

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Приложение	6

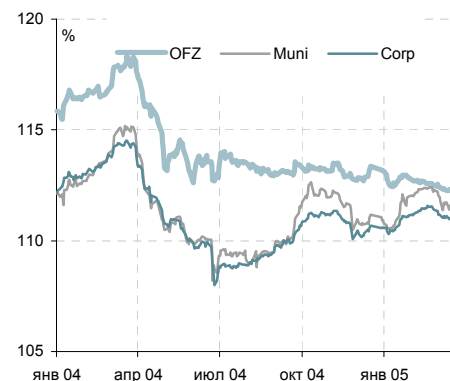
Несмотря на существенное сужение российского спреда в последнее время, мы считаем, что его покупка в долгосрочной перспективе является привлекательным объектом инвестирования в суверенном секторе. В корпоративном секторе вследствие сохранения status quo наши рекомендации остаются прежними – это бумаги Вымпелкома, металлургических компаний (Северсталь, ГМК Норникель, Евразхолдинг), а также банковские бонды, среди которых по-прежнему мы рекомендуем субординированные бумаги ВТБ-15 и Сбербанк-15. (Подробнее стр. 4 ↓)

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

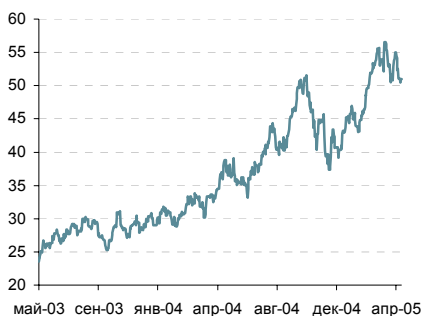
www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	04/05/2005	3,61	-2	-11	129
UST 10 yr	04/05/2005	4,19	2	-28	-39
UST 30 yr	04/05/2005	4,59	11	-16	-77
Bund 2 yr	03/05/2005	2,22	-3	-24	-19
Bund 10 yr	03/05/2005	3,38	-2	-22	-79
Bund 30 yr	03/05/2005	3,94	-2	-16	-97
Fed Fund	03/05/2005	3,00	0	25	200
Libor 1 mo	03/05/2005	3,09	0	21,9	199
Libor 6 mo	03/05/2005	3,43	0	5,8	205
Libor 12 mo	03/05/2005	3,71	0	-8	189
S&P 500	05/05/2005	1175,65	1,25%	-0,49%	4,83%
Nasdaq Composite	15/04/2005	1946,71	-1,40%	-4,34%	-2,77%
RTS	04/05/2005	669,13	-0,03%	-3,24%	5,15%
EURUSD	05/05/2005	1,2941	0,03%	0,72%	6,35%
USDJPY	05/05/2005	104,55	-0,21%	-3,51%	-3,75%
USDRUB	05/05/2005	27,79	-0,01%	-0,46%	-3,76%
EURRUB	05/05/2005	35,96	0,03%	0,24%	2,38%
Brent 1m Future	14/04/2005	52,29	1,77%	-2,55%	56,32%
Gold	05/05/2005	429,60	-0,05%	1,00%	9,24%

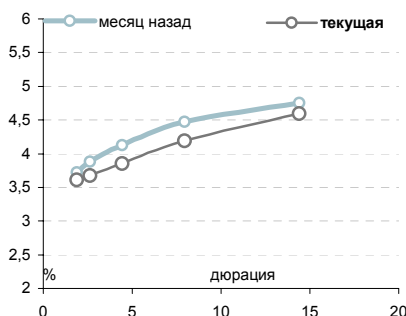
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



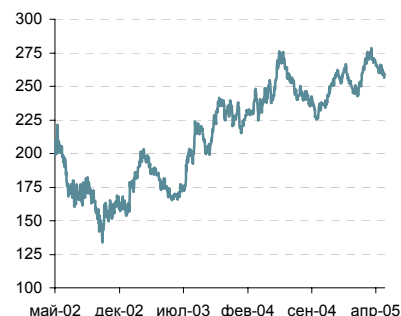
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



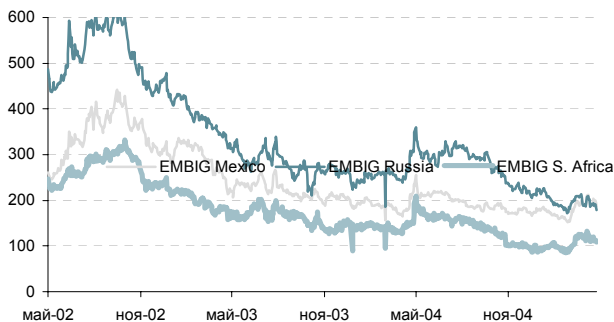
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	04/05/2005	107,19%	49	96	429	1606	6,08	UST10	189
C-Bond*	03/05/2005	100,88%	41	97	159	908	7,76	UST5	390
UMS-31*	03/05/2005	118,10%	39	18	419	1317	6,81	UST30	222
Turkey-30*	04/05/2005	135,62%	181	377	212	812	8,42	UST10	423
Venezuela-27*	03/05/2005	99,97%	97	78	32	1771	9,25	UST10	587
EMBIG	04/05/2005	370	-7	-9	-14	23	-	-	-
EMBIG Russia	04/05/2005	179	-6	-11	-10	-34	-	-	-
EMBIG Brazil	04/05/2005	423	-16	-20	-29	47	-	-	-
EMBIG Mexico	04/05/2005	189	-6	-5	-9	15	-	-	-
EMBIG Turkey	04/05/2005	324	-14	-12	-28	60	-	-	-
EMBIG Venezuela	04/05/2005	474	-7	-8	-20	71	-	-	-

\* - Указаны котировки

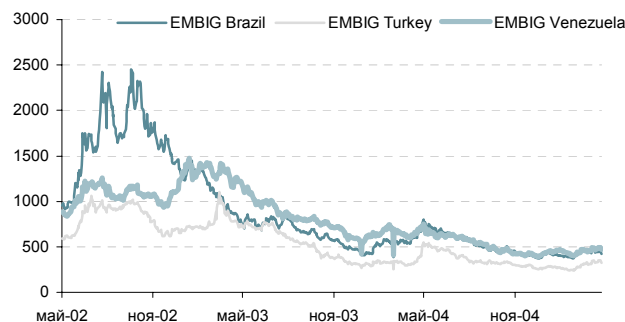
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

Динамика Treasuries носила в течении вчерашних торгов разнонаправленный характер. Основной новостью для рынка стало сообщение о возможном возобновлении выпуска 30-летних Treasuries для покрытия растущего бюджетного дефицита. Напомним, что в 2001 году было принято решение о прекращении выпуска таких длинных бумаг, а в прошлом месяце со стороны правительства прозвучало, что оно не планирует возобновлять размещение 30-летних Treasuries. Однако вчера была озвучена противоположная позиция, окончательное же решение будет принято в августе. Данная новость привела к самому значительному за последние два месяца росту доходностей 30-летних Treasuries (+11 б.п.), а также негативно отразилась и на 10-летних бумагах. Между тем, вышедший индекс деловой активности в сфере услуг снизился в апреле с 63.1 п. до 61.7 п., что, несмотря на ожидания на уровне 61 п., позволило смягчить падение Treasuries.

В итоге доходность 2-летних бумаг снизилась на 2 б.п. до 3.61%, доходность 10-летних бумаг выросла на 2 б.п. до 4.19%.

Несмотря на важность сообщения по поводу 30-летних Treasuries, в ближайшие два дня внимание участников будет приковано к выходящей макроэкономической статистике по рынку труда, при этом выход основных данных по уровню безработицы и количеству вновь созданных мест запланирован на завтра.

### Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки не отреагировали на сообщение о возобновлении выпуска 30-летних Treasuries и сохранили начавшуюся днем ранее тенденцию к повышению. Бумаги Бразилии вновь были лидерами роста, сузив при этом спред на 16 б.п. Турецкие бумаги сузили спред на 14 б.п., венесуэльские – на 7 б.п. Рост мексиканских бумаг был усилен сообщением о снятии обвинений с основного конкурента действующему президенту на предстоящих выборах в 2006 году Обрадора, что выразилось в сокращении спреда на 6 б.п. В итоге спред EMBIG сузился на 7 б.п. до 370 б.п.

### Российский сегмент

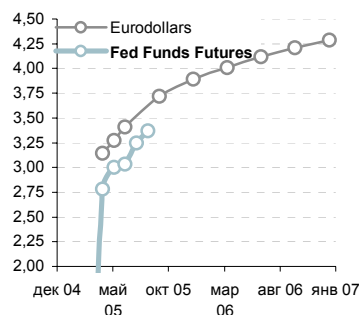
Российские еврооблигации по-прежнему находятся в авангарде развивающихся рынков, что позволило суверенному спреду приблизиться к мартовским минимумам: напомним, что в начале марта спред достигал значения 172 б.п., вчера же спред сузился на 6 б.п. до 179 б.п. В течение сессии котировки России-30 достигали 107.75% от номинала, однако к концу торгов на фоне снижения базовых активов основной российский бенчмарк снизился до 107-107.5% (YTM 6.04%), при этом спред к UST10 сузился до 185 б.п.

Торги в корпоративном секторе также проходили в позитивном русле, что нашло отражение в сужении спреда индекса RUBI на 5 б.п. до 291 б.п. Рост продемонстрировали бумаги Сибнефти-09 (+75 б.п., 112-113%, YTM %), ММК-08 (+50 б.п., 102.5-103.5%, YTM %), ВТБ-15 (+50 б.п., 98.75-99.188%, YTM %).

Несмотря на существенное сужение российского спреда в последнее время, мы считаем, что его покупка в долгосрочной перспективе является привлекательным объектом инвестирования в суверенном секторе. В корпоративном секторе вследствие сохранения status quo наши рекомендации остаются прежними – это бумаги Вымпелкома, металлургических компаний (Северсталь, ГМК Норникель, Евразхолдинг), а также банковские бонды, среди которых по-прежнему мы рекомендуем субординированные бумаги ВТБ-15 и Сбербанк-15.

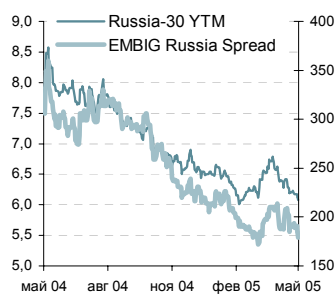
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

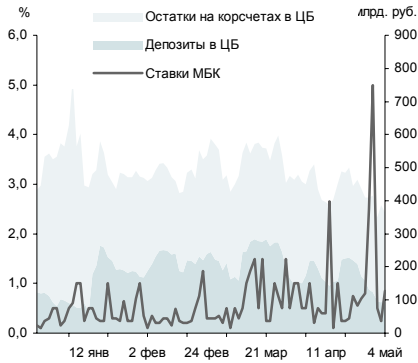
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

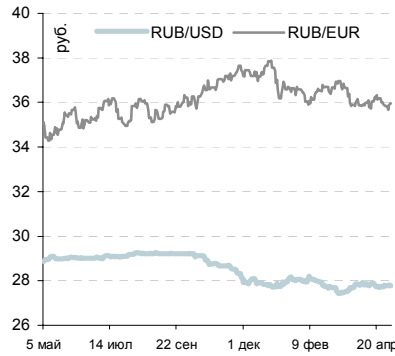
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



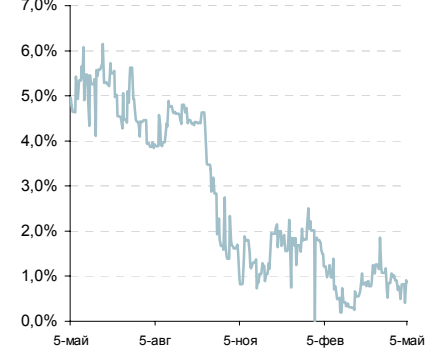
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

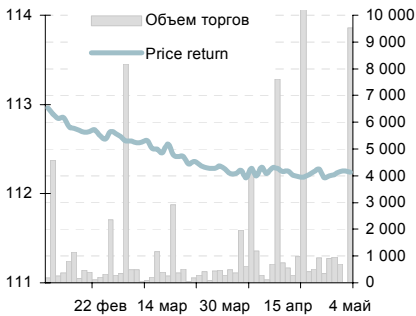


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,75	4,84	104,00	104,00	2,109	-	0,000
SU27025RMFS4	1,97	6,26	101,60	101,60	1,007	-	0,152
SU46003RMFS8	3,82	7,51	110,25	110,25	2,877	-	-0,050
SU46014RMFS5	6,01	8,00	103,95	103,95	1,342	-	0,150
МГор33-об	0,07	1,14	100,58	100,58	1,808	-	-0,32
МГор32-об	1,01	6,01	104,27	104,25	1,863	-	-0,14
МГор31-об	1,85	6,91	106,19	106,18	2,000	-	0,03
МГор29-об	2,65	7,24	107,95	107,87	4,109	0,12	0,11
МГор38-об	4,38	7,72	110,95	110,95	3,534	0,35	-0,11
РусАлФ-2в	0,04	4,60	100,22	100,21	4,340	0,01	0,48
ГАЗПРОМ А2	0,48	4,63	105,35	105,35	7,375	-	0,11
УралСвзИн6	1,11	7,44	107,85	107,85	4,138	0,06	0,05
ТНК5в1т-об	1,39	6,21	113,11	113,11	6,452	-	0,05
ГАЗПРОМ А3	1,60	6,92	102,07	102,07	2,133	0,26	0,26

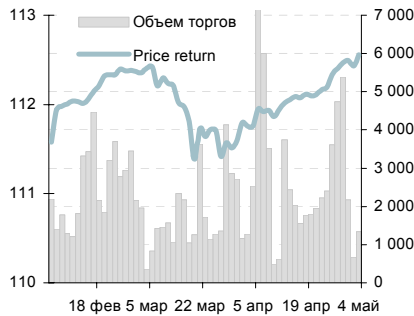
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



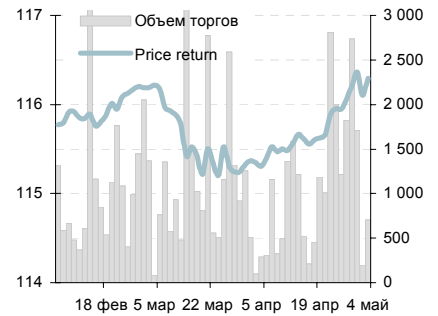
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



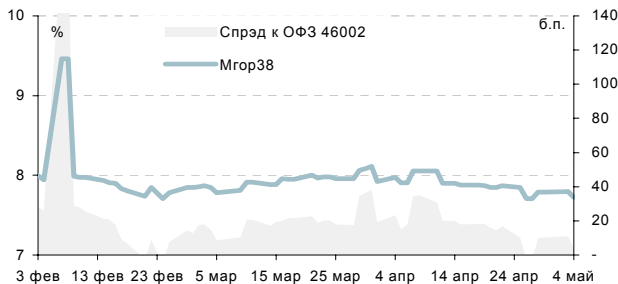
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте \*



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

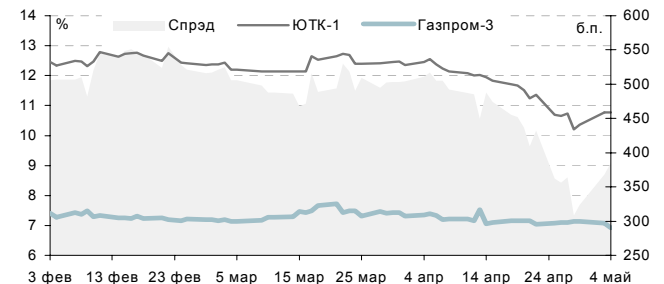
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

\* объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

Динамика доходности облигаций Газпрома и первой серии Южной Телекоммуникационной Компании



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

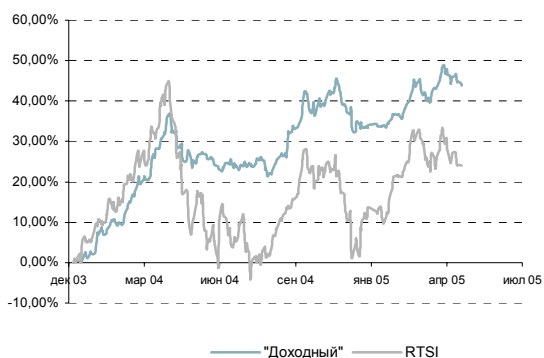


# ОФБУ Банка ЗЕНИТ

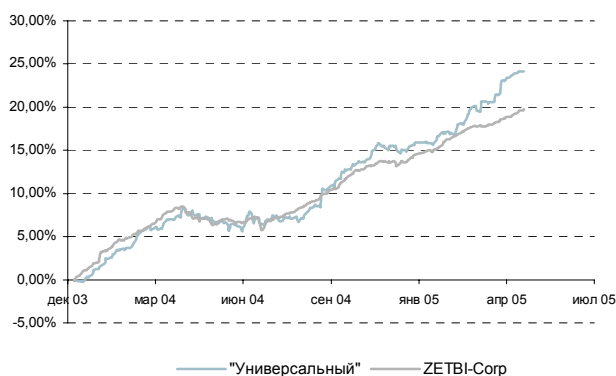
## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года				
			1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.	
Доходный	Агрессивная	43,84%	7,29%	-0,36%	0,52%	2,94%	5,07%
Универсальный	Сбалансированная	24,11%	7,07%	0,00%	2,88%	9,72%	14,71%
RTSI		24,02%	8,96%	-0,03%	0,01%	4,36%	-12,37%
ZETBI-Corp		19,74%	4,57%	0,08%	1,36%	6,67%	10,75%

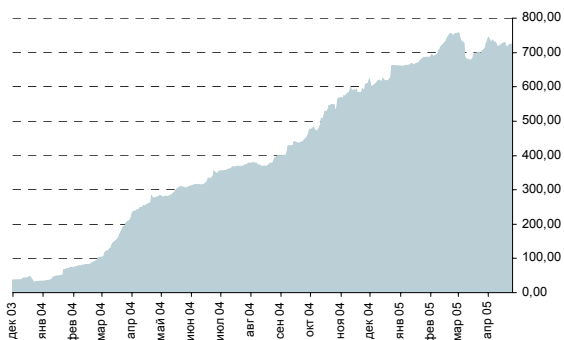
### ОФБУ "Доходный"



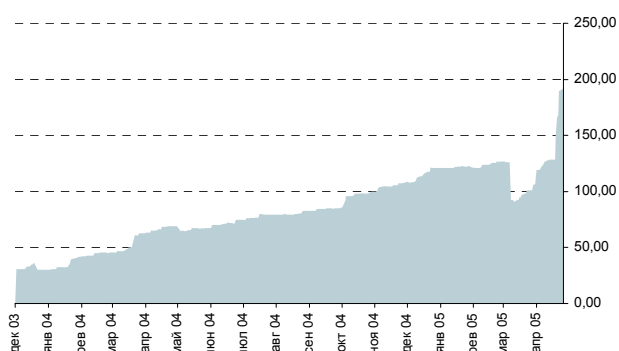
### ОФБУ "Универсальный"



### Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



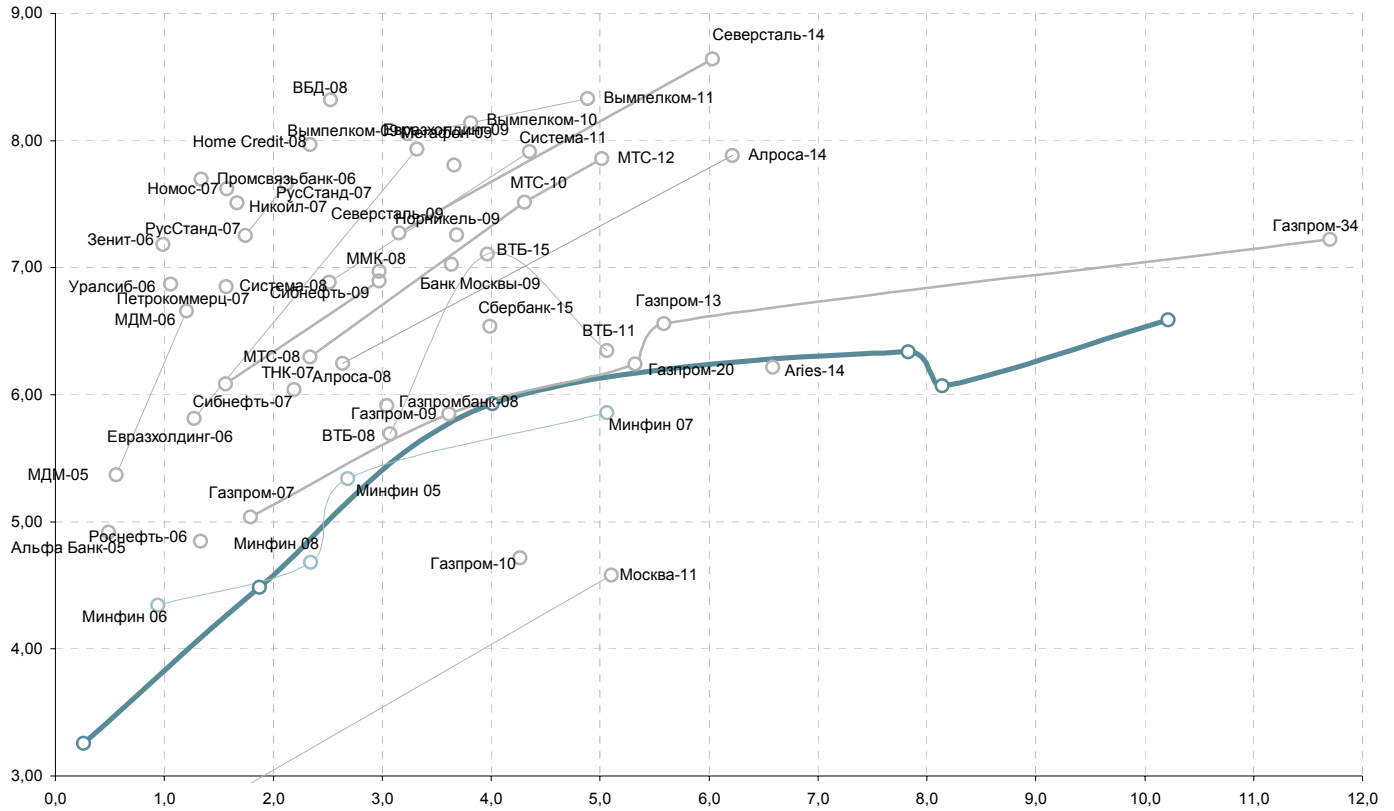
### Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ZETBI-Corp - Композитный индекс корпоративного сегмента представляет собой benchmark для инвестиционного портфеля, который состоит как из ликвидных, так и мало ликвидных инструментов, наиболее распространенного у внутренних участников рынка. Он предназначен для инвестора, который покупает бумаги и третьего, и первого эшелонов.

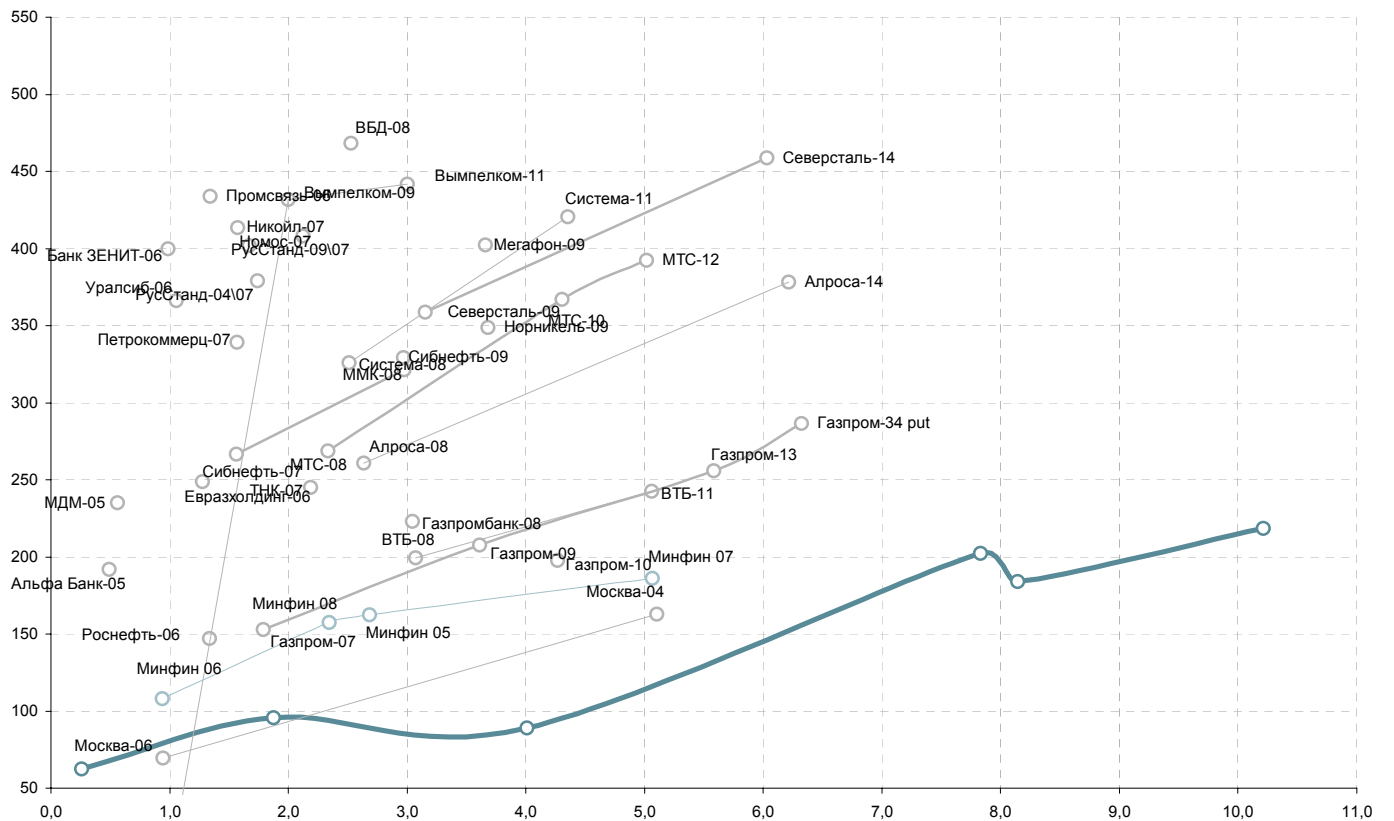
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

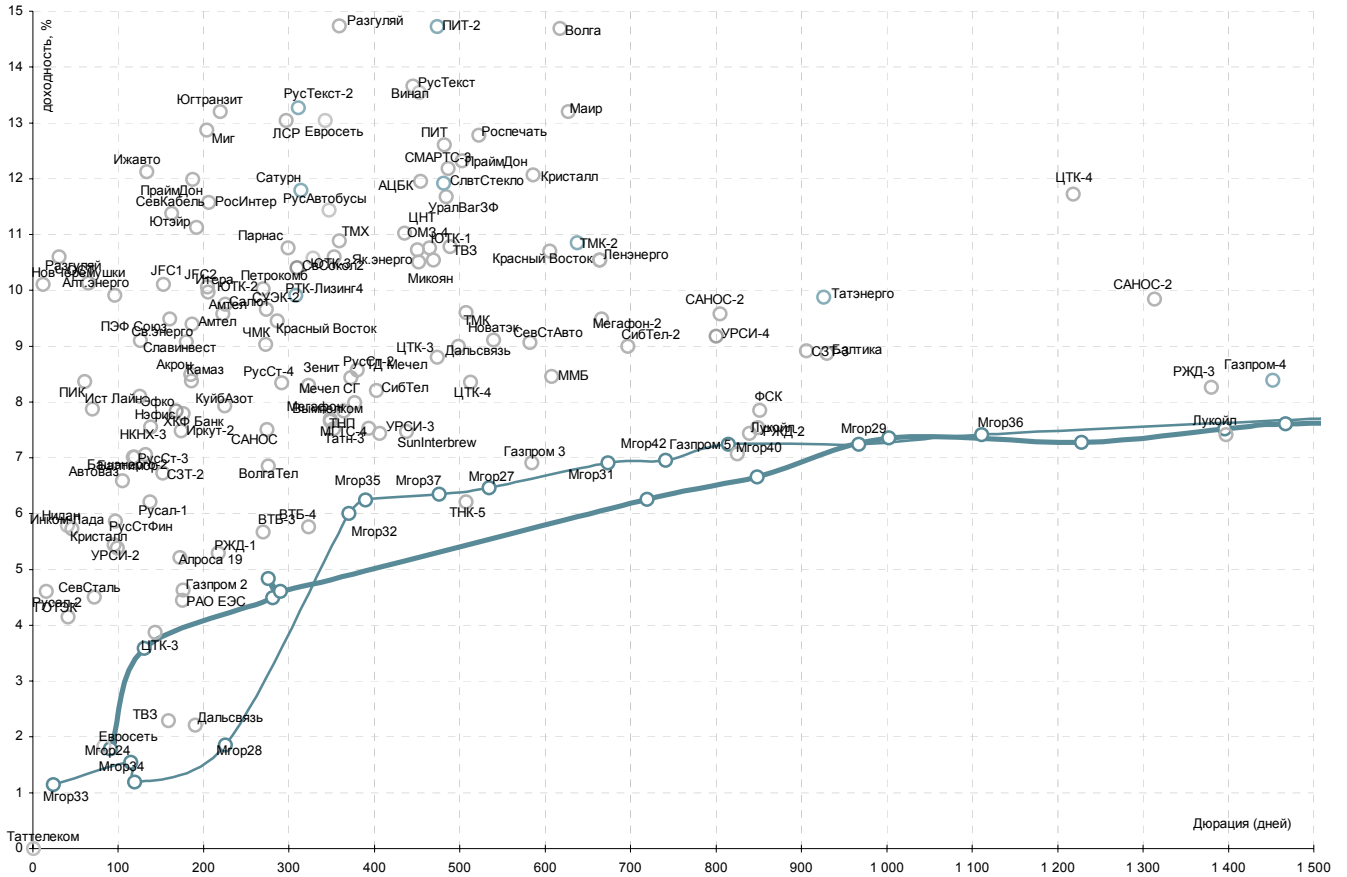
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	101,35	101,40	3,352	0,26	56
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,67	111,07	4,576	1,87	95
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	109,39	109,66	5,973	4,01	212
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	141,13	141,38	6,349	7,83	196
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	172,06	172,56	6,605	10,21	207
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	107,11	107,26	6,076	8,14	150
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,55	98,70	4,419	0,94	105
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	95,81	96,06	4,738	2,34	108
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	93,39	93,64	5,392	2,69	163
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	85,61	85,86	5,885	5,07	187
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,56	105,76	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	114,94	115,31	4,012	3,75	114
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	123,79	124,04	6,23	6,59	194
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	107,45	107,95	2,765	0,94	72
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	109,66	110,16	4,626	5,10	161
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	107,18	107,53	5,128	1,79	152
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	117,74	117,99	5,876	3,61	206
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	113,34	114,34	4,813	4,27	195
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	118,24	118,49	6,578	5,59	252
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	104,79	105,04	6,671	8,98	235
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB- /*/BB /*+	116,69	116,94	7,231	11,70	263
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	108,50	108,88	6,193	1,56	264
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	111,95	112,31	6,95	2,98	320
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	111,05	111,30	6,092	2,19	244
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*	111,26	111,50	4,924	1,34	145
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,24	108,49	6,348	2,34	268
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,51	103,76	7,545	4,30	365
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	100,46	100,71	7,882	5,02	390
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	WR/BB-	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N Ap
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	106,42	106,67	8,089	3,23	430
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	99,19	99,44	8,172	3,81	433
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	99,96	100,21	8,357	4,89	439
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	100,47	100,72	7,84	3,66	401
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	108,52	108,77	6,932	2,51	324
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	104,13	104,34	7,934	4,35	402
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,25	99,50	7,291	3,68	348
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	102,84	103,09	7,014	2,97	328
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	103,98	104,38	7,335	3,15	357
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	103,41	103,71	8,668	6,03	453
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,21	100,46	8,369	2,53	467
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	104,80	105,05	6,291	2,64	260
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	106,29	106,54	7,902	6,21	373
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,78	103,98	5,89	1,276	246
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	110,13	110,38	7,964	3,321	416
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,29	101,54	3,979	0,22	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	98,49	98,74	6,942	3,99	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	103,54	103,79	5,729	3,07	198
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	105,75	106,00	6,37	5,06	241
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	98,72	98,97	7,123	3,96	276
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	102,78	102,82	2,565	0,40	61
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	103,88	104,13	5,956	3,04	222
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	103,35	103,60	7,062	3,63	325
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,85	102,98	5,045	0,49	187
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,97	103,12	5,497	0,56	230
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	103,05	103,38	6,784	1,20	324
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,86	102,12	7,307	0,99	396
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	101,90	102,17	6,995	1,06	363
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	102,26	102,41	7,666	1,57	412
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	103,24	103,46	6,917	1,57	337
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,27	102,52	7,583	1,67	401
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	102,19	102,64	7,378	1,74	378
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,03	100,28	7,722	2,12	408
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,26	103,47	7,771	1,34	431
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	103,22	103,47	8,818	3,51	510

Источник: Bloomberg



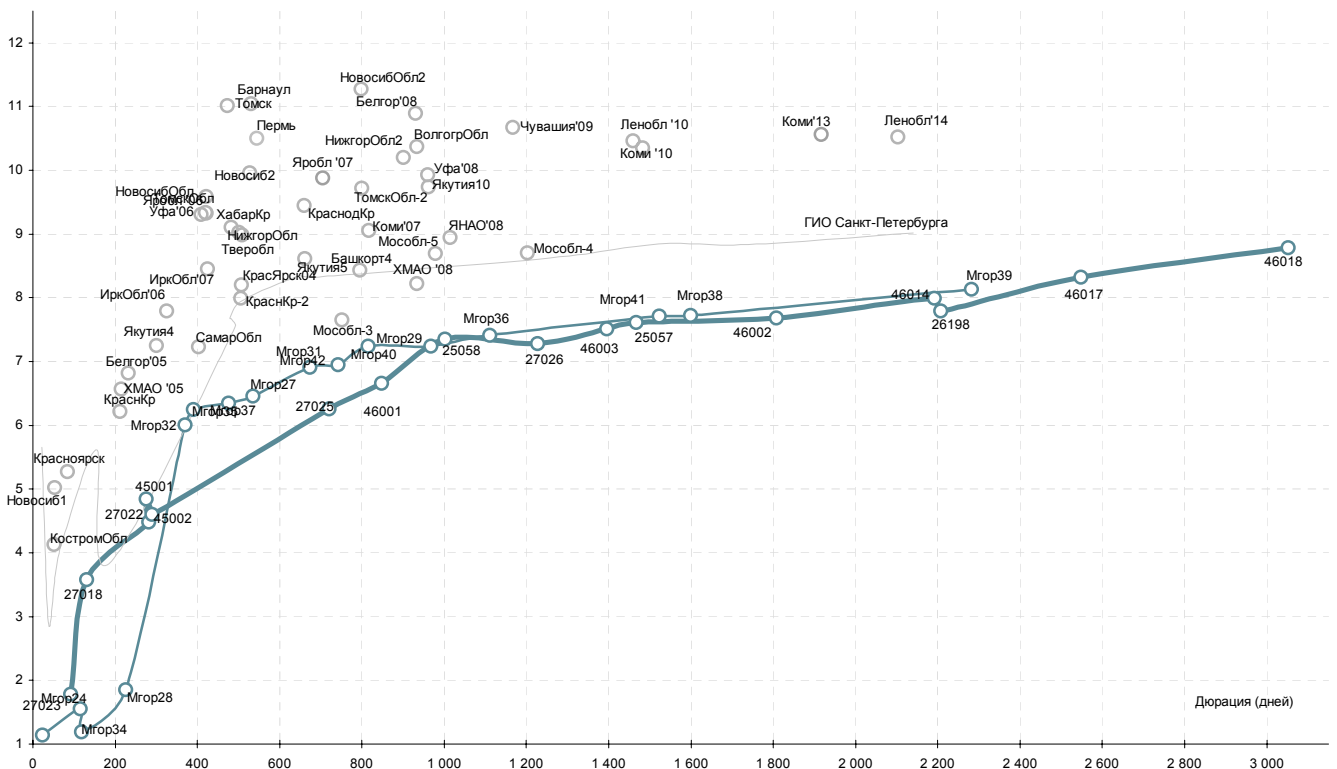
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ







# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
тел. 7 095 937 07 37, факс 7 095 937 07 36  
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Вадим Соломахин	<a href="mailto:vadim@zenit.ru">vadim@zenit.ru</a>
Управление продаж		<a href="mailto:sales@zenit.ru">sales@zenit.ru</a>
Начальник управления	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Владислав Григорьев	<a href="mailto:v.grigoriev@zenit.ru">v.grigoriev@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	<a href="mailto:a.tretyakov@zenit.ru">a.tretyakov@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Роман Попов	<a href="mailto:r.popov@zenit.ru">r.popov@zenit.ru</a>
Акции	Игорь Чемолосов	<a href="mailto:i.chemolosov@zenit.ru">i.chemolosov@zenit.ru</a>
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	<a href="mailto:a.vorobiev@zenit.ru">a.vorobiev@zenit.ru</a>
Аналитическое управление	Акции Облигации	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a> <a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Яков Яковлев	<a href="mailto:y.yakovlev@zenit.ru">y.yakovlev@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Константин Павлов	<a href="mailto:k.pavlov@zenit.ru">k.pavlov@zenit.ru</a>
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	<a href="mailto:o.efremova@zenit.ru">o.efremova@zenit.ru</a>
Акции	Евгений Суворов	<a href="mailto:e.suvorov@zenit.ru">e.suvorov@zenit.ru</a>
Акции	Иван Карачинский	<a href="mailto:i.karachinsky@zenit.ru">i.karachinsky@zenit.ru</a>
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	<a href="mailto:s.matyushin@zenit.ru">s.matyushin@zenit.ru</a>
Управление валютно-финансовых операций		<a href="mailto:gko@zenit.ru">gko@zenit.ru</a>
Начальник управления	Кирилл Колелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
Управление организации долгового финансирования		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Начальник управления	Роман Пивков	<a href="mailto:roman.pivkov@zenit.ru">roman.pivkov@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.