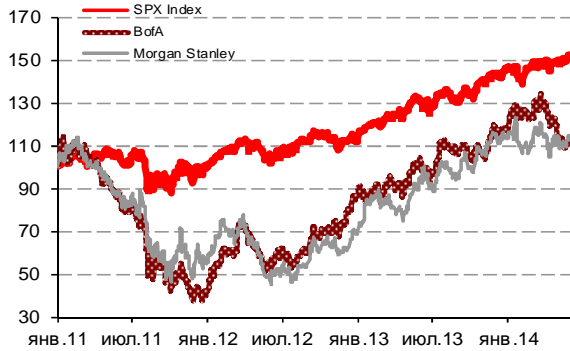
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 апреля составляла 22,4% против 22,2% на 1 марта
- Казначейство РФ разместило на депозиты шести банков 115 млрд руб при спросе в 288 млрд руб
- Международные резервы РФ за неделю выросли на \$1,6 млрд – до \$468,4 млрд
- ЦБ зарегистрировал выпуски облигаций РОСНАНО объемом 18 млрд руб
- Ставка 7-10-го купонов по облигациям КБ ДельтаКредит серии 06 составит 9,90% годовых (+270 б.п.)
- Акрон выкупил по оферте 30,8% выпуска облигаций серии 04 и 22% выпуска серии 05

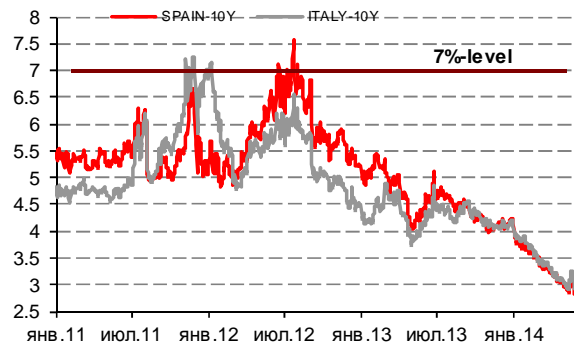
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

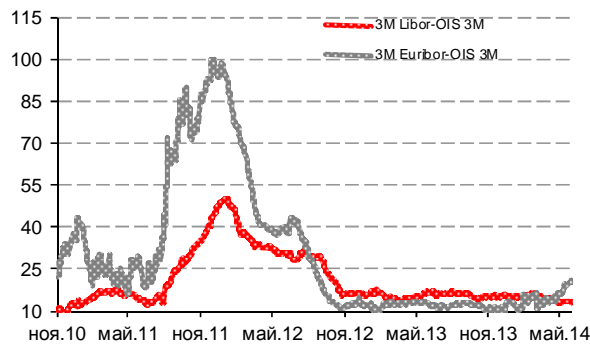
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



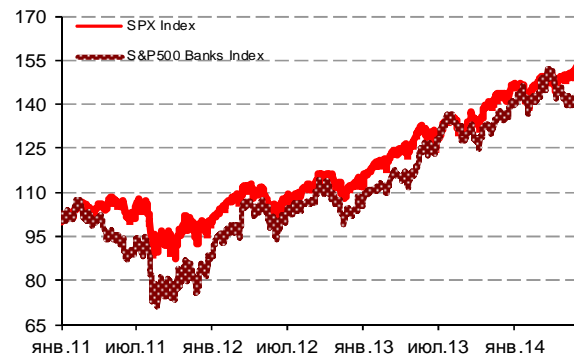
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



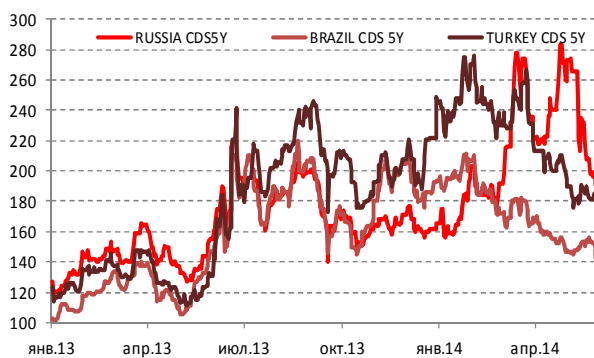
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Динамика внешнедолгового рынка в четверг была волатильной. К концу дня отсутствие договоренностей по газу на фоне резких заявлений нового главы Украины – Порошенко вкупе с усилением военных действий на юго-востоке страны привлекли к превалярованию продавцов на рынке. Сегодня возможна фиксация прибыли по итогам мая, а также в опасениях негативного новостного фона в предстоящие выходные. Вместе с тем, рынок остается крепким – проседания цен тут же используются инвесторами для наращивания позиций.

Вчерашние цифры по ВВП США за 1Кв14 оказались более слабыми, чем ожидалось – экономика продемонстрировала снижение на 1% г/г (ожидалось сокращение на 0,5%). Ключевым событием следующей недели станет заседание ЕЦБ, на котором, как ожидается, Банк Европы может не только понизить ставку, но и представить количественные меры по стимулированию экономики.

Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок торгуется в боковом тренде на фоне неопределенности динамики валютного курса и некоторого охлаждения спроса иностранных инвесторов в секторе ОФЗ. С увеличением количества новых размещений и объявления новых купонных ставок в корпоративном секторе усилилась переоценка уже обращающихся выпусков, чья доходность отстает от рыночных уровней на 150-250 б.п. Сегодня в рамках закрытия месяца возможна фиксация прибыли.

Ключевым событием дня станет трёхсторонняя встреча в Берлине, где будут обсуждаться вопросы поставки газа в Украину и ЕС. В случае отсутствия договоренностей мы ожидаем усиления давления как на рубль, так и на рублевые активы.

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

Макроэкономика

В июне инфляция может ускориться до 8% г/г; НЕГАТИВНО

По данным Минэкономразвития, в июне инфляция может достичь 0,6-0,8%, составив таким образом 7,9-8,1% в годовом выражении. После того, как Росстат продемонстрировал рост цен до 0,3% за третью неделю мая, что дает предположение ускорение годовой инфляции в мае до 7,7%, это сигнализирует о том, что рост цен, по крайней мере, в ближайшее время будет ускоряться.

До появления негативных цифр за май мы ожидали, что в июне инфляция составит лишь 0,5%, а годовая инфляция достигнет максимума 7,5%; однако прогноз правительства указывает на то, что инфляционный тренд ухудшается, судя по всему, исключая любую возможность понижения процентной ставки ЦБ.

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

ЦБ объявил параметры аукционов под нерыночные активы на июнь-июль

Так, на 3-месячном аукционе 9 июня лимит предоставляемых средств составит 500 млрд руб; 14 июля – 700 млрд руб. Напомним, что объем погашения, приходящийся на эти даты составляет 200 млрд руб и 700 млрд руб соответственно. Таким образом, на ближайшем аукционе предполагается расширение финансирования банков, тогда как аукцион в июле предполагает объем средств только в рамках рефинансирования банковской системы.

Кроме того, в конце июля предстоит погашение кредитов под нерыночные активы, выданных годом ранее на 12 мес – на сумму порядка 307 млрд руб. В рамках замещения этих средств ЦБ проведет 28 июля еще один годовой аукцион с лимитом средств в 500 млрд руб

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

Корпоративные новости**Республика КОМИ закрыла книгу по облигациям на 10,1 млрд руб, установив ставку цену размещения в размере 102% от номинала**

В процессе бук-билдинга было подано 95 заявок инвесторов совокупным объемом в 40 млрд руб. В результате цена размещения была установлена в размере 102% от номинала, что предполагает доходность к погашению на уровне 11,02% годовых. Первоначальный ориентир цены размещения находился в диапазоне 100,100,5% от номинала.

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 5 июня. Срок обращения выпуска – 5 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода по формуле step-down и амортизацией основной суммы долга.

Ставка купона на первый год обращения составит 11,50% годовых с понижением на 10 б.п. каждый следующий год. Схема погашения выпуска предполагает выплату 25% от номинала в даты выплат 7-го и 9-го купонов, 20% от номинала – при выплате 13-го и 17-го купонов. Организаторы размещения: Sberbank CIB, ВТБ Капитал и Газпромбанк.

КБ ДельтаКредит 2 июня проведет сбор заявок по размещению облигаций БО-01 на 3 млрд руб

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 5 июня. Срок обращения займа составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Агентом по размещению выступает Росбанк.

*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	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0.91	29.10.14	3.63%	102.11	0.02%	1.29%	3.55%	91	-3.7	0.90	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-17	04.04.2017	2.73	04.10.14	3.25%	102.53	0.11%	2.32%	3.17%	155	-8.3	2.70	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18	24.07.2018	3.45	24.07.14	11.00%	132.29	0.31%	2.72%	8.32%	150	-14.2	3.40	3 466	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-19	16.01.2019	4.26	16.07.14	3.50%	101.27	0.21%	3.20%	3.46%	198	-9.7	4.19	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-20	29.04.2020	5.20	29.10.14	5.00%	106.95	0.18%	3.68%	4.68%	214	-8.5	5.11	3 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-22	04.04.2022	6.67	04.10.14	4.50%	102.72	0.00%	4.09%	4.38%	203	-7.6	6.54	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-23	16.09.2023	7.55	16.09.14	4.88%	103.73	0.05%	4.38%	4.70%	232	-8.3	7.39	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-28	24.06.2028	8.27	24.06.14	12.75%	172.63	-0.15%	5.34%	7.39%	288	-0.4	8.05	2 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-30	31.03.2030	10.45	30.09.14	7.50%	116.44	-0.11%	4.10%	6.44%	164	0.0	4.66	14 534	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-42	04.04.2042	14.55	04.10.14	5.63%	104.61	0.61%	5.31%	5.38%	198	-7.1	14.18	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-43	16.09.2043	14.63	16.09.14	5.88%	107.06	0.95%	5.39%	5.49%	207	-9.5	14.24	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3.28	10.09.14	7.85%	98.60	0.00%	8.28%	7.96%	--	--	3.15	90 000	RUB	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5.62	16.09.14	3.63%	103.96	0.10%	2.93%	3.49%	--	--	5.46	750	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2.25	20.10.14	5.06%	104.88	0.01%	2.91%	4.83%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1.11	03.08.14	8.75%	103.51	0.17%	5.61%	8.45%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спре д по дю-рации	Изм. сувер. спре евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
АК Барс-15	19.11.2015	1.41	19.11.14	8.75%	103.77	-0.11%	6.03%	8.43%	565	6.3	474	500	USD	/ B1 /BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0.78	18.09.14	8.00%	103.78	0.08%	3.17%	7.71%	279	-13.0	188	600	USD	BB+ / Baa1 /BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2.51	22.08.14	6.30%	102.18	0.08%	5.42%	6.17%	465	-7.2	310	300	USD	BB- / Baa3 /BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2.96	25.09.14	7.88%	108.80	0.22%	4.96%	7.24%	418	-11.6	264	1 000	USD	BB+ / Baa1 /BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4.45	26.09.14	7.50%	104.19	-0.02%	6.55%	7.20%	501	-4.6	335	750	USD	BB- / Baa3 /BB+
Альфа-21	28.04.2021	5.51	28.10.14	7.75%	107.65	-0.06%	6.36%	7.20%	482	-4.0	268	1 000	USD	BB+ / Baa1 /BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1.44	25.11.14	5.97%	101.26	-0.11%	5.07%	5.89%	470	6.5	378	300	USD	/ Baa3 / - /WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2.73	10.11.14	6.02%	100.47	0.07%	5.84%	5.99%	507	-6.5	352	400	USD	/ Baa3 / - /WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3.57	24.10.14	11.00%	100.45	-0.12%	10.86%	10.95%	964	-1.5	814	101	USD	/ B1 /WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2.25	14.11.14	9.00%	97.07	0.52%	10.38%	9.27%	1000	-25.0	805	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3.89	29.11.14	12.00%	98.50	0.00%	12.41%	12.18%	1119	-4.9	921	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0.75	04.09.14	6.47%	102.83	0.06%	2.68%	6.29%	230	-10.0	139	1 250	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-16	15.02.2016	1.67	15.02.15	4.25%	102.78	0.00%	2.56%	4.13%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-17	12.04.2017	2.66	12.10.14	6.00%	104.42	0.04%	4.34%	5.75%	356	-5.7	202	2 000	USD	/ Baa2 / - /WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3.58	29.11.14	6.88%	107.18	0.16%	4.88%	6.41%	366	-9.7	216	1 514	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3.34	22.08.14	6.32%	105.57	0.06%	4.67%	5.98%	389	-5.8	195	698	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6.46	17.10.14	6.95%	101.80	0.05%	6.66%	6.83%	461	-8.4	257	1 500	USD	BB+ / Baa1 / - /WD
ВТБ-35	30.06.2035	11.83	30.06.14	6.25%	102.97	-0.26%	6.00%	6.07%	353	0.1	190	693	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3.22	22.11.14	5.45%	103.67	0.01%	4.30%	5.26%	352	-4.3	158	600	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2.52	13.08.14	5.38%	103.47	0.07%	4.01%	5.19%	323	-6.8	168	750	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3.55	21.02.15	3.04%	99.22	0.09%	3.26%	3.06%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / /BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4.12	21.11.14	4.22%	98.02	0.14%	4.72%	4.31%	350	-8.4	152	850	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5.01	09.07.14	6.90%	108.02	-0.14%	5.34%	6.39%	380	-2.2	166	1 600	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6.39	05.07.14	6.03%	102.22	0.20%	5.68%	5.89%	362	-10.7	159	1 000	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7.43	21.02.15	4.03%	97.32	-0.11%	4.41%	4.14%	--	--	--	500	EUR	BBB- / /BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7.36	21.11.14	5.94%	99.41	0.24%	6.02%	5.98%	397	-10.9	164	1 150	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8.23	22.11.14	6.80%	105.10	0.03%	6.17%	6.47%	371	-2.5	83	1 000	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1.92	27.11.14	5.13%	101.92	0.06%	4.11%	5.03%	373	-4.3	179	400	USD	BBB- / /BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0.53	15.06.14	6.25%	101.90	0.06%	2.69%	6.13%	231	-13.9	140	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1.27	23.09.14	6.50%	104.89	0.17%	2.68%	6.20%	231	-15.4	139	948	USD	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2.77	17.11.14	5.63%	104.63	0.25%	3.95%	5.38%	318	-13.3	163	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4.01	21.11.14	5.75%	100.81	0.31%	5.54%	5.70%	432	-12.8	234	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4.05	30.10.14	3.98%	102.08	0.30%	3.47%	3.90%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4.24	03.11.14	7.25%	107.38	0.31%	5.52%	6.75%	430	-12.5	231	500	USD	BB+ / Baa3 /BB+
ГПБ-19с	05.09.2019	4.65	05.09.14	4.96%	100.53	0.15%	4.84%	4.93%	330	-8.2	164	750	USD	BBB- / /
ГПБ-23с	28.12.2023	6.83	28.06.14	7.50%	102.46	0.36%	7.14%	7.32%	508	-12.8	305	750	USD	/ NR /BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5.47	26.09.14	5.00%	103.50	-0.24%	4.36%	4.83%	282	-0.6	68	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6.91	20.09.14	4.77%	101.55	0.00%	4.54%	4.69%	248	-7.6	45	500	USD	BBB / A3 /WD

КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4.48	15.11.14	8.50%	103.19	0.12%	7.77%	8.24%	623	-7.9	457	250	USD	/	B1	/B+
МКБ-18	01.02.2018	3.19	01.08.14	7.70%	101.15	1.47%	7.33%	7.61%	655	-50.3	461	500	USD	BB-	/	B1 /BB
МКБ-18с	13.11.2018	3.75	13.11.14	8.70%	95.40	0.80%	10.00%	9.12%	878	-27.0	728	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3.45	25.10.14	7.25%	99.88	0.05%	7.28%	7.26%	606	-6.5	456	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	3.97	26.10.14	10.00%	101.21	0.15%	9.68%	9.88%	846	-8.9	648	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1.86	08.07.14	11.25%	107.21	0.04%	7.48%	10.49%	710	-3.6	515	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2.62	25.10.14	8.50%	104.09	0.11%	6.92%	8.17%	614	-8.6	459	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4.29	06.11.14	10.20%	102.43	0.59%	9.61%	9.96%	839	-19.2	641	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1.29	29.09.14	5.01%	100.50	0.14%	4.61%	4.99%	423	-11.7	332	400	USD	/	Ba1 /*	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1.74	21.10.14	11.00%	100.45	-0.02%	10.72%	10.95%	1034	0.2	943	126	USD	B /	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	1.81	31.05.14	7.75%	95.57	0.43%	10.26%	8.11%	988	-24.3	897	350	USD	B+	/	B2 /WD
РСХБ-17	15.05.2017	2.74	15.11.14	6.30%	104.78	0.52%	4.55%	6.01%	378	-23.6	223	584	USD	/	Baa3 /*	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3.24	27.06.14	5.30%	102.29	0.60%	4.60%	5.18%	382	-22.7	188	1 300	USD	/	Baa3 /*	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3.54	29.11.14	7.75%	109.67	0.57%	5.05%	7.07%	383	-21.6	233	980	USD	/	Baa3 /*	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5.66	03.06.14	6.00%	100.41	0.28%	5.93%	5.98%	438	38.9	225	800	USD	/	Ba3 /*	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6.60	16.10.14	8.50%	101.47	0.54%	8.27%	8.38%	621	-15.9	418	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1.43	16.06.14	7.73%	99.05	0.57%	8.40%	7.80%	802	-40.5	710	200	USD	B-	/	B3 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2.23	01.06.14	7.56%	95.39	0.19%	9.68%	7.93%	930	-9.2	736	200	USD	B-	/	B3 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.69	11.07.14	9.25%	101.11	-0.08%	8.83%	9.15%	805	-1.2	650	525	USD	B+	/	B2 /B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3.20	10.10.14	10.75%	97.05	0.46%	11.71%	11.08%	1093	-18.9	899	350	USD	B-	/	B3 /B
Сбербанк-15	07.07.2015	1.06	07.07.14	5.50%	103.87	0.19%	1.93%	5.29%	156	-19.0	64	1 500	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2.63	24.09.14	5.40%	105.22	0.07%	3.44%	5.13%	266	-6.9	111	1 250	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2.52	07.08.14	4.95%	104.29	0.22%	3.27%	4.75%	249	-12.9	94	1 300	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-19*	28.06.2019	4.45	28.06.14	5.18%	104.49	0.14%	4.19%	4.96%	264	-8.3	99	1 000	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6.19	07.08.14	6.13%	106.46	0.24%	5.10%	5.75%	304	-11.4	101	1 500	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6.87	29.10.14	5.13%	95.42	0.56%	5.82%	5.37%	376	-15.9	173	2 000	USD	/	Baa3 /*	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7.21	23.11.14	5.25%	94.90	0.31%	5.99%	5.53%	394	-11.9	161	1 000	USD	/	/	/BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7.52	26.08.14	5.50%	97.01	-0.11%	5.91%	5.67%	385	-6.1	153	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-15	18.09.2015	1.23	18.09.14	10.75%	104.12	0.22%	7.35%	10.32%	697	-20.0	606	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3.03	06.06.14	14.00%	105.44	-0.17%	12.24%	13.28%	1147	1.7	992	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-20*	24.04.2020	4.58	24.10.14	9.38%	94.55	0.87%	10.64%	9.92%	910	-24.8	744	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4.95	19.10.14	10.50%	94.69	0.54%	11.64%	11.09%	1009	-16.5	796	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)

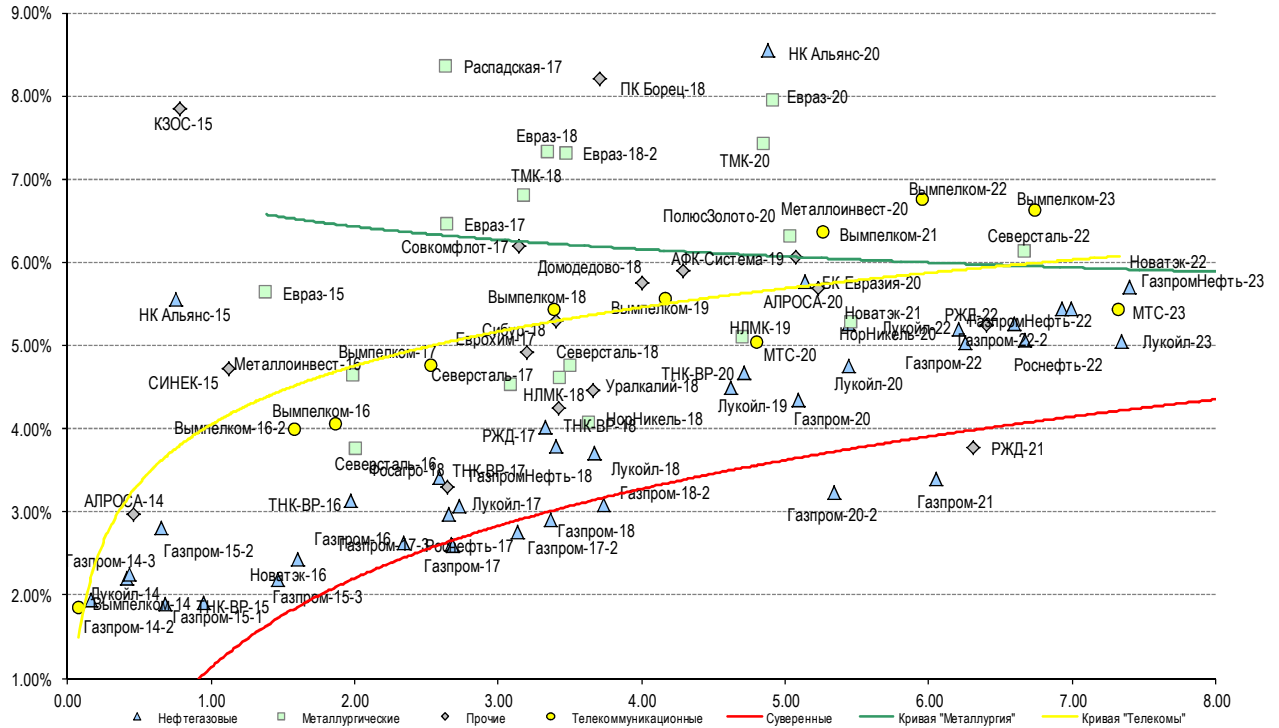
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность погаш-ю	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн	а	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые															
БК Евразия-20	17.04.2020	5.13	17.10.14	4.88%	95.60	0.42%	5.77%	5.10%	422	-13.3	209	600	USD	BB+ / /BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0.42	31.10.14	5.36%	101.27	0.01%	2.21%	5.30%	--	--	--	700	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0.17	31.07.14	8.13%	101.02	-0.03%	1.94%	8.04%	157	8.3	65	1 250	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0.95	01.06.14	5.88%	103.90	0.14%	1.91%	5.65%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0.68	04.02.15	8.13%	104.14	0.11%	1.89%	7.80%	--	--	--	850	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1.46	29.11.14	5.09%	104.25	0.37%	2.19%	4.88%	181	-26.7	90	1 000	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	2.34	22.11.14	6.21%	108.56	0.65%	2.62%	5.72%	224	-29.4	30	1 350	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	2.67	22.03.15	5.14%	106.75	0.16%	2.61%	4.81%	--	--	--	500	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3.14	02.11.14	5.44%	108.61	0.21%	2.76%	5.01%	--	--	--	500	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2.69	15.03.15	3.76%	103.07	0.24%	2.60%	3.64%	--	--	--	1 400	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	3.37	13.02.15	6.61%	112.80	0.19%	2.90%	5.86%	--	--	--	1 200	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3.40	11.10.14	8.15%	115.50	0.26%	3.79%	7.05%	302	-12.1	108	1 100	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	5.09	06.08.14	3.85%	97.49	0.16%	4.35%	3.95%	281	-8.3	67	800	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5.34	20.03.15	3.39%	100.77	0.19%	3.24%	3.36%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-21	26.02.2021	6.06	26.02.15	3.60%	101.20	0.12%	3.40%	3.56%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	6.21	07.09.14	6.51%	108.31	-0.01%	5.19%	6.01%	314	-7.4	110	1 300	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6.67	19.07.14	4.95%	99.27	0.03%	5.06%	4.99%	300	-8.1	97	1 000	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-25	21.03.2025	8.81	21.03.15	4.36%	103.36	0.23%	3.97%	4.22%	--	--	--	500	EUR	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9.76	06.08.14	4.95%	91.87	0.35%	5.82%	5.39%	335	-5.7	172	900	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10.71	28.10.14	8.63%	122.61	-0.08%	6.57%	7.03%	411	-1.4	247	1 200	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11.87	16.08.14	7.29%	111.01	-0.05%	6.37%	6.57%	391	-1.7	227	1 250	USD	BBB- / Baa1 /*	/BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3.74	26.04.15	2.93%	99.47	0.29%	3.08%	2.95%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa2 /*	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6.93	19.09.14	4.38%	92.97	0.36%	5.44%	4.71%	338	-12.8	135	1 500	USD	BBB- / Baa2 /*	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7.40	27.11.14	6.00%	102.20	0.23%	5.70%	5.87%	364	-10.7	132	1 500	USD	BBB- / Baa2 /*	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0.43	05.11.14	6.38%	101.75	-0.01%	2.25%	6.27%	188	-1.8	96	900	USD	BBB- / Baa2	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2.73	07.06.14	6.36%	109.42	0.16%	3.06%	5.81%	229	-9.9	74	500	USD	BBB- / Baa2	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3.67	24.10.14	3.42%	98.96	0.17%	3.71%	3.45%	248	-9.5	99	1 500	USD	BBB- / Baa2	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4.62	05.11.14	7.25%	113.17	0.06%	4.49%	6.41%	295	-6.4	129	600	USD	BBB- / Baa2	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5.44	09.11.14	6.13%	107.55	0.08%	4.75%	5.69%	321	-6.7	107	1 000	USD	BBB- / Baa2	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6.26	07.06.14	6.66%	110.62	0.12%	5.03%	6.02%	297	-9.6	94	500	USD	BBB- / Baa2	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7.35	24.10.14	4.56%	96.49	0.19%	5.06%	4.73%	300	-10.2	68	1 500	USD	BBB- / Baa2	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0.76	11.09.14	9.88%	103.24	-0.21%	5.55%	9.56%	517	25.2	426	350	USD	B- /*	/ /B /*
НК Альянс-20	04.05.2020	4.88	04.11.14	7.00%	92.87	0.07%	8.56%	7.54%	701	-6.6	488	500	USD	B- /*	/ /B /*
Новатэк-16	03.02.2016	1.60	03.08.14	5.33%	104.71	0.25%	2.44%	5.09%	206	-16.7	115	600	USD	BBB- / Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5.45	03.08.14	6.60%	107.44	0.40%	5.27%	6.15%	372	-12.5	158	650	USD	BBB- / Baa3	/BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6.99	13.06.14	4.42%	93.07	0.34%	5.45%	4.75%	339	-12.4	136	1 000 USD	BBB- /	Baa3	/BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2.65	06.09.14	3.15%	100.46	0.10%	2.98%	3.13%	220	-7.9	65	1 000 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
Роснефть-22	06.03.2022	6.59	06.09.14	4.20%	93.32	0.04%	5.26%	4.50%	320	-8.1	117	2 000 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0.66	02.08.14	6.25%	102.27	0.02%	2.81%	6.11%	243	-5.6	152	500 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1.97	18.07.14	7.50%	108.95	0.23%	3.13%	6.88%	275	-13.1	80	1 000 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2.59	20.09.14	6.63%	108.54	0.15%	3.41%	6.10%	263	-10.2	108	800 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3.33	13.09.14	7.88%	113.40	0.34%	4.02%	6.94%	324	-14.5	130	1 100 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4.72	02.08.14	7.25%	112.71	0.61%	4.67%	6.43%	313	-18.0	147	500 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	1.39	10.11.14	8.25%	103.57	0.10%	5.64%	7.97%	526	-8.6	435	577 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	2.65	24.10.14	7.40%	102.44	0.19%	6.46%	7.22%	568	-11.4	413	600 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3.34	24.10.14	9.50%	107.25	0.04%	7.33%	8.86%	655	-5.5	461	509 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3.47	27.10.14	6.75%	98.12	0.31%	7.31%	6.88%	609	-14.1	459	850 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4.92	22.10.14	6.50%	93.28	0.17%	7.95%	6.97%	641	-8.6	427	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1.87	23.06.14	7.75%	92.46	0.45%	11.97%	8.38%	1159	-25.0	965	319 USD	CCC+ /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1.99	21.07.14	6.50%	103.75	0.03%	4.64%	6.27%	426	-2.5	231	750 USD		Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	5.04	17.10.14	5.63%	96.70	0.20%	6.30%	5.82%	476	-9.2	262	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	3.43	19.08.14	4.45%	99.45	0.27%	4.61%	4.47%	339	-12.8	189	800 USD	BB+ /	Baa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4.70	26.09.14	4.95%	99.32	0.40%	5.10%	4.98%	355	-13.6	190	500 USD	BB+ /	Baa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3.63	31.10.14	4.38%	101.12	0.00%	4.06%	4.33%	284	-5.0	134	750 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5.46	28.10.14	5.55%	101.41	0.09%	5.29%	5.47%	374	-6.8	161	1 000 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	2.64	27.10.14	7.75%	98.47	0.36%	8.35%	7.87%	757	-18.0	603	400 USD		B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	2.01	26.07.14	6.25%	105.13	-0.04%	3.75%	5.95%	337	0.7	143	419 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	3.09	25.10.14	6.70%	106.76	0.10%	4.53%	6.28%	376	-7.5	181	732 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3.51	19.09.14	4.45%	98.93	0.17%	4.76%	4.50%	354	-9.8	204	600 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6.67	17.10.14	5.90%	98.47	0.30%	6.13%	5.99%	408	-12.1	204	750 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	3.18	27.07.14	7.75%	103.01	-0.09%	6.80%	7.52%	603	-1.2	408	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4.85	03.10.14	6.75%	96.86	0.25%	7.42%	6.97%	588	-10.4	374	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	4.81	22.06.14	8.63%	118.60	0.26%	5.03%	7.27%	348	-10.5	135	750 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7.33	30.11.14	5.00%	97.02	0.35%	5.42%	5.15%	337	-12.5	104	500 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0.08	29.06.14	4.23%	100.19	0.01%	1.85%	4.23%	147	-16.0	55	200 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	1.87	23.11.14	8.25%	107.90	-0.00%	4.06%	7.65%	368	-1.3	173	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1.58	02.08.14	6.49%	104.02	0.00%	3.98%	6.24%	360	-1.6	269	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2.54	01.09.14	6.25%	103.80	0.12%	4.76%	6.03%	399	-8.9	244	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3.40	31.10.14	9.13%	112.90	0.34%	5.42%	8.08%	465	-14.5	270	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4.16	13.08.14	5.20%	98.55	0.24%	5.55%	5.28%	433	-10.6	235	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5.27	02.08.14	7.75%	107.43	0.41%	6.36%	7.21%	482	-12.9	268	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5.96	01.09.14	7.50%	104.52	0.05%	6.74%	7.18%	469	-8.4	265	1 500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6.75	13.08.14	5.95%	95.59	0.13%	6.62%	6.22%	457	-9.6	253	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Прочие															
АЛРОСА-20	03.11.2020	5.23	03.11.14	7.75%	110.97	0.09%	5.69%	6.98%	414	-6.8	201	1 000 USD	BB- /	Ba3	/BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0.46	17.11.14	8.88%	102.70	0.02%	2.98%	8.64%	260	-9.7	168	500 USD	BB- /	Ba3	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4.29	17.11.14	6.95%	104.45	0.30%	5.90%	6.65%	468	-12.1	270	500 USD	BB /		/BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3.71	26.09.14	7.63%	97.91	0.65%	8.20%	7.79%	698	-22.8	548	420 USD	BB /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	3.37	02.11.14	8.00%	83.53	3.02%	13.54%	9.58%	1277	-97.5	1082	550 USD	B+ /		/B
ДВМП-20	02.05.2020	4.58	02.11.14	8.75%	82.93	1.38%	12.96%	10.55%	1142	-36.6	976	325 USD	B+ /		/B
Домодедово-18	26.11.2018	4.00	26.11.14	6.00%	100.95	0.29%	5.76%	5.94%	454	-12.3	256	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3.20	12.06.14	5.13%	100.68	-0.06%	4.91%	5.09%	414	-2.0	219	750 USD	BB /		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	0.78	19.09.14	10.00%	101.63	0.00%	7.84%	9.84%	746	-1.7	655	101 USD	NR /		/CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5.08	29.10.14	5.63%	97.81	-0.02%	6.07%	5.75%	453	-4.6	239	750 USD	BB+ /		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2.65	03.10.14	5.74%	106.56	0.16%	3.30%	5.39%	252	-10.1	98	1 500 USD	BBB- /	Baa1 /	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6.31	20.05.15	3.37%	97.56	0.07%	3.78%	3.46%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /	Baa1 /	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6.41	05.10.14	5.70%	102.88	0.50%	5.25%	5.54%	319	-15.4	116	1 400 USD	BBB- /	Baa1 /	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	3.40	31.07.14	3.91%	95.46	0.40%	5.29%	4.10%	451	-15.8	257	1 000 USD		Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1.12	03.08.14	7.70%	103.36	0.07%	4.72%	7.45%	434	-7.8	343	250 USD		Baa3	/BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3.14	27.10.14	5.38%	97.51	0.10%	6.20%	5.51%	542	-7.1	348	800 USD		Ba3 /	/BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3.67	31.10.14	3.72%	97.38	-0.01%	4.46%	3.82%	324	-4.6	174	650 USD		Baa3	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3.43	13.08.14	4.20%	99.87	0.02%	4.24%	4.21%	302	-5.6	152	500 USD		Baa3	/BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва) Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-78 96 Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04 (7 495) 783-51 04
Торговые операции	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Новгородова Элина, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 783-51 05 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Егор Романченко, старший менеджер по продажам (7 495) 786-48 97 Мазкун Андрей Андреевич, менеджер по продажам (7 495) 681-27 85
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	Дэвид Мэтлок, директор – начальник отдела (7 495) 783-50 29 Наталья Юркова, директор 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 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.