

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**
**Динамика ключевых показателей**
**Конъюнктура глобальных рынков**

Опубликованные в пятницу данные по рынку труда вполне оказались способны запутать объективную их оценку со стороны инвесторов. Прирост новых рабочих мест оказался на минимумах 2011 г., при этом безработица неожиданно снизилась с 7.0% до 6.7% /стр. 2/

**Российский денежно-кредитный рынок**

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу немного улучшилась на фоне щедрого предложения денег на аукционе репо с ЦБ РФ, а также фактора сокращенной торговой недели /стр. 3/

**Валютный рынок**

Торги на валютном рынке в пятницу были позитивными для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня снизился на 14 коп. до отметки 38.47 руб. На настроения участников торгов оказывали влияние преимущественно внешние факторы, тогда как очередное расширение границ валютного коридора ЦБ РФ не привело к заметной реакции игроков /стр. 3/

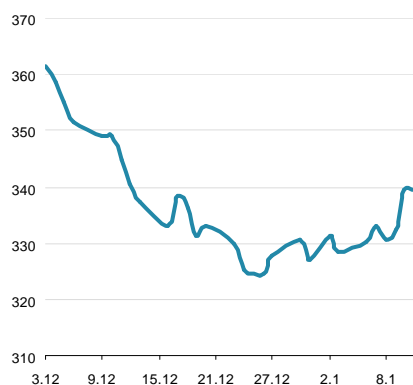
**Российский долговой рынок**

Спреды суверенных еврообондов в пятницу расширились в пределах 5 бп на фоне быстрого снижения ставок вдоль кривой UST. Тем не менее, ценовые итоги дня выглядели довольно внушительно. ОФЗ завершили неделю низкой активностью и отсутствием существенных ценовых изменений в преддверии публикации важных данных в США /стр. 4/

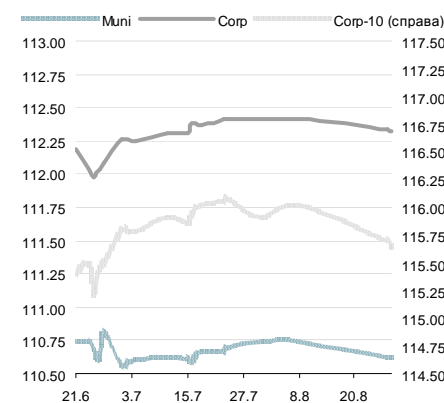
**Первичный рынок /стр. 5/**
**Торговые идеи /стр. 6/**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Внешний рынок долга</b>					
UST-10 yield	2.97	▼	-0.02	2.48	3.03
UST 10-2Y sprd	254	▼	-3	218	265
EMBI+Glob.	340	■	0	319	378
EMBI+Rus sprd	185	▲	3	172	219
Russia'30 yield	4.03	▼	-0.10	3.69	4.50
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.24	■	0.00	0.24	0.27
Euribor-3m	0.28	■	0.00	0.22	0.30
MosPrime-1m	6.70	▼	-0.08	6.37	7.05
Корсчета в ЦБ	1094.6	▼	-30.9	597	1568
Депоз. в ЦБ	134.9	▼	-114.7	62	518
NDF RU 3m	6.1	▼	-0.1	6	7
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	33.056	▼	-0.175	31.67	33.52
EUR/RUB	45.163	▼	-0.001	42.47	45.46
EUR/USD	1.367	▲	0.006	1.31	1.38
Корзина ЦБ	38.525	▼	-0.126	36.67	38.64
DXU Индекс	80.658	▼	-0.347	79.19	83.04
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1395.9	▲	0.2%	1269	1519
Dow Jones	16437.1	▼	-0.05%	14776	16577
DAX	9473.2	▲	0.55%	7806	9589
Nikkei 225	15880	▲	0.20%	13214	16291
Shanghai Comp.	2013.3	▼	-0.34%	1958	2256
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	107.3	▼	-0.18%	103	117
Золото	1248.5	▲	0.24%	1189	1418
CRB Index	275.4	▲	1.15%	272	296

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

**EMBI+ Global Sovereign Spread**


Источник: JPM

**Ценовые индексы ZETBI**


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

**Динамика индексов ZETBI**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Price Return</b>					
OFZ	118.6	▼	-0.29	107.5	126.0
Muni	110.6	▲	0.00	109.6	111.8
Corp	112.3	▼	-0.01	110.7	112.6
Corp-10	115.6	▼	-0.05	115.0	116.6
<b>Total Return</b>					
OFZ	288.2	▼	-0.62	236.1	298.4
Muni	373.0	▲	0.16	334.9	373.0
Corp	372.5	▲	0.04	334.2	373.1
Corp-10	373.0	▼	-0.08	336.0	373.1
<b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b>					
OFZ	488	▼	-117	57	20 310
Muni	467	▲	303	72	5 492
Corp	8 006	▲	1 564	244	23 593
Corp-10	97	▼	-11	25	1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Рынок труда США: смешанные данные за декабрь

Опубликованные в пятницу данные по рынку труда вполне оказались способны запутать объективную их оценку со стороны инвесторов. Прирост новых рабочих мест оказался на минимумах 2011 г., при этом безработица неожиданно снизилась с 7.0% до 6.7%. На наш взгляд, данные о приросте новых рабочих мест (NFP) рисуют более правдивую картину: в декабре рынок труда был слабее предыдущих месяцев, но это вовсе не означает, что впереди новый спад. Так, число новых рабочих мест составило в декабре всего 74 тыс. против, пересмотренных со значительным повышением, ноябрьских 241 тыс. Замедление темпов найма было отмечено в большинстве отраслей, при этом наиболее интересным выглядит его сокращение в строительстве на 16 тыс., а также сезонный рост в розничной торговле на 55 тыс.

Снижение уровня безработицы стало следствием не столько значительного роста NFP в предыдущие месяцы, сколько выбитием из числа рабочей силы почти 350 тыс. человек. Более того часть из тех, кто нашел работу в декабре (490 тыс.) смогли трудоустроиться лишь на условиях неполной занятости (93 тыс.) ввиду слабой экономической обстановки. Таким образом, продолжающийся процесс выхода на пенсию поколения «бэби-бумеров» продолжает создавать иллюзию более значительного улучшения ситуации на рынке труда США, тогда как в реальности условия для трудоустройства остаются не столь привлекательными.

Реакция рынков на эти данные была в ключе снижения вероятности дальнейшего сокращения мер количественного стимулирования со стороны ФРС. Евро укрепился к евро на полфигуры до отметки \$1.3660, фондовые индексы США прибавили в среднем 0.5-1.0%, а доходности на дальнем конце кривой UST опустились на 7-12 бп.

## Рынок труда США в 2013 г.

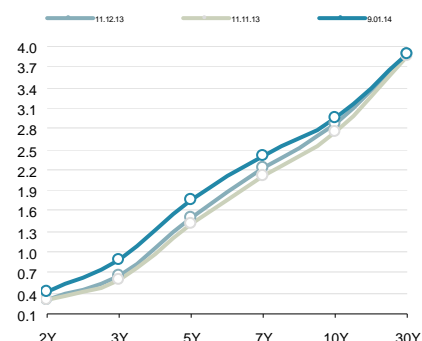
	июл.13	авг.13	сен.13	окт.13	ноя.13	дек.13	изм-е
<b>Рабочая сила, млн. чел</b>	<b>155.8</b>	<b>155.5</b>	<b>155.6</b>	<b>154.6</b>	<b>155.3</b>	<b>154.9</b>	<b>-0.4</b>
-Трудоустроено	144.3	144.2	144.3	143.5	144.4	144.6	0.2
-Уволено	11.5	11.3	11.3	11.1	10.8	10.4	-0.5
<b>Безработица, %</b>	<b>7.4</b>	<b>7.3</b>	<b>7.2</b>	<b>7.2</b>	<b>7.0</b>	<b>6.7</b>	<b>-0.3</b>
<b>Изм. занятости вне с/х, тыс. чел.</b>	<b>162</b>	<b>238</b>	<b>163</b>	<b>200</b>	<b>241</b>	<b>74</b>	<b>-167</b>
-Частный сектор	161	207	150	217	226	87	-139
-Госсектор	1	31.0	13	-17	15	-13	-28
<b>Длительная безработица, тыс. чел.</b>	<b>4 246</b>	<b>4 290</b>	<b>4 146</b>	<b>4 047</b>	<b>4 044</b>	<b>3 878</b>	<b>-166</b>
<b>Неполная занятость по экон. причинам, тыс. чел.</b>	<b>8 245</b>	<b>7911</b>	<b>7926</b>	<b>8016</b>	<b>7723</b>	<b>7771</b>	<b>48</b>

Источник: www.bls.gov

## Текущая неделя будет очень насыщена событиями

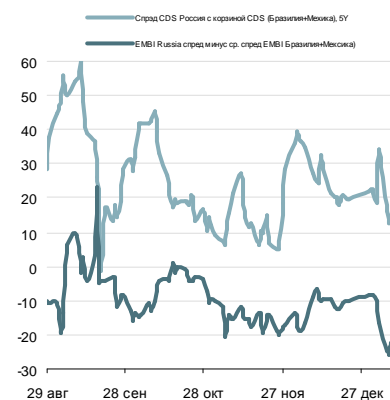
На текущей неделе волатильность глобальных рынков, вероятно, возрастет из-за огромного числа запланированных событий. Основными для инвесторов останутся экономические индикаторы. В США на неделе будут опубликованы данные о розничных продажах в декабре (вторник), данные по начальному строительству домов (четверг) и промпроизводству (пятница). Помимо этого, внимание рынков будет приковано к активной фазе периода публикации корпоративных отчетностей. Практически каждый день будет публиковаться по 1-2 отчету крупнейших банков США. Немаловажным будет и множество запланированных выступлений представителей ФРС, главным из которых будет речь главы Федрезерва Бена Бернанке в четверг.

## Кривая US Treasures



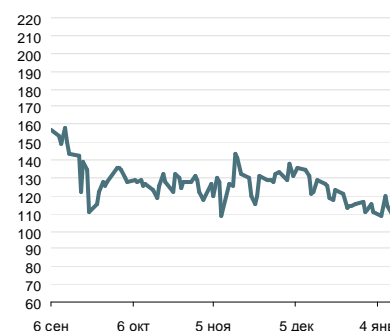
Источник: Reuters

## Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

## Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

## Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Условия рынка улучшились, на неделе стартует налоговый период

Конъюнктура российского денежно-кредитного рынка в пятницу немного улучшилась на фоне щедрого предложения денег на аукционе репо с ЦБ РФ, а также фактора сокращенной торговой недели. На рынке МБК кредиты на 3 дня обходились в среднем под 5.90% годовых (-15 бп). Междилерское репо с облигациями через выходные стоило в среднем 6.00% годовых (-30 бп). На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь 940 млрд руб. на 1 день при спросе в 1 003 млрд руб.

На текущей неделе стартует налоговый период декабря. В среду пройдет уплата страховых взносов в фонды, которая потребует из банковской системы около 280 млрд руб. Тем не менее, мы не ожидаем существенного ухудшения рыночных условий благодаря широким лимитам на фондирование банков в ЦБ РФ, а также поддержки со стороны бюджетного канала.

## Рубль укрепился на фоне ослабления доллара на форекс

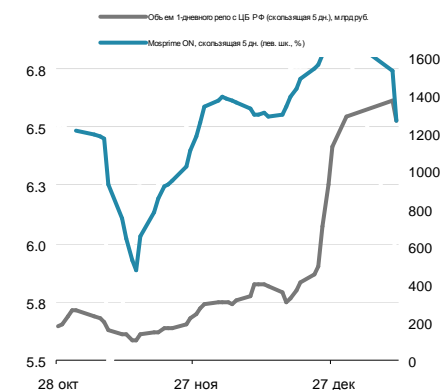
Торги на валютном рынке в пятницу были позитивными для рубля. Курс бивалютной корзины по итогам дня снизился на 14 коп. до отметки 38.47 руб. На настроения участников торгов оказывали влияние преимущественно внешние факторы, тогда как очередное расширение границ валютного коридора ЦБ РФ не привело к заметной реакции игроков. В настоящий момент диапазон \$200-миллионных интервенций Центробанка располагается в пределах 38.20-39.20 руб. На внешних рынках сохранился оптимизм, связанный с мнением о том, что слабые данные с рынка труда США помешают ФРС сокращать объемы QE быстрыми темпами. В результате доллар начал сдавать позиции, предоставив рискованным активам пространство для роста. На текущей неделе ввиду насыщенности внешнего фона мы ожидаем усиления волатильности, однако предполагаем окончание недели на уровне 38.80 руб. по корзине валют.

## Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	Прямое репо с ЦБ РФ, 1 день, млрд руб.
Понедельник	Аукцион ЦБ РФ	Кредиты под залог нерыночных активов, 3 мес., 500 млрд руб. от 5.75%
Вторник	Аукцион Казначейства	2 недели, 75 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды за декабрь (~280 млрд руб.)
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	70 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	5.8 млрд руб.
Четверг		
Пятница		

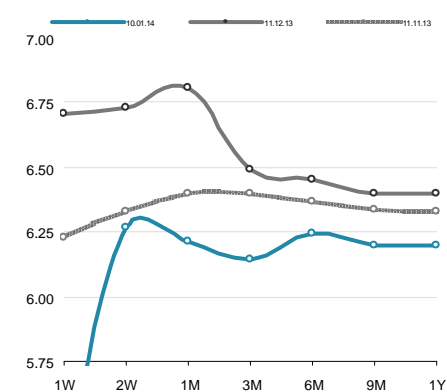
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

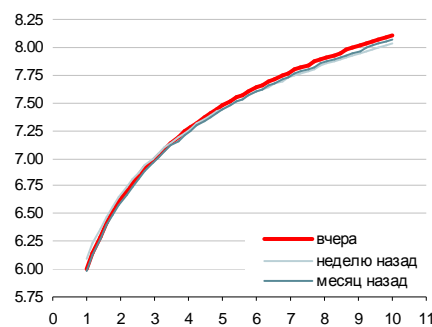
## Российский сегмент подорожал вслед за UST

Спреды суверенных евробондов в пятницу расширились в пределах 5 бп на фоне быстрого снижения ставок вдоль кривой UST. Тем не менее, ценовые итоги дня выглядели довольно внушительно. Котировки дальних RUSSIA42 и RUSSIA43 выросли на 60-80 бп, «тридцатка» прибавила более 50 бп. Корпоративный сектор фронтально дорожал, а котировки в среднем по рынку подросли на 25 бп. Заметно лучше рынка выглядели дальние выпуски Газпрома и ВЭБа, прибавившие в ценах 50-80 бп, выше по уровню кредитного риска сопоставимый результат показали бумаги FESCO (+60-70 бп).

## Активность на рублевом рынке низка, рост ставок незначителен

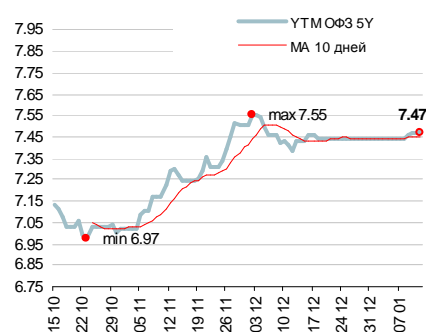
ОФЗ завершили неделю низкой активностью и отсутствием существенных ценовых изменений в преддверии публикации важных данных в США. Котировки дальних выпусков остались на отметках четверга, ставки на ближней дюрации, напротив, снизились на 5-8 бп. Активность в корпоративном секторе сместилась ближе к началу кривой, ставки ликвидных выпусков в пределах 2-летней дюрации подросли на 10-12 бп.

### Кривая ОФЗ



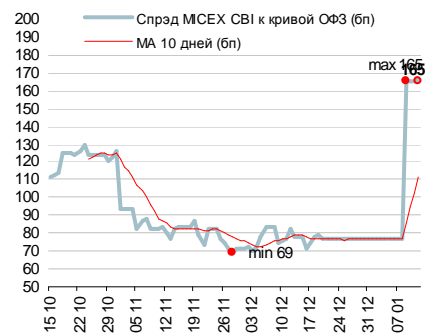
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### Доходности кривой ОФЗ в точке 5 лет



Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### Спред индекса корп. облигаций ММВБ к кривой ОФЗ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	н/д	14.01.2014	16.01.2014	н/д	н/д / 5 лет
Финстон, 01	NR	нет	6 200	н/д	14.01.2014	16.01.2014	н/д	н/д / 5 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Aaa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	BB- / - / BB	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Aaa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ФСК, 34	BBB / Aaa3 / BBB	да	15 000	0.9 / 93.3%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Aaa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Aa2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Aaa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Aaa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Aaa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.

15.0 УТР/УТМ, (%)

Заголовок диаграммы



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
ОФЗ, 25081		97.35	7.07	3.54	
ОФЗ, 26204	BBB+ / Baa1 / BBB	102.00	7.01	3.58	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26208		101.75	7.23	4.25	
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.82	8.70	1.07	
НПК, БО-02		102.00	8.70	1.07	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	B / - / -	99.96	10.84	2.42	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.50	10.10	1.81	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		100.70	9.88	1.82	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / B2 / B+	99.81	11.41	1.12	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.77	17.31	1.05	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	99.50	11.00	0.95	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	99.89	11.85	2.01	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 10.01.2014

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17		106.81	3.75	2.96	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa2 / BBB	107.61	4.27	3.61	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.875)		109.75	4.40	3.85	
VTB'20		106.65	5.36	5.52	
GAZPRU'18	BBB / Baa1 / BBB	118.62	3.39	3.66	#####
SBERRU'19	- / Baa1 / BBB	105.69	4.01	4.83	
RCCF'17	B+ / B2 / B	95.99	9.68	2.19	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
RSHB'21 (sub)	- / Baa3 / BB+	102.91	4.69	2.24	Умеренный процентный риск, щедрая премия "старого" суборда к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	91.90	10.38	3.63	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом 550-600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 140 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		91.89	10.54	4.81	
EVRAZ'18	B+ / B1 / BB-	100.11	6.72	3.74	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом компания имеет потенциал усиления финансовых показателей за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. Кроме того, предпосылки к переоценке риска Евразиа может создать и стабилизация цен на рынке стали.
EVRAZ'18 (9.5)		110.01	6.76	3.58	

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
WEB: <http://www.zenit.ru>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@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>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.