

07 – 11 января 2008 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OVB3 <ALFM>

Основные индикаторы долгового рынка				Валютный и денежный рынок			
		% Изм	YTD,%			% Изм	YTD,%
Доходность 10-летних КО США, %	3.78	-0.05	-5.97	Официальный курс ЦБР, руб/\$	24.3671	-0.70%	1.18
Доходность 30-летних КО США, %	4.38	0.04	-1.73	Валютный курс, \$/евро	1.4815	0.81%	1.54
Россия-30, % от номинала	114.93	0.09%	0.83				
Спред Россия-30, б.п.	158	14.41	158.22				
Фондовые индексы				Товарный рынок			
		% Изм	YTD,%			% Изм	YTD,%
RTS	2313.90	0.98%	1.02	Цена на нефть Brent spot, \$/брл	91.04	-3.29%	-30.95
DJIA	12606.30	-1.51%	-4.96	Цена на нефть Brent (3 мес), \$/бр	90.81	-3.38%	-32.80
S&P 500	1401.02	-0.75%	-4.59	Цена на нефть Urals, \$/брл	88.24	-4.03%	-27.50

Наши ожидания:

НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Инфляция в России в 2007 г достигла 11,9%, мы прогнозируем показатель на 2008 г на уровне 10,5%**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Доллар остается под давлением ввиду разной направленности денежно-кредитных политик США и ЕС.

Избыток рублевой ликвидности не сохранится надолго.

✓ **Рынок рублевых облигаций**

Первая «реально» торговая неделя. Вывод средств из 3-го эшелона продолжится, что приведет к расширению спредов между бумагами с различным кредитным качеством.

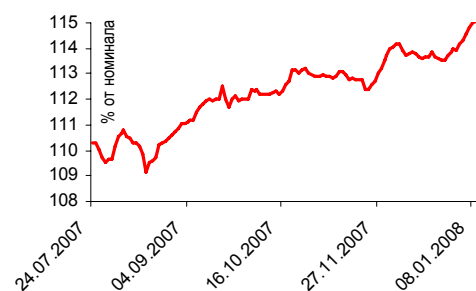
Поведение международных инвесторов приобретает все большее значение. Однако российский рынок пока насыщен ликвидностью, что удерживает его от падения.

✓ **Рынок еврооблигаций**

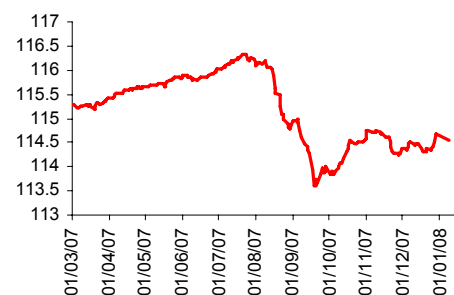
В первой половине января инвесторы вынуждены вновь вернуться в безрисковые активы на фоне увеличения негативных новостей.

Наступившая неделя важна и с макро-, и с микроэкономической точек зрения. Мы постепенно приближаемся к заседанию ФРС 30 января, где перед американскими монетарными органами власти встанет тяжелый выбор.

Динамика Россия-30



Альфа-Индекс цен корпоративных облигаций





СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок рублевых облигаций	6
Рынок еврооблигаций	7
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	8



Макроэкономические новости

Инфляция в России в 2007 г достигла 11,9%, мы прогнозируем показатель на 2008 г на уровне 10,5%

Впервые за долгое время основным фактором инфляционного давления в текущем году стали цены на продукты питания (+15,6%), обогнавшие тарифный рост (+13,3%). Это было вызвано резким скачком цен на продовольствие, начиная с сентября, наблюдавшееся не только в России, но и по всему миру. Причем в России итоговый рост цен оказался более умеренным – показатель годовой инфляции стал рекордным за последние 4 года, тогда как в Казахстане инфляция по итогам года показала 12-летний максимум (+18,8%), а на Украине этот показатель равен рекордным за 7 лет 16,6%. Также и в Китае инфляция достигла максимума за 11 лет.

На текущий год ключевым остается вопрос, удастся ли правительству справиться с возросшим последние месяцы инфляционным давлением и насколько быстро. Если в Китае сейчас активно обсуждается необходимость сдерживания экономического роста, в частности путем замедления кредитования банковского сектора, Россия и Казахстан, судя по всему, склоняются в пользу поддержки банковского сектора. В случае сохранения этой тенденции мы ожидаем сохранения повышенного инфляционного давления, что приведет к формированию итогового показателя за год на уровне выше 10% годовых.

При этом, МЭРТ настроено весьма оптимистично и ожидает, что в январе показатель инфляции будет весьма умеренным и незначительно превысит уровень прошлого года, составив 1,8% (в январе 2007 г – 1,7% - минимальный уровень за последние 8 лет). Однако этот прогноз вызывает ряд сомнений. Так, Министерство не отрицает, что темп роста продовольственных цен в текущем месяце будет сопоставим с декабрем, когда он достиг +1,6%, что почти вдвое выше аналогичного показателя годовой давности (+0,9%). Учитывая традиционное для начала года повышение цен на транспорт и услуги ЖКХ, мы ожидаем январский показатель на уровне выше 2% годовых даже при самом оптимистичном сценарии.



Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

Курс доллара определялся и будет определяться перспективами динамики ключевых ставок в Европе и США. Выступления в прошедший четверг глав ЕЦБ и ФРС вызвало обвальное обесценение доллара. Если глава ЕЦБ Ж.-К. Трише однозначно высказался о готовности ужесточить денежно-кредитную политику и уверен в повышении ставок в еврозоне в текущем году в рамках борьбы с инфляцией, то глава ФРС Бернанке сделал четкое указание на то, что будет смягчать денежно-кредитную политику.

После таких заявлений неделя закрывалась на рекордных уровнях в 1,4815 \$/евро и 24,3671 руб/\$.

С началом Нового года ситуация на денежном рынке заметно улучшилась. Этому способствовало как поступление на банковские счета бюджетных средств, так и крупные покупки валюты Банком России в последнюю неделю декабря (порядка \$7,8 млрд). В итоге ставки межбанковского рынка опустились до нетрадиционно низких уровней,

Наши ожидания

Девальвация американской валюты продолжится на фоне проблем в экономике США. Последнее выступление Бернанке было воспринято инвесторами как подтверждение того, что на ближайшем заседании ставка может быть вновь понижена на 50 б.п. Не исключено, что скоро мы увидим отрицательный спред между ключевыми ставками в США и Европе.

Постепенно объем избыточной ликвидности будет рассасываться. Мы не считаем, что сформированные в конце прошлого – начале этого года запасы прочности позволят надолго оставаться ставкам по коротким ресурсам на столь низком уровне. Ключевым вопросом является – куда будут направлены избыточные средства. Используют ли банки эти деньги для открытия новых позиций (что поддержит российские финансовые рынки), расширение кредитных операций, либо – создадут подушку безопасности, опасаясь повторения ситуации второй половины прошлого года.

Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю

Дата		Событие	Объем, млн руб
15.01.08	↑	Выплата купона по облигациям АИЖК-3, АИЖК-5, АИЖК-6, АИЖК-7	218
	↑	Выплата купона по облигациям УК Кора по ставке 12% годовых	30
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций УК Кора по номиналу	1 000
16.01.08	↑	Выплата купона по облигациям МИЭЛЬ по ставке 12.13% годовых	91
	↑	Выплата купона по облигациям ВТБ-6 по ставке 5.75% годовых	215
17.01.08	↑	Выплата купона по облигациям ХКФ-Банк-4 по ставке 9.95% годовых	74
	↑	Выплата купона по облигациям Якутия-Саха по ставке 7.95% годовых	50
	↑	Выплата купона по облигациям Удмуртия-2 по ставке 8.40% годовых	64
	↑	Выплата купона по облигациям Липецкой Области по ставке 7.10% годовых	18
	↑	Выплата купона по облигациям Волгоград-1 по ставке 9.20% годовых	10
	↑	Выплата купона по облигациям АЦБК-3 по ставке 12% годовых	45
	↑	Выплата купона по облигациям Заводы Гросс по ставке 12.50% годовых	31
	↑	Выплата купона по облигациям Инпром-2 по ставке 8.80% годовых	44
↑	Выплата купона по облигациям Кокс-1 по ставке 8.95% годовых	134	
	↑	Выплата купона по облигациям ЛСР-Инвест-2 по ставке 8.35% годовых	83



Альфа-Банк Долговой рынок: обзор за неделю

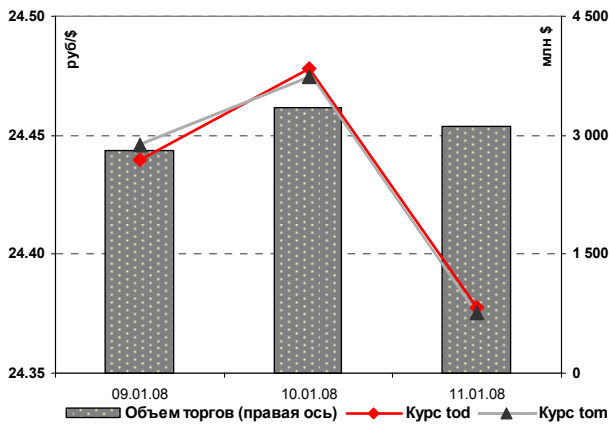
18.01.08



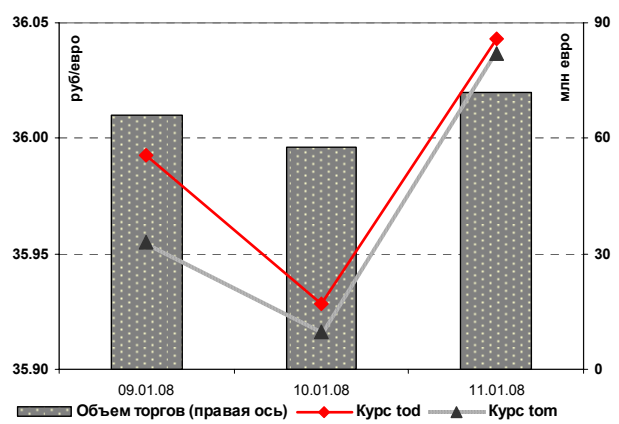
Выплата купона по облигациям Моторостроитель-2 по ставке 10% годовых	50
Выплата купона по облигациям АБ Россия по ставке 9% годовых	67
Выплата купона по облигациям Агрохолдинг по ставке 12.75% годовых	32
Выплата купона по облигациям РусАгро по ставке 8.50% годовых	42
Выплата купона по облигациям Стройтрансгаз-2 по ставке 8.49% годовых	212

Источник: Федеральний налоговый календарь, оценки Альфа-Банка

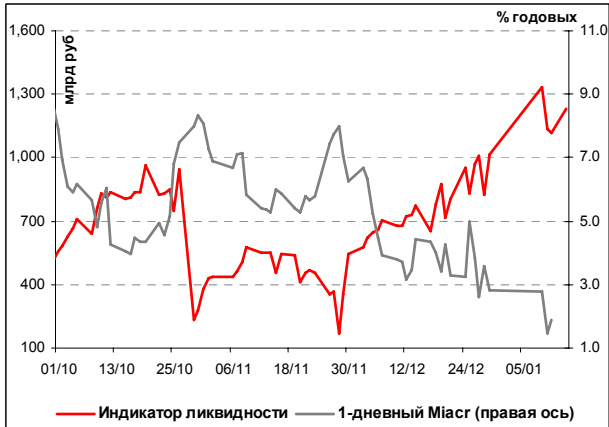
Илл. 2. Динамика курса рубль/доллар



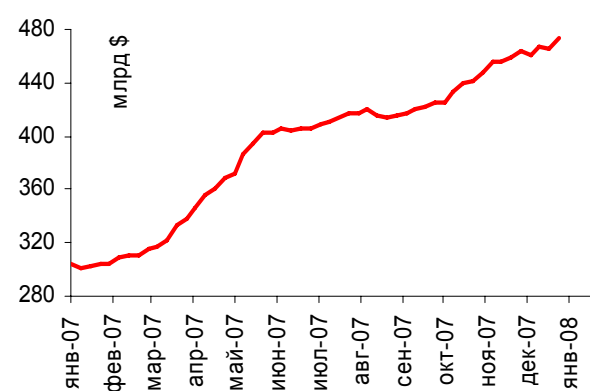
Илл. 3. Динамика курса рубль/евро



Илл. 4. Индикатор ликвидности Альфа-Банка



Илл. 5. Золотовалютные резервы РФ





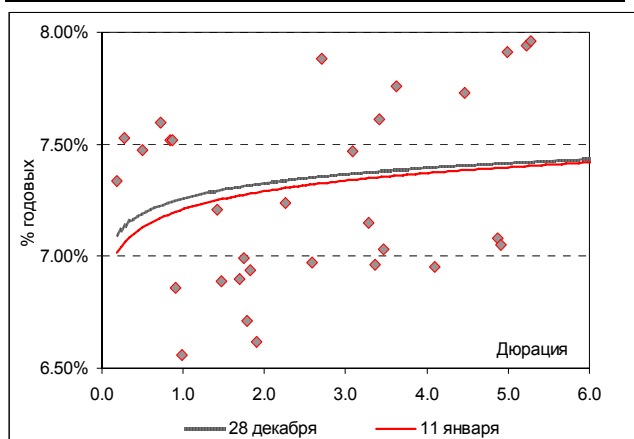
Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

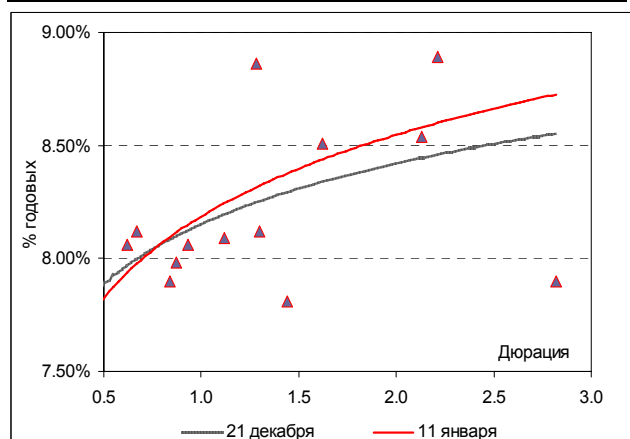
В первые торговые дни января торги на внутреннем долговом рынке проходили по традиционному сценарию. Инвесторы реализовывали портфели, созданные на праздничный период. От этих действий пострадали, преимущественно, выпуски 3-го эшелона с высокой текущей доходностью, предоставляющие владельцам получить в нерабочие дни повышенный доход за счет НКД. К концу недели высвобожденные средства, а также часть свежих ресурсов были направлены в наиболее ликвидные бумаги – ОФЗ, выпуски 1-2-го эшелонов с высоким кредитным качеством, что поддержало их цены. В итоге спреды между облигациями с разным уровнем риска вновь расширились.

Нестабильная ситуация на мировых финансовых рынках, сохранившаяся в первой половине месяца, пока не оказала значительного влияния на рынок рублевого долга. Тем не менее, чувствуется разочарование инвесторов, надеявшихся на улучшение конъюнктуры после новогодних каникул.

Илл. 6. Кривая доходности «голубых фишек»



Илл. 7. Кривая доходности «телекомов»



Наши ожидания

Влияние событий на международной арене вновь приобретает первоочередное значение для формирования конъюнктуры рынка внутреннего долга. Текущая неделя станет крайне важной для международных инвесторов и, как следствие, для их российских коллег. Однако фактор избыточной рублевой ликвидности, типичной для начала года, пока играет на пользу российскому внутреннему рынку. В связи с этим, мы не ожидаем агрессивных продаж даже в случае дальнейшего роста напряженности на мировых рынках.



Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

В первой половине января американский долговой рынок демонстрировал рост котировок под воздействием негативного потока новостей и возросшего ожидания рецессии в экономике США. Такое движение цены связано с несколькими факторами.

- В первую очередь, на динамику долгового рынка оказало влияние движение фондовых индексов. С нового года DJIA, S&P 500 и др. потеряли в среднем 5-7%. Это привело к перетоку средств в менее рискованные активы;
- Во-вторых, статистика по рынку труда в самом начале года не позволила настроиться на оптимистический лад. Уровень безработицы вырос до 5%, а количество новых рабочих мест оказалось хуже прогнозных значений. Это только подогрело разговоры о надвигающейся рецессии и резком снижении ключевой ставки (например, до 3% годовых по прогнозам Lehman Brothers);
- Сыграли свою негативную роль и предположительные списания средств у трех крупных американских инвестиционных банков: Citigroup, Merrill Lynch и Bank of America могут потерять на троих \$35 млрд. Первый из трех уже начал принимать меры и рассчитывает получить на рекапитализацию \$9 млрд от госструктур Китая.

В прошлый четверг на долговом рынке наблюдалась коррекция цен вниз, вызванная выступлением главы ФРС Бена Бернанке на экономическом форуме. Суть его заявлений свелась к тому, что ФРС видит опасность снижения темпов экономического роста в ближайшем будущем и готова смягчать денежно-кредитную политику в необходимых пределах. Рынок воспринял эту речь позитивно и всерьез заговорил о снижении ключевой ставки на ближайшем заседании 30 января на 50 б.п.

Российский внешнедолговой рынок был не очень активным, ввиду слабой активности российских участников. Россия-30 продолжила плавный ценовой рост, что и обеспечило спред на уровне выше 150 б.п. 5-летний CDS преодолел отметку в 100 б.п., однако мощных колебаний пока не наблюдается.

Корпоративный сектор с начала год ведет себя на удивление уверенно – котировки как минимум не падают. Особенно выделяется банковский сектор, где в качестве лидеров выступают Альфа-Банк, Банк Москвы, Русский Стандарт, МДМ-банк и УРСА-банк, показавшие 1-2% роста. Интерес к перепроданным в прошлом году банковским бумагам демонстрируют инвесторы, владеющие свежими средствами и формирующие долгосрочные позиции. Это происходит даже несмотря на расширение CDS, что выглядит несколько странно. Однако такая тенденция на корпоративном внешнедолговом рынке говорит об очень даже терпимой ситуации с ликвидностью и дает неплохие шансы на хорошее вхождение в новый год.



Наши ожидания

Эта неделя интересна с точки зрения выходящей в США ценовой статистики и публикации финансовых результатов за IV квартал со стороны Citigroup, Merrill Lynch и JP Morgan. ФРС, видимо, пока не собирается обращать внимание на инфляцию, пытаясь предотвратить рецессию, что вызывает неподдельный интерес к динамике CPI, PPI и PCE.

Объем же списаний по обеспеченным долговым обязательствам для инвестиционных банков может достичь катастрофических величин и значительно активизировать азиатских инвесторов, что мы уже и видим на примере Citigroup.

Илл. 8. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие	Прогноз
15 января	США	Индекс цен производителей год-к-году	7,1%
	США	Ядро индекса цен производителей год-к-году	2,0%
	США	Уровень розничных продаж	0,0%
16 января	США	Citigroup отчитывается за 4 квартал	
	США	Индекс цен потребителей год-к-году	4,1%
	США	Ядро индекса цен потребителей год-к-году	2,4%
	США	Чистый приток инвестиций	\$60 млрд
	США	Темпы роста промышленного производства	-0,2%
	США	Уровень загрузки мощностей	81,2%
	США	Публикация Бежевой книги	
17 января	США	JP Morgan отчитывается за 4 квартал	
	США	Данные по закладке домов	1145 тыс
	США	Данные по разрешениям на строительство	1135 тыс
	США	Merrill Lynch отчитывается за 4 квартал	

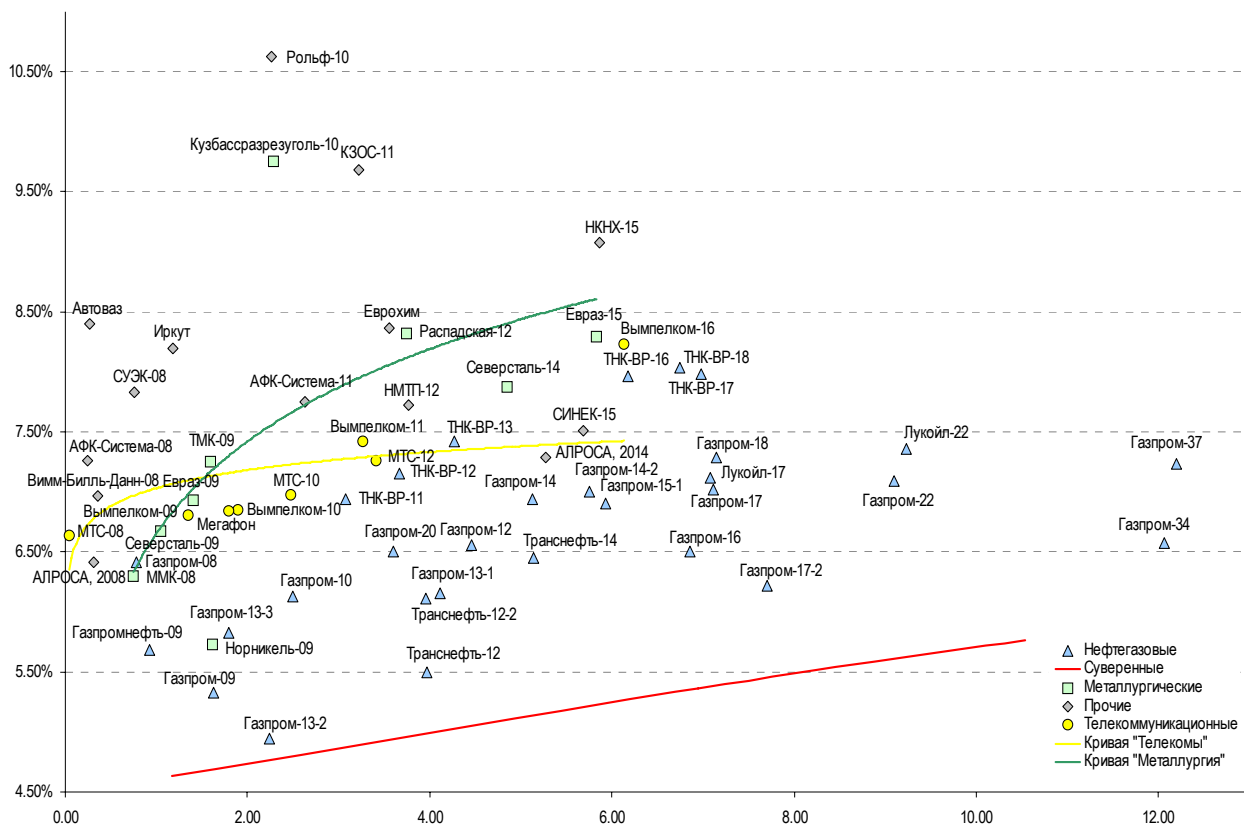
Индикаторы рынка российских еврооблигаций

Илл. 9. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

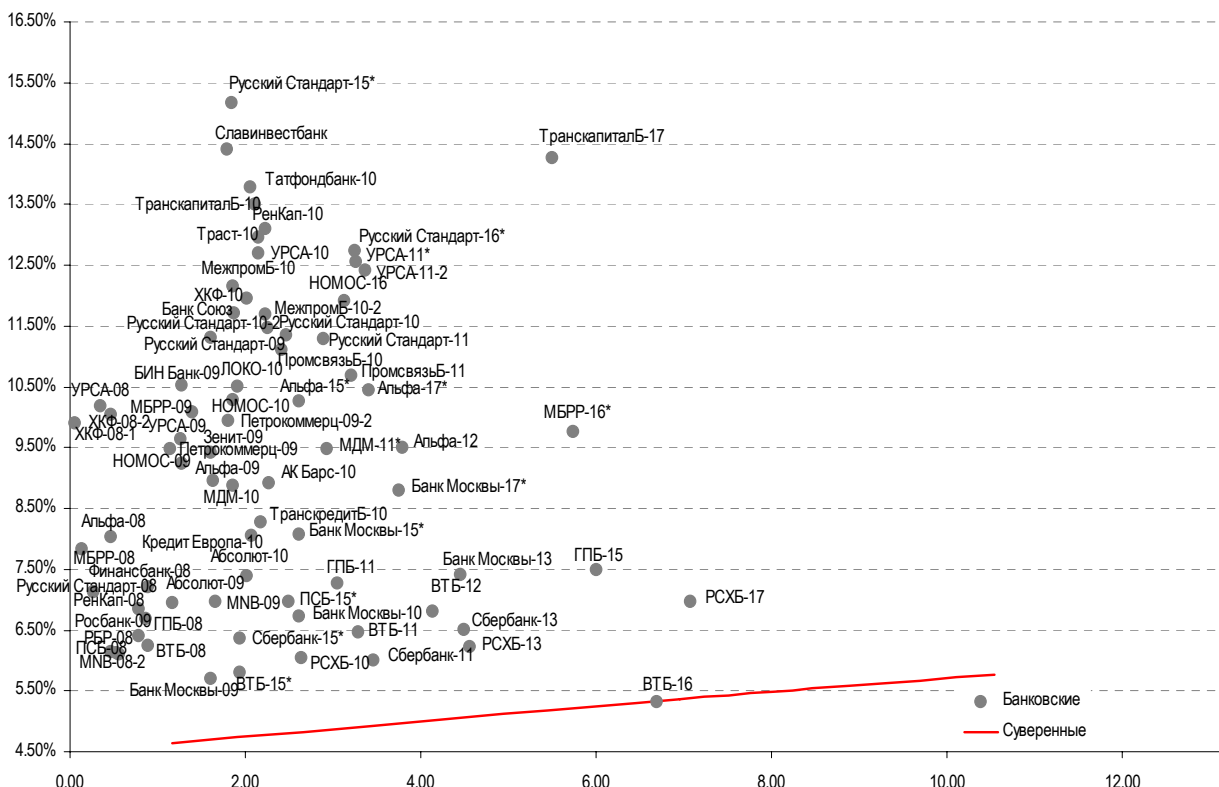
	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм. % оферте/погашен ию	Доходность	Текущая доходность	Сред. дюрация	Сред. дюрация	Изм. дюрация	М. Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Суверенные														
Россия-10	31/03/10	1.17	03/31/08	8.25%	104.1	0.11%	4.64%	7.92%	208	36.0	1.98	1,538	US\$	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-18	24/07/18	6.95	01/24/08	11.00%	144.4	0.77%	5.41%	7.62%	201	26.0	6.76	3,467	US\$	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-28	24/06/28	10.53	06/24/08	12.75%	183.3	0.61%	5.76%	6.95%	198	22.6	10.24	2,500	US\$	BBB+ / Baa2 / BBB+
Россия-30	31/03/30	6.95	03/31/08	7.50%	114.9	0.95%	5.37%	6.53%	158	14.4	11.85	2,011	US\$	BBB+ / Baa2 / BBB+
Минфин														
Минфин-8	14/05/08	0.33	05/14/08	3.00%	99.3	0.15%	5.09%	3.02%	253	40.2	0.32	2,837	US\$	BBB+ / Baa2 / BBB+
Минфин-11	14/05/11	3.15	05/14/08	3.00%	93.4	0.85%	5.20%	3.21%	264	27.9	3.00	1,750	US\$	BBB+ / Baa2 / BBB+
Муниципальные														
Москва-11	12/10/11	3.40	10/12/08	6.45%	101.7	-0.05%	5.92%	6.34%	--	--	--	374	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+
Москва-16	20/10/16	7.13	10/20/08	5.06%	91.6	-0.55%	6.34%	5.53%	--	--	--	407	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 10. Доходность корпоративных еврооблигаций



Илл. 11. Доходность банковских еврооблигаций



Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка



Альфа-Банк Долговой рынок: обзор за неделю

Илл. 12. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. спреда	Средневзвешенный объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Банковские													
Абсолют-09	07/04/09	1.17	04/07/08	8.75%	102.1	0.56%	6.95%	8.57%	440	3.5	231.52	200	USD N.A. / Baa3 / A-
Абсолют-10	30/03/10	2.01	03/30/08	9.13%	103.4	0.53%	7.40%	8.82%	484	27.0	276.10	175	USD N.A. / Baa3 / A-
АК Барс-10	28/06/10	2.26	06/28/08	8.25%	98.5	0.46%	8.92%	8.37%	637	36.2	428.50	250	USDBBB-e / Ba2 / BB-
Альфа-08	02/07/08	0.47	07/02/08	7.75%	99.9	0.35%	8.04%	7.76%	549	-14.2	340.42	250	USD BB / Ba1 / BB
Альфа-09	10/10/09	1.63	04/10/08	7.88%	98.3	1.40%	8.97%	8.02%	642	-27.1	433.18	400	USD BB / Ba1 / BB
Альфа-12	25/06/12	3.78	06/25/08	8.20%	95.4	1.43%	9.50%	8.60%	666	12.2	486.15	500	USD BB / Ba1 / BB
Альфа-15*	09/12/15	2.60	06/09/08	8.63%	95.9	0.04%	10.28%	8.99%	771	52.6	563.78	225	USD B+ / Ba2 / BB-
Альфа-17*	22/02/17	3.40	02/22/08	8.64%	94.1	-0.09%	10.44%	9.18%	760	54.7	580.48	300	USD B+ / Ba2 / BB-
Банк Москвы-09	28/09/09	1.60	03/28/08	8.00%	103.7	1.15%	5.71%	7.72%	316	-19.7	107.32	250	USD NA / A3 / BBB
Банк Москвы-10	26/11/10	2.61	05/26/08	7.38%	101.7	1.00%	6.72%	7.25%	416	13.3	208.39	300	USD NA / A3 / BBB
Банк Москвы-13	13/05/13	4.45	05/13/08	7.34%	99.6	1.92%	7.42%	7.36%	438	3.2	205.01	500	USD NA / A3 / BBB
Банк Москвы-15*	25/11/15	2.60	05/25/08	7.50%	98.6	0.73%	8.07%	7.61%	551	25.0	343.31	300	USD NA / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10/05/17	3.75	05/10/08	6.81%	92.9	0.68%	8.81%	7.33%	597	33.2	416.89	400	USD NA / Baa1 / BBB-
Банк Союз	16/02/10	1.87	02/16/08	9.38%	95.8	-0.17%	11.71%	9.79%	915	70.0	707.09	125	USD B / B1 / NA
БИН Банк-09	18/05/09	1.28	05/18/08	9.50%	98.7	0.11%	10.53%	9.62%	797	49.9	589.10	100	USD B- / NA / B-
ВТБ-08	11/12/08	0.89	06/11/08	6.88%	100.5	0.18%	6.25%	6.84%	370	33.0	161.20	550	USDBBB+ / A2 / BBB+
ВТБ-11	12/10/11	3.28	04/12/08	7.50%	103.3	0.40%	6.48%	7.26%	364	37.2	184.26	450	USDBBB+ / A2 / BBB+
ВТБ-12	31/10/12	4.13	04/30/08	6.61%	99.2	0.09%	6.82%	6.67%	378	44.8	145.07	1,200	USDBBB+ / A2 / BBB+
ВТБ-15*	04/02/15	1.94	02/04/08	6.32%	100.9	0.25%	5.81%	6.26%	326	42.9	117.51	750	USDBBB / A2 / BBB
ВТБ-16	15/02/16	6.69	02/15/08	4.25%	93.1	-0.14%	5.32%	4.56%	--	--	--	500	EURBBB+ / A2 / BBB+
ВТБ-35	30/06/35	13.22	06/30/08	6.25%	97.0	0.48%	6.48%	6.44%	211	8.3	72.05	1,000	USDBBB+ / A2 / BBB+
ГПБ-08	30/10/08	0.78	04/30/08	7.25%	100.6	0.28%	6.42%	7.21%	386	17.5	177.97	1,050	USDBBB- / A3 / NA
ГПБ-11	15/06/11	3.05	06/15/08	7.97%	102.1	-0.06%	7.27%	7.81%	471	53.9	263.43	300	USD BB+ / Baa1 / NA
ГПБ-15	23/09/15	5.99	03/23/08	6.50%	94.3	0.80%	7.49%	6.90%	409	25.1	212.57	1,000	USDBBB- / A3 / NA
Зенит-09	07/10/09	1.61	04/07/08	8.75%	98.9	0.21%	9.42%	8.85%	687	44.6	478.40	200	USD NA / Ba3 / B
Кредит Европа-10	13/04/10	2.07	04/13/08	7.50%	98.9	1.06%	8.05%	7.59%	550	5.9	341.37	250	USD NA / Ba1e / NA
ЛОКО-10	01/03/10	1.90	03/01/08	10.00%	99.0	0.00%	10.50%	10.10%	795	57.3	586.30	100	USD NA / B2 / B
МБРР-08	03/03/08	0.14	03/03/08	8.63%	100.1	0.28%	7.84%	8.62%	529	-115.8	320.33	150	USD NA / B1 / B+
МБРР-09	29/06/09	1.40	06/29/08	8.80%	98.3	0.72%	10.09%	8.95%	754	6.7	545.18	100	USD NA / B1 / B+
МБРР-16*	10/03/16	5.73	03/10/08	8.88%	95.0	1.48%	9.77%	9.34%	637	12.4	440.94	60	USD NA / B2 / NA
МДМ-10	25/01/10	1.85	01/25/08	7.77%	97.9	1.44%	8.89%	7.93%	633	-17.9	425.09	425	USD BB / Ba1 / BB
МДМ-11*	21/07/11	2.93	01/21/08	9.75%	100.7	1.03%	9.49%	9.68%	693	17.8	485.74	200	USD B+ / Ba2 / BB-
МежпромБ-10	12/02/10	1.85	02/12/08	9.50%	95.2	0.30%	12.15%	9.98%	960	44.9	751.74	150	USD B+ / B1 / B
МежпромБ-10-2	06/07/10	2.23	07/06/08	9.00%	94.3	-0.88%	11.70%	9.54%	--	--	--	200	EUR B+ / B1 / B
MNB-08-2	30/06/08	0.46	06/30/08	4.38%	99.2	-0.34%	6.15%	4.41%	360	139.5	151.36	150	USD NA / Baa2 / BBB
MNB-09	06/10/09	1.66	04/06/08	5.45%	97.5	-0.01%	6.97%	5.58%	441	-0.5	233.13	500	USD NA / Baa2 / BBB
НОМОС-09	12/05/09	1.27	05/12/08	8.25%	98.8	1.10%	9.24%	8.35%	668	-28.1	459.81	150	USD NA / Ba3 / B+
НОМОС-10	02/02/10	1.86	02/02/08	8.19%	96.2	1.01%	10.30%	8.51%	774	6.6	566.07	200	USD NA / Ba3 / B+
НОМОС-16	20/10/16	3.12	04/20/08	9.75%	93.6	-0.01%	11.91%	10.42%	934	54.9	727.16	125	USD NA / B1 / B+
Петрокоммерц-09	27/03/09	1.15	03/27/08	8.00%	98.3	0.28%	9.48%	8.14%	693	37.2	484.39	225	USD B+ / Ba3 / NA
Петрокоммерц-09-2	17/12/09	1.80	06/17/08	8.75%	97.9	0.23%	9.95%	8.94%	740	45.1	531.62	425	USD B+ / Ba3 / NA
ПромсвязьБ-10	04/10/10	2.41	04/04/08	8.75%	94.5	0.45%	11.11%	9.25%	855	36.8	647.73	200	USD B+ / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-11	20/10/11	3.21	04/20/08	8.75%	94.1	1.91%	10.69%	9.30%	812	-5.9	605.13	225	USD B+ / Ba3 / B+
ПСБ-08	29/07/08	0.53	01/29/08	6.88%	100.4	0.16%	6.12%	6.85%	357	22.8	148.24	300	USD NA / A2 / BBB+
ПСБ-15*	29/09/15	2.49	03/29/08	6.20%	98.1	0.26%	6.96%	6.32%	440	43.4	232.54	400	USD NA / A3 / BBB
РБР-08	11/08/08	0.56	02/11/08	6.50%	100.2	0.29%	6.11%	6.49%	355	5.3	146.81	170	USDBBB+ / Baa2 / NA
РенКап-08	31/10/08	0.78	04/30/08	8.00%	100.9	0.10%	6.86%	7.93%	430	37.5	222.15	13	USD BB- / NA / BB-
РенКап-10	27/06/10	2.23	06/27/08	9.50%	92.6	0.26%	13.11%	10.26%	1055	48.7	846.96	300	USD B- / NA / B-
Росбанк-09	24/09/09	0.86	03/24/08	9.75%	102.2	0.53%	6.69%	9.54%	413	-18.9	205.07	146	USD NA / Ba2 /*+ / BB
РСХБ-10	29/11/10	2.64	05/29/08	6.88%	102.2	0.37%	6.04%	6.73%	348	37.2	140.73	350	USD NA / A3 / BBB+
РСХБ-13	16/05/13	4.49	05/16/08	7.18%	102.9	0.47%	6.52%	6.97%	348	35.6	115.16	700	USD NA / A3 / BBB+
РСХБ-17	15/05/17	7.06	05/15/08	6.30%	95.4	0.26%	6.98%	6.60%	320	25.4	156.72	1,250	USD NA / A3e / BBB+
Русский Стандарт-08	21/04/08	0.27	04/21/08	8.13%	100.2	0.66%	7.13%	8.11%	457	-169.6	249.04	300	USD BB- / Ba2 / NA
Русский Стандарт-09	16/09/09	1.61	09/16/08	6.83%	93.4	-0.37%	11.32%	7.31%	--	--	--	400	EUR BB- / Ba2 / NA
Русский Стандарт-10	07/10/10	2.46	04/07/08	7.50%	91.1	1.40%	11.36%	8.23%	879	0.2	672.09	500	USD BB- / Ba2 / NA
Русский Стандарт-10-2	29/06/10	2.26	06/29/08	8.49%	93.7	1.08%	11.47%	9.05%	892	10.6	683.73	400	USD BB- / Ba2 / NA
Русский Стандарт-11	05/05/11	2.88	05/05/08	8.63%	92.8	2.15%	11.30%	9.30%	874	-20.7	666.34	350	USD BB- / Ba2 / NA
Русский Стандарт-15*	16/12/15	1.84	06/16/08	8.88%	89.2	0.61%	15.17%	9.95%	1261	34.5	1052.91	200	USD B / Ba3 / NA
Русский Стандарт-16*	01/12/16	3.26	06/01/08	9.75%	91.6	1.88%	12.55%	10.65%	971	-7.2	791.74	200	USD B / Ba3 / NA
Сбербанк-11	14/11/11	3.45	05/14/08	5.93%	99.7	0.57%	6.00%	5.95%	316	33.6	136.71	750	USD NA / A2 / BBB+
Сбербанк-13	15/05/13	4.55	05/15/08	6.48%	101.1	0.62%	6.22%	6.41%	318	32.9	85.71	500	USD NA / A2 / BBB+
Сбербанк-15*	11/02/15	1.93	02/11/08	6.23%	99.7	0.37%	6.37%	6.25%	382	37.5	173.23	1,000	USD NA / A2 / BBB
УРСА-08	19/05/08	0.35	05/19/08	9.75%	99.8	-0.15%	10.19%	9.77%	764	98.8	555.25	63	USD NA / NA / NA
УРСА-09	12/05/09	1.26	05/12/08	9.00%	99.2	2.27%	9.64%	9.07%	709	-121.3	500.39	351	USD NA / Ba3 / B



Альфа-Банк Долговой рынок: обзор за неделю

УРСА-11*	30/12/11	3.24	06/30/08	12.00%	97.7	0.19%	12.74%	12.28%	990	19.0	810.58	130	USD NA	/	B1	/	NA
УРСА-11-2	16/11/11	3.37	11/16/08	8.30%	87.9	1.41%	12.42%	9.44%	--	--	--	300	EUR NA	/	Ba3	/	B
Славинвестбанк	21/12/09	1.79	06/21/08	9.88%	92.5	0.09%	14.42%	10.67%	1186	58.8	977.78	100	USD B-	/	B1	/	B-/*
Татфондбанк-10	26/04/10	2.05	04/26/08	9.75%	92.3	-0.04%	13.78%	10.57%	1123	64.3	914.70	200	USD NA	/	B2	/	NA
ТранскапиталБ-10	10/05/10	2.10	05/10/08	9.13%	91.5	0.57%	13.50%	9.97%	1095	35.1	886.35	175	USD NA	/	B1	/	NA
ТранскапиталБ-17	18/07/17	5.49	01/18/08	10.51%	80.8	0.34%	14.27%	13.02%	1087	33.1	890.35	100	USD NA	/	B2	/	NA
ТранскредитБ-10	16/05/10	2.17	05/16/08	7.00%	97.3	1.04%	8.28%	7.19%	572	10.0	364.00	400	USDBB-e	/	Ba1	/	NA
Траст-10	29/05/10	2.15	05/29/08	9.38%	92.8	0.00%	12.96%	10.10%	1040	61.4	832.03	200	USD NA	/	B1	/	B-
Урса-10	21/05/10	2.15	05/21/08	7.00%	88.9	1.35%	12.69%	7.87%	--	--	--	400	EUR NA	/	Ba3	/	N.A.
Финансбанк-08	12/12/08	0.89	06/12/08	7.90%	100.6	0.18%	7.20%	7.85%	465	32.4	256.77	250	USD NA	/	Ba1	/	NA
ХКФ-08-1	04/02/08	0.06	02/04/08	9.13%	99.9	0.15%	9.90%	9.13%	735	-46.7	526.60	150	USD B+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-08-2	30/06/08	0.46	06/30/08	8.63%	99.4	1.66%	10.05%	8.68%	749	-281.3	540.85	275	USD B+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-10	11/04/10	2.02	04/11/08	9.50%	95.2	0.39%	11.96%	9.97%	941	40.5	732.38	200	USD B+	/	Ba3	/	NA
Нефтегазовые																	
Газпром-08	30/10/08	0.78	04/30/08	7.25%	100.6	0.28%	6.42%	7.21%	386	17.5	177.97	1,050	USDBBB-	/	A3	/	NA
Газпром-09	21/10/09	1.63	04/21/08	10.50%	108.6	0.17%	5.33%	9.67%	278	35.1	69.34	700	USDBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27/09/10	2.50	09/27/08	7.80%	104.0	-0.18%	6.13%	7.50%	--	--	--	1,000	EURBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09/12/12	4.46	12/09/08	4.56%	91.8	0.38%	6.56%	4.96%	--	--	--	1,000	EURBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01/03/13	4.12	03/01/08	9.63%	115.1	1.06%	6.16%	8.37%	331	22.7	79.05	1,750	USDBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22/07/13	2.24	01/22/08	4.51%	99.0	0.98%	4.94%	4.55%	239	13.5	30.77	845	USD NA	/	N.A.	/	NA
Газпром-13-3	22/07/13	1.79	01/22/08	5.63%	99.6	0.61%	5.83%	5.65%	328	23.4	119.33	513	USDBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25/02/14	5.12	02/25/08	5.03%	90.7	-0.48%	6.94%	5.54%	--	--	--	780	EURBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14-2	31/10/14	5.76	10/31/08	5.36%	91.3	-2.95%	7.00%	5.87%	--	--	--	700	EURBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-15-1	01/06/15	5.94	06/01/08	5.88%	94.2	-0.51%	6.90%	6.24%	--	--	--	1,000	EURBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-16	22/11/16	6.86	05/22/08	6.21%	97.2	0.48%	6.50%	6.39%	310	21.1	113.48	1,350	USDBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17	22/03/17	7.08	03/22/08	5.14%	87.0	-0.61%	7.11%	5.91%	--	--	--	500	EURBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17-2	02/11/17	7.70	11/02/08	5.44%	94.4	1.89%	6.22%	5.76%	--	--	--	500	EURBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-18	13/02/18	7.15	02/13/08	6.61%	95.2	0.17%	7.29%	6.94%	--	--	--	1,200	EURBBBe	/	A3	/	BBB-
Газпром-20	01/02/20	3.60	02/01/08	7.20%	102.5	0.59%	6.50%	7.02%	366	33.3	186.28	1,133	USDBBB+	/	NA	/	BBB
Газпром-22	07/03/22	9.10	03/07/08	6.51%	94.9	-0.63%	7.09%	6.86%	330	36.1	132.67	1,300	USDBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-34	28/04/34	12.06	04/28/08	8.63%	125.4	0.62%	6.58%	6.88%	279	23.7	81.71	1,200	USDBBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-37	16/08/37	12.20	02/16/08	7.29%	100.6	-0.58%	7.24%	7.24%	286	16.8	147.45	1,250	USDBBB	/	A3	/	NA
Газпромнефть-09	15/01/09	0.93	01/15/08	10.75%	104.9	0.15%	5.68%	10.25%	313	22.3	104.45	500	USDBBB-	/	Ba1	/	NA
Лукойл-17	07/06/17	7.11	06/07/08	6.36%	95.5	0.18%	7.02%	6.66%	324	26.6	160.73	500	USDBBB-	/	P)Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07/06/22	9.24	06/07/08	6.66%	93.8	-0.20%	7.36%	7.09%	357	31.3	159.71	500	USDBBB-	/	P)Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18/07/11	3.07	01/18/08	6.88%	99.8	0.78%	6.94%	6.89%	437	27.7	230.02	500	USD BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20/03/12	3.67	03/20/08	6.13%	96.3	0.58%	7.15%	6.36%	431	35.4	251.50	500	USD BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13/03/13	4.27	03/13/08	7.50%	100.3	0.16%	7.42%	7.48%	438	43.1	205.74	600	USD NR	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18/07/16	6.17	01/18/08	7.50%	97.2	-0.34%	7.97%	7.72%	456	43.8	260.12	1,000	USD BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20/03/17	6.75	03/20/08	6.63%	91.0	-0.56%	8.03%	7.28%	463	47.1	266.83	800	USD BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13/03/18	6.98	03/13/08	7.88%	99.3	0.26%	7.98%	7.93%	458	34.4	256.67	1,100	USD BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27/06/12	3.97	06/27/08	5.38%	99.5	1.26%	5.50%	5.41%	--	--	--	700	EURBBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27/06/12	3.95	06/27/08	6.10%	100.0	-0.18%	6.11%	6.10%	327	54.8	147.12	500	USDBBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05/03/14	5.14	03/05/08	5.67%	96.1	-0.01%	6.45%	5.90%	341	47.5	108.12	1,300	USDBBB+	/	A2	/	NA
Металлургические																	
Евраз-09	03/08/09	1.41	02/03/08	10.88%	105.7	0.25%	6.93%	10.29%	438	30.3	229.56	300	USD BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-15	10/11/15	5.83	05/10/08	8.25%	99.7	0.24%	8.30%	8.27%	489	33.9	293.09	750	USD BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	12/07/10	2.29	07/12/08	9.00%	98.4	0.10%	9.75%	9.15%	720	53.0	511.62	200	USD NA	/	B3	/	NA
Распадская-12	22/05/12	3.75	05/22/08	7.50%	97.1	0.23%	8.32%	7.73%	547	44.7	367.86	300	USD B+e	/	Ba3	/	B+/*+
Северсталь-09	24/02/09	1.05	02/24/08	8.63%	102.0	0.36%	6.68%	8.45%	412	16.5	203.80	325	USD BB	/	Ba2	/	NA
Северсталь-14	19/04/14	4.85	04/19/08	9.25%	106.7	0.45%	7.87%	8.67%	483	36.7	250.50	375	USD BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29/09/09	1.59	03/29/08	8.50%	102.0	0.35%	7.25%	8.34%	470	31.8	261.30	300	USD BB-	/	B1	/	NA
ММК-08	21/10/08	0.75	04/21/08	8.00%	101.2	0.18%	6.29%	7.90%	374	24.5	165.76	300	USD BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30/09/09	1.61	03/31/08	7.13%	102.2	0.17%	5.73%	6.97%	317	42.9	109.14	500	USDBBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																	
МТС-08	30/01/08	0.04	01/30/08	9.75%	100.1	-0.13%	6.63%	9.74%	408	72.5	199.73	400	USD BB-	/	Ba2	/	N.A.
МТС-10	14/10/10	2.47	04/14/08	8.38%	103.4	0.19%	6.98%	8.10%	442	43.1	234.21	400	USD BB-	/	Ba2	/	N.A.
МТС-12	28/01/12	3.42	01/28/08	8.00%	102.5	-0.30%	7.26%	7.80%	442	58.5	262.74	400	USDBB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-09	16/06/09	1.35	06/16/08	10.00%	104.2	0.18%	6.81%	9.59%	426	34.1	217.20	217	USDBB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-10	11/02/10	1.89	02/11/08	8.00%	102.2	0.85%	6.85%	7.83%	429	10.1	221.06	300	USDBB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-11	22/10/11	3.26	04/22/08	8.38%	103.1	0.58%	7.42%	8.13%	458	31.6	278.49	300	USDBB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-16	23/05/16	6.13	05/23/08	8.25%	100.1	-0.18%	8.23%	8.24%	483	41.1	286.20	600	USD BB+	/	Ba3	/	N.A.
Мегафон	10/12/09	1.79	06/10/08	8.00%	102.0	0.65%	6.84%	7.84%	428	17.4	220.02	375	USD BB+	/	Ba3	/	BB+
Прочие																	
Автоваз	20/04/08	0.27	04/20/08	8.50%	100.0	0.11%	8.40%	8.50%	584	16.9	376.12	250	USD NA	/	NA	/	NA
АФК-Система-08	14/04/08	0.25	04/14/08	10.25%	100.7	-0.04%	7.26%	10.18%	471	28.6	262.68	350	USD B+	/	NA	/	BB-
АФК-Система-11	28/01/11	2.63	01/28/08	8.88%	103.0	-0.07%	7.75%	8.62%	519	54.0	311.68	350	USD B+	/	Ba3	/	BB-
АПРОСА, 2008	06/05/08	0.31	05/06/08	8.13%	100.5	0.03%	6.41%	8.09%	386	26.3	177.64	500	USD BB-	/	Ba2	/	NA
АПРОСА, 2014	17/11/14	5.28	05/17/08	8.88%	108.4	0.37%	7.28%	8.18%	424	39.0	191.82	500	USD BB-	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21/03/12	3.55	03/21/08	7.88%	98.3	1.34%	8.36%	8.01%	552	12.9	372.36	300	USD BB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10/04/09	1.18	04/10/08	8.25%	100.0	-0.02%	8.19%	8.25%	564	57.5							



Альфа-Банк Долговой рынок: обзор за неделю

НМТП-12	17/05/12	3.77	05/17/08	7.00%	97.4	-0.03%	7.72%	7.19%	488	51.7	308.46	300	USD BB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28/06/10	2.26	06/28/08	8.25%	95.0	0.31%	10.62%	8.69%	807	45.1	598.76	250	USD BB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03/08/15	5.68	02/03/08	7.70%	101.1	0.19%	7.51%	7.62%	411	34.8	214.50	250	USD NA	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24/10/08	0.76	04/24/08	8.63%	100.6	-0.14%	7.83%	8.58%	528	69.9	319.53	72	USD NA	/	NA	/	NA
Вимм-Билль-Данн-08	21/05/08	0.35	05/21/08	8.50%	100.5	0.05%	6.97%	8.46%	441	26.7	233.16	150	USD BB-	/	Ba3	/	NA

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 13. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury 2y	31.12.2009	1.9	101.3	0.35%	2.56%	3.29%	3.25	
U.S. Treasury 10y	15.11.2017	8.1	103.8	0.39%	3.78%	4.41%	4.25	
U.S. Treasury 30y	15.05.2037	16.2	110.3	-0.59%	4.38%	5.51%	5	
Brazil-10	15.04.2010	2.0	115.8	0.09%	4.57%	13.89%	12	BB+
Brazil-30	06.03.2030	10.6	173.8	0.05%	6.15%	21.29%	12.25	BB+
Brazil-40	17.08.2040	5.5	134.9	0.37%	7.98%	14.84%	11	BB+
Colombia-10	09.07.2010	2.3	113.2	-0.04%	4.88%	11.88%	10.5	BBB-
Colombia-33	28.01.2033	11.3	148.1	-0.76%	6.50%	15.36%	10.375	BBB-
Mexico-10	01.02.2010	1.8	111.2	0.23%	4.11%	10.98%	9.875	BBB+
Mexico-26	15.05.2026	10.0	165.4	0.09%	5.74%	19.02%	11.5	BBB+
Philippines-10	16.03.2010	2.0	109.2	-0.11%	5.36%	10.78%	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.2025	9.3	140.5	-1.37%	6.66%	14.92%	10.625	BB-
Russia-10	31.03.2010	1.2	104.1	0.10%	4.64%	7.92%	8.25	BBB+
Russia-30	31.03.2030	6.9	114.9	0.09%	5.37%	6.53%	7.5	BBB+
Turkey-13	14.01.2013	4.1	123.1	0.31%	5.68%	13.54%	11	BB-
Turkey-30	15.01.2030	10.6	157.2	-0.20%	6.83%	18.67%	11.875	BB-
Turkey-34	14.02.2034	11.6	110.4	-0.20%	7.13%	8.83%	8	BB-
Ukraine-13	11.06.2013	4.5	106.7	0.43%	6.20%	8.16%	7.65	BB-
IBM Corporation	15.06.2013	4.6	113.0	-1.57%	4.75%	8.48%	7.5	A+
IBM Corporation	01.11.2019	8.2	130.4	3.10%	4.94%	10.92%	8.375	A+
Ford Motor Corp	01.10.2008	0.7	97.2	-0.05%	11.46%	7.05%	7.25	CCC+
Ford Motor Corp	16.07.2031	9.3	72.3	4.71%	11.20%	5.38%	7.45	CCC+
General Motors	03.07.2013	4.4	83.0	-5.76%	11.79%	6.02%	7.25	B-
General Motors	01.05.2028	8.5	62.0	-0.80%	12.39%	4.19%	6.75	B-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции

Саймон Вайн, начальник Управления
(7 495) 745 7896
Олег Артеменко, директор по финансированию
(7 495) 785-7405
Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям
(7-495) 785-7408
Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям
(7-495) 785-7404
Игорь Панков, вице-президент по продажам
(7 495) 786-4892
Владислав Корзан, вице-президент по продажам
(7 495) 783-5103
Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам
(7 495) 786-4897
Ольга Паркина, менеджер по продажам
(7 495) 785-74-09

Аналитическая поддержка

Екатерина Леонова, старший аналитик
(7 495) 785-9678
Павел Симоненко, аналитик
(7 495) 783-5029

Директор по работе на долговом рынке капитала

Александр Кузнецов
(7 495) 788-0302

Вице-президент по работе на долговом рынке капитала

Андрей Михайлов
(7 495) 788-0326

Адрес

Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены.

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 для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. 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 его дочерние 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, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и 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 третьей стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital 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 Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.