

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

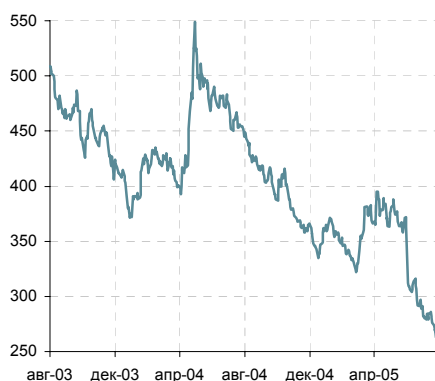
Новости	2
Мировые рынки	3
Приложение	6

Сегодня в центре внимания участников рынка будет очередное заседание ФРС, на котором, как ожидается, будет принято решение о повышении ставки на 25 б.п. (Подробнее стр. 4 ↓)

S&P повысило рейтинг Сибнефти с В+ до ВВ-, прогноз рейтинга «стабильный». /Bloomberg/

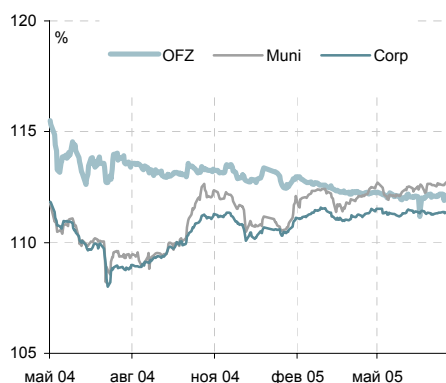
Сегодня на ММВБ состоится размещение второго выпуска облигаций КБ «Московское ипотечное агентство» объемом 1 млрд. руб. /Rusbonds/

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

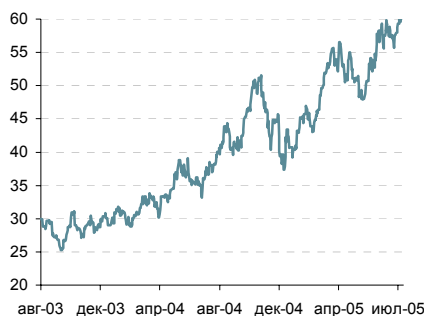
www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	08/08/2005	4,15	5	38	171
UST 10 yr	08/08/2005	4,42	3	33	16
UST 30 yr	08/08/2005	4,60	2	26	-46
Bund 2 yr	08/08/2005	2,33	-1	18	-13
Bund 10 yr	08/08/2005	3,37	-1	19	-71
Bund 30 yr	08/08/2005	3,84	-1	14	-89
Fed Fund	05/08/2005	3,25	0	0	200
Libor 1 mo	05/08/2005	3,56	1	21,0	200
Libor 6 mo	05/08/2005	3,98	2	23,6	206
Libor 12 mo	05/08/2005	4,23	6	32	195
S&P 500	09/08/2005	1223,13	-0,27%	0,93%	14,82%
Nasdaq Composite	09/08/2005	2164,39	-0,62%	2,44%	21,96%
RTS	08/08/2005	810,00	0,84%	8,14%	47,15%
EURUSD	09/08/2005	1,2368	0,14%	2,45%	0,78%
USDJPY	09/08/2005	111,83	-0,32%	0,02%	1,09%
USDRUB	09/08/2005	28,41	-0,03%	-1,05%	-2,84%
EURRUB	09/08/2005	35,14	0,14%	1,42%	-2,09%
Brent 1m Future	09/08/2005	62,90	0,32%	8,08%	51,35%
Gold	09/08/2005	434,60	-0,09%	2,72%	8,58%

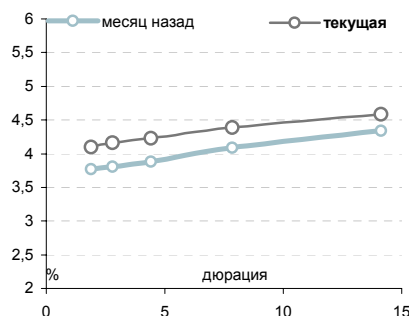
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



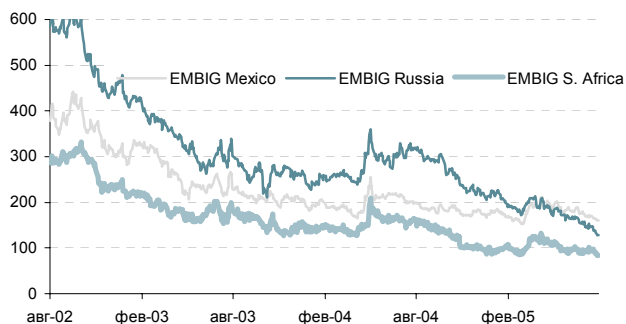
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	08/08/2005	110,65%	-51	-19	-66	1734	5,73	UST10	131
C-Bond*	05/08/2005	101,07%	-7	-31	-111	617	7,69	UST5	341
UMS-31*	05/08/2005	122,53%	-57	-61	-72	1129	6,49	UST30	189
Turkey-30*	08/08/2005	141,91%	-94	-11	-109	822	7,96	UST10	354
Venezuela-27*	05/08/2005	104,53%	-27	-11	-70	1351	8,78	UST10	541
EMBIG	08/08/2005	266	3	-8	-10	-81	-	-	-
EMBIG Russia	08/08/2005	129	1	-9	-9	-84	-	-	-
EMBIG Brazil	08/08/2005	382	8	-13	-15	6	-	-	-
EMBIG Mexico	08/08/2005	161	0	-4	-4	-13	-	-	-
EMBIG Turkey	08/08/2005	255	0	-12	-13	-9	-	-	-
EMBIG Venezuela	08/08/2005	414	4	-7	-16	11	-	-	-

\* - Указаны котировки

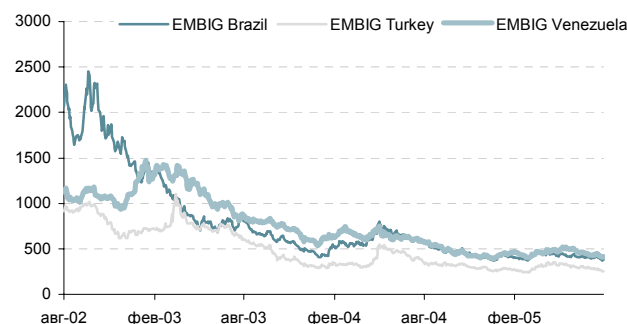
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Вчера характер динамики на рынке Treasuries не изменился, и бумаги продолжили свое падение. Причиной подобного поведения стали результаты аукциона по размещению 3-летних бумаг. Спрос превысил предложение в 2.31 раза, притом что на предыдущем размещении соотношение спроса и предложения находилось на уровне 2.38. Вместе с тем, объем покупок иностранными инвесторами составил 28% выпуска, что оказалось минимальным значением с августа 2003 года (предыдущее значение 40.3%). Кроме того, ожидание сегодняшнего заседания ФРС, на котором, скорее всего, будет принято решение о повышении ставки на 25 б.п., также не добавило инвесторам оптимизма. В результате доходность 2-летних бумаг выросла на 5 б.п. до 4.15%, доходность 10-летних бумаг выросла на 3 б.п. до 4.42%.

### Развивающиеся рынки

Продолжающееся снижение Treasuries и сегодняшнее решение ФРС заставили инвесторов в развивающиеся рынки взять паузу после длительного ралли. Спрэды Мексики и Турции не изменились. В то же время, бразильские и венесуэльские бумаги увеличили спрэды на 8 б.п. и 4 б.п. соответственно, что вызвало расширение спрэда EMBIG на 3 б.п. до 266 б.п.

### Российский сегмент

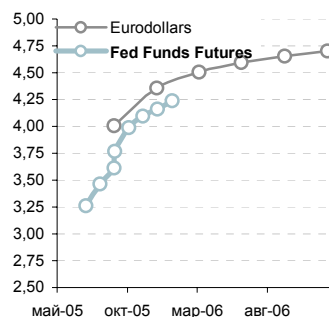
Ровно, как и большинство развивающихся рынков, российские еврооблигации испытывали на себе негативное влияние базовых активов. Россия-30 снизилась на 63 б.п. до 110.25-110.63% (YTM 5.73%), что привело к увеличению спрэда к UST10 на 3 б.п. до 131 б.п. В то же время, суверенный спрэд потерял лишь один пункт, расширившись до 129 б.п.

В корпоративном секторе вслед за суверенными бумагами снизились Газпром-34 (-75 б.п., 123.25-123.75%, YTM%), ВТБ-35 (-69 б.п., 100-101%, YTM%). Тем не менее, часть бумаг, несмотря на общую тенденцию, продемонстрировала повышательную динамику. В числе прочих выделим бумаги Сибнефти, прибавившие по 37 б.п. S&P повысило рейтинг компании с В+ до ВВ- (прогноз стабильный), что обусловлено высокими финансовыми результатами за 2004 год и прояснением ситуации с акционерным капиталом («развод» с Юкосом). Однако, на наш взгляд, это не окажет существенного влияния на еврооблигации компании, поскольку на данный момент в их доходности инвесторы уже заложили покупку компании Газпромом, притом что текущий рейтинг, согласно пресс-релизу, не учитывает возможные изменения в структуре акционеров.

В целом же, несмотря на произошедшую коррекцию, мы продолжаем верить в российский рынок, ожидая дальнейшего сужения спрэдов. Мы считаем, что спрэд России-30 к 10-летним Treasuries достигнет 120 б.п., и поэтому рекомендуем удерживать открытые ранее позиции. В корпоративном секторе мы видим инвестиционную привлекательность в бумагах Синека, Вымпелкома с погашением в 2009 и 2010 годах, ВТБ-15, а также рекомендуем искать возможности для выхода из бумаг РБР-08, приблизившиеся к верхней границе справедливого на наш взгляд диапазона (5.5-5.7%).

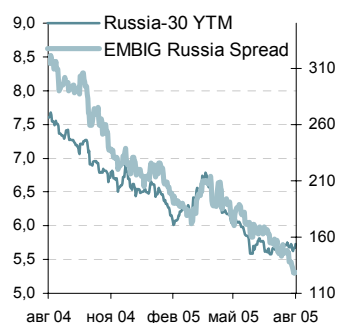
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

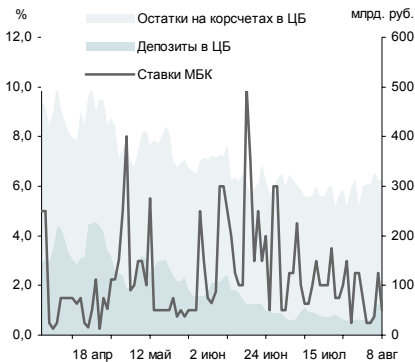
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

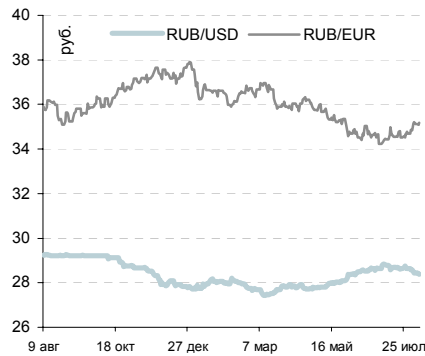
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



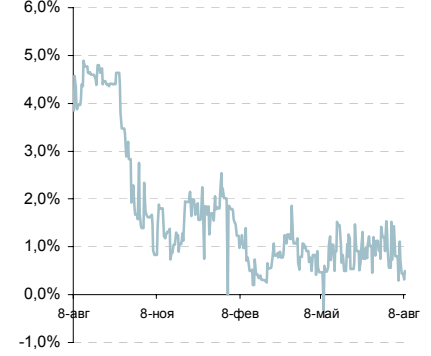
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	0,74	5,63	103,35	103,35	2,247	-0,099	-0,100
SU27025RMFS4	1,73	6,08	101,55	101,55	1,110	0,011	0,084
SU46003RMFS8	3,71	7,20	110,90	110,95	0,521	0,017	0,268
SU46014RMFS5	5,77	7,82	104,50	104,49	3,972	0,087	0,614
МГор28-об	0,39	1,20	105,50	105,50	1,808	-	0
МГор32-об	0,76	5,94	103,15	103,23	2,055	-0,07	-0,07
МГор29-об	2,51	6,89	108,13	108,15	1,754	-0,07	-0,05
МГор38-об	4,31	7,77	110,30	110,30	1,178	-	-0,4
МГор39-об	6,29	8,03	104,90	104,92	0,493	-0,22	-0,17
ГАЗПРОМ А2	0,25	5,16	102,40	102,40	3,875	-	-0,15
ГАЗПРОМ А3	1,39	6,57	102,00	102,23	0,267	0,18	0,21
ГАЗПРОМ А5	2,00	6,78	101,50	101,80	2,451	0,29	0,29
Лукойл2обл	2,12	7,17	100,41	100,41	1,510	-0,11	0,08
ГАЗПРОМ А4	3,73	7,50	103,22	103,24	3,896	0,03	0,09

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



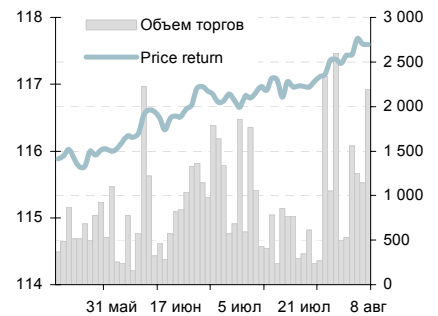
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



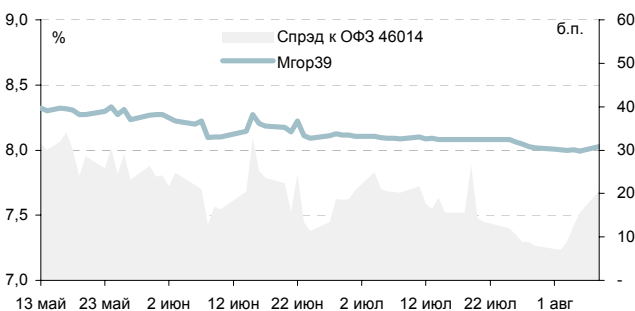
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

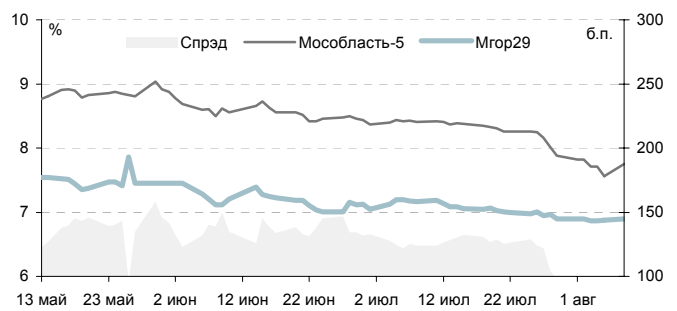
Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Московской области-5 и Москвы-29



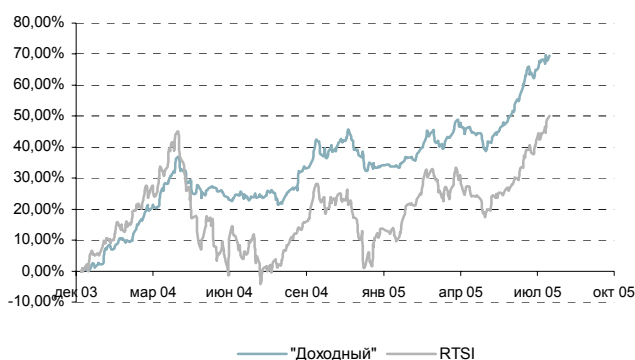
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ



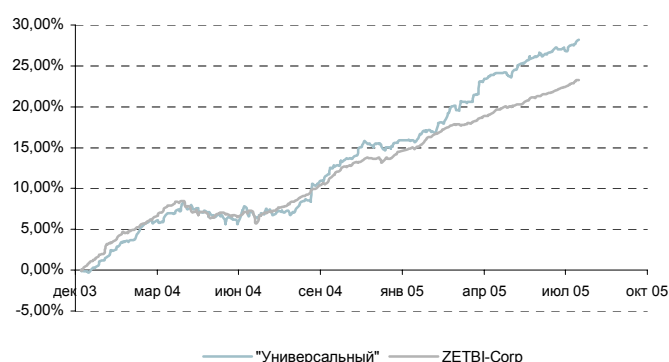
## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая						Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа
		С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.		
Доходный	Агрессивная	69,56%	26,47%	1,09%	5,98%	24,09%	36,39%	11,18	3,10
Универсальный	Сбалансированная	28,21%	10,61%	0,16%	1,19%	9,63%	19,81%	7,15	1,39
RTSI		50,13%	31,90%	0,84%	9,42%	26,50%	38,44%	9,59	2,40
ZETBI-Corp		23,29%	7,68%	0,00%	1,24%	6,38%	15,20%	5,51	1,26

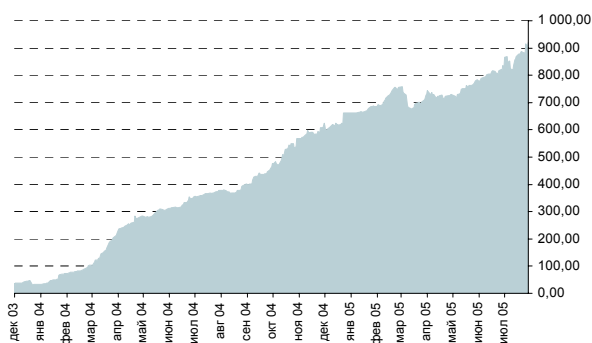
## ОФБУ "Доходный"



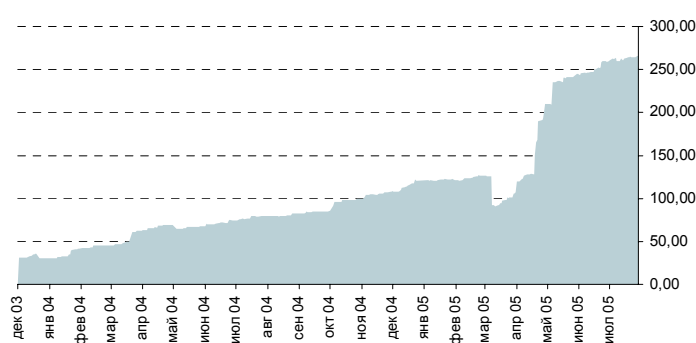
## ОФБУ "Универсальный"



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



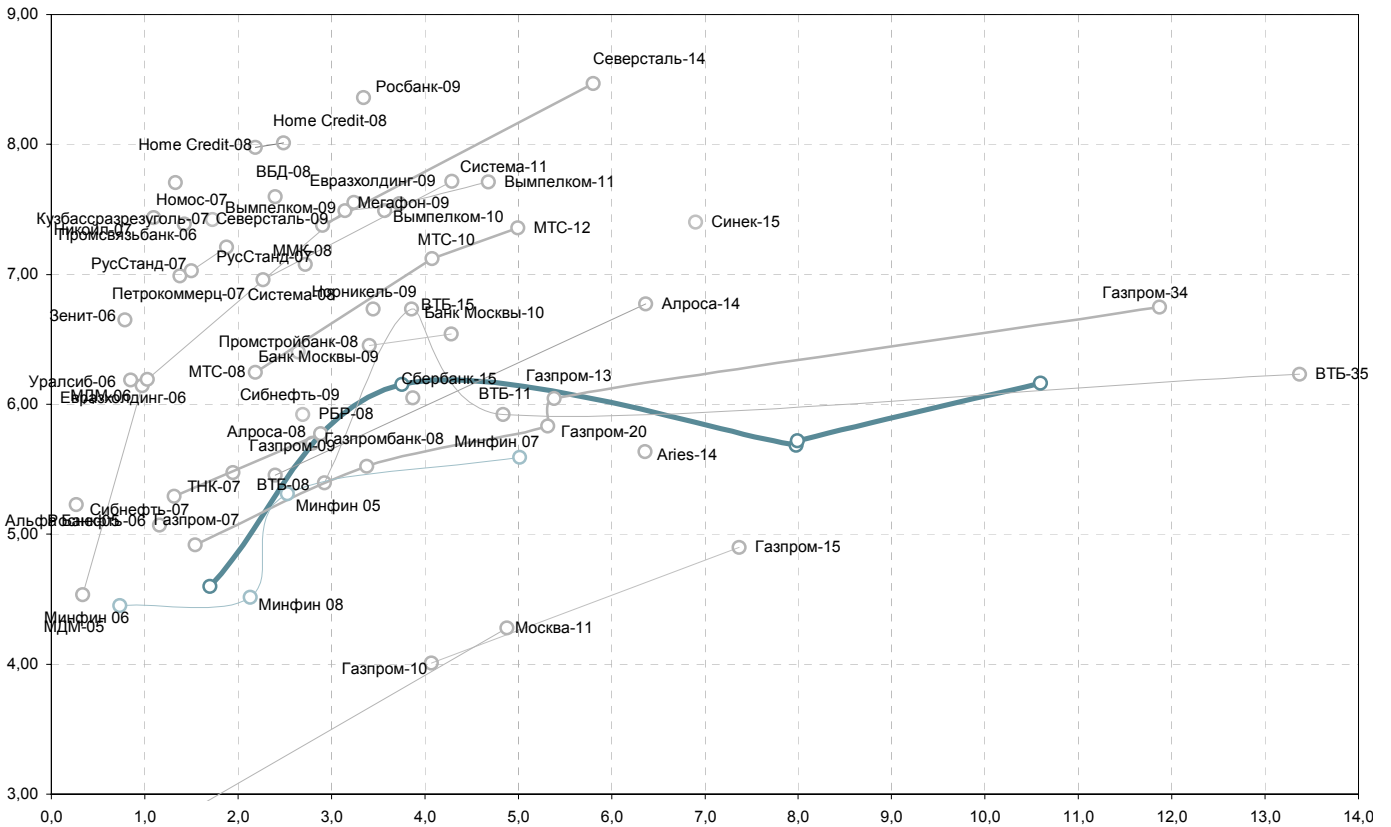
## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

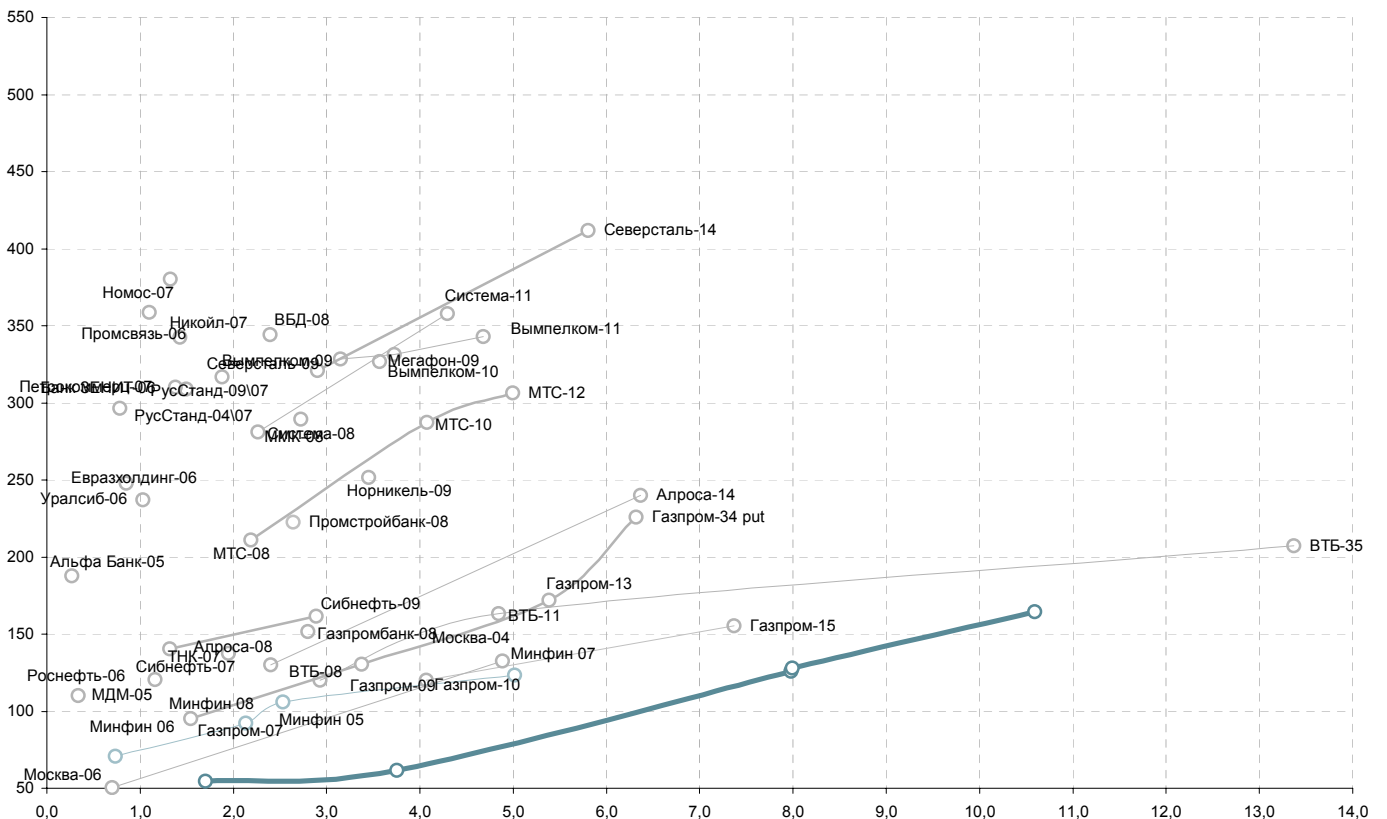
# Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

## Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



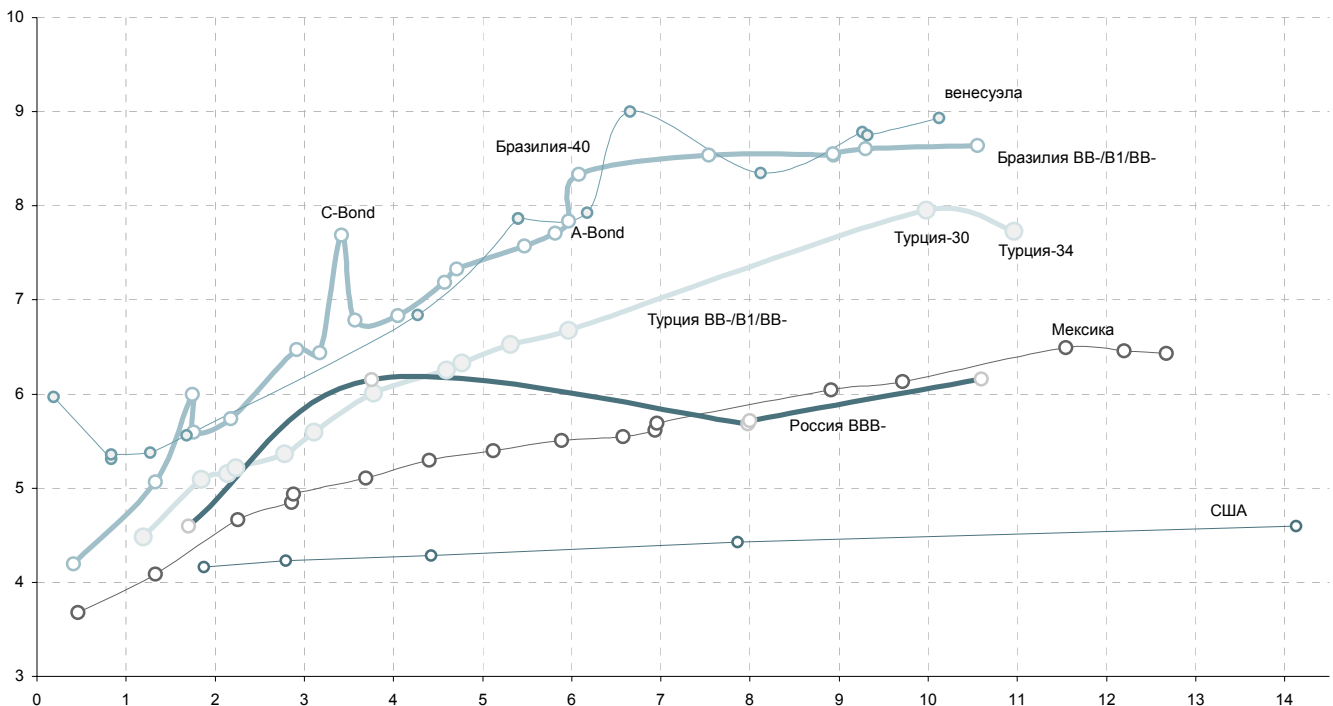
## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB	109,33	109,58	4,663	1,70	53
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB	108,28	108,54	6,134	3,75	186
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB	147,98	148,23	5,697	7,98	123
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB	179,90	180,20	6,17	10,59	160
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB	110,57	110,72	5,727	7,99	114
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB	98,81	98,92	4,525	0,73	64
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BBB	96,53	96,78	4,576	2,13	39
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BBB	94,05	94,20	5,343	2,53	105
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB	87,27	87,52	5,621	5,02	124
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,69	105,80	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	116,34	116,59	3,468	3,48	78
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	127,78	128,16	5,657	6,36	125
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB	105,69	105,80	2,617	0,70	56
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/-/BBB	111,17	111,54	4,31	4,88	134
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	106,43	106,78	5,021	1,54	93
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	118,12	118,37	5,556	3,38	129
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	116,85	117,25	4,047	4,07	121
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	121,16	121,46	6,065	5,39	170
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa2	107,06	107,46	4,921	7,37	156
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,76	107,01	6,462	9,09	198
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa2/BB-/BB /*+	123,43	123,68	6,755	11,87	216
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/BB-	108,48	108,86	5,416	1,32	138
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/BB-	114,76	115,26	5,847	2,89	160
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB+	111,15	111,45	5,541	1,95	136
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B-	109,13	109,33	5,144	1,16	117
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,65	107,90	6,297	2,19	209
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	105,07	105,32	7,151	4,08	286
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	103,00	103,25	7,382	4,99	305
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	107,99	108,24	7,525	3,15	327
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	101,46	101,71	7,577	3,73	330
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	102,95	103,20	7,738	4,68	342
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	101,59	101,84	7,525	3,57	326
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,63	107,88	7,009	2,27	279
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	104,59	105,09	7,769	4,29	347
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	101,13	101,38	6,769	3,45	251
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	102,33	102,58	7,119	2,72	288
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	103,41	103,81	7,443	2,90	320
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	104,43	104,73	8,491	5,81	409
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	101,95	102,20	7,649	2,40	342
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	Ba3/B	106,43	106,68	5,504	2,40	128
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	Ba3/B	114,01	114,26	6,791	6,37	238
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/BB-	102,68	102,85	6,269	1,026	233
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/BB-	110,98	111,23	7,587	3,238	333
Kuzbassrazrez-07 \$	13/07/2007	150	9,00	-/-	102,32	102,77	7,546	1,73	340
Amtel-07 \$	30/06/2007	175	9,25	-/-	-	-	-	-	-
Sinek-15 \$	03/08/2015	250	7,70	Ba1/BB	101,82	102,07	7,42	6,901	299
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	5,41	Baa2/BBB	101,23	101,41	4,382	0,21	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BBB-	100,45	100,70	6,685	3,87	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB	104,20	104,45	5,435	2,93	119
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB	107,80	108,05	5,944	4,84	162
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BBB-	101,51	101,76	6,752	3,86	162
Vneshtorgbank-35	02/07/2035	1 000	6,25	Baa2e/BBB	99,98	100,23	6,242	13,37	164
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	100,95	100,99	2,833	0,15	95
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,23	104,48	5,744	2,80	151
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	105,28	105,53	6,484	3,41	222
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	103,41	103,66	6,571	4,29	228
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	101,36	101,43	5,353	0,27	180
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	101,99	102,08	4,662	0,34	104
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/A- /*+/B+	103,08	103,35	6,267	0,97	224
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,85	102,06	6,776	0,79	292
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,09	102,31	6,312	0,85	243
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,67	101,97	7,816	1,33	378
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,45	102,81	7,111	1,38	307
Promstroybank-08 \$	29/07/2008	300	6,88	B2/B+	101,01	101,26	6,448	2,64	222
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,15	102,38	7,464	1,43	340
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B+	102,26	102,66	7,151	1,50	307

Источник: Bloomberg

## Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

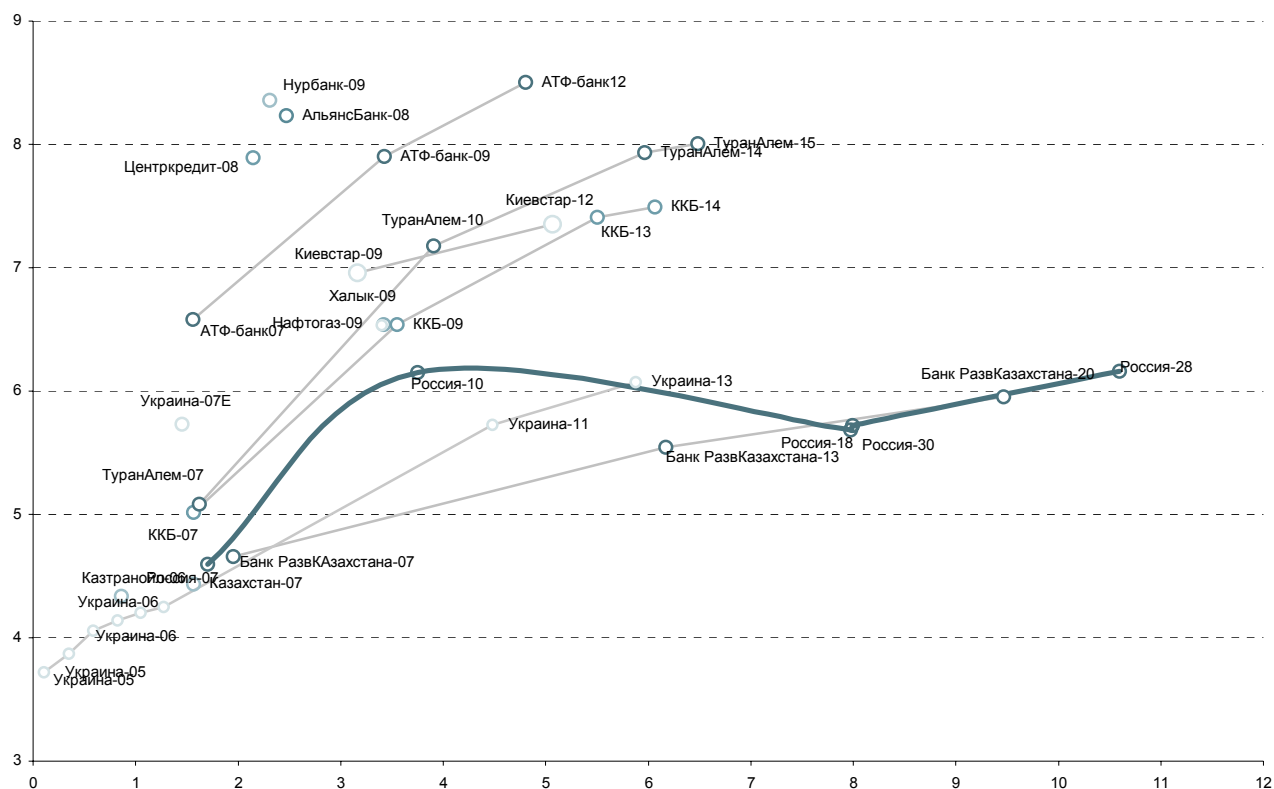
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Brazil</b>									
C-Bond \$	15/04/2014	7 407	8,00	BB-/B1/BB-	100,92	-	7,69	3,42	-
Brazil-40 \$	17/08/2040	5 157	11,00	BB-/B1/BB-	117,83	-	9,27	6,08	788
A-Bond \$	15/01/2018	4 509	8,00	BB-/B1e/-	102,22	-	7,71	5,81	-
<b>Turkey</b>									
Turkey-30	15/01/2030	1 500	11,88	BB-/B1/BB-	141,80	141,61	7,96	9,98	525

Источник: Bloomberg



## Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

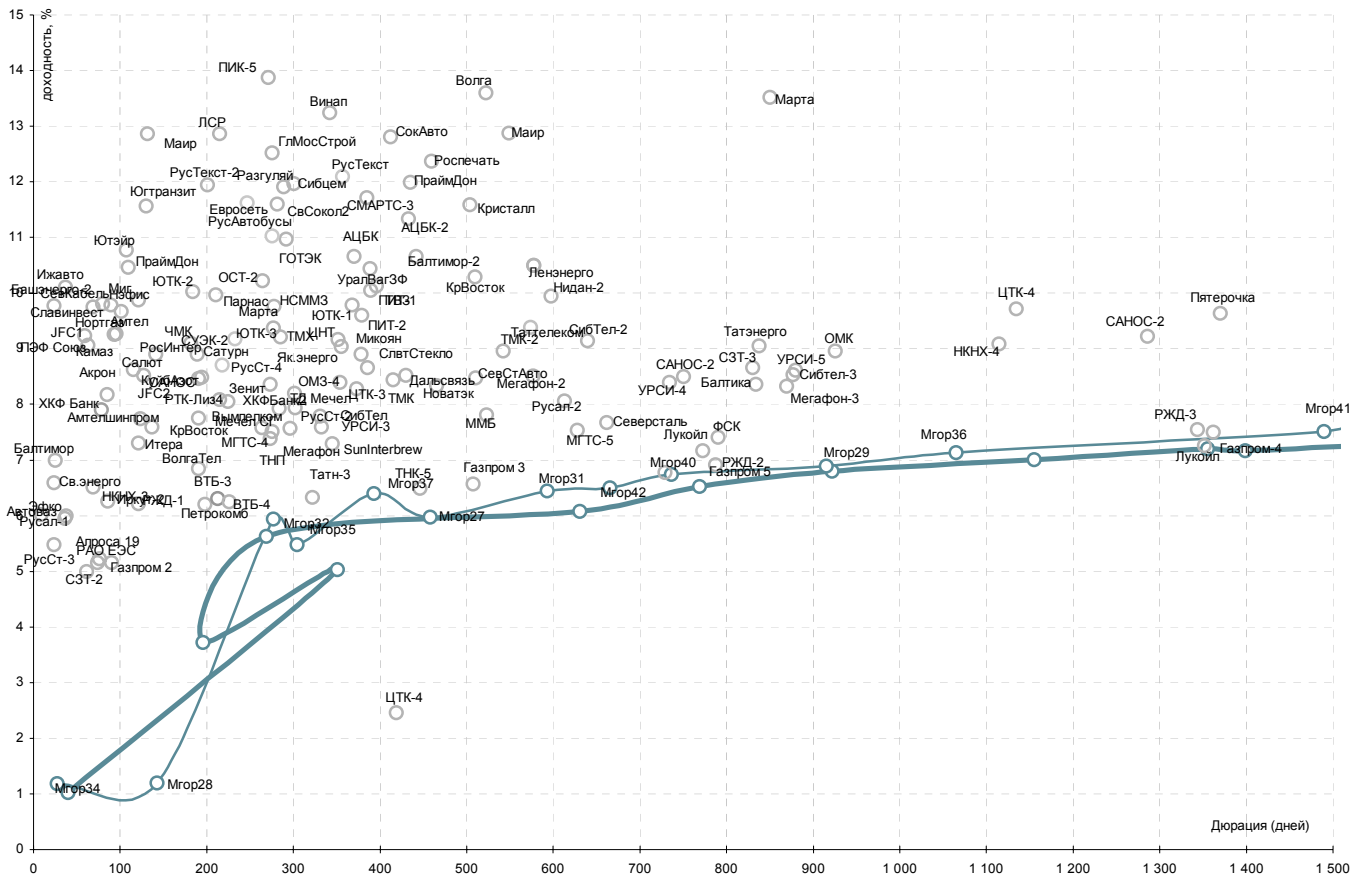
## Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
Alliance Bank-08	27/06/2008	150	9,00	-/Ba2/B+	101,66	101,91	8,234	2,47
ATF Bank-07	04/05/2007	100	8,50	B+/Ba1/B+	102,72	103,07	6,578	1,56
ATF Bank-09	09/11/2009	200	8,88	B+/Ba1/B+	103,19	103,44	7,899	3,43
ATF Bank-12	12/04/2012	200	9,25	B+/Ba1e/B+	103,47	103,72	8,504	4,80
Centercredit-08	14/02/2008	200	8,00	-/Ba1/B+	99,74	100,24	7,891	2,15
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB-	104,69	105,01	4,659	1,95
Dev. Bank of Kazakhstan-13	12/11/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB-	111,74	111,99	5,542	6,17
Dev. Bank of Kazakhstan-20	03/06/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB-	105,07	105,32	5,954	9,47
Halyk Bank-09	07/10/2009	200	8,13	BB-/Baa2/BB	105,29	105,66	6,541	3,42
Kazakhstan-07	11/05/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	110,85	111,12	4,434	1,57
KKB-07	08/05/2007	200	10,13	BB/Baa2/BB	108,00	108,40	5,013	1,57
KKB-09	03/11/2009	500	7,00	BB/Baa2/BB	101,27	101,66	6,541	3,55
KKB-13	16/04/2013	500	8,50	BB/Baa2/BB	106,03	106,28	7,41	5,51
KKB-14	07/04/2014	400	7,88	BB/Baa2/BB	102,03	102,39	7,492	6,07
KazTransOil-06	06/07/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	103,45	103,63	4,335	0,86
Nurbank-08	28/04/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,01	101,51	8,355	2,31
Bank TuranAlem-07	29/05/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	108,13	108,33	5,084	1,62
Bank TuranAlem-10	02/06/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	102,34	102,78	7,177	3,90
Bank TuranAlem-14	24/03/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	100,14	100,39	7,934	5,97
Bank TuranAlem-15	10/02/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	103,00	103,25	8,004	6,49
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	17/08/2009	266	10,38	B+/B1/-	111,55	111,80	6,956	3,16
Kyivstar-12	27/04/2012	175	7,75	B+/(P)B1/-	101,56	102,06	7,353	5,07
Naftogaz-09	30/09/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	105,41	105,66	6,536	3,40
Ukraine-07E	15/03/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	106,22	106,44	5,733	1,45
Ukraine-05	21/09/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,51	100,51	3,718	0,11
Ukraine-05	21/12/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,64	101,64	3,872	0,35
Ukraine-06	21/03/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,66	102,66	4,056	0,59
Ukraine-06	21/06/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,66	103,66	4,138	0,82
Ukraine-06	21/09/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	104,63	104,63	4,203	1,05
Ukraine-06	21/12/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	105,58	105,58	4,248	1,27
Ukraine-11	04/03/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	105,02	105,40	5,726	4,48
Ukraine-13	11/06/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	109,32	109,69	6,074	5,88
Stirol-08	19/08/2008	125	7,88	-/(P)B3/B	-	-	-	-

Источник: Bloomberg

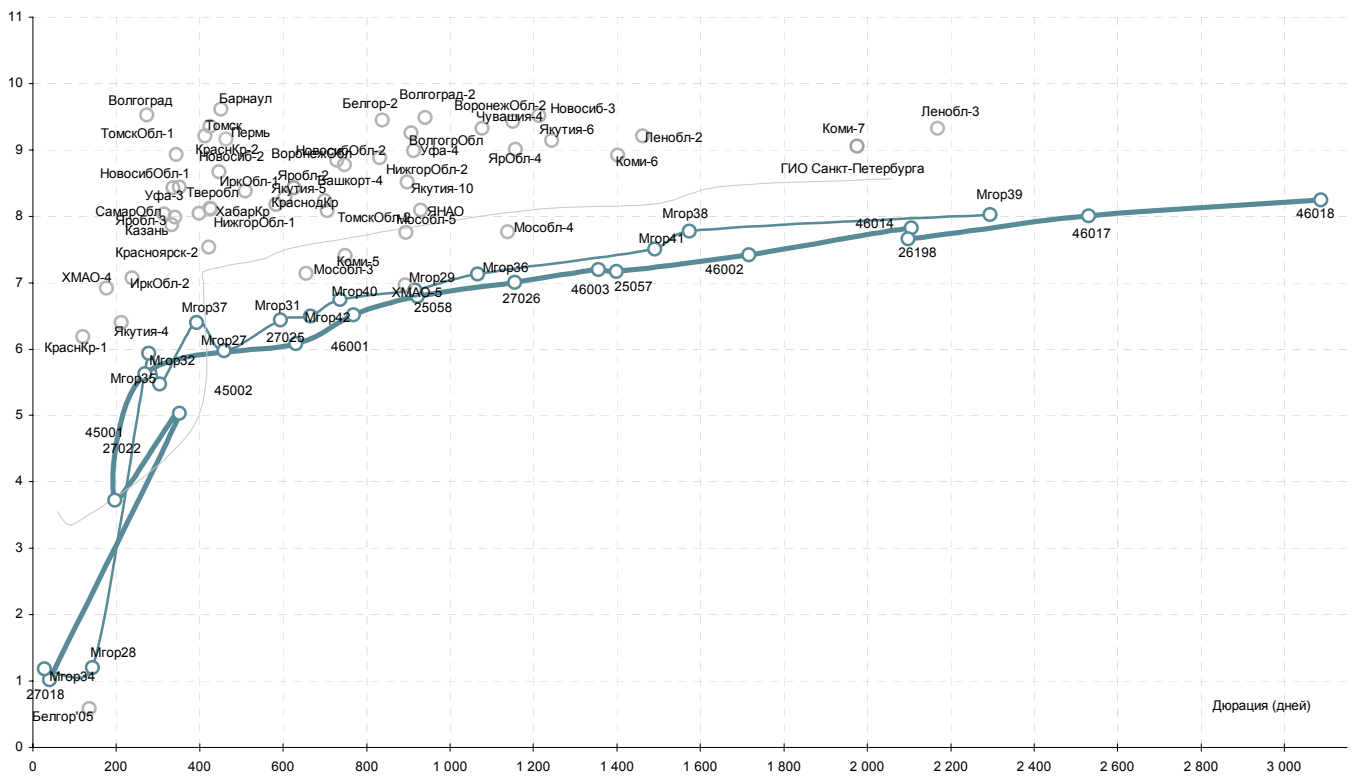
# Приложение 4. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цен, НКД (%)	Изм срвзв цен		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27018RMFS9	14/09/2005	12,00	37		0	0,00	101,20	101,20	1,775	-	0,10	1,02		0,11
SU27022RMFS1	17/08/2005	8,00	191		0	0,00	102,35	102,35	1,798	-	0,00	3,72		0,54
SU45002RMFS1	01/02/2006	10,00	359		1	1,58	104,77	104,77	0,137	0,06	-	5,03		0,96
SU45001RMFS3	17/08/2005	10,00	464		1	1,11	103,35	103,35	2,247	-0,10	-0,10	5,63		0,74
SU27025RMFS4	14/09/2005	7,50	674		21	333,10	101,55	101,55	1,110	0,01	0,08	6,08		1,73
SU46001RMFS2	14/09/2005	10,00	1129		0	0,00	107,87	107,85	1,479	-	0,20	6,52		2,11
SU25058RMFS7	02/11/2005	6,30	996		10	62,84	99,14	99,19	0,086	0,03	0,32	6,79		2,53
SU27026RMFS2	14/09/2005	8,00	1311		0	0,00	100,55	100,55	1,184	-	0,10	7,01		3,16
SU46003RMFS8	18/01/2006	10,00	1801		6	61,93	110,90	110,95	0,521	0,02	0,27	7,20		3,71
SU25057RMFS9	26/10/2005	7,40	1626		15	77,60	101,55	101,58	0,243	0,05	0,79	7,17		3,83
SU46002RMFS0	17/08/2005	11,00	2557		7	36,10	108,02	107,95	5,214	0,02	0,45	7,42		4,70
SU46014RMFS5	14/09/2005	10,00	4769		21	152,43	104,50	104,49	3,972	0,09	0,61	7,82		5,77
SU26198RMFS0	04/11/2005	6,00	2643		0	0,00	91,00	91,00	4,553	-	-	7,66		5,75
SU46017RMFS8	17/08/2005	9,50	4013		10	92,80	99,02	99,03	2,134	0,38	1,89	8,00		6,93
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор24-об	02/09/2005	15,00	25		0	0,00	101,18	101,18	2,754	-	0,12	1,07		0,08
МГор34-об	28/08/2005	10,00	20		0	0,00	100,65	100,65	1,973	-	0,00	1,19		0,07
МГор28-об	25/09/2005	15,00	139		0	0,00	105,50	105,50	1,808	-	0,00	1,20		0,39
МГор32-об	25/08/2005	10,00	290		5	279,88	103,15	103,23	2,055	-0,07	-0,07	5,94		0,76
МГор35-об	18/09/2005	10,00	314		0	0,00	103,40	103,90	1,398	-	-0,15	5,48		0,83
МГор27-об	20/09/2005	15,00	499		1	56,96	112,00	112,01	2,014	-	-0,14	5,97		1,25
МГор31-об	20/08/2005	10,00	650		3	1,09	106,20	106,20	2,192	-0,20	-0,20	6,44		1,62
МГор42-об	13/08/2005	10,00	735		0	0,00	106,75	106,88	2,384	-	-0,17	6,50		1,82
МГор40-об	26/10/2005	10,00	809		4	55,31	106,90	107,00	0,356	-0,07	-0,13	6,74		2,02
МГор29-об	05/12/2005	10,00	1032		10	43,23	108,13	108,15	1,754	-0,07	-0,05	6,89		2,51
МГор41-об	30/01/2006	10,00	1817		12	59,23	108,00	107,83	0,247	0,08	0,53	7,51		4,08
МГор38-об	26/12/2005	10,00	1966		2	0,00	110,30	110,30	1,178	-	-0,40	7,77		4,31
МГор39-об	21/01/2006	10,00	3269		9	17,08	104,90	104,92	0,493	-0,22	-0,17	8,03		6,29
Башкорт4об	15/09/2005	8,02	766		10	1,91	99,88	99,88	3,165	-	0,26	8,24		1,91
ИркОбл-а01	18/01/2006	11,00	713		0	0,00	103,22	103,22	0,573	-	0,00	8,38		1,40
ИркОбл-а02	06/09/2005	11,00	395		4	2,26	102,10	102,10	1,868	-0,10	0,05	7,07		0,65
Казань01об	20/10/2005	10,50	347		9	48,15	102,37	102,59	0,518	0,14	0,46	7,87		0,91
КОМИ 5в об	24/09/2005	15,00	868		2	0,20	114,20	114,20	1,849	0,20	1,20	7,41		2,05
КОМИ 6в об	14/10/2005	14,50	1893		12	1,23	115,11	115,98	4,608	-	1,25	8,92		3,84
КОМИ 7в об	23/11/2005	12,00	3028		2	0,00	104,00	104,55	2,532	0,05	1,55	9,06		5,41
КраснодКр	15/11/2005	10,50	645		0	0,00	103,44	103,44	2,388	-	0,00	8,29		1,66
КрасЯрсК04	26/10/2005	12,50	445		0	0,00	105,95	106,01	0,411	-	0,51	7,54		1,16
КраснЯркр1	07/09/2005	10,30	122		3	8,36	101,39	101,39	1,750	-	0,08	6,19		0,33
КраснЯркр2	23/10/2005	10,96	444		0	0,00	104,40	102,20	0,480	-	-1,56	9,36		1,16
Мос.обл.3в	20/08/2005	11,00	741		2	0,03	107,41	107,41	5,153	-0,09	-0,08	7,14		1,79
Мос.обл.4в	25/10/2005	11,00	1352		4	16,72	110,05	111,05	0,392	-0,33	0,55	7,77		3,12
Самара03-1	04/10/2005	12,00	330		7	17,81	103,50	103,62	1,118	-0,59	-0,71	8,04		0,86
Томск.об-1	26/01/2006	12,00	353		1	3,65	102,50	102,50	0,362	-	-0,38	8,93		0,94
Томск.об-2	13/10/2005	12,00	796		3	9,98	104,80	105,34	3,847	0,09	0,59	8,08		1,93
Томск 1	25/08/2005	13,00	836		0	0,00	104,00	103,90	2,635	-	-0,23	9,21		1,13
УФА-2003-1	17/01/2006	10,03	344		0	0,00	101,70	101,70	0,549	-	-	8,44		0,96
Уфа-2004об	06/12/2005	10,03	1030		0	0,00	103,00	103,00	1,703	-	-	8,99		2,50
ХантМан об	08/12/2005	15,00	122		0	0,00	104,10	104,10	2,383	-	-	6,92		0,49
ХантМан5об	26/11/2005	12,00	1023		0	0,00	112,90	112,95	2,367	-	0,90	6,97		2,44
Якут-10 об	20/09/2005	12,00	1044		0	0,00	109,90	109,46	1,578	-	2,46	8,52		2,46
Якут-04 об	15/09/2005	14,00	220		2	26,56	104,30	104,30	2,033	0,39	-0,06	6,40		0,58
Якут-05 об	20/10/2005	10,00	621		0	0,00	101,50	101,44	0,493	-	0,31	8,18		1,60
ЯрОбл-02	04/10/2005	13,28	694		0	0,00	108,50	108,50	1,237	-	0,65	8,43		1,71
ЯрОбл-03	17/11/2005	12,50	466		0	0,00	103,95	103,95	2,808	-	0,20	7,99		0,93
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	17/08/2005	10,78	1101	9	2	39,05	100,11	100,11	5,109	-0,58	-0,12	-	6,01	0,02
Акрон-01об	01/11/2005	13,45	85		1	5,07	101,20	101,20	0,221	-	-0,34	8,18		0,23
АЛРОСА 19в	23/10/2005	16,00	76		4	128,19	102,17	102,17	4,690	-0,13	-0,19	5,22		0,21
АМТЕЛ-1 об	17/11/2005	12,50	829	101	4	7,43	100,65	100,69	2,774	-	-0,11	-	9,67	0,28
АМТЕЛШИНП1	23/12/2005	19,00	137		1	0,00	104,10	104,10	2,342	-0,10	0,10	7,59		1,38
АЦБК-Инв 1	08/09/2005	13,50	395		0	0,00	103,30	103,30	2,219	-	0,30	10,66		0,01
Балтимор01	02/09/2005	16,00	393	25	1	0,02	100,60	100,60	2,937	-	-0,40	-	6,99	0,07
Балтимор03	17/11/2005	11,65	1011	465	0	0,00	101,45	101,45	2,585	-	0,15	-	10,66	1,21
ВБД ПП 1об	11/10/2005	10,78	246		3	21,10	102,00	102,00	3,485	-0,17	-0,15	-		0,00
ВолТел43об	22/08/2005	15,00	197		0	0,00	103,50	103,46	3,164	-	0,07	6,85		0,52
ВиналИнв-1	16/08/2005	15,30	372	8	0	0,00	100,50	100,50	7,294	-	-4,00	13,24	2,11	0,94
ВТБ - Зоб.	22/02/2006	14,00	198		4	75,14	104,00	104,00	2,877	0,01	-0,15	6,20		0,54
ВТБ - 4 об	22/09/2005	5,60	1319		0	0,00	99,65	99,65	2,102	-	0,03	-	6,25	0,62
ВымпКомФ-1	15/11/2005	9,90	281		0	0,00	101,70	101,85	2,251	-	-0,05	7,52		0,75
ГАЗПРОМ А2	03/11/2005	15,21	87		2	63,66	102,40	102,40	3,875	-	-0,15	5,16		0,25
ГАЗПРОМ А3	23/01/2006	8,11	528		11	59,79	102,00	102,23	0,267	0,18	0,21	6,57		1,39
ГАЗПРОМ А4	17/08/2005	8,22	1647		12	169,79	103,22	103,24	3,896	0,03	0,09	7,50		3,73
ГАЗПРОМ А5	11/10/2005	7,58	792		6	467,18	101,50	101,80	2,451	0,29	0,29	6,78		2,00
ГОТЭК-1	06/12/2005	12,50	302	0	10	8,63	101,55	101,37	2,123	-0,21	0,57	10,97		0,80
ДальСвз1об	16/11/2005	15,00	464	100	1	1,09	106,00	106,00	3,370	-	0,00	8,52		1,18
ДжэйЭфСи	06/10/2005	14,00	59		3	5,22	100,74	100,74	1,227	0,00	0,14	9,24		0,16
ДжэйЭфСи 2	06/12/2005	14,00	848		8	61,17	102,00	102,00	2,378	-	0,67	-	7,74	0,34
ЕвразХолд1	05/12/2005	12,50	119		0	0,00	101,35	101,35	2,192	-	0,00	8,44		

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв	день	неделя	пога-щение	оферта			
Лукойл2обл	22/11/2005	7,25	1562	834	9	163,23	100,41	100,41	1,510	-0,11	0,08	7,26	7,17	2,12	
МаирИнв-01	04/10/2005	12,30	603	134	2	1,01	100,70	100,00	1,146	-	-0,64	12,87	12,87	0,36	
МартаФин 1	24/11/2005	14,84	1018	290	4	1,90	103,85	103,93	3,009	-0,07	0,16	13,52	9,76	2,33	
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	303		0	0,00	103,24	103,23	1,922	-	0,08	7,57		0,81	
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	611		0	0,00	101,40	101,45	2,975	-	0,00	8,51		1,58	
МегаФон3об	18/10/2005	9,25	981		1	2,63	102,55	102,55	2,813	0,14	0,82	8,33		2,38	
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1404	312	4	14,69	103,20	103,20	1,674	0,90	0,07	-	7,93	0,83	
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	406		0	0,00	105,00	105,00	5,252	-	0,30	8,91		1,04	
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	851	121	2	0,90	101,95	101,95	2,293	-	-0,25	-	7,31	0,33	
НКНХ-03 об	01/09/2005	9,50	754	24	0	0,00	100,55	100,55	1,770	-	-	-	6,52	0,19	
НКНХ-04 об	03/10/2005	9,99	2422	1330	3	8,54	103,35	103,35	3,449	-0,25	1,10	-	9,08	3,05	
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	479		0	0,00	101,51	101,51	1,725	-	0,00	8,34		1,27	
НортгазФин	09/11/2005	16,00	93		4	4,66	101,56	101,59	3,901	-0,12	-0,12	9,25		0,25	
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	622	74	0	0,00	100,40	100,40	3,551	-	-0,25	-	9,81	0,22	
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1298	388	2	3,74	105,90	106,00	6,168	-	0,50	-	8,39	0,97	
ОМК 1 об	08/12/2005	9,20	1039	0	9	53,45	101,05	101,05	1,512	-0,10	-0,09	8,96		2,54	
ОСТ-2об	10/11/2005	13,60	1004	276	2	0,44	102,54	102,54	3,279	0,04	0,34	-	10,22	0,73	
Парнас-М 1	14/09/2005	12,75	219		1	0,47	101,80	101,80	1,886	0,15	-0,05	9,97		0,58	
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	416	0	0	0,00	102,30	102,30	4,274	-	0,37	10,05		1,07	
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1323	413	3	12,69	104,90	105,08	5,192	0,07	0,38	-	9,60	1,04	
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	459	95	0	0,00	101,50	101,50	3,218	-	0,00	11,99	10,46	0,30	
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	792	59	0	0,00	101,10	101,10	5,392	-	0,10	-	9,06	0,17	
ПятерочкаФ	16/11/2005	11,45	1738		2	11,02	107,65	107,65	2,572	-0,05	1,05	9,63		3,75	
Разгуляй-1	04/12/2005	14,00	301	0	9	8,65	101,90	101,81	2,493	-0,19	0,78	11,91		0,79	
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	121		3	0,37	100,10	100,10	1,101	0,00	-0,20	6,21		0,33	
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	849		0	0,00	102,00	102,00	1,295	-	0,19	6,92		2,16	
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1577		3	23,06	103,30	103,35	1,392	-0,45	0,25	7,54		3,68	
РЕСТОРАНТС	02/09/2005	17,50	116	0	0	0,00	102,90	102,90	3,164	-	-0,05	8,63		0,32	
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	35		0	0,00	100,39	100,39	4,082	-	-0,16	5,99		0,10	
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	650	0	0	0,00	100,13	100,13	1,753	-	0,08	8,07		1,68	
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	310	0	0	0,00	104,85	104,85	2,077	-	0,55	8,20		0,83	
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	744	24	1	5,30	100,20	100,20	5,867	-	-0,25	-	5,48	0,06	
РусТекстил	13/09/2005	18,80	400		9	0,62	107,15	107,02	7,520	0,01	-0,03	12,09		0,98	
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1305	213	2	2,19	101,45	101,45	5,916	-0,07	-0,05	-	11,94	0,55	
Слвстекло	27/09/2005	11,60	960	414	4	16,23	103,25	103,28	4,195	-0,02	0,28	10,39	8,66	2,26	
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	189	0	0	0,00	103,01	103,01	6,751	-	0,00	8,47		0,52	
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1555	827	1	10,54	103,30	103,30	2,206	-	0,20	9,22	8,50	3,52	
СанИнтБрюФ	16/08/2005	13,00	372		0	0,00	105,69	105,69	6,197	-	-0,05	7,29		0,94	
СатурнНПО	22/09/2005	11,50	958		3	15,92	101,75	101,75	4,316	0,00	0,82	-	8,71	0,60	
СевСталь-1	29/12/2005	8,10	689	0	0	0,00	101,00	101,00	0,865	-	0,00	7,67		1,81	
СевСтАвто	26/01/2006	11,25	1627	535	0	0,00	104,00	104,00	0,339	-	0,35	-	8,48	1,40	
СЗЛК -1 об	12/01/2006	13,90	339	0	0	0,00	102,00	102,00	0,952	-	3,00	11,91		0,91	
СЗТелек2об	05/10/2005	13,20	786	58	0	0,00	101,35	101,35	1,193	-	0,35	-	5,00	0,17	
СЗТелек3об	01/09/2005	9,25	2026	934	1	0,31	101,95	101,95	1,698	-	-0,28	-	8,66	2,27	
СибТлк-3об	13/01/2006	14,50	340		1	10,70	106,10	106,09	0,953	-	0,09	7,79		0,91	
СибТлк-4об	05/01/2006	12,50	696		0	0,00	106,65	106,13	1,096	-	-0,62	9,14		1,75	
Содбизнес1	23/08/2005	15,00	288		0	0,00	50,00	50,00	3,123	-	-	92,82		1,24	
СОКАвто 01	27/10/2005	12,60	990	444	10	3,46	100,20	100,15	3,521	-0,05	0,11	-	12,81	1,13	
Татнефть-3	30/12/2005	12,00	327		0	0,00	104,01	105,01	1,249	-	0,86	6,33		0,88	
Татэнерго1	15/09/2005	9,65	948		0	0,00	101,80	101,80	3,807	-	0,10	9,05		2,29	
ТМК-01 обл	20/10/2005	10,40	438		0	0,00	102,00	102,40	3,104	-	0,53	8,45		1,14	
ТНК5в1т-об	28/11/2005	15,00	477		0	0,00	110,70	110,70	2,918	-	0,20	6,48		1,22	
ТрансфТпр	09/11/2005	8,90	275		0	0,00	101,20	101,19	2,170	-	-0,01	7,39		0,75	
УралВагЗФ	04/10/2005	13,36	1149	421	11	55,53	103,35	103,35	4,575	-	0,35	-	10,44	1,06	
УралСвзИн6	17/01/2006	14,25	344		13	41,79	106,05	106,06	0,781	-0,03	0,14	7,60		0,91	
УралСвзИн4	03/11/2005	9,99	815		4	7,72	103,50	103,50	2,600	0,10	0,25	8,40		2,01	
УралСвзИн5	20/10/2005	9,19	983		2	27,17	101,60	101,95	2,744	-	0,60	8,53		2,40	
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	862		4	475,23	103,25	103,25	1,157	-0,08	0,25	7,40		2,16	
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	799	71	0	0,00	100,65	100,65	3,421	-	0,00	-	7,91	0,21	
ХКФ Банк-2	15/11/2005	8,50	1737	281	5	5,69	100,06	100,20	1,933	-	0,12	-	8,37	0,75	
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	403	42	5	15,66	104,50	104,37	4,838	-0,25	0,13	8,28	-	1,02	
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1474	465	56	781,59	114,15	114,17	6,541	-0,21	0,38	9,72	2,46	3,11	
ЦНТ-01 обл	25/08/2005	16,00	381		0	0,00	107,00	107,00	3,332	-	0,97	9,16		0,96	
ЧМК -1об	31/01/2006	7,00	176		0	0,00	99,00	99,00	0,115	-	-	9,10		0,50	
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	393	29	0	0,00	100,90	100,90	6,497	-	0,00	-	5,95	0,10	
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	402		1	0,11	104,76	104,76	5,618	-	0,29	9,79		1,01	
ЮТК-02 об.	10/08/2005	12,00	548	184	0	0,00	101,13	101,11	5,918	-	0,00	-	10,03	0,50	
ЮТК-03 об.	07/10/2005	12,30	1524	243	12	11,02	102,10	102,07	4,145	0,09	0,40	-	9,18	0,64	
ЯкутскЭн-1	01/09/2005	16,00	388		0	0,00	105,30	105,30	6,926	-	0,09	9,04		0,97	

Источник: ИММББ, расчеты Банка 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 Пospelов	<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	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<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	Александр Доткин	<a href="mailto:a.dotkin@zenit.ru">a.dotkin@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	Мария Сулима	<a href="mailto:m.sulima@zenit.ru">m.sulima@zenit.ru</a>
Акции	Дмитрий Лукашов	<a href="mailto:d.lukashov@zenit.ru">d.lukashov@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 Копелович	<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>
Управление корпоративного финансирования		
Начальник управления	Максим Васин	<a href="mailto:vasin@zenit.ru">vasin@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.