

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

В отсутствии новых позитивных сигналов российский рынок продолжит свое движение за рынком Treasuries, где сегодня насыщенная статистикой неделя завершится публикацией предварительного значения мичиганского индекса потребительской уверенности и счета текущих операций за 1 квартал (Подробнее стр. 4 ↓)

Мы по-прежнему рекомендуем к покупке выпуски второго эшелона, сохраняющие потенциал роста – в частности, ЦТК-4, Нижегородскую область-2, Таттелеком, Чувашию. (Подробнее стр. 6 ↓)

Хоум Кредит энд Финанс Банк разместил 3-летний выпуск еврооблигаций на сумму \$275 млн. и купоном 8.625% /Bloomberg/

Ставка первого купона на аукционе по размещению облигаций ХК «Сибирский Цемент» установлена в размере 12.5% годовых, что соответствует доходности к оферте 12.89% годовых. Спрос на аукционе составил 1.365 млрд. рублей, на 70% превысив объем эмиссии, выпуск размещен полностью.

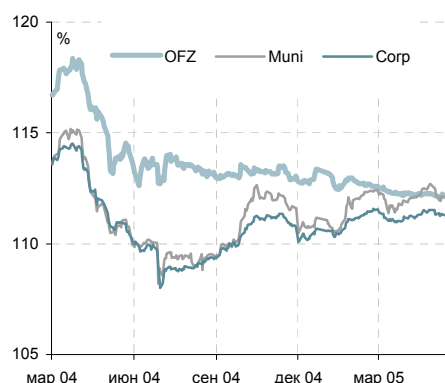
Ставка первого купона по облигациям ОАО «АПК «Хлеб Алтай» установлена в размере 12.9% годовых, доходность к годовой оферте – 13.54% годовых. /Cbonds/

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

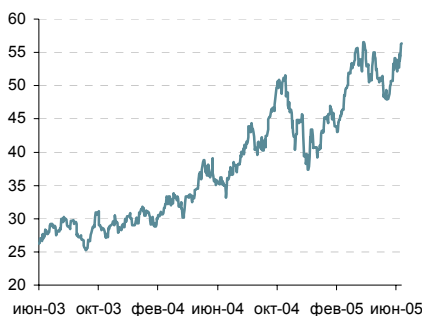
www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	16/06/2005	3,67	-4	8	91
UST 10 yr	16/06/2005	4,07	-3	-5	-61
UST 30 yr	16/06/2005	4,37	-3	-11	-98
Bund 2 yr	16/06/2005	2,19	2	-3	-55
Bund 10 yr	16/06/2005	3,31	2	1	-107
Bund 30 yr	16/06/2005	3,81	-2	-4	-115
Fed Fund	15/06/2005	3,00	0	0	200
Libor 1 mo	15/06/2005	3,24	2	17,0	200
Libor 6 mo	15/06/2005	3,63	1	16,0	180
Libor 12 mo	15/06/2005	3,85	2	13	150
S&P 500	17/06/2005	1210,96	0,36%	3,17%	6,97%
Nasdaq Composite	17/06/2005	2089,15	0,69%	4,24%	5,32%
RTS	16/06/2005	679,60	-0,28%	6,57%	15,76%
EURUSD	17/06/2005	1,2105	0,13%	-4,27%	0,35%
USDJPY	17/06/2005	109,03	0,00%	1,76%	-0,47%
USDRUB	17/06/2005	28,59	0,12%	2,14%	-1,47%
EURRUB	17/06/2005	34,61	0,25%	-2,23%	-1,11%
Brent 1m Future	17/06/2005	56,36	0,25%	14,23%	55,65%
Gold	17/06/2005	436,72	0,25%	4,29%	12,30%

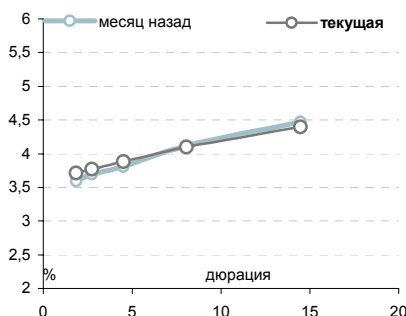
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



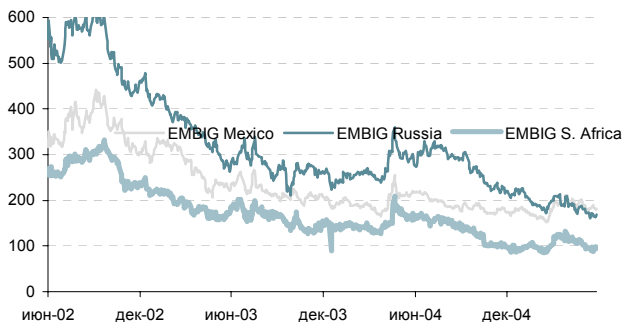
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	16/06/2005	109,88%	0	-73	240	1789	5,79	UST10	172
C-Bond*	15/06/2005	101,88%	4	50	129	1088	7,48	UST5	364
UMS-31*	15/06/2005	121,98%	-4	-47	417	1821	6,53	UST30	217
Turkey-30*	16/06/2005	142,57%	111	106	791	2487	7,92	UST10	385
Venezuela-27*	15/06/2005	102,60%	50	221	565	1717	8,98	UST10	566
EMBIG	16/06/2005	309	0	-63	-55	-38	-	-	-
EMBIG Russia	16/06/2005	169	4	0	-4	-44	-	-	-
EMBIG Brazil	16/06/2005	408	-7	-35	-7	32	-	-	-
EMBIG Mexico	16/06/2005	181	1	-9	5	7	-	-	-
EMBIG Turkey	16/06/2005	296	-2	-15	-19	32	-	-	-
EMBIG Venezuela	16/06/2005	467	-2	-35	-27	64	-	-	-

\* - Указаны котировки

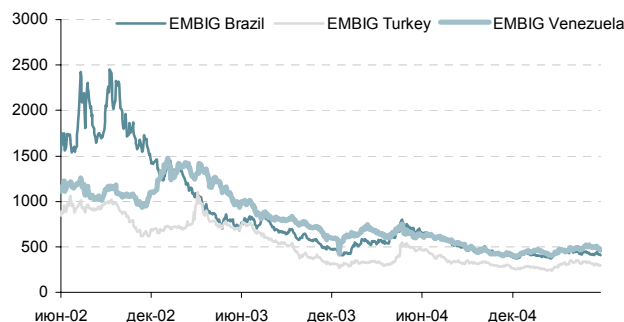
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Выход макроэкономических данных позволил казначейским бумагам улучшить свои позиции. После выхода днем ранее позитивного нью-йоркского индикатора деловой активности, инвесторы имели право рассчитывать на положительные сигналы из Филадельфии, в результате чего с утра на рынке наблюдался рост доходностей Treasuries. Однако вышедшее значение индекса деловой активности, рассчитываемого ФРБ Филадельфии, оказалось гораздо ниже ожиданий: индекс снизился с 7.3 п. до -2.2 п. (ожидания 10 п.), при этом первый раз с 2003 года опустившись ниже нулевой отметки. Сей факт в очередной раз привел к спекуляциям относительно замедления роста экономики и вызвал снижение доходностей Treasuries. При этом поддержку покупателям оказал строительный сектор, где, несмотря на остающуюся высокой активность, в мае наблюдалось незначительное замедление темпов роста. В то же время без внимания остался очередной комментарий со стороны ФРС о готовности и дальше повышать ставку: президент ФРБ Канзаса Хоэнинг заявил, что нейтральный уровень ставки находится между 3.5% и 4.5%. Вероятно, на отсутствие реакции повлияло то, что Хоэнинг не входит в число голосующих по ставке. В итоге доходность 2-летних бумаг снизилась на 4 б.п. до 3.67%, доходность 10-летних бумаг снизилась на 3 б.п. до 4.07%.

### Развивающиеся рынки

Поздний рост базовых активов смог позитивно отразиться на торгуемых активно в это время латиноамериканских рынках. Лидером стали бумаги Бразилии, постепенно выходящей из политического кризиса, которые смогли сузить спрэд на 7 б.п.; бумаги Венесуэлы продолжают на фоне роста нефтяных цен демонстрировать рост, что выразилось в сужении спреда на 2 б.п. Кроме того, весь торговый день позитивно выглядели турецкие бонды на сообщении о том, что МВФ предоставит первый транш уже в июле. Данная новость помогла сузить спрэд на 2 б.п.

### Российский сегмент

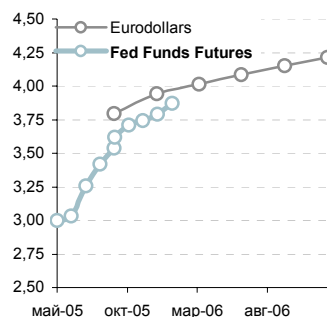
Российский рынок вновь не в полной мере ощутил рост Treasuries, что привело к расширению спреда EMBIG Russia на 4 б.п. до 169 б.п. Лишь наиболее ликвидные бонды успели отреагировать на позитивную динамику базовых активов после публикации индекса ФРБ Филадельфии: Россия-30 выросла на 37 б.п. до 109.812-110.25% (YTM 5.76%), спрэд к 10-летним Treasuries сузился при этом на 1 б.п. до 169 б.п.

В корпоративном секторе позитивная динамика также наблюдалась в наиболее ликвидных бумагах – евробондах Газпрома: Газпром-34 (+13 б.п., 120.5-121.75%, YTM 6.88%), Газпром-15 (+50 б.п., 120.5-103%, YTM 5.48%), Газпром-13 (+13 б.п., 119.75-120.375%, YTM 6.25%). В целом же как-либо тенденция в секторе отсутствовала, и спрэд индекса RUBI расширился на 3 б.п. до 382 б.п.

В среднесрочной перспективе наш взгляд не меняется: мы ожидаем возобновления снижения Treasuries, в связи с чем рекомендуем реализовывать потенциал российского рынка через покупку спреда. Справедливые уровни российского спреда на текущий момент, по нашему мнению, находятся на 150-160 б.п., и мы рекомендуем использовать его возможные расширения в район 175-180 б.п. для его покупки. В корпоративном секторе наши предпочтения сохраняются: мы видим потенциал в бумагах Вымпелкома с погашением в 2009 и 2010 годах, ТНК, ГМК Норникеля, ВТБ-15 и ВБД.

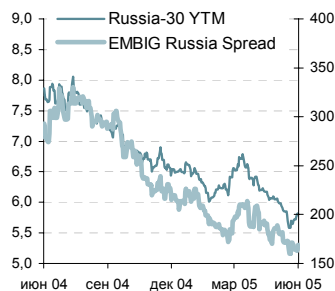
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

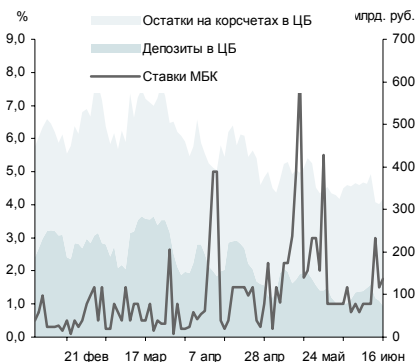
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

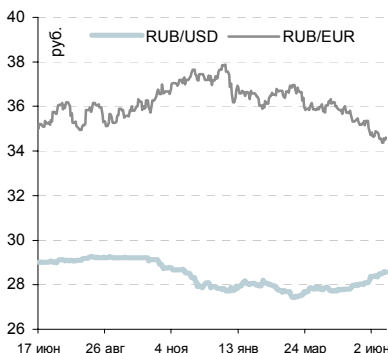
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



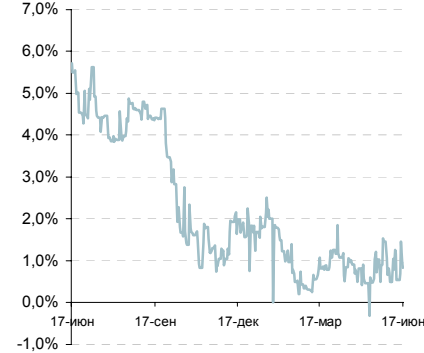
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	0,88	5,70	103,90	103,90	0,795	0,2047	-0,251
SU27025RMFS4	1,87	6,33	101,31	101,31	0,021	0,000	0,144
SU46003RMFS8	3,69	7,41	110,40	110,40	4,055	-	-0,142
SU46014RMFS5	5,89	7,95	104,00	104,00	2,520	-0,042	-0,148
МГор28-об	0,50	5,68	106,50	104,88	3,411	-	-
МГор32-об	0,90	5,96	103,78	103,78	0,603	-0,05	-0,27
МГор29-об	2,65	7,24	107,40	107,60	0,301	0,07	-0,38
МГор38-об	4,27	7,69	111,00	110,92	4,712	-	0,17
МГор39-об	6,13	8,20	104,05	104,08	4,000	0,42	-0,66
ГАЗПРОМ А2	0,39	5,85	103,50	103,50	1,667	-	-0,55
ГАЗПРОМ А3	1,48	6,67	102,30	102,30	3,089	-	0,1
ГАЗПРОМ А5	2,14	7,23	101,45	100,98	1,350	-	-0,19
Лукойл2обл	2,26	7,43	99,90	99,90	0,457	0,15	-0,17
ГАЗПРОМ А4	3,87	7,84	102,00	102,01	2,702	0,57	0,24

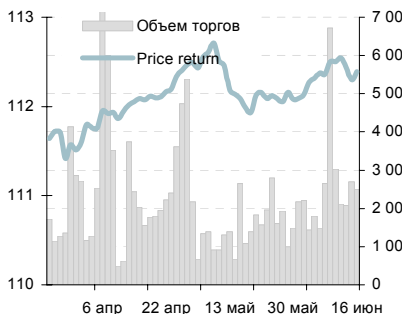
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



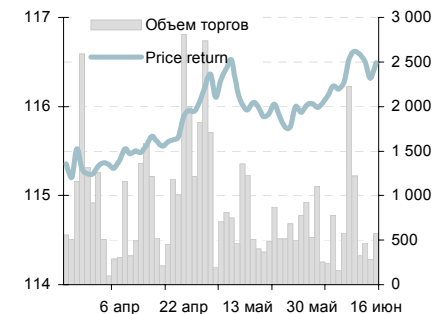
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



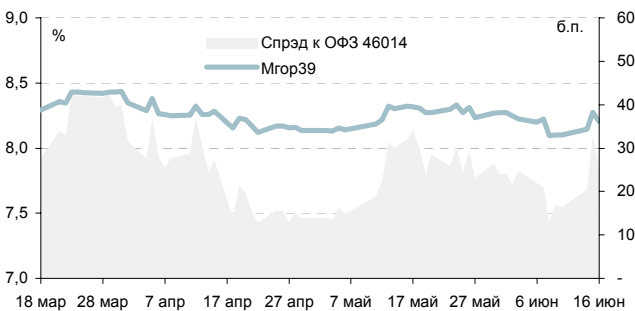
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

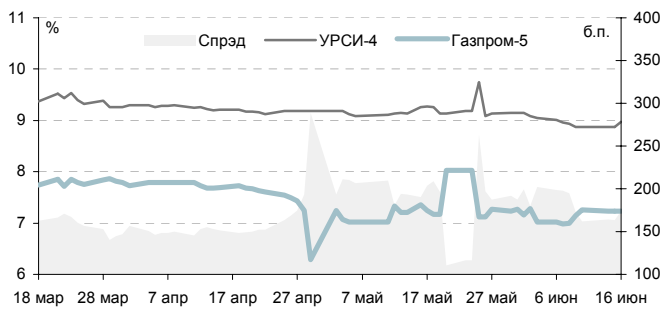
Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Газпрома-5 и 4-ой серии Урал-связьинформа



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ



## Российский долговой рынок

На внутреннем долговом рынке повторяется ситуация прошлой недели: стоило курсу евро немного скорректироваться в сторону повышения после недавнего обвала, как среди участников вновь возобладал оптимизм, и в ликвидных сериях первого эшелона продолжились покупки.

В результате, корпоративные голубые фишки длинной дюрации (Газпром-4, Лукойл, РЖД-3) вчера прибавили в стоимости 20 б.п. – 30 б.п., котировки 39-ой серии Москвы повысились на 25 б.п. по последней сделке, 4-ая и 5-ая Мособласть подорожали на 21 б.п. – 24 б.п. Кроме того, довольно активный спрос наблюдался в облигациях ЦТК-4: по последней сделке бумага выросла в цене на 65 б.п.

Рынок рублевого долга вновь показал стойкость к внешнему негативу, обусловленную, во-первых, сохраняющейся среди участников верой в краткосрочность текущего роста доллара к рублю, и, во-вторых, избыточной денежной ликвидностью, обеспечивающей агрессивный спрос на проходящих первичных аукционах. Мы полагаем, что подобная тенденция сохранится в среднесрочной перспективе – переоценка девальвационных ожиданий в отношении курса рубля, способная поменять акценты на рынке в пользу продавцов, по всей видимости, требует более существенного и долгосрочного роста доллара на мировом и внутреннем валютных рынках. В этой связи мы по-прежнему рекомендуем к покупке выпуски второго эшелона, сохраняющие потенциал роста – в частности, ЦТК-4, Нижегородскую область-2, Таттелеком, Чувашию.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	112,05	-0,02	-0,12
Zetbi Muni	112,39	0,09	-0,11
Zetbi Corp	111,36	0,01	-0,14
Zetbi Corp10	116,49	0,17	-0,13

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	687,05	0,24
Мос.обл.4в	510,91	0,21
МГор39-об	398,94	0,42
ВоронежОб2	392,57	7,18
МГор32-об	108,25	-0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А4	674,18	0,57
СалютЭнерг	448,87	0,02
РЖД-01обл	353,64	-0,38
ЦентрТел-4	325,13	0,43
ВымпКомФ-1	268,23	-0,12

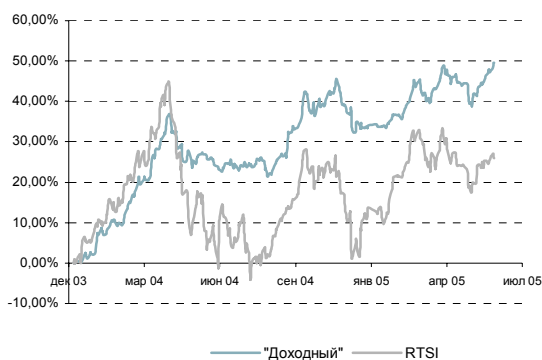
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

## Изменение стоимости пая

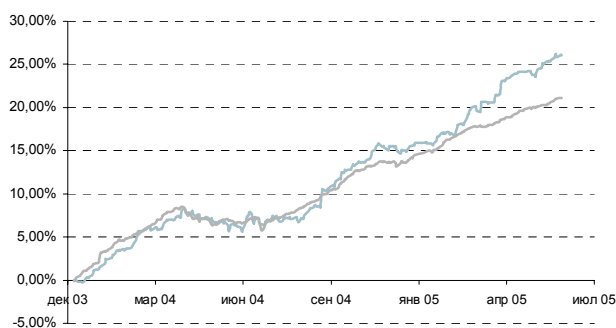
Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая					
		С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.
Доходный	Агрессивная	49,49%	11,50%	0,08%	7,19%	7,44%	17,74%
Универсальный	Сбалансированная	26,05%	8,74%	-0,07%	1,84%	9,23%	18,24%
RTSI		25,96%	10,66%	-0,28%	5,78%	11,21%	10,77%
ZETBI-Corp		21,13%	5,79%	0,04%	0,97%	6,61%	13,18%

## ОФБУ "Доходный"



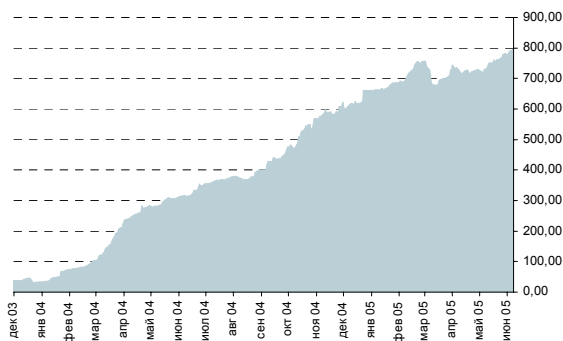
— "Доходный" — RTSI

## ОФБУ "Универсальный"

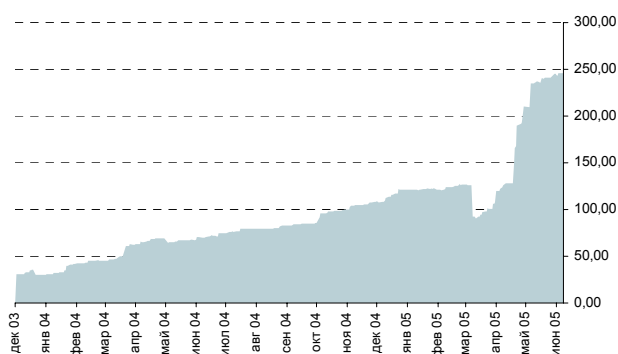


— "Универсальный" — ZETBI-Corp

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



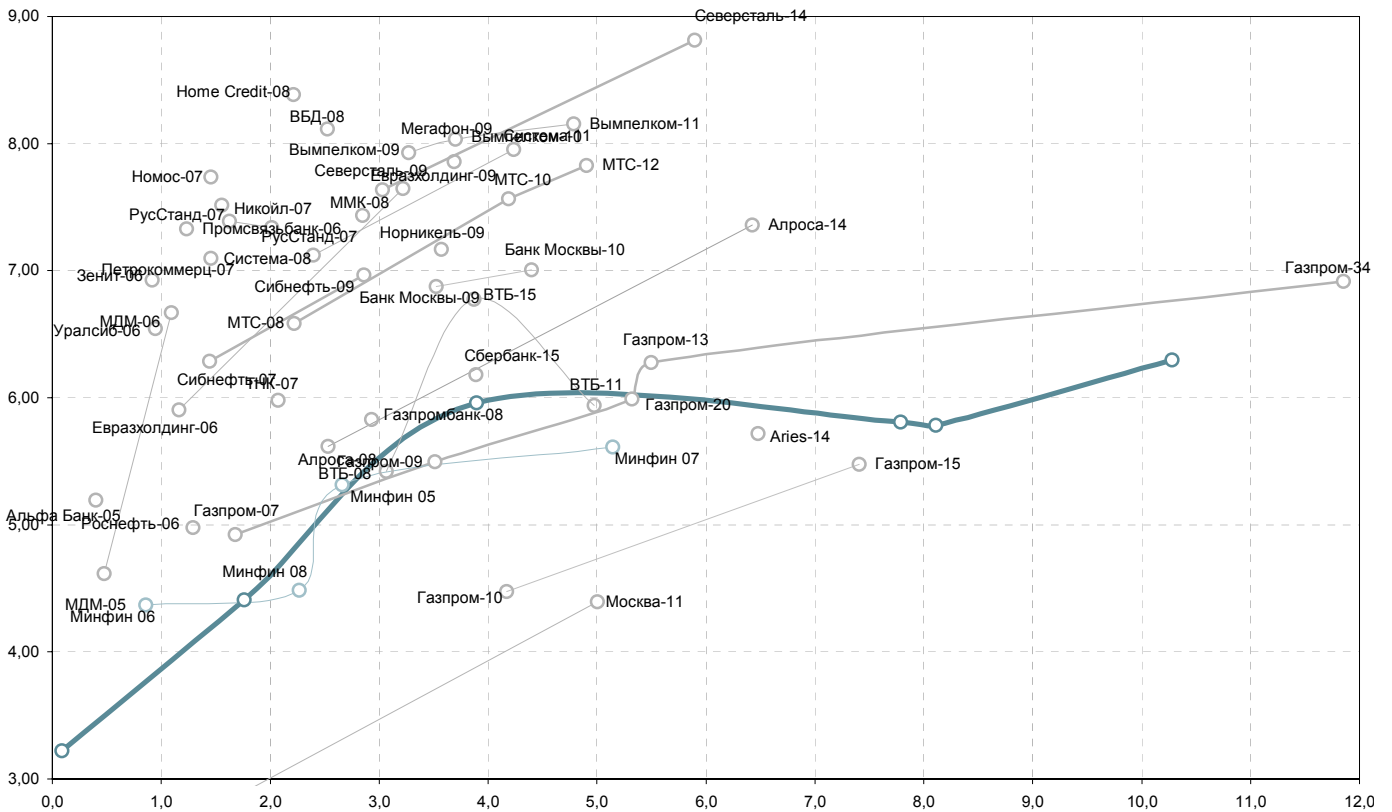
## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

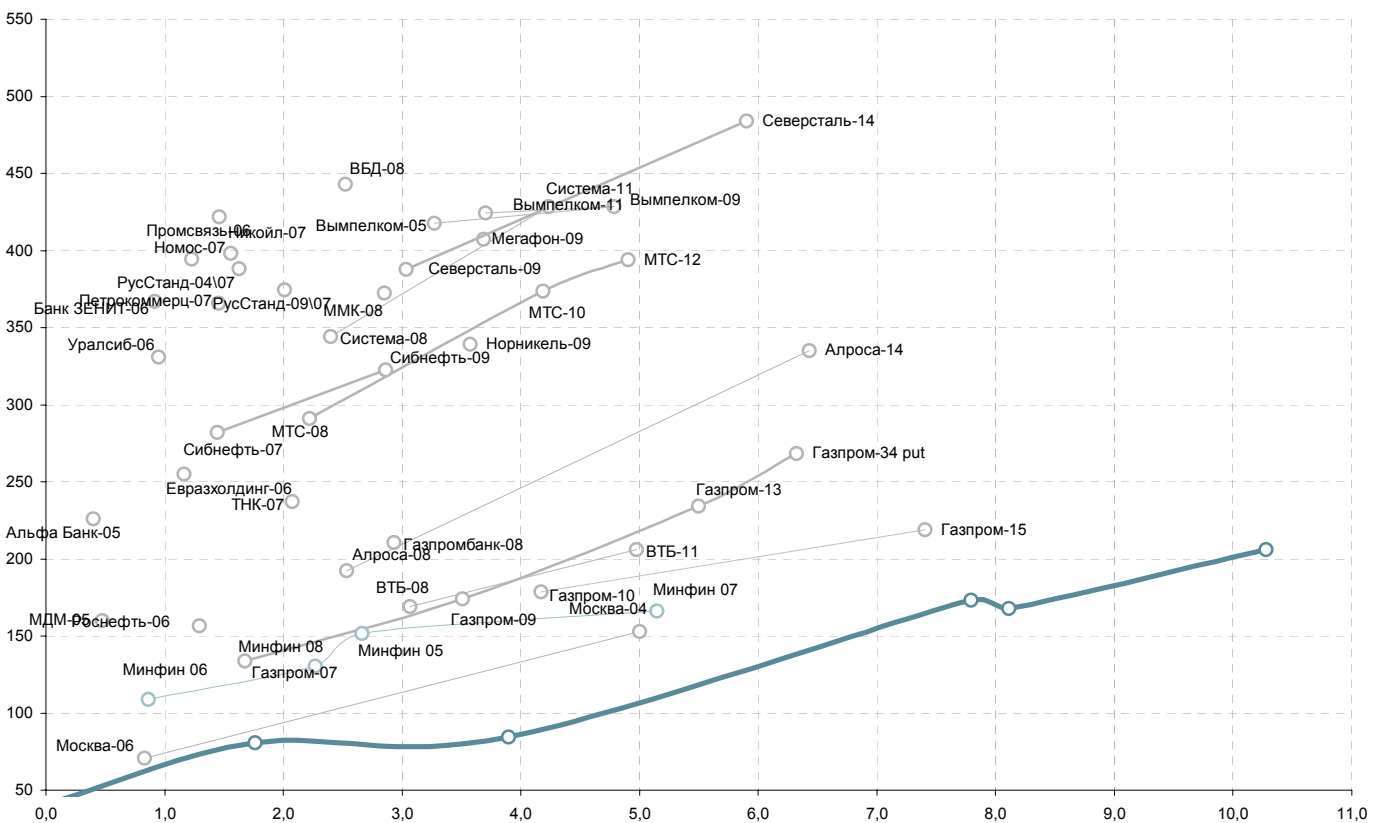
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

### 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-	100,46	100,48	3,327	0,09	38
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,25	110,65	4,506	1,76	81
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	108,83	109,10	6,055	3,89	221
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	146,63	147,13	5,829	7,79	168
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	177,43	177,83	6,309	10,28	198
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	109,80	109,95	5,792	8,11	143
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,71	98,81	4,427	0,86	105
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,41	96,66	4,542	2,27	82
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	93,83	93,93	5,335	2,66	151
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	86,94	87,19	5,638	5,15	168
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,38	105,64	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	115,91	116,41	3,651	3,60	108
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	127,39	127,77	5,742	6,48	168
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	106,53	107,03	2,741	0,83	74
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	110,59	111,09	4,437	5,00	156
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	107,10	107,30	4,979	1,68	132
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	118,65	119,03	5,543	3,51	172
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	114,76	115,26	4,525	4,17	181
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	119,93	120,18	6,293	5,50	233
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa3	102,46	102,96	5,512	7,41	223
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,05	106,30	6,537	8,91	238
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB-/BB /*+	120,97	121,22	6,925	11,85	255
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	107,67	107,99	6,386	1,45	280
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	111,55	111,76	6,995	2,86	322
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	110,46	110,94	6,082	2,08	237
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B- /*-	110,23	110,45	5,055	1,30	155
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,21	107,46	6,633	2,22	290
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,22	103,47	7,593	4,19	372
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	100,62	100,87	7,85	4,91	392
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	106,71	106,96	7,963	3,27	416
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	99,61	99,86	8,066	3,70	422
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	100,81	101,06	8,18	4,79	426
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	100,27	100,52	7,892	3,69	406
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,57	107,82	7,171	2,40	343
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,69	104,09	7,997	4,24	411
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,59	99,84	7,2	3,57	339
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,37	101,62	7,478	2,85	370
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,98	103,09	7,655	3,03	387
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	102,30	102,62	8,839	5,90	482
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,72	100,97	8,165	2,52	442
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	106,31	106,56	5,662	2,53	191
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	109,91	110,16	7,374	6,43	331
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	103,35	103,54	5,979	1,162	252
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	110,94	111,19	7,682	3,217	387
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,08	101,33	4,256	0,10	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	99,93	100,18	6,748	3,89	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,30	104,55	5,458	3,06	168
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	107,84	108,09	5,963	4,97	204
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	101,15	101,40	6,791	3,87	215
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	101,89	101,97	2,738	0,28	73
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,01	104,26	5,871	2,93	210
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	103,84	104,09	6,908	3,53	309
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	101,39	101,64	7,033	4,40	315
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,10	102,20	5,322	0,40	220
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,77	102,90	4,744	0,47	155
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B /*+/B+	102,80	103,10	6,792	1,10	323
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	102,02	102,15	6,995	0,92	364
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,05	102,30	6,667	0,95	329
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,94	102,09	7,785	1,46	419
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,48	102,87	7,222	1,46	364
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,12	102,37	7,588	1,56	397
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	101,83	102,25	7,513	1,63	387
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,44	100,93	7,456	2,01	375
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,47	103,66	7,404	1,23	392
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,22	104,47	8,523	3,40	479

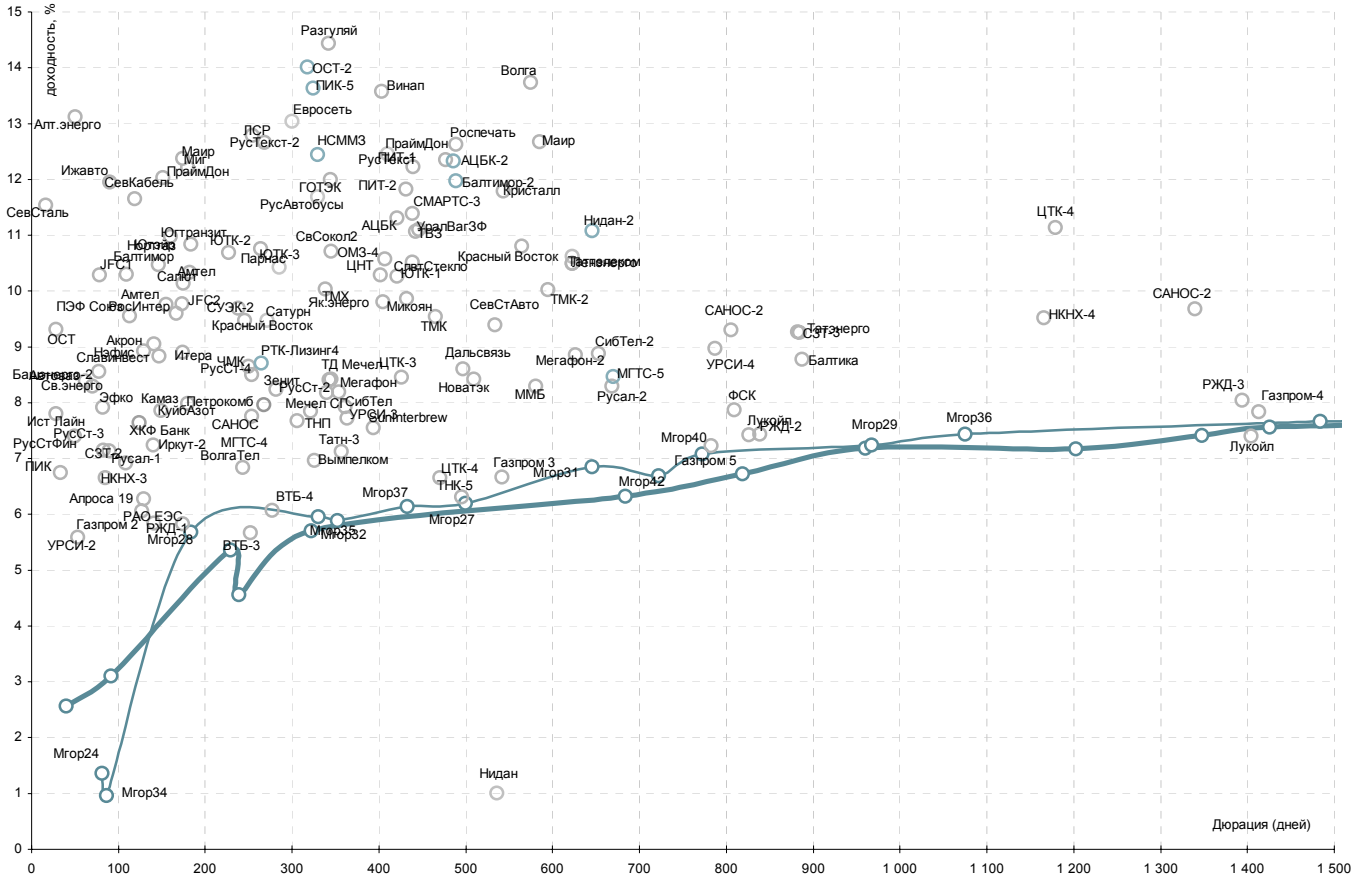
Источник: Bloomberg





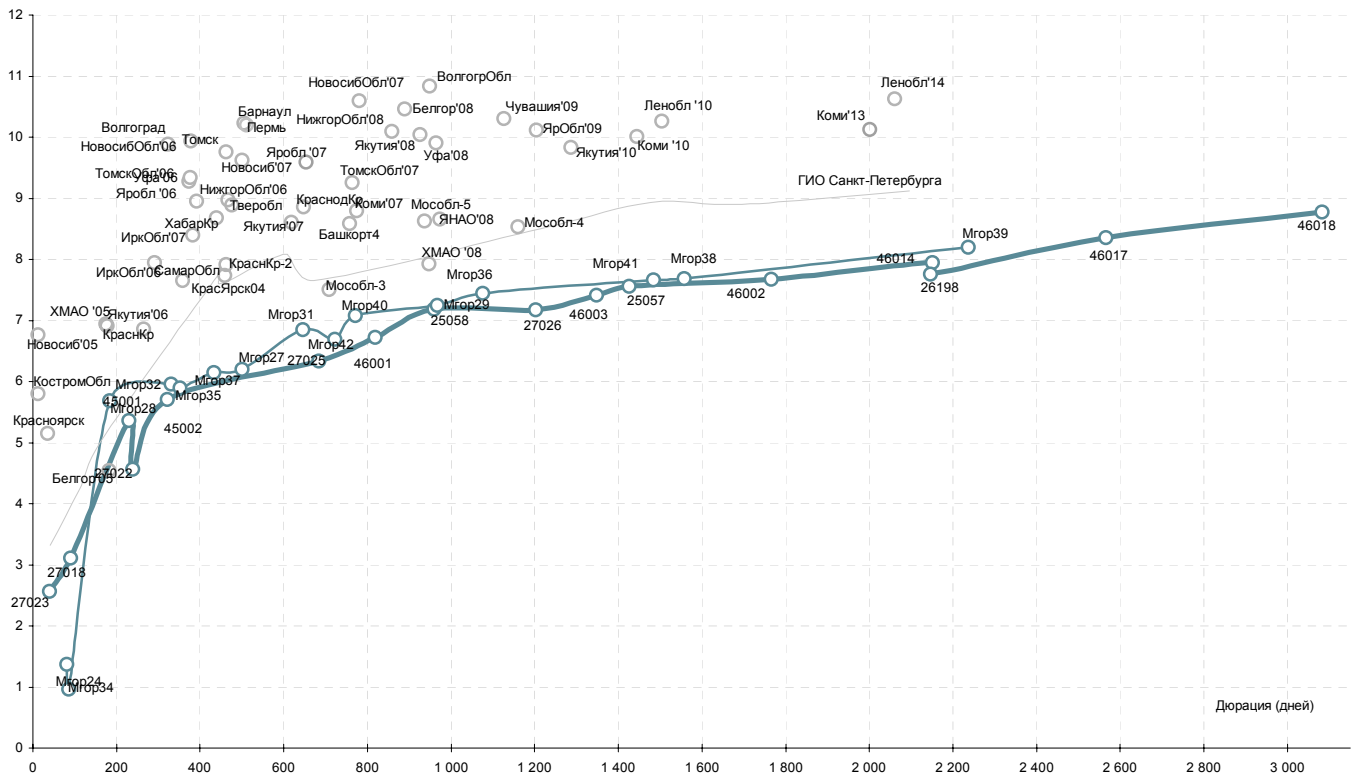
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## 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 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 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	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>
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.