

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Судя по всему, инвесторы по-прежнему находятся в сомнении относительно дальнейших перспектив экономического роста. Однако выходящие инфляционные индикаторы вряд ли дадут повод ФРС делать паузы в повышении ставок. Поэтому, на наш взгляд, наиболее вероятным является дальнейшее проведение регулятором взвешенной политики, в связи с чем мы продолжаем оценивать текущие доходности Treasuries как неоправданно низкие и по мере стабилизации корпоративного сектора ожидаем их роста в ближайшем будущем. (Подробнее стр. 4 ↴)

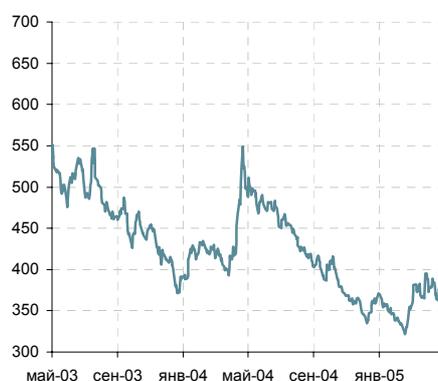
Мы рекомендуем облигации Таттелекома к покупке в среднесрочный инвестиционный портфель. (Подробнее стр. 6 ↴)

Ставка купона по облигациям 2-го выпуска Хоум Кредит энд Финанс Банк установлена в размере 8.5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 8.68% годовых. Спрос на аукционе составил 4.27 млрд. рублей, выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ОАО «Русский продукт» установлена в размере 13.95% /Cbonds/

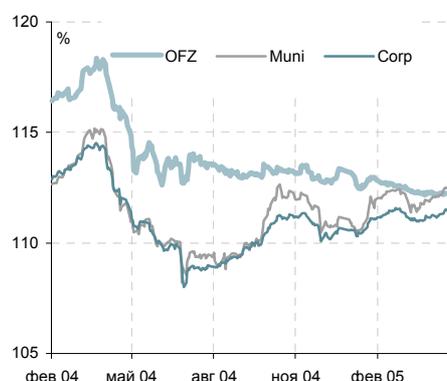
Арбитражный суд Нижегородской области отказал в удовлетворении иска министерства имущественных отношений региона к ОАО ЦБК «Волга» о признании недействительной сделки по приватизации предприятия. /Прайм-Тасс/

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	17/05/2005	3,60	0	4	108
UST 10 yr	17/05/2005	4,12	-1	-16	-62
UST 30 yr	17/05/2005	4,47	-2	-14	-98
Bund 2 yr	17/05/2005	2,22	0	-10	-31
Bund 10 yr	17/05/2005	3,30	0	-16	-99
Bund 30 yr	17/05/2005	3,85	0	-21	-114
Fed Fund	16/05/2005	3,00	0	25	200
Libor 1 mo	16/05/2005	3,09	0	11,0	199
Libor 6 mo	16/05/2005	3,48	0	11,6	195
Libor 12 mo	16/05/2005	3,74	-1	6	170
S&P 500	18/05/2005	1173,80	0,70%	2,43%	7,54%
Nasdaq Composite	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
RTS	17/05/2005	637,71	0,63%	-5,52%	2,89%
EURUSD	18/05/2005	1,2613	-0,25%	-3,22%	5,44%
USDJPY	18/05/2005	107,64	0,46%	0,21%	-5,78%
USDRUB	18/05/2005	28,01	0,06%	0,78%	-3,40%
EURRUB	18/05/2005	35,31	-0,24%	-2,53%	1,83%
Brent 1m Future	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
Gold	18/05/2005	419,51	0,18%	-1,83%	11,23%

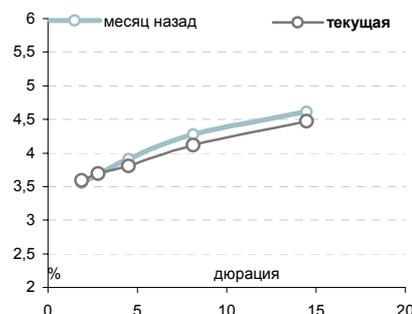
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



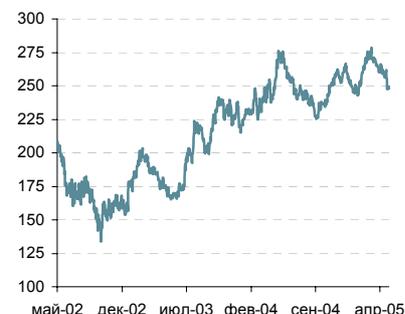
Источник: Bloomberg

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*	17/05/2005	107,36%	1	25	277	1720	6,06	UST10	195
C-Bond*	16/05/2005	100,59%	-1	-24	149	1133	7,83	UST5	402
UMS-31*	16/05/2005	117,81%	-11	-5	284	1283	6,83	UST30	236
Turkey-30*	17/05/2005	134,63%	-6	26	278	1933	8,50	UST10	438
Venezuela-27*	16/05/2005	96,95%	-119	-242	-139	1248	9,58	UST10	628
EMBIG	17/05/2005	388	5	15	4	41	-	-	-
EMBIG Russia	17/05/2005	189	2	10	0	-24	-	-	-
EMBIG Brazil	17/05/2005	453	9	17	1	77	-	-	-
EMBIG Mexico	17/05/2005	202	2	10	4	28	-	-	-
EMBIG Turkey	17/05/2005	338	1	10	-14	74	-	-	-
EMBIG Venezuela	17/05/2005	522	13	42	28	119	-	-	-

* - Указаны котировки

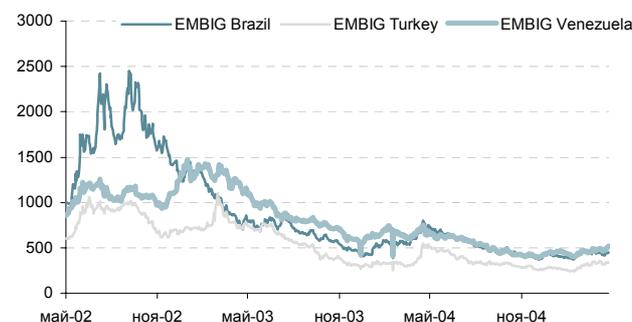
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Вышедшие вчера инфляционные данные вновь были проигнорированы инвесторами. Так, PPI вырос в апреле на 0.6% при ожиданиях 0.4%, базовый PPI вырос на 0.3% против ожидавшихся на 0.2%. Столь высокий PPI был обусловлен ростом в апреле цен на энергоносители, табачные изделия и транспортные средства. В это же время Департамент Коммерции опубликовал данные о строительстве новых домов, которые вновь продемонстрировали высокую активность в строительном секторе: в апреле строительство новых домов выросло на 11% и достигло значения 2.038 млн., в то время как рынок ожидал значения на уровне 1.98 млн. Таким образом, после мартовского роста на 17.6% апрельский отчет показал инвесторам, что всплеск был не единичным, а представляет собой позитивную тенденцию в одном из важнейших секторов экономики. Кроме того, объем выданных разрешений на строительство, являющийся индикатором доверия в строительном секторе, вырос до 2.129 млн. при ожиданиях 2.038 млн. Реакция рынка на вышедшие данные оказалась весьма умеренной: доходность 10-летних бумаг на этом фоне выросла на 1 б.п.

Но не прошло и часа, как рынок Treasuries получил поддержку от Центробанка, который опубликовал отчет о промышленном производстве в апреле. Вместо ожидавшегося роста на 0.2%, промышленное производство в апреле неожиданно снизилось на 0.2%, при этом рост промышленного производства в марте было пересмотрен с 0.3% до 0.1%. Вышедшие данные определили дальнейший сценарий торгов, и в результате доходность 10-летних бумаг по итогам дня снизилась на 1 б.п. до 4.12%, доходность 2-летних бумаг не изменилась, оставшись на уровне 3.6%.

Судя по всему, инвесторы по-прежнему находятся в сомнении относительно дальнейших перспектив экономического роста. Однако выходящие инфляционные индикаторы вряд ли дадут повод ФРС делать паузы в повышении ставок. Поэтому, на наш взгляд, наиболее вероятным является дальнейшее проведение регулятором взвешенной политики, в связи с чем мы продолжаем оценивать текущие доходности Treasuries как неоправданно низкие и по мере стабилизации корпоративного сектора ожидаем их роста в ближайшем будущем.

Развивающиеся рынки

В условиях неопределенности относительно дальнейшего поведения базовых активов инвесторы продолжают осторожно относиться к евробондам развивающихся рынков. В результате, спрэд EMBIG расширился на 6 б.п. до 388 б.п., при этом бумаги Венесуэлы, спрэд которых вырос на 13 б.п., вновь стали аутсайдерами торгов на новостях о том, что законодательно может быть установлен предельный потолок валютных резервов, а их избыток может быть направлен на различные внутренние проекты. Неопределенность относительно расходования столь значительных средств, а также рост инфляции на фоне накачки экономики деньгами, пессимистично была расценена участниками рынка. Бумаги Мексики расширили свой спрэд на 2 б.п. после сообщения о слабом росте экономики в первом квартале (1.7% против ожидавшихся 3.5%).

Российский сегмент

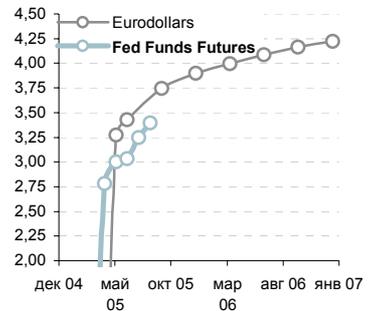
На российском рынке еврооблигаций сохраняется прежняя тенденция: суверенные бумаги находятся на ранее занятых позициях, в то время как корпоративный сектор демонстрирует снижение. Так Россия-30 закрылась на уровне 107.31-107.62% (YTM 6.04%), спрэд к 10-летним Treasuries незначительно изменился, составив 192 б.п.

Спрэд индекса RUBI расширился на 6 б.п. до 305 б.п. Аутсайдерами стали бумаги Северстали: Северсталь-09 (-75 б.п., 102.5-103.5%, YTM %) и Северсталь-14 (-62 б.п., 101.875-102.625%, YTM %). Вероятно, опубликованные вчера заявления о намерениях Северстали инвестировать в мексиканского сталепроизводителя Ahmsa, объявлявшего дефолт по своим бондам на сумму \$1.8 млрд. и собирающегося рефинансировать свою задолженность, негативно было расценено участниками рынка. Из позитивных новостей отметим помещенные агентством Fitch рейтинга Evraz Securities в список Rating Watch с пометкой «Позитивный» благодаря планируемому IPO.

Наш взгляд на рынок российских евробондов не меняется, и мы по-прежнему считаем, что завершение переговоров с Парижским клубом не в полной мере отыграно российским рынком евробондов, и улучшение отношения инвесторов к высокорисковому активам в целом позитивно скажется на российском рынке еврооблигаций, в связи с чем мы ожидаем сужение российского спреда и рекомендуем его к покупке. В корпоративном секторе мы продолжаем придерживаться селективной стратегии и рекомендуем к покупке бумаги Вымпелкома, металлургических компаний (ГМК Норникель, Евразхолдинг), а также банковские еврооблигации ВТБ-15 и Сбербанк-15. Что касается рекомендации по Северстали, то, несмотря на недооцененность, на наш взгляд, компании относительно других металлургических компаний, мы не рекомендуем покупать ее бумаги вплоть до прояснения ситуации с возможным инвестированием в Мексику.

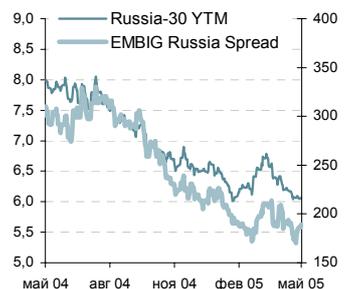
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

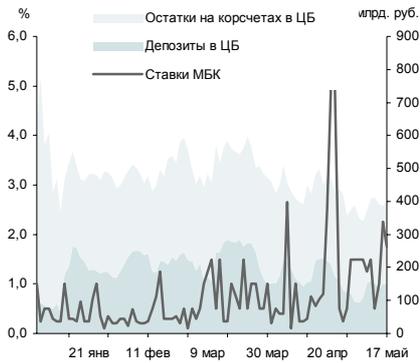
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

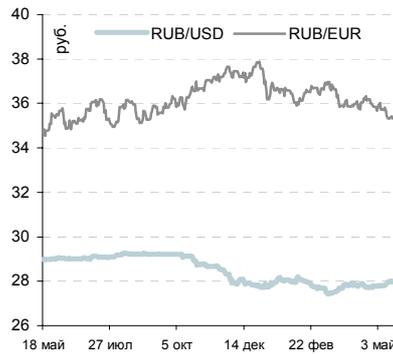
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



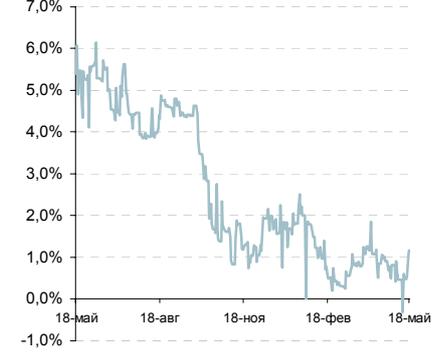
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	0,72	5,08	103,50	103,68	2,438	-	-0,122
SU27025RMFS4	1,92	6,45	101,20	101,20	1,254	-	-0,300
SU46003RMFS8	3,79	7,48	110,30	110,30	3,205	-	-0,176
SU46014RMFS5	5,98	8,00	103,80	103,86	1,671	-	-0,090
МГор33-об	0,04	0,99	100,32	100,32	2,137	-	-0,26
МГор32-об	0,97	6,28	103,82	103,81	2,191	-0,09	-0,42
МГор31-об	1,82	7,13	105,70	105,70	2,328	-	-0,45
МГор29-об	2,61	7,53	107,02	107,02	4,438	0,02	-0,78
МГор38-об	4,34	8,03	109,50	109,50	3,863	-	-1,45
РусАлФ-2в	0,02	5,23	100,07	100,08	4,655	-	-0,14
ГАЗПРОМ А2	0,47	4,20	105,44	105,11	0,375	-	-0,24
УралСвзИн6	1,08	7,76	107,25	107,28	4,607	-	-0,42
ТНК5в1т-об	1,35	6,10	113,00	113,00	6,945	1,02	-0,09
ГАЗПРОМ А3	1,57	7,01	101,90	101,90	2,400	-	-0,32

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



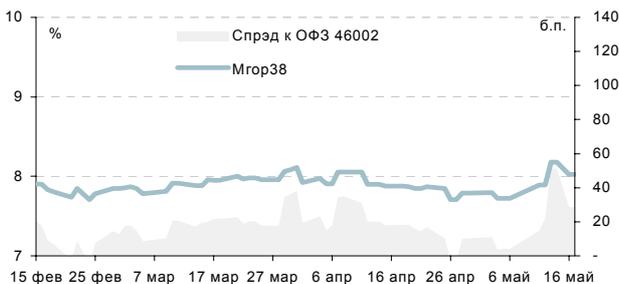
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

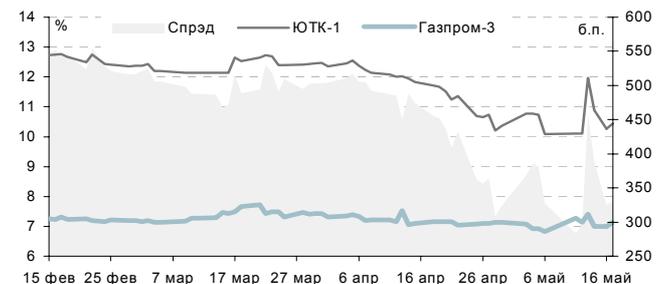
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Российский долговой рынок

На фоне временного затишья на валютном рынке рублевые облигации вчера не показали четкой динамики.

По ряду бумаг первого-второго эшелонов продолжились неагрессивные продажи: снижение котировок прошло по выпуску Мособласти-5 (-10 б.п. по последней сделке), 35-ой и 37-ой сериям Москвы (-14 б.п. и -18 б.п. соответственно), 1-ому и 2-ому выпускам Нижегородской области (потеряли в цене 13 б.п. – 20 б.п.), Урси-3 (-38 б.п.), Сибирьтелекома-4 (-14 б.п.). В то же время, небольшой спрос наблюдался в выпусках Газпрома-5 (+10 б.п.) и ФСК (+8 б.п.), ЦТК-3 (+30 б.п.).

На фоне общей низкой ликвидности торгов, лидером по оборотам в корпоративном сегменте стали облигации Волги, прибавившие в цене сразу 79 б.п. на новостях об отклонении иска мин.имущества Нижегородской области о признании незаконной сделки по приватизации комбината. Несмотря на позитивный характер новости, мы полагаем, что довольно высокие риски новых претензий к компании (в частности, касательно уклонения от уплаты налогов, уже ставшего ранее поводом для ряда проверок со стороны силовых структур) сохраняются, и рекомендуем воздержаться от покупок по данному выпуску.

В текущих условиях мы рекомендуем инвесторам искать возможности для покупок в выпусках 2-3-го эшелонов короткой и средней дюрации. В частности, мы обращаем внимание на выпуск Таттелекома, открывшийся в понедельник после выплаты очередного купона. Доходность к погашению по последней котировке на продажу 18.05.05 (101.6% от номинала) составляет 11.28% годовых, с премией порядка 220 б.п. к близкому по дюрации выпуску Сибирьтелекома-2, что представляется несколько завышенным уровнем. Таттелеком, уступая региональным компаниям связи в масштабах бизнеса, сохраняет умеренную долговую нагрузку (покрытие долга за счет EBITDA по итогам прошлого года – 86%) и довольно высокие в сравнении со среднеотраслевыми показатели рентабельности (рентабельность по EBITDA – 27%). Мы полагаем, что облигации Таттелекома имеют потенциал сужения спреда к Сибирьтелекому-2 по крайней мере до 150 б.п. и рекомендуем их к покупке в среднесрочный инвестиционный портфель.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	112,02	-0,05	-0,25
Zetbi Muni	111,99	-0,10	-0,72
Zetbi Corp	111,26	-0,10	-0,26
Zetbi Corp10	115,89	-0,11	-0,63

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	392,12	-0,03
МГор32-об	233,75	-0,01
Мос.обл.4в	77,94	-0,05
НижегорОбл2	66,24	-1,32
МГор35-об	47,60	-0,14

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Волга 1 об	154,54	0,34
ФСК ЕЭС-01	122,61	-0,03
СибТлк-4об	100,69	-0,14
ВымпКомФ-1	97,44	-
ЦентрТел-3	93,42	0,1

Источник: ММВБ, Банк 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	44,16%	7,53%	0,22%	0,50%	5,51%	6,63%
Универсальный	Сбалансированная	24,13%	7,09%	0,02%	2,26%	9,45%	15,08%
RTSI		24,39%	9,28%	0,30%	-1,36%	5,06%	-9,22%
ZETBI-Corp		19,81%	4,64%	0,06%	1,39%	6,68%	11,20%

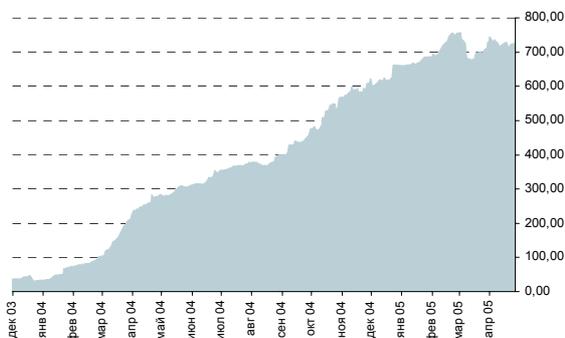
ОФБУ "Доходный"



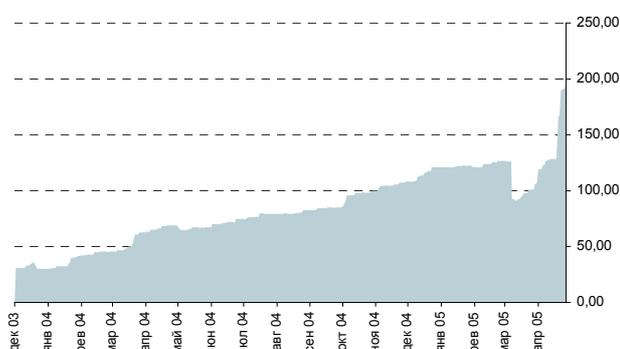
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



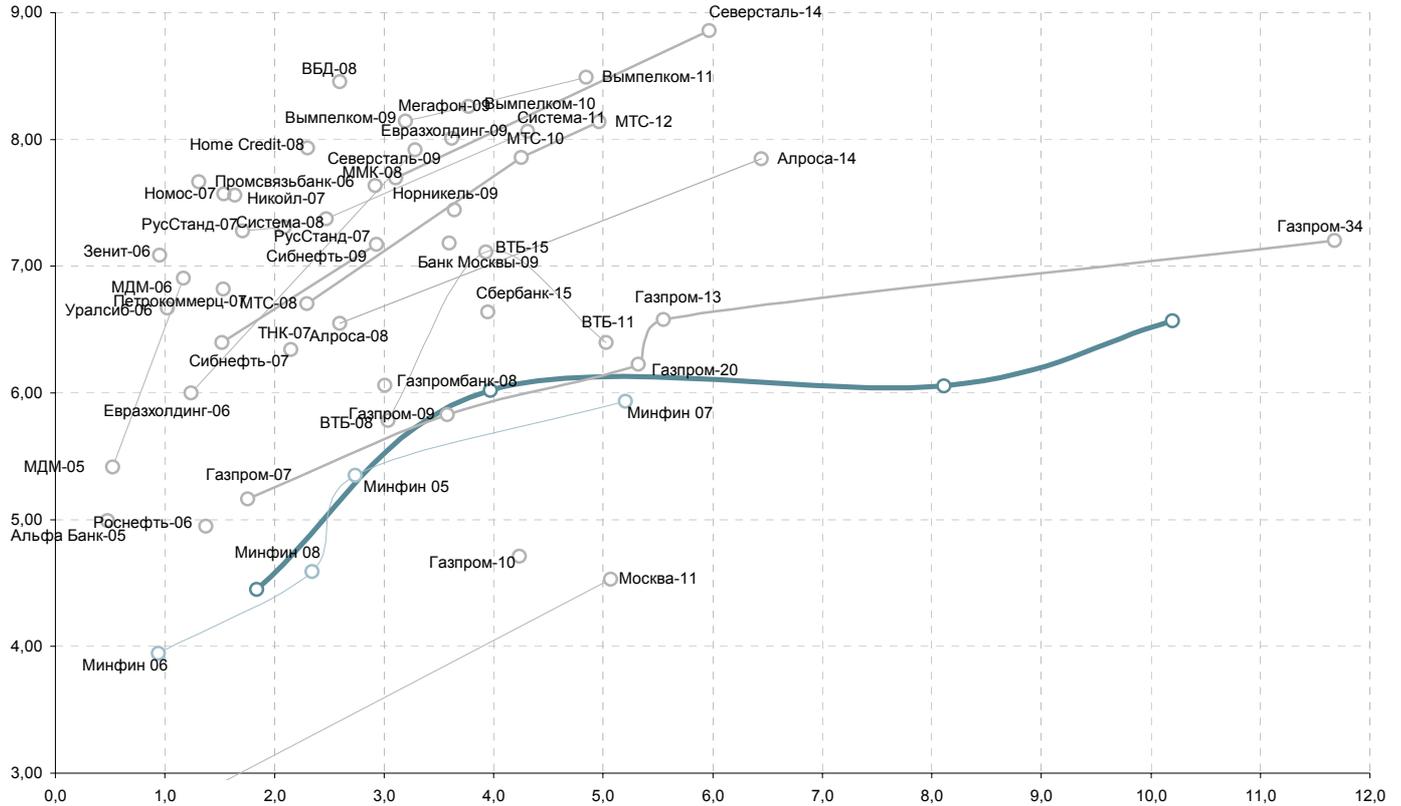
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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 эшелона.

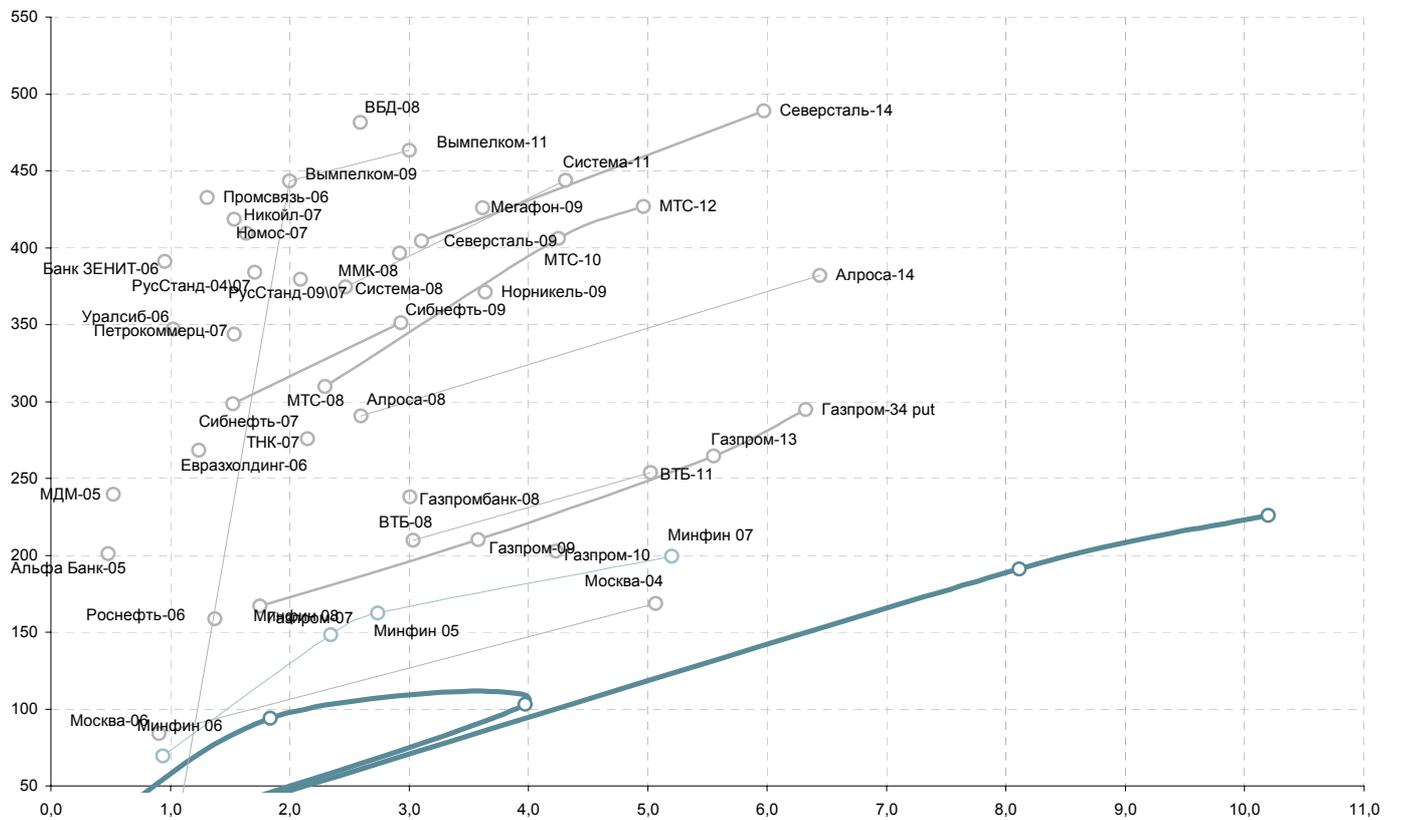
Приложение 1. Развивающиеся рынки

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спрэдов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

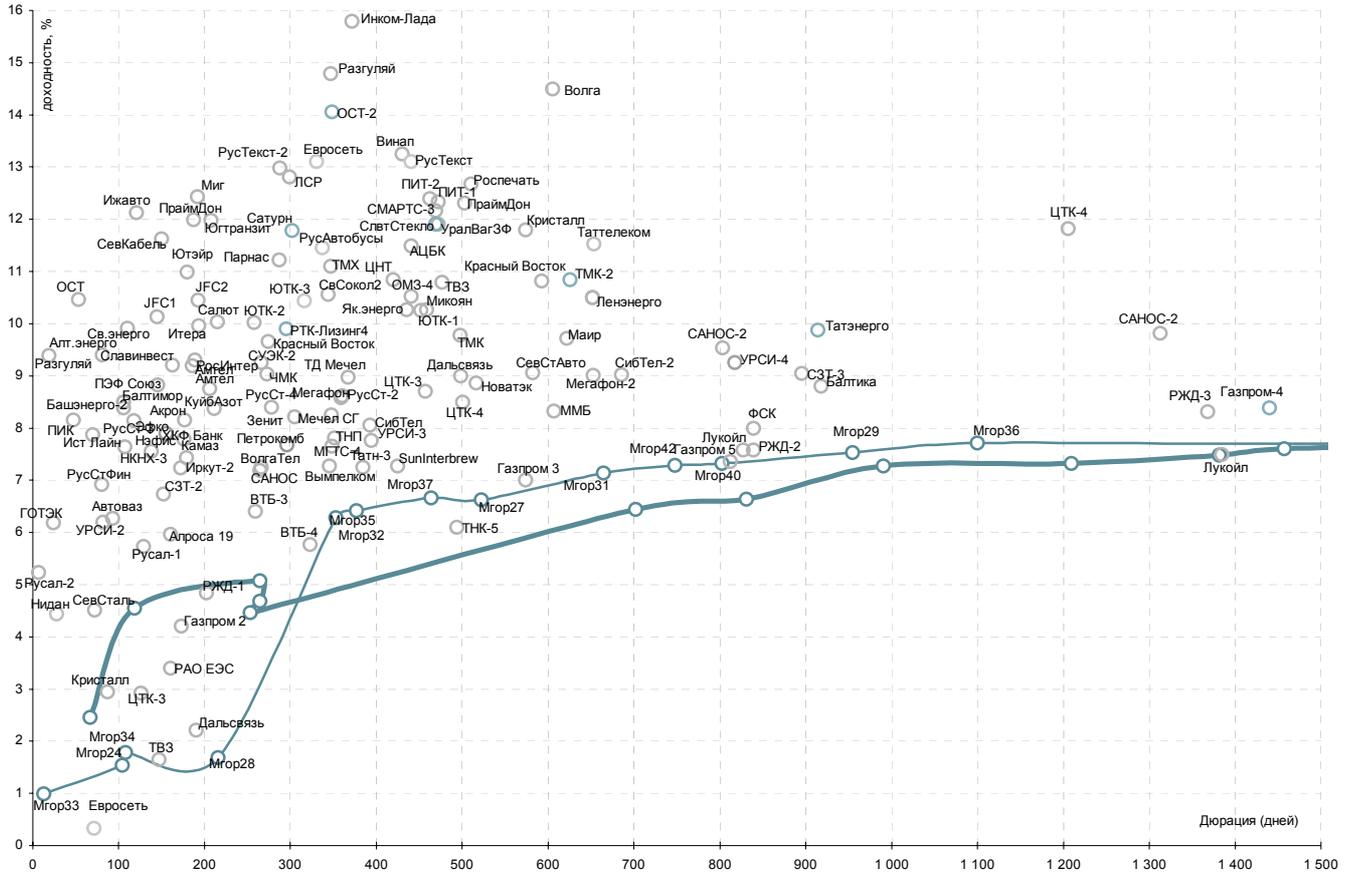
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-05 \$	#ССЫЛКА!	#####	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,56	110,96	4,545	1,84	93
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	108,91	109,18	6,067	3,97	225
Russia-18 \$	#ССЫЛКА!	#####	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	172,66	172,96	6,575	10,20	216
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	107,28	107,43	6,063	8,11	161
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,98	99,11	4,015	0,94	66
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,07	96,32	4,645	2,35	99
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	93,44	93,69	5,398	2,74	163
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	85,35	85,58	5,962	5,20	199
Aries-07 EUR	#ССЫЛКА!	#####	FRN	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	-	-	-
Aries-09 EUR	#ССЫЛКА!	#####	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
Aries-14 \$	#ССЫЛКА!	#####	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	107,03	107,53	2,904	0,91	86
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	109,41	110,41	4,618	5,07	167
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	106,86	107,16	5,242	1,75	165
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	117,56	117,94	5,872	3,58	208
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	113,27	114,27	4,809	4,23	201
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	118,03	118,28	6,599	5,55	261
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	104,84	105,09	6,665	8,94	243
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB- /*/BB /*+	116,91	117,16	7,214	11,68	273
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	107,85	108,17	6,492	1,52	296
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	110,87	111,27	7,234	2,93	349
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	110,17	110,42	6,394	2,15	275
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*	110,86	111,09	5,021	1,37	155
Telecommunications									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,10	107,35	6,756	2,30	308
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	101,98	102,23	7,886	4,25	404
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	99,02	99,27	8,166	4,96	424
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-	106,05	106,30	8,18	3,19	441
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	98,72	98,97	8,294	3,77	449
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	99,18	99,43	8,516	4,84	461
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	99,72	99,97	8,04	3,62	424
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,10	107,35	7,422	2,47	373
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,51	103,61	8,077	4,31	421
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	98,56	98,81	7,481	3,64	370
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	100,81	101,06	7,68	2,92	395
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,45	102,95	7,775	3,11	403
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	101,87	102,37	8,898	5,97	484
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,86	100,11	8,504	2,59	480
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,92	104,17	6,593	2,60	289
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	106,54	106,79	7,865	6,44	377
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	103,44	103,63	6,073	1,24	265
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	110,10	110,35	7,953	3,286	418
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,11	101,36	4,133	0,18	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	98,10	98,35	7,001	3,95	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	103,20	103,45	5,822	3,04	209
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	105,43	105,68	6,424	5,03	252
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	98,69	98,94	7,132	3,93	281
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	102,57	102,67	2,408	0,36	43
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	103,39	103,64	6,098	3,01	237
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	102,74	102,99	7,217	3,60	343
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,62	102,74	5,121	0,48	195
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,77	102,92	5,541	0,52	235
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	102,66	102,98	7,03	1,17	349
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,90	102,15	7,212	0,95	387
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,06	102,33	6,793	1,02	344
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	102,04	102,45	7,696	1,54	416
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	103,04	103,45	6,943	1,54	341
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,14	102,39	7,633	1,64	407
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	102,10	102,55	7,402	1,71	382
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,53	101,03	7,425	2,09	379
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,22	103,42	7,742	1,31	429
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	102,64	102,89	8,972	3,47	529

Источник: Bloomberg



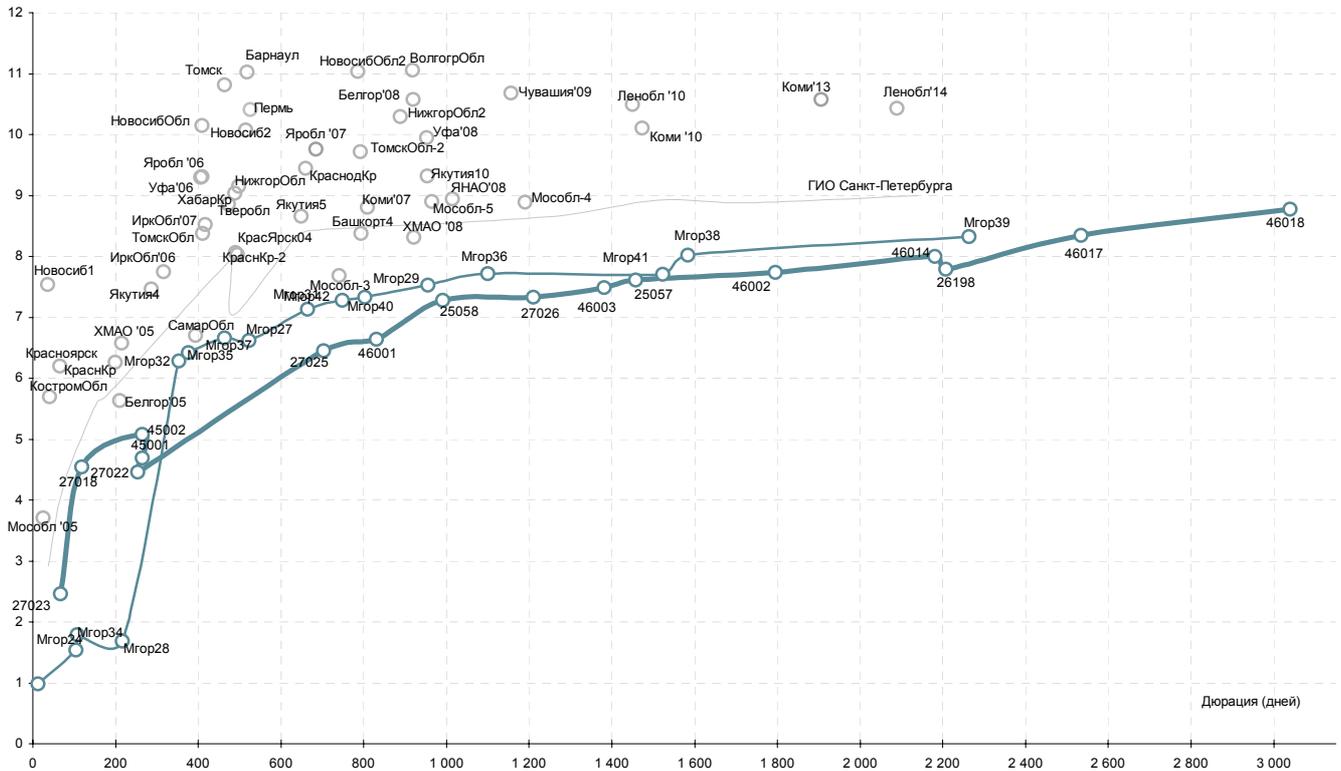
Приложение 2. Российский долговой рынок

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		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27023RMFS9	20/07/2005	7,50	65		0	0,00	100,91	100,92	0,534	-	0,07	2,46		0,18
SU27018RMFS9	15/06/2005	12,00	121		5	30,11	102,59	102,46	2,006	-0,30	-0,45	4,55		0,32
SU27022RMFS1	18/05/2005	8,00	275		1	10,64	102,50	102,50	1,951	-0,10	-0,37	4,69		0,73
SU45002RMFS1	03/08/2005	10,00	443		1	0,64	103,85	103,85	2,822	0,19	-	4,46		0,69
SU45001RMFS3	18/05/2005	10,00	548		0	0,00	103,50	103,68	2,438	-	-0,12	5,08		0,72
SU27025RMFS4	15/06/2005	7,50	758		1	1,04	101,20	101,20	1,254	-	-0,30	6,45		1,92
SU46001RMFS2	15/06/2005	10,00	1213		3	1,47	108,25	108,25	1,671	-	-0,20	6,64		2,28
SU25058RMFS7	03/08/2005	6,30	1080		2	10,33	97,91	97,92	0,207	-0,09	-0,24	7,28		2,71
SU27026RMFS2	15/06/2005	8,00	1395		2	10,25	99,80	99,80	1,337	-	-0,40	7,33		3,31
SU46003RMFS8	20/07/2005	10,00	1885		0	0,00	110,30	110,30	3,205	-	-0,18	7,48		3,79
SU25057RMFS9	27/07/2005	7,40	1710		0	0,00	100,00	100,00	0,385	-	-0,41	7,61		3,99
SU46002RMFS0	17/08/2005	11,00	2641		2	4,68	107,00	107,01	2,682	-	-0,40	7,74		4,92
SU46014RMFS5	14/09/2005	10,00	4853		0	0,00	103,80	103,86	1,671	-	-0,09	8,00		5,98
SU26198RMFS0	04/11/2005	6,00	2727		0	0,00	89,98	89,98	3,173	-	-	7,79		6,05
SU46017RMFS8	18/05/2005	9,50	4097		2	0,07	97,20	97,20	2,316	0,01	-0,17	8,35		6,94
Субфедеральные облигации														
МГор33-об	27/05/2005	10,00	11		0	0,00	100,32	100,32	2,137	-	-0,26	0,99		0,04
МГор24-об	02/06/2005	15,00	109		0	0,00	104,00	104,00	3,082	-	-0,60	1,79		0,30
МГор34-об	28/05/2005	10,00	104		0	0,00	102,45	102,45	2,109	-	-0,25	1,54		0,28
МГор28-об	25/06/2005	15,00	223		0	0,00	108,15	108,15	2,137	-	-0,25	1,69		0,59
МГор32-об	25/05/2005	10,00	374		5	125,79	103,82	103,81	2,191	-0,09	-0,42	6,28		0,97
МГор35-об	18/06/2005	10,00	398		3	10,56	104,00	103,90	1,617	-	-0,30	6,42		1,03
МГор27-об	20/06/2005	15,00	583		2	0,17	112,85	112,85	2,343	-0,40	-0,40	6,62		1,43
МГор31-об	20/05/2005	10,00	734		0	0,00	105,70	105,70	2,328	-	-0,45	7,13		1,82
МГор42-об	13/08/2005	10,00	819		0	0,00	106,00	106,00	0,082	-	-0,65	7,28		2,05
МГор40-об	26/07/2005	10,00	893		4	32,61	106,25	106,38	0,548	-0,42	-0,69	7,33		2,20
МГор29-об	05/06/2005	10,00	1116		12	201,69	107,02	107,02	4,438	0,02	-0,78	7,53		2,61
МГор41-об	30/07/2005	10,00	1901		0	0,00	107,50	107,50	2,904	-	0,00	7,71		4,17
МГор38-об	26/06/2005	10,00	2050		2	17,43	109,50	109,50	3,863	-	-1,45	8,03		4,34
МГор39-об	21/07/2005	10,00	3353		14	703,71	103,50	103,47	3,151	-0,13	-1,15	8,32		6,20
Башкорт4об	15/09/2005	8,02	850		0	0,00	99,60	99,60	1,319	-	0,00	8,37		2,17
ИркОбл-а01	20/07/2005	11,00	797		0	0,00	102,60	102,60	3,526	-	-0,25	8,52		1,14
ИркОбл-а02	07/06/2005	11,00	479		2	9,40	102,48	102,45	2,079	-	-0,15	7,75		0,86
КОМИ 5в об	24/06/2005	15,00	952		0	0,00	112,50	112,47	2,178	-	-0,03	8,81		2,22
КОМИ 6в об	14/10/2005	14,50	1977		2	0,18	112,00	111,90	1,271	-0,10	-0,59	10,11		4,04
КОМИ 7в об	23/05/2005	12,00	3112		0	0,00	97,40	97,37	5,721	-	-0,27	10,58		5,22
КраснодКр	17/05/2005	11,00	729		0	0,00	101,94	101,90	5,455	-	0,00	9,45		1,81
КрасЯрск01	21/07/2005	11,00	66		1	1,02	100,85	100,85	0,784	-	-0,66	6,20		0,18
КрасЯрск04	27/07/2005	12,50	529		3	5,35	106,33	106,33	0,651	-0,19	-0,50	8,07		1,34
КраснЯрКр1	07/06/2005	10,30	206		1	0,33	102,30	102,30	1,975	-	-0,15	6,26		0,55
КраснЯрКр2	23/07/2005	10,96	528		2	41,97	104,30	104,30	0,720	-	-0,31	8,03		1,36
Мос.обл.2в	10/06/2005	17,00	25		2	0,95	100,90	100,90	3,121	-	-0,40	3,71		0,07
Мос.обл.3в	20/08/2005	11,00	825		2	10,91	107,05	107,05	2,622	-	-0,85	7,69		2,03
Мос.обл.4в	26/07/2005	11,00	1436		3	281,79	107,90	107,90	0,603	-	-1,03	8,89		3,26
Самара03-1	05/07/2005	12,00	414		0	0,00	105,99	105,99	1,348	-	0,48	6,70		1,08
Томск.об-1	28/07/2005	12,00	437		0	0,00	103,80	103,80	3,584	-	0,90	8,38		1,13
Томск.об-2	13/10/2005	12,00	880		0	0,00	102,75	102,75	1,085	-	-0,05	9,72		2,17
Томск 1	26/05/2005	13,00	920		0	0,00	102,70	102,70	6,124	-	0,10	10,81		1,27
УФА-2003-1	19/07/2005	10,03	428		0	0,00	101,00	101,00	3,242	-	-0,10	9,30		1,11
Уфа-2004об	07/06/2005	10,03	1114		0	0,00	100,80	100,80	4,396	-	-0,03	9,95		2,61
ХантМан об	11/06/2005	15,00	206		0	0,00	105,10	105,10	6,329	-	0,00	6,57		0,59
ХантМан5об	28/05/2005	12,00	1107		5	62,86	110,50	110,15	5,622	-	-0,74	8,32		2,52
Якут-10 об	21/06/2005	12,00	1128		0	0,00	108,00	108,00	1,808	-	1,00	9,32		2,61
Якут-04 об	16/06/2005	14,00	304		11	5,39	105,12	105,15	2,301	-	-0,45	7,47		0,79
Якут-05 об	21/07/2005	10,00	705		3	16,34	101,05	101,05	0,685	-0,49	-0,11	8,66		1,78
ЯрОбл-02	05/07/2005	13,78	778		1	0,33	107,00	107,00	1,548	-	0,01	9,76		1,87
ЯрОбл-03	18/05/2005	12,50	550		0	0,00	103,60	103,55	6,164	-	0,00	9,31		1,12
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	17/08/2005	10,78	1185	93	15	4,23	101,05	101,09	2,629	0,09	-0,13	-	6,27	0,25
Акрон-01об	02/08/2005	13,45	169		0	0,00	102,61	102,65	0,479	-	0,00	8,15		0,49
АЛРОСА 19в	23/10/2005	16,00	160		8	3,27	104,30	104,26	1,008	1,06	-0,48	5,97		0,44
АлтайЭн-1	05/08/2005	18,00	81		7	5,40	101,75	101,86	0,542	-0,18	-0,01	9,40		0,22
АМТЕЛ-1 об	19/05/2005	12,50	913	185	0	0,00	101,85	101,79	6,130	-	0,00	-	9,20	0,51
АМТЕЛШИНП1	24/06/2005	19,00	221		8	7,78	106,00	106,00	7,444	-0,90	0,08	8,75		0,56
АЦБК-Инв 1	09/06/2005	13,50	479		0	0,00	102,99	102,99	2,478	-	-0,01	11,49		1,21
Балтимор01	02/06/2005	16,00	477	109	10	6,14	102,20	102,26	3,288	-0,61	-0,70	-	8,50	0,29
ВБД ПП 1об	11/10/2005	8,48	330		1	1,03	101,90	101,90	1,004	0,07	-1,10	6,12		0,88
ВолТел43об	23/05/2005	15,00	281		0	0,00	104,50	105,00	3,452	-	-0,51	7,25		0,73
ВинапИнв-1	16/08/2005	15,30	456	92	0	0,00	101,00	101,00	3,773	-	0,00	13,25	11,23	1,18
ВТБ - 3об.	25/05/2005	14,50	282		0	0,00	105,70	105,70	10,488	-	-0,79	6,40		0,71
ВТБ - 4 об	22/09/2005	5,60	1403	311	0	0,00	99,95	99,92	0,813	-	0,00	-	5,77	0,89
ВымпКомФ-1	17/05/2005	9,90	365		0	0,00	102,65	102,65	4,909	-	0,20	7,27		0,95
ГАЗПРОМ А2	03/11/2005	15,21	171		0	0,00	105,44	105,11	0,375	-	-0,24	4,20		0,47
ГАЗПРОМ А3	27/07/2005	8,11	612		0	0,00	101,90	101,90	2,400	-	-0,32	7,01		1,57
ГАЗПРОМ А5	11/10/2005	7,58	876		2	2,57	100,90	100,76	0,706	-	-0,74	7,36		2,23
ГОТЭК-1	07/06/2005	14,20	386		0	0,00	100,50	100,50	6,225	-	0,00	-	6,19	0,07
ДальСвз1об	18/05/2005	15,00	548	184	0	0,00	107,00	107,00	7,397	-	0,00	9,00		2,21
ДжэйЭфСи	07/07/2005	14,00	143		0	0,00	101,65	101,65	1,496	-	-0,25	10,14		0,40
ДжэйЭфСи 2	07/06/2005	14,00	932											

Инструмент	Дата купона	купона, год.	пога- шения	оферты	кол во сделок	сделок, млн. руб.	посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	пога- шение	оферта	дюрация, лет
Лукойл2обл	24/05/2005	7,25	1646	918	2	0,00	99,20	99,58	3,456	0,09	-0,42	7,50	7,57	2,27
МастерБ-1	07/06/2005	14,00	22		0	0,00	100,40	100,40	2,647	-	-0,08	7,91		0,07
МегаФонФ01	08/06/2005	11,50	387		8	19,78	103,50	103,07	5,009	-	-0,74	8,58		0,98
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	695		1	25,46	100,80	100,80	0,839	-	-0,45	9,00		1,79
Мечел ТД-1	17/06/2005	11,75	1488	396	4	6,53	103,00	103,00	4,829	-0,35	-0,35	-	8,97	1,01
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	490		0	0,00	104,40	104,25	2,145	-	0,25	10,27		1,26
НГК ИТЕРА	07/06/2005	13,50	935	205	1	0,54	102,00	102,00	5,918	-0,22	-0,10	-	9,96	0,53
НКНХ-03 об	01/06/2005	9,50	838	108	0	0,00	100,80	100,80	1,952	-	-	-	7,56	0,38
НОВАТЭК1об	02/06/2005	9,40	563		4	6,44	101,00	101,02	4,249	-	-0,38	8,86		1,41
НортгазФин	09/11/2005	16,00	177		5	0,09	93,00	93,00	0,219	0,08	3,24	32,65		0,48
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	706	158	0	0,00	101,98	101,95	0,789	-	0,00	-	7,79	0,48
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1382	472	0	0,00	104,70	104,70	2,889	-	-0,10	-	10,53	1,21
ОСТ-1об	19/07/2005	14,00	64	53	1	0,03	102,90	102,90	4,526	-0,03	-0,23	-	10,47	0,15
ПарижКом-1	03/06/2005	24,00	18		13	1,36	100,37	100,44	4,932	-0,03	-0,70	14,30		0,05
Парнас-М 1	15/06/2005	12,75	303		5	5,51	101,69	101,54	2,131	-	-0,41	11,22		0,79
ПИК-4об	29/06/2005	13,00	44		0	0,00	100,60	100,60	1,636	-	-0,15	8,15		0,13
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	500		0	0,00	99,99	100,00	1,512	-	-0,02	12,33		1,29
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1407	497	11	16,99	102,60	102,67	1,913	0,29	-	-	12,39	1,27
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	543	179	0	0,00	101,00	101,50	0,111	-	0,00	12,31	11,99	0,51
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	876	143	0	0,00	102,70	102,70	1,710	-	-0,05	-	8,82	0,40
Разгуляй-1	04/06/2005	16,00	385	19	10	4,11	99,65	99,81	7,189	-0,24	-0,33	14,79	9,39	0,95
РЖД-01обл	08/06/2005	6,59	205		0	0,00	101,00	101,00	2,871	-	0,20	4,84		0,55
РЖД-02обл	08/06/2005	7,75	933		1	20,82	100,70	100,70	3,376	-	-0,30	7,58		2,30
РЖД-03обл	08/06/2005	8,33	1661		6	239,47	100,69	100,69	3,629	0,00	-0,43	8,31		3,75
РЕСТОРАНТС	03/06/2005	17,50	200		11	7,15	104,49	104,49	3,500	0,79	0,49	9,30		0,52
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	119		0	0,00	101,45	101,45	1,781	-	0,00	5,73		0,35
РусАлФ-2в	20/05/2005	9,60	734	4	0	0,00	100,07	100,08	4,655	-	-0,14	8,13	5,23	0,02
РусСтанд-2	15/06/2005	14,04	394		3	7,84	105,65	105,65	5,846	-0,20	-0,55	8,61		0,99
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	828	108	1	0,52	101,25	101,25	2,898	-0,30	-0,55	-	7,64	0,29
РусСтФин1в	04/08/2005	20,28	80		3	10,83	102,70	102,80	5,556	-0,20	-0,25	6,92		0,22
РусТекстил	13/09/2005	18,80	484		16	8,90	107,00	107,18	3,193	-0,07	0,01	13,10		1,21
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1389	297	0	0,00	101,30	101,25	2,625	-	-0,25	-	12,98	0,79
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	273		0	0,00	105,00	104,99	3,529	-	0,06	7,19		0,72
САНОС-02об	17/05/2005	9,70	1639	911	0	0,00	101,75	101,35	4,810	-	0,00	9,81	9,53	2,20
СанИнтБрюФ	16/08/2005	13,00	456		9	47,59	107,00	106,85	3,205	-	-0,40	7,28		1,16
СевСталь-1	30/06/2005	9,75	773	45	0	0,00	101,00	101,00	3,660	-	-	-	4,51	0,20
СевСтАвто	28/07/2005	11,25	1711	619	0	0,00	104,00	103,75	3,360	-	0,00	-	9,06	1,60
СЗЛК -1 об	14/07/2005	14,00	423	59	2	0,20	100,00	100,00	4,718	-	-0,25	-	13,37	0,16
СЗТелек2об	06/07/2005	13,20	870	142	0	0,00	102,75	102,75	1,447	-	0,00	-	6,73	0,42
СЗТелек3об	02/06/2005	9,25	2110	1018	0	0,00	101,20	101,20	1,875	-	-0,35	-	9,05	2,45
СибТлк-3об	15/07/2005	14,50	424		0	0,00	107,25	107,21	4,847	-	0,01	8,05		1,08
СибТлк-4об	07/07/2005	12,50	780		0	0,00	107,00	107,00	4,452	-	-0,29	9,02		1,88
Содбизнес1	24/05/2005	15,00	372		0	0,00	50,00	50,00	3,411	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01/07/2005	12,00	411		0	0,00	105,20	105,20	4,504	-	0,25	7,25		1,05
ТМК-01 обл	20/10/2005	10,40	522		0	0,00	100,90	101,10	0,734	-	-0,35	9,78		1,36
ТНК5в1т-об	29/05/2005	15,00	561		1	0,06	113,00	113,00	6,945	1,02	-0,09	6,10		1,35
Трансфгтр	09/11/2005	8,90	359		8	21,54	101,39	101,15	0,122	0,03	-0,15	7,81		0,96
УралВагЗФ	04/10/2005	13,36	1233	505	1	1,04	102,20	102,20	1,501	-	-0,40	-	11,90	1,29
УралСвзИн2	06/08/2005	17,50	82		2	0,19	102,50	102,50	0,384	-	-0,75	6,19		0,22
УралСвзИн6	19/07/2005	14,25	428		6	31,20	107,25	107,28	4,607	-	-0,42	7,76		1,08
ФСК ЕЭС-01	21/06/2005	8,80	946		9	38,06	102,12	102,20	3,520	-0,11	-0,70	7,99		2,30
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	883	155	4	19,31	101,35	101,35	0,832	-0,05	-0,15	-	7,90	0,42
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	487	126	4	35,01	104,70	104,70	1,996	-0,02	-0,40	8,71	2,92	1,25
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1558	549	11	43,49	107,65	107,59	3,365	-	-0,88	11,82	8,50	3,30
ЦНТ-01 обл	26/05/2005	16,00	465		0	0,00	106,50	106,50	3,638	-	-0,25	10,84		1,15
ЧМК -1об	02/08/2005	7,00	260		0	0,00	99,70	98,65	1,995	-	0,00	9,03		0,75
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	477	113	0	0,00	102,25	102,25	2,930	-	-0,05	-	8,14	0,32
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	486		3	0,97	104,50	105,12	2,341	0,73	-0,30	10,26		1,24
ЮТК-02 об.	10/08/2005	12,00	632	268	4	5,66	101,50	101,50	3,156	0,14	0,00	-	10,02	0,71
ЮТК-03 об.	07/10/2005	12,30	1608	327	2	21,14	101,75	101,75	1,314	0,28	-0,15	-	10,44	0,87
ЯкутскЭн-1	01/09/2005	16,00	472		5	0,05	105,25	105,25	3,244	-	0,15	10,26		1,19

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

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.