

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Мы продолжаем придерживаться мнения, что инвесторы неадекватно реагируют на происходящие события: темпы роста европейской экономики не первый день отстают от американской, и мы действительно наблюдаем замедление в Европе, однако выходящие при этом данные в Америке не дают повода для подобных рассуждений. *(Подробнее стр. 4 ↓)*

На коротком отрезке корпоративной кривой доходности привлекательно выглядят выпуски Севкабеля, Мига и Группы Маир - последний, на наш взгляд, недооценивается рынком, как с точки зрения кредитного качества, так и в сравнении с другими выпусками компаний, оперирующих в металлургической отрасли. *(Подробнее стр. 6 ↓)*

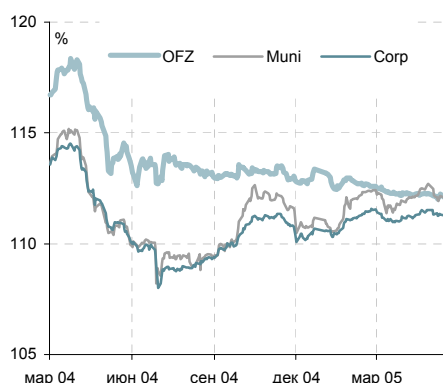
Ставка купона по облигациям ЧТПЗ установлена в размере 9.5% годовых, что соответствует доходности к трехлетней оферте 9.73% годовых. Спрос на аукционе составил 4.9 млрд. рублей, выпуск размещен полностью. /Rusbonds/

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

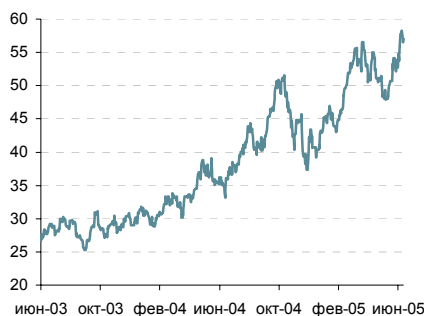
www.zenit.ru

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	22/06/2005	3,60	-9	-2	88
UST 10 yr	22/06/2005	3,94	-10	-11	-76
UST 30 yr	22/06/2005	4,24	-8	-14	-114
Bund 2 yr	21/06/2005	2,07	-6	-19	-72
Bund 10 yr	21/06/2005	3,22	-8	-12	-114
Bund 30 yr	21/06/2005	3,73	-8	-6	-124
Fed Fund	21/06/2005	3,00	0	0	200
Libor 1 mo	21/06/2005	3,30	0	21,0	201
Libor 6 mo	21/06/2005	3,66	-1	14,3	180
Libor 12 mo	21/06/2005	3,89	-4	9	148
S&P 500	23/06/2005	1213,88	0,02%	1,68%	6,10%
Nasdaq Composite	23/06/2005	2092,03	0,05%	1,72%	3,52%
RTS	22/06/2005	695,94	0,86%	7,69%	15,39%
EURUSD	23/06/2005	1,2124	0,13%	-3,49%	0,22%
USDJPY	23/06/2005	108,68	-0,29%	0,82%	0,08%
USDRUB	23/06/2005	28,58	0,00%	1,92%	-1,52%
EURRUB	23/06/2005	34,65	0,14%	-1,66%	-1,29%
Brent 1m Future	23/06/2005	56,98	0,71%	17,80%	62,66%
Gold	23/06/2005	437,85	-0,07%	4,86%	10,64%

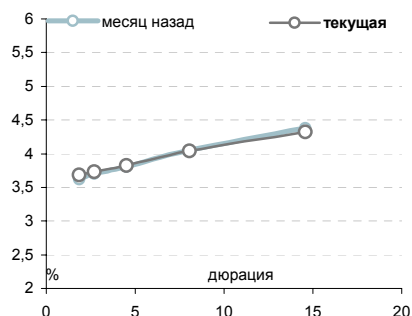
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



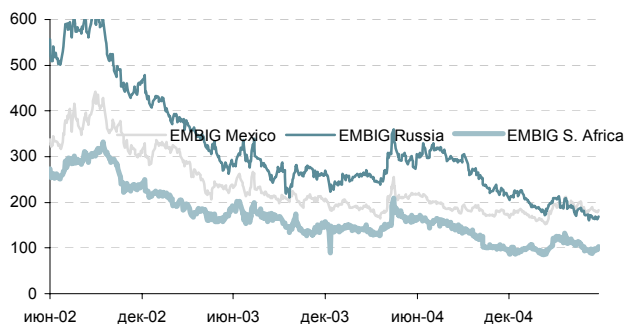
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	22/06/2005	110,92%	70	124	255	1822	5,68	UST10	174
C-Bond*	21/06/2005	102,12%	16	38	88	1078	7,41	UST5	369
UMS-31*	21/06/2005	123,33%	53	199	276	1943	6,44	UST30	220
Turkey-30*	21/06/2005	143,46%	44	258	745	2510	7,85	UST10	391
Venezuela-27*	21/06/2005	104,60%	61	253	578	1812	8,77	UST10	555
EMBIG	22/06/2005	310	4	1	-54	-37	-	-	-
EMBIG Russia	22/06/2005	169	3	4	-4	-44	-	-	-
EMBIG Brazil	22/06/2005	410	4	-5	-5	34	-	-	-
EMBIG Mexico	22/06/2005	183	3	3	7	9	-	-	-
EMBIG Turkey	22/06/2005	299	6	1	-16	35	-	-	-
EMBIG Venezuela	22/06/2005	461	8	-8	-33	58	-	-	-

* - Указаны котировки

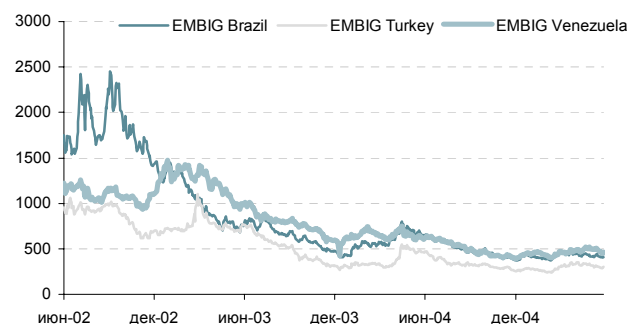
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Тенденция к росту Treasuries, начавшаяся днем ранее, вчера получила развитие. Вновь на настроениях инвесторов сказались опасения относительно замедления темпов роста мировой экономики. Поводом для подобных спекуляций стало опубликование протокола заседания по ставкам в Англии, где, как оказалось, двое чиновников из девяти проголосовали за снижение ставки. При этом, по мнению некоторых участников, замедлению роста экономики способствуют высокие цены на нефть. В итоге доходность 2-летних бумаг снизилась на 9 б.п. до 3.6%, доходность 10-летних бумаг снизилась на 10 б.п. до 3.94%.

Мы продолжаем придерживаться мнения, что инвесторы неадекватно реагируют на происходящие события: темпы роста европейской экономики не первый день отстают от американской, и мы действительно наблюдаем замедление в Европе, однако выходящие при этом данные в Америке не дают повода для подобных рассуждений. Это подтверждают и заявления чиновников ФРС, свидетельствующие об отсутствии предпосылок для прекращения повышения ставки. Что же касается цен на нефть, то мы согласны, что их уровень негативно сказывается на темпах роста экономики. Однако, на наш взгляд, высокие цены на энергоресурсы, прежде всего, оказывают влияние на рост инфляции, и их текущие уровни не дают пока оснований рассчитывать на столь же позитивные данные по инфляции, какие мы увидели в мае. В этой связи мы ожидаем, что ФРС, стремясь найти баланс между ростом экономики и сдерживанием инфляции, будет продолжать повышать ставку, и на ближайшем заседании ее значение достигнет 3.25%. Мы также сохраняем прогноз по ставке на конец года на уровне 3.75-4.25%.

Развивающиеся рынки

Попытка развивающихся рынков угнаться за рынком базовых активов вновь не увенчалась успехом, что, несмотря на продолжающийся рост бондов, в очередной раз заставило расширяться спрэды. Отчасти, виной подобной тенденции являются проходящие новые размещения, увеличивающие предложение бумаг: после размещения в понедельник бразильских бумаг объемом \$ 600 млн., вчера состоялся аукцион по продаже турецких бумаг на сумму €500 млн. Спрэд Бразилии расширился на 4 б.п., спрэды Венесуэлы и Мексики расширились на 8 б.п. и 3 б.п. соответственно. В результате спрэд EMBIG вырос на 4 б.п. до 310 б.п.

Российский сегмент

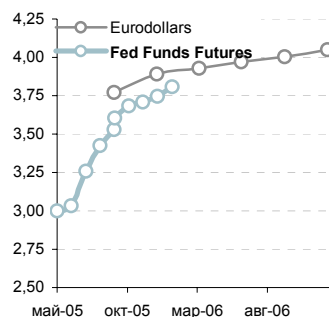
Внешняя конъюнктура по-прежнему остается доминирующим фактором, определяющим поведение российских еврооблигаций: вчерашний рост базовых активов позитивно сказался на евробондах российских заемщиков, однако при этом сохранилась общая для развивающихся рынков тенденция к расширению спрэдов. Так, Россия-30 повысилась на 62 б.п. до 110.842-110.99% (YTM 5.67%), спрэд к 10-летним Treasuries составил 173 б.п., суверенный спрэд расширился на 3 б.п. до 169 б.п.

Аналогичным образом вел себя и корпоративный сектор: спрэд индекса RUBI расширился на 4 б.п. до 280 б.п. Лидерами роста стали бумаги МТС-12 (+0.75 б.п., 100.875-101.5%, YTM 7.7%), Газпрома-20 (+63 б.п., 107.25-107.563%, YTM 5.73%), Газпрома-34 (+56 б.п., 122.75-123.375%, YTM 6.77%). Из новостей отметим прошедшее собрание акционеров, на котором были выбраны три представителя и два независимых кандидата от Альфы, три представителя и один независимый кандидат от Telenor. Для рынка это скорее позитивный момент в сложившейся ситуации – вряд ли Telenor выйдет на данный момент из состава акционеров, однако шансы выхода Вымпелкома на Украину возросли.

Что же касается нашего видения текущей ситуации и рекомендаций, то мы по-прежнему считаем, что нелогичный рост Treasuries в скором времени должен остановиться, и мы станем свидетелями снижения казначейских бумаг. В этой связи мы считаем, что имеющийся потенциал российских суверенных еврооблигаций лучше реализовывать через покупку российского спрэда. Однако уровень 170 б.п. не является интересным для покупок с целевыми уровнями 150-160 б.п., поэтому мы рекомендуем для открытия длинных позиций использовать возможные расширения спрэда в район 180 б.п. В корпоративном секторе мы рекомендуем обращать внимание на еврооблигации Вымпелкома с погашением в 2009 и 2010 годах, ТНК, ГМК Норникеля, ВТБ-15 и ВБД.

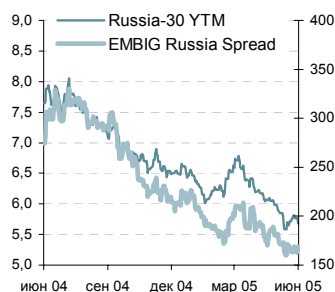
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

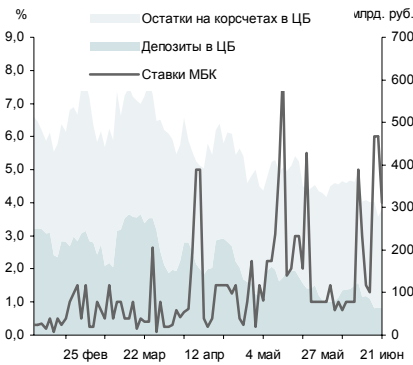
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

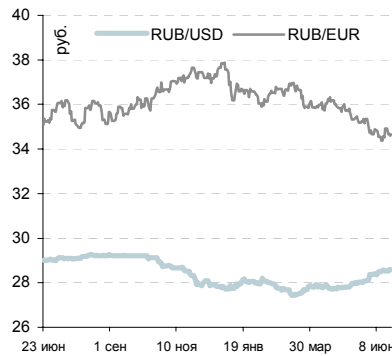
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



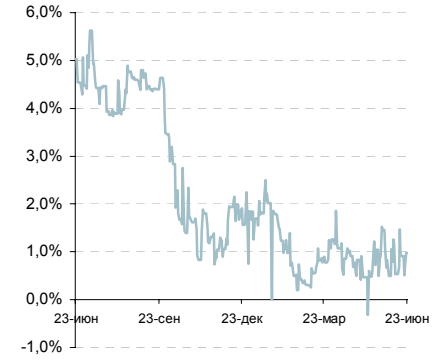
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

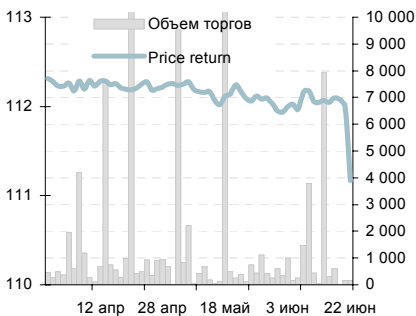


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,87	5,64	103,90	103,90	0,932	0,0954	0,052
SU27025RMFS4	1,86	6,33	101,30	101,30	0,123	-0,149	-0,129
SU46003RMFS8	3,69	7,42	110,35	110,37	4,192	-	-0,131
SU46014RMFS5	5,88	7,98	103,80	103,80	2,657	-	-0,300
МГор28-об	0,50	5,68	106,50	104,88	3,617	-	-
МГор32-об	0,89	5,97	103,72	103,72	0,740	-	-0,38
МГор29-об	2,64	7,19	107,80	107,72	0,438	-0,02	0,51
МГор38-об	4,26	7,65	111,50	111,10	4,849	-	0,27
МГор39-об	6,12	8,14	104,65	104,45	4,137	0,21	0
ГАЗПРОМ А2	0,38	4,45	104,00	104,00	1,875	-	0,23
ГАЗПРОМ А3	1,47	6,90	101,90	101,94	3,200	-	-0,07
ГАЗПРОМ А5	2,13	6,99	101,50	101,47	1,454	-	0,47
Лукойл2обл	2,25	7,43	99,90	99,90	0,556	-0,10	-0,1
ГАЗПРОМ А4	3,86	7,79	102,39	102,20	2,815	-0,25	0,67

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



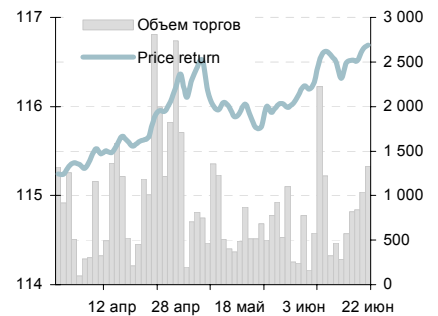
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



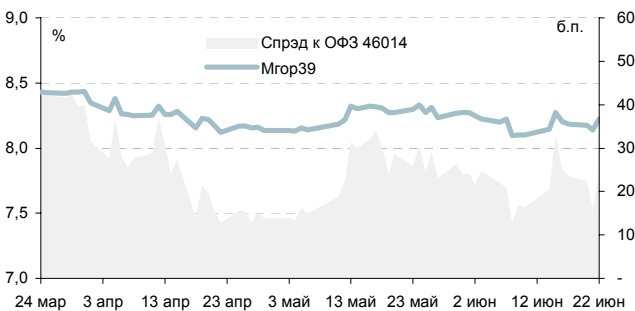
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

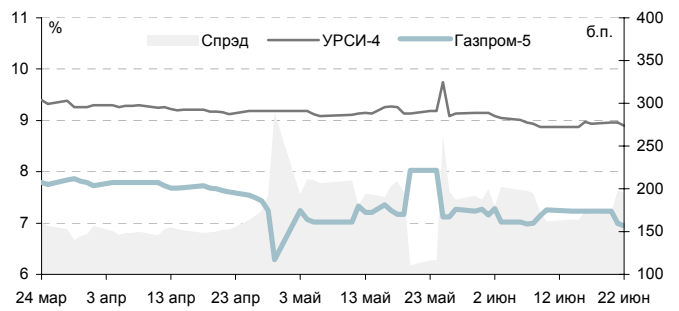
Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014



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

Валютный рынок в последние дни не дает четких сигналов для инвесторов в рублевые облигации - курс доллара на FOREX, равно как и на внутреннем рынке, колеблется в боковом тренде. Похоже, такая же тенденция складывается и на долговом рынке: агрессивный спрос на длинные голубые фишки, имевший место в начале июня, похоже, иссякает, хотя рынок в целом сохраняет стойкость к внешнему (колебания FOREX) и внутреннему (дефицит рублей на денежном рынке) негативу. В результате единая динамика котировок в рублевых бумагах отсутствует.

В частности, в среду в лидерах по оборотам оказались выпуски РЖД-3 и Москвы-39, подешевевшие на 45 б.п. и 10 б.п. соответственно. В то же время, рост котировок продолжился в облигациях Мособласти-5 (+20 б.п. по последней сделке), Москвы-29 (+50 б.п.). Кроме того, покупки наблюдались во втором эшелоне – в облигациях Ярославской области 2 (+35 б.п.), Нижегородской области-2 (+10 б.п.), ТМК-2 (+30 б.п.). При этом, последние, по всей видимости, получили поддержку в лице неудовлетворенного спроса на аукционе по размещению другой трубной компании, ЧТПЗ, выплеснувшегося на вторичный рынок. Аукцион прошел с более чем 60%-ой переподпиской, при этом, результаты размещения превзошли все прогнозы: ЧТПЗ разместился с доходностью к полуторалетней оферте на уровне 9.73% годовых, с премией всего 32 б.п. по доходности к недавно размещавшимся бумагам ОМК. Такая разница в доходности, на наш взгляд, явно не соответствует разнице в кредитном качестве двух трубных компаний: мы оценивали величину премии в 80-100 б.п.

Рынок рублевого долга входит в привычное для летних месяцев состояние бокового тренда, нарушить который может только чересчур резкое движение на валютном рынке или на рынке базовых активов. На этом фоне наиболее привлекательно выглядят выпуски второго-третьего эшелонов, куда, помимо первичных аукционов, по всей видимости, будет направлен основной спрос участников рынка. Мы рекомендуем к покупке такие выпуски, как ЦТК-4, Нижегородскую область-2, Таттелеком, Чувашию. Кроме того, на коротком отрезке корпоративной кривой доходности привлекательно выглядят выпуски Севкабеля, Мига и Группы Маир (12.23% годовых к оферте). Последний, на наш взгляд, недооценивается рынком, как с точки зрения кредитного качества (финансовое состояние Группы мы оцениваем как умеренное, оценка рейтинга, согласно методике Банка ЗЕНИТ за 2004 год – 1.5), так и в сравнении с другими выпусками компаний, оперирующих в металлургической отрасли.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	111,17	-0,82	-0,90
Zetbi Muni	112,52	0,12	0,22
Zetbi Corp	111,33	-0,03	-0,01
Zetbi Corp10	116,69	0,05	0,37

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	657,32	-0,53
Мос.обл.5в	655,76	0,23
МГор42-об	421,51	-0,18
МГор29-об	368,74	0,20
МГор40-об	201,63	0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-03обл	614,84	-0,25
ФСК ЕЭС-01	447,87	-0,01
РЖД-01обл	232,28	-0,07
ТМК-02 обл	177,96	0,07
АИЖК 3об	167,51	0,26

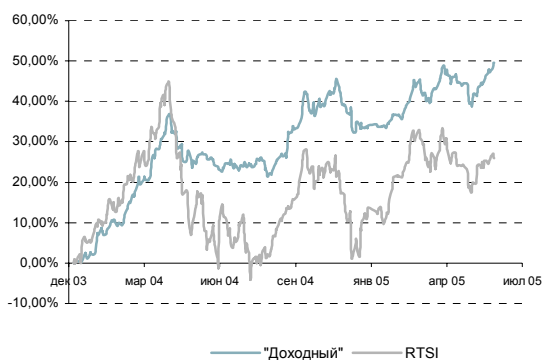
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Изменение стоимости пая

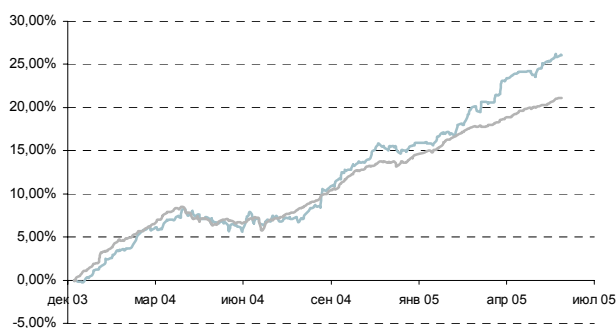
Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая					
		С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.
Доходный	Агрессивная	49,49%	11,50%	0,08%	7,19%	7,44%	17,74%
Универсальный	Сбалансированная	26,05%	8,74%	-0,07%	1,84%	9,23%	18,24%
RTSI		25,96%	10,66%	-0,28%	5,78%	11,21%	10,77%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

ОФБУ "Доходный"



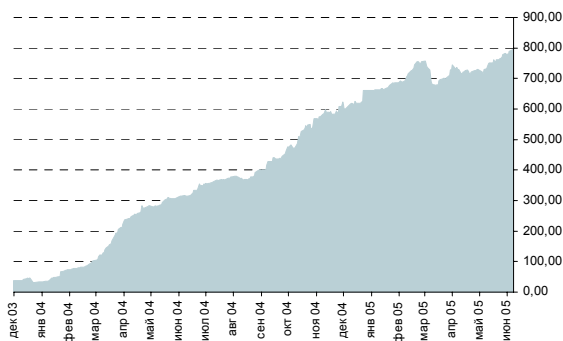
— "Доходный" — RTSI

ОФБУ "Универсальный"

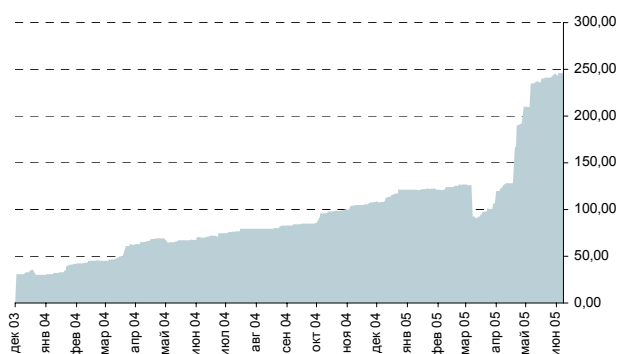


— "Универсальный" — ZETBI-Corp

Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



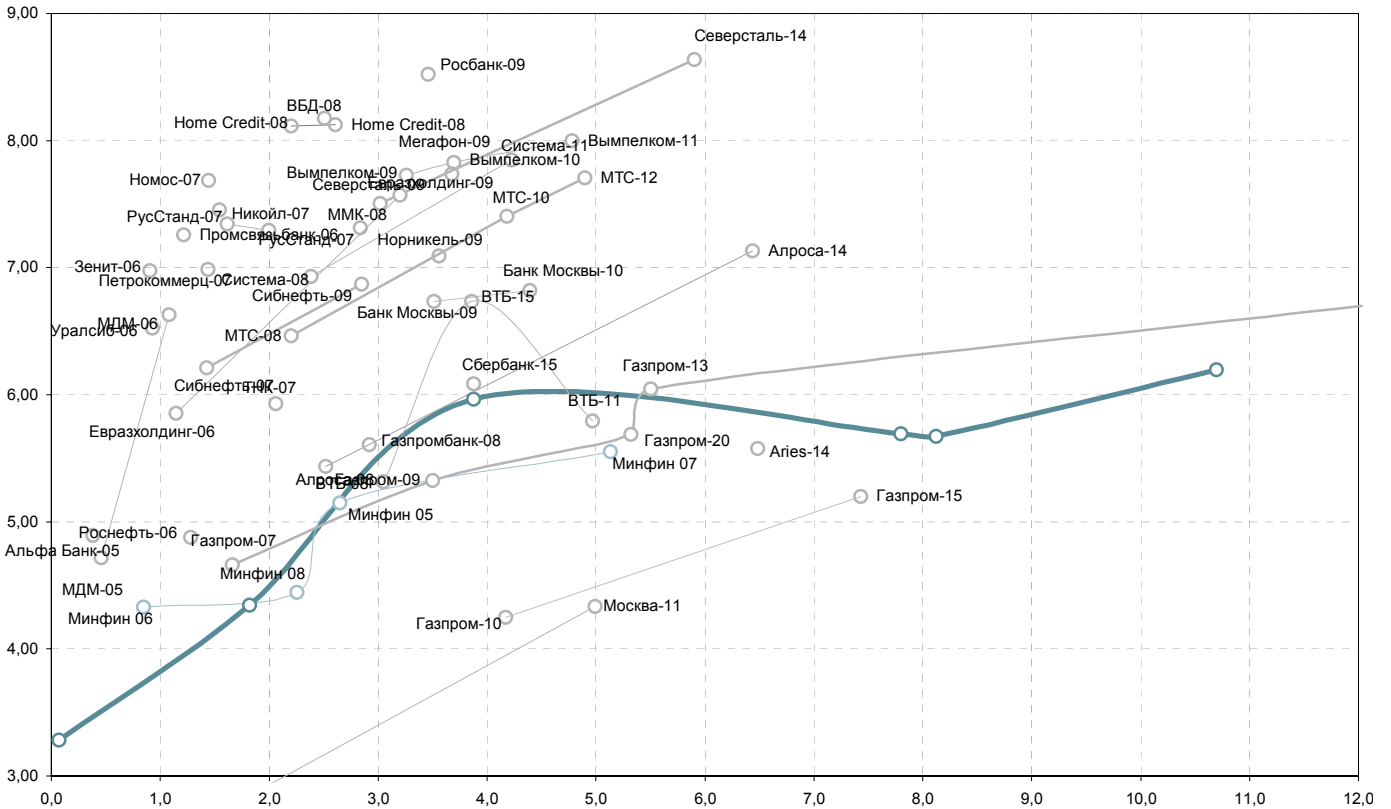
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

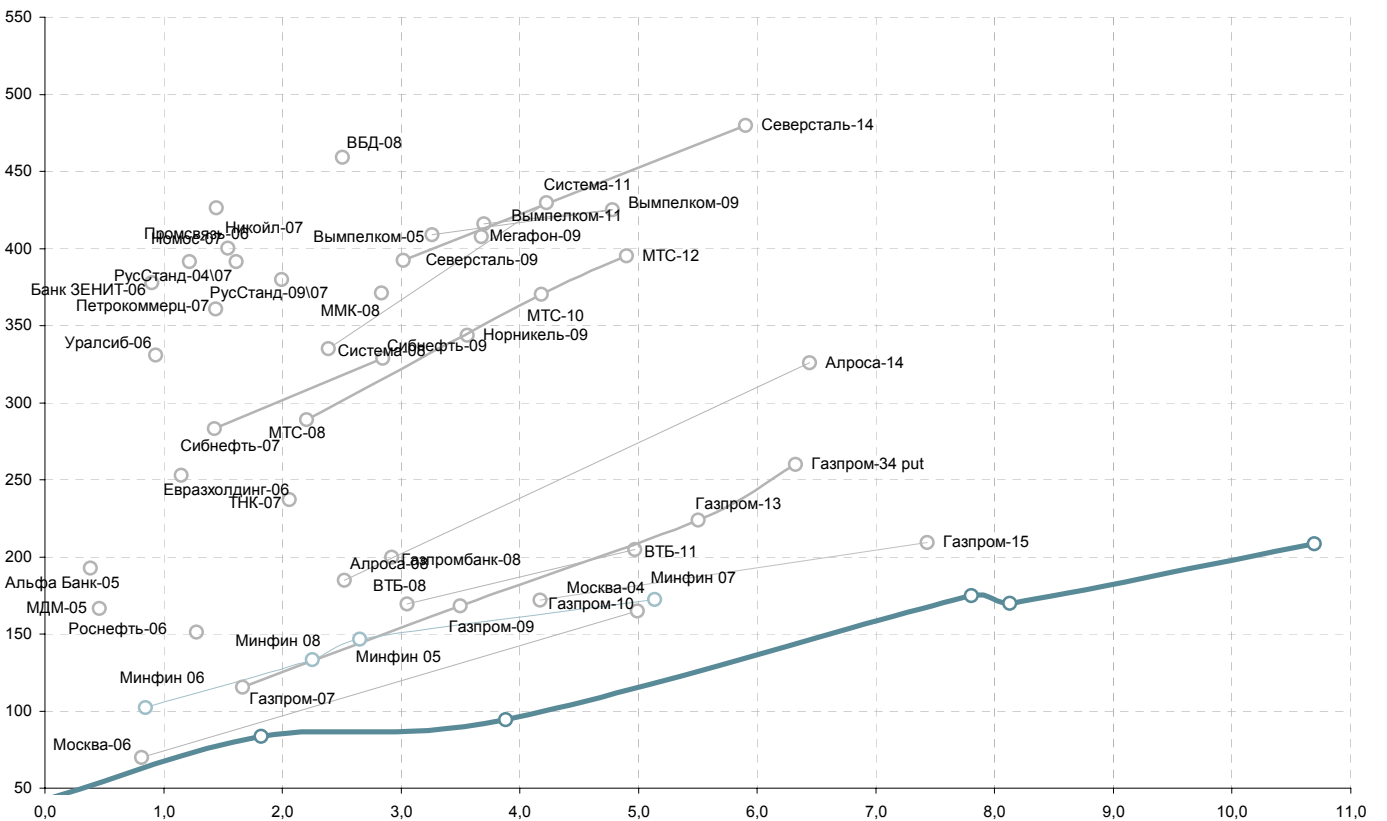
Приложение 1. Развивающиеся рынки

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Котировки российских еврооблигаций

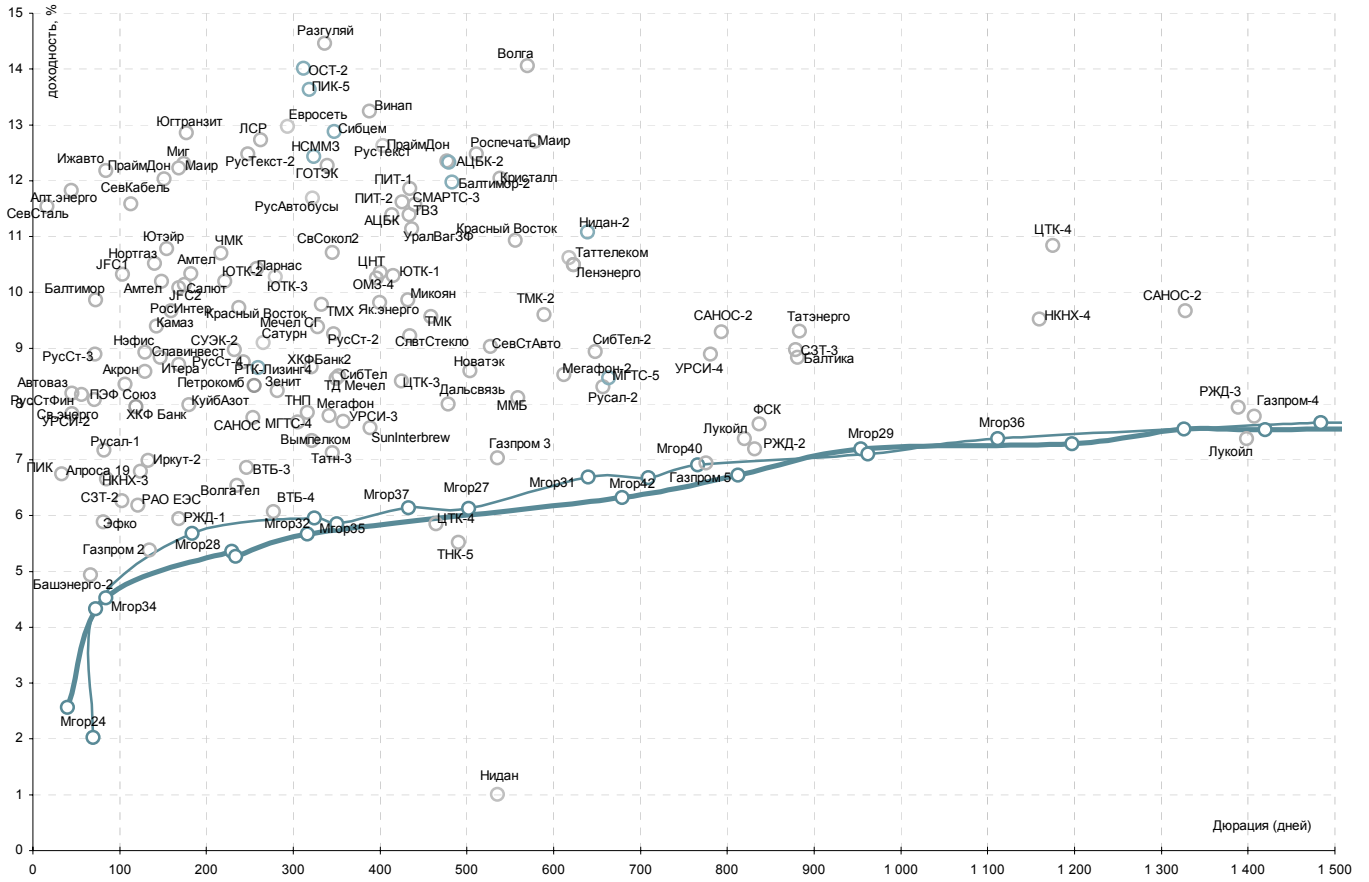
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	100,37	100,39	3,41	0,07	39
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,29	110,69	4,443	1,82	83
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	109,02	109,29	6,005	3,88	229
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	147,97	148,47	5,713	7,80	171
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	179,54	179,79	6,201	10,69	201
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,84	110,99	5,68	8,13	145
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,81	98,86	4,358	0,85	97
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,52	96,77	4,502	2,25	87
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	94,25	94,38	5,173	2,65	147
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	87,36	87,49	5,565	5,14	172
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,50	105,76	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	116,46	116,84	3,525	3,59	111
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	128,56	128,94	5,598	6,48	168
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	106,47	106,97	2,658	0,82	75
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	110,90	111,40	4,379	4,99	166
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	107,52	107,72	4,714	1,66	113
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	119,33	119,71	5,367	3,50	167
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	115,88	116,38	4,296	4,17	174
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	121,47	121,72	6,062	5,50	221
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa3	104,60	105,10	5,234	7,43	210
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	107,64	107,89	6,374	8,94	234
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB-/BB /*+	124,19	124,44	6,707	12,03	247
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	107,64	108,04	6,335	1,43	280
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	111,53	112,03	6,944	2,85	327
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	110,73	110,98	5,985	2,06	236
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B- /*-	110,26	110,48	4,951	1,28	148
Telecommunications									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,46	107,71	6,513	2,21	288
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,93	104,18	7,431	4,18	369
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	101,23	101,48	7,732	4,90	393
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	107,38	107,63	7,764	3,26	408
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	100,40	100,65	7,858	3,70	414
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	101,58	101,83	8,022	4,78	423
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	100,72	100,97	7,769	3,68	406
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	108,04	108,29	6,977	2,39	334
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	104,08	104,55	7,901	4,23	415
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,85	100,10	7,127	3,56	343
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,72	101,97	7,358	2,84	370
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	103,00	103,50	7,585	3,02	391
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	103,41	103,71	8,661	5,90	476
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,56	100,81	8,224	2,51	458
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	106,77	107,02	5,48	2,52	184
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	111,53	111,78	7,148	6,44	322
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	103,37	103,55	5,928	1,146	249
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	111,18	111,43	7,606	3,203	391
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,09	101,34	4,269	0,08	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	100,31	100,56	6,696	3,88	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,61	104,86	5,353	3,05	169
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	108,62	108,87	5,818	4,97	203
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	101,45	101,70	6,751	3,86	221
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	101,83	101,90	2,582	0,27	70
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,67	104,92	5,649	2,92	199
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	104,34	104,59	6,77	3,51	307
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	102,23	102,48	6,845	4,39	310
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,13	102,23	5,02	0,38	186
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,65	102,75	4,824	0,46	160
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B /*+/B+	102,81	103,10	6,755	1,08	321
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,84	102,06	7,097	0,90	374
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,04	102,29	6,647	0,93	327
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,89	102,14	7,768	1,44	423
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,63	103,01	7,109	1,44	358
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,19	102,43	7,532	1,54	397
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	101,89	102,31	7,468	1,61	389
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,53	101,02	7,413	2,00	379
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,52	103,71	7,335	1,22	388
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,08	104,33	8,556	3,46	495

Источник: Bloomberg



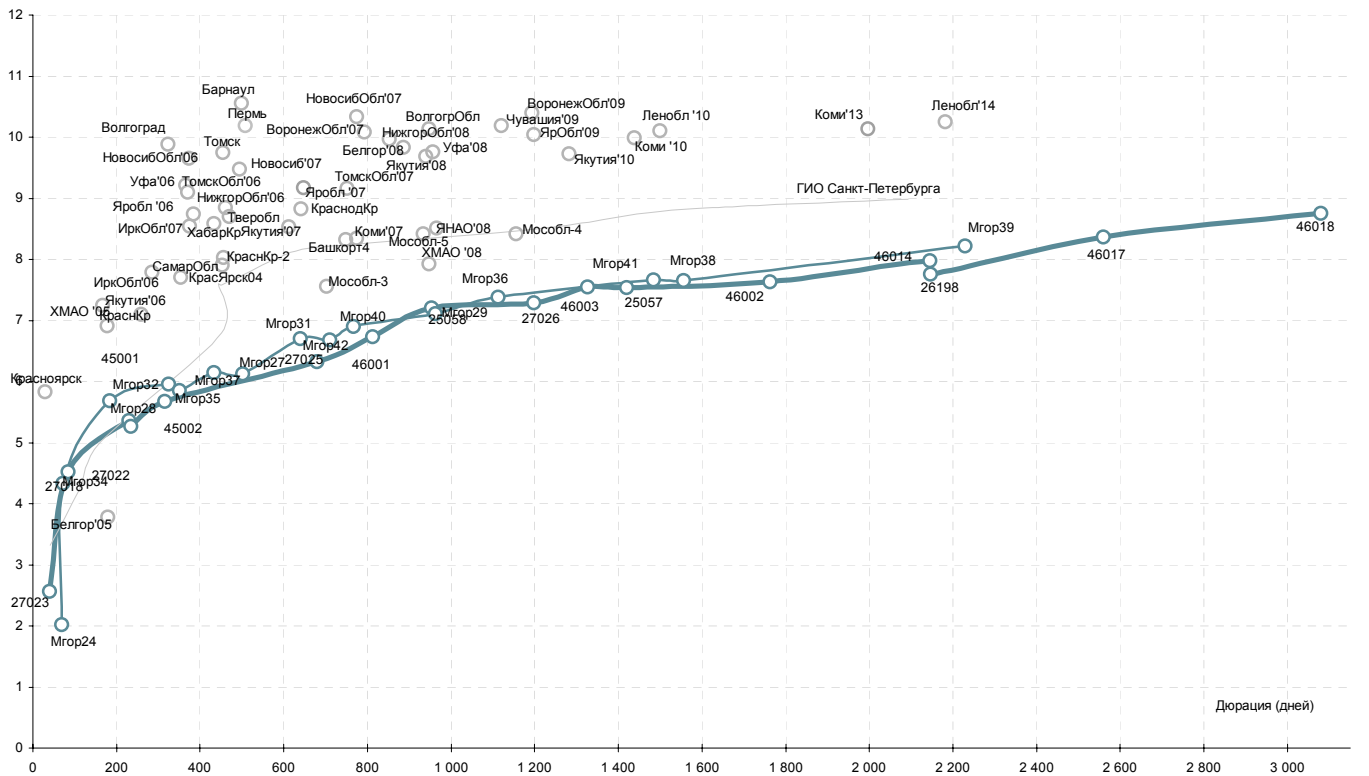
Приложение 2. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММББ, 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	28		0	0,00	100,54	100,54	1,295	-	0,00	2,57		0,11
SU27018RMFS9	14/09/2005	12,00	84		20	71,87	101,70	101,70	0,230	0,02	-0,50	4,53		0,23
SU27022RMFS1	17/08/2005	8,00	238		0	0,00	101,81	101,81	0,767	-	-0,53	5,27		0,64
SU45002RMFS1	03/08/2005	10,00	406		0	0,00	102,94	102,94	3,837	-	0,00	5,37		0,63
SU45001RMFS3	17/08/2005	10,00	511		10	5,74	103,85	103,86	0,959	-0,04	0,17	5,67		0,87
SU27025RMFS4	14/09/2005	7,50	721		0	0,00	101,30	101,30	0,144	-	-0,01	6,33		1,86
SU46001RMFS2	14/09/2005	10,00	1176		2	2,16	107,75	107,75	0,192	-0,07	-0,21	6,73		2,23
SU25058RMFS7	03/08/2005	6,30	1043		3	10,60	98,30	98,17	0,846	-0,02	0,05	7,20		2,61
SU27026RMFS2	14/09/2005	8,00	1358		0	0,00	99,84	99,84	0,153	-	-0,16	7,28		3,28
SU46003RMFS8	20/07/2005	10,00	1848		10	14,47	109,85	102,82	4,219	-	-7,69	7,55		3,63
SU25057RMFS9	27/07/2005	7,40	1673		0	0,00	100,29	100,25	1,135	-	0,08	7,54		3,89
SU46002RMFS0	17/08/2005	11,00	2604		0	0,00	107,26	107,26	3,797	-	0,08	7,64		4,83
SU46014RMFS5	14/09/2005	10,00	4816		0	0,00	103,80	103,80	2,685	-	-0,24	7,98		5,88
SU26198RMFS0	04/11/2005	6,00	2690		0	0,00	90,35	90,31	3,781	-	0,00	7,76		5,88
SU46017RMFS8	17/08/2005	9,50	4060		0	0,00	96,90	96,94	0,911	-	-0,06	8,36		7,01
Субфедеральные облигации														
МГор24-об	02/09/2005	15,00	72		2	61,63	102,08	102,08	0,822	-	-1,22	4,33		0,20
МГор34-об	28/08/2005	10,00	67		0	0,00	101,50	101,50	0,685	-	-0,41	2,03		0,19
МГор28-об	25/06/2005	15,00	186		0	0,00	106,50	104,88	3,658	-	0,00	5,68		0,50
МГор32-об	25/08/2005	10,00	337		3	43,44	103,72	103,72	0,767	0,00	-0,11	5,96		0,89
МГор35-об	18/09/2005	10,00	361		0	0,00	104,10	104,10	0,110	-	-0,07	5,85		0,96
МГор27-об	20/09/2005	15,00	546		2	0,03	112,80	112,80	0,082	0,00	-0,20	6,13		1,38
МГор31-об	20/08/2005	10,00	697		8	35,45	106,15	106,17	0,904	0,64	-0,27	6,70		1,75
МГор42-об	13/08/2005	10,00	782		10	421,51	106,90	106,91	1,096	-	-0,09	6,68		1,94
МГор40-об	26/07/2005	10,00	856		2	201,63	107,03	107,03	1,562	0,02	1,03	6,90		2,10
МГор29-об	05/12/2005	10,00	1079		19	368,74	108,20	107,92	0,466	0,20	0,39	7,11		2,63
МГор41-об	30/07/2005	10,00	1864		0	0,00	106,50	107,50	3,918	-	0,00	7,66		4,06
МГор38-об	26/06/2005	10,00	2013		0	0,00	111,50	111,10	4,876	-	0,27	7,65		4,26
МГор39-об	21/07/2005	10,00	3316		40	657,32	104,55	103,92	4,164	-0,53	0,26	8,22		6,11
Башкорт4об	15/09/2005	8,02	813		0	0,00	99,65	99,70	2,132	-	0,50	8,33		2,05
ИркОбл-а01	20/07/2005	11,00	760		1	1,07	102,31	102,31	4,641	-0,06	0,04	8,55		1,03
ИркОбл-а02	06/09/2005	11,00	442		1	1,03	102,07	102,07	0,452	0,10	-0,13	7,79		0,78
КОМИ 5в об	24/06/2005	15,00	915		0	0,00	113,00	113,00	3,699	-	1,00	8,35		2,12
КОМИ 6в об	14/10/2005	14,50	1940		1	0,34	112,00	112,00	2,741	0,80	0,00	9,99		3,94
КОМИ 7в об	23/11/2005	12,00	3075		0	0,00	98,60	99,35	0,986	-	0,84	10,13		5,47
КраснодКр	15/11/2005	10,50	692		0	0,00	102,77	102,75	1,036	-	0,25	8,82		1,76
КрасЯрск01	21/07/2005	11,00	29		1	1,02	100,40	100,40	1,899	0,00	-0,20	5,83		0,08
КрасЯрск04	27/07/2005	12,50	492		5	148,16	106,30	106,10	1,918	0,03	-0,15	7,91		1,24
КраснЯрКр1	07/09/2005	10,30	169		8	4,81	101,48	101,46	0,423	0,00	-0,20	7,25		0,46
КраснЯрКр2	23/07/2005	10,96	491		3	0,85	104,00	104,00	1,830	1,99	0,52	8,03		1,25
Мос. обл. 3в	20/08/2005	11,00	788		7	13,21	107,19	107,00	3,737	0,25	0,07	7,56		1,92
Мос. обл. 4в	26/07/2005	11,00	1399		19	135,27	109,10	109,22	1,718	0,38	0,52	8,42		3,16
Самара03-1	05/07/2005	12,00	377		0	0,00	104,45	104,45	2,564	-	-0,05	7,70		0,97
Томск. об-1	28/07/2005	12,00	400		4	0,50	102,70	102,70	4,800	-	0,65	9,10		1,01
Томск. об-2	13/10/2005	12,00	843		1	0,20	103,60	103,60	2,301	-0,10	0,10	9,16		2,06
Томск 1	25/08/2005	13,00	883		2	1,16	103,70	103,70	0,961	0,09	-0,05	9,75		1,25
УФА-2003-1	19/07/2005	10,03	391		1	0,08	101,00	101,00	4,258	-	0,05	9,22		1,00
Уфа-2004об	06/12/2005	10,03	1077		11	0,29	101,25	101,25	0,412	-	0,36	9,76		2,62
ХантМан об	08/12/2005	15,00	169		0	0,00	104,10	104,10	0,452	-	0,00	6,92		0,49
ХантМан5об	26/11/2005	12,00	1070		0	0,00	111,00	110,99	0,822	-	0,00	7,93		2,60
Якут-10 об	20/09/2005	12,00	1091		0	0,00	106,11	106,85	0,033	-	0,85	9,68		2,57
Якут-04 об	15/09/2005	14,00	267		1	1,05	104,77	104,77	0,230	-0,07	-0,26	7,10		0,71
Якут-05 об	21/07/2005	10,00	668		2	0,24	101,10	101,10	1,699	0,10	0,20	8,53		1,68
ЯрОбл-02	05/07/2005	13,78	741		11	115,21	107,85	107,68	2,945	0,18	0,30	9,18		1,77
ЯрОбл-03	17/11/2005	12,50	513		3	176,39	103,70	103,70	1,199	0,00	0,14	8,75		1,05
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	17/08/2005	10,78	1148	56	14	28,16	100,35	100,35	3,721	0,01	-0,07	-	8,17	0,15
Акрон-01об	02/08/2005	13,45	132		1	2,07	101,80	101,80	1,842	-	0,01	8,59		0,35
АЛРОСА 19в	23/10/2005	16,00	123		0	0,00	103,00	103,00	2,630	-	-0,30	6,79		0,34
АлтайЭн-1	05/08/2005	18,00	44		3	0,06	100,70	100,70	2,367	0,00	-0,08	11,83		0,12
АМТЕЛ-1 об	17/11/2005	12,50	876	148	9	8,43	100,81	100,85	1,164	0,00	-0,23	-	10,20	0,41
АМТЕЛШИНП1	24/06/2005	19,00	184		0	0,00	104,50	104,50	9,370	-	-0,60	10,14		0,48
АЦБК-Инв 1	08/09/2005	13,50	442		2	0,72	103,00	102,87	0,481	-0,38	-0,13	11,39		1,13
Балтимор01	02/09/2005	16,00	440	72	10	1,24	101,17	101,17	0,877	-	-0,34	-	9,87	0,20
ВБД ПП 1об	11/10/2005	8,48	293		5	1,09	102,50	102,52	2,097	0,52	0,62	4,71		0,78
ВолТел43об	22/08/2005	15,00	244		5	7,43	104,60	104,62	1,233	-	0,02	6,54		0,64
ВиналИнв-1	16/08/2005	15,30	419	55	0	0,00	100,75	100,75	5,324	-	0,25	13,25	10,14	1,06
ВТБ - 3об.	22/02/2006	14,00	245		2	127,64	104,55	104,55	1,074	-	-0,95	6,86		0,67
ВТБ - 4 об	22/09/2005	5,60	1366	274	0	0,00	99,50	99,70	1,381	-	0,00	-	6,08	0,76
ВымпКомФ-1	15/11/2005	9,90	328		0	0,00	102,51	102,30	0,976	-	-0,47	7,34		0,88
ГАЗПРОМ А2	03/11/2005	15,21	134		2	0,53	103,50	103,50	1,917	-	0,00	5,38		0,37
ГАЗПРОМ А3	27/07/2005	8,11	575		7	138,73	102,19	101,75	3,222	-0,19	-0,26	7,03		1,47
ГАЗПРОМ А4	17/08/2005	8,22	1694		1	0,01	102,25	102,25	2,838	0,05	0,81	7,78		3,86
ГАЗПРОМ А5	11/10/2005	7,58	839		6	0,31	101,80	101,57	1,474	0,10	0,59	6,94		2,13
ГОТЭК-1	06/12/2005	12,50	349	0	0	0,00	100,50	100,50	0,514	-	-0,12	12,28		0,93
ДальСвз1об	16/11/2005	15,00	511	147	0	0,00	107,25	107,50	1,438	-	0,50	8,00		1,31
ДжэйЭфСи	07/07/2005	14,00	106		13	2,19	101,20	101,14	2,914	0,07	-0,10	10,33		0,28
ДжэйЭфСи 2	06/12/2005	14,00	895		0	0,00	101,70	101,70	0,575	-	-0,21			

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-шения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-шение	оферта	
Лукойл2обл	22/11/2005	7,25	1609	881	6	45,53	99,91	100,00	0,576	0,10	0,25	7,38	7,38	2,25
МаирИнв-01	05/07/2005	12,30	650	181	3	4,11	100,20	100,25	2,628	0,15	0,15	12,71	12,31	0,48
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	350		0	0,00	103,40	103,50	0,441	-	0,25	7,79		0,94
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	658		3	15,47	101,00	101,50	1,780	0,40	0,50	8,53		1,68
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1451	359	7	6,05	103,18	103,21	0,161	0,01	-0,16	-	8,45	0,96
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	453		0	0,00	104,49	104,49	3,514	-	0,00	9,87		1,18
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	898	168	1	1,03	102,10	102,10	0,555	0,10	-0,04	-	8,70	0,46
НКНХ-03 об	01/09/2005	9,50	801	71	0	0,00	100,51	100,65	0,547	-	0,00	-	6,66	0,23
НКНХ-04 об	03/10/2005	9,99	2469	1377	3	6,36	102,10	102,10	2,162	0,03	0,15	-	9,52	3,18
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	526		0	0,00	101,30	101,30	0,515	-	-0,25	8,60		1,38
НортгазФин	09/11/2005	16,00	140		7	3,22	101,95	101,95	1,841	-0,09	-0,20	10,52		0,38
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	669	121	0	0,00	101,00	101,00	2,005	-	0,00	-	8,93	0,35
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1345	435	1	3,27	104,50	104,50	4,334	-0,10	-0,06	-	10,36	1,10
ОСТ-1об	19/07/2005	14,00	27	16	3	0,06	102,02	102,11	5,945	-0,19	-0,69	-	21,20	0,04
Парнас-М 1	14/09/2005	12,75	266		17	4,77	101,95	101,88	0,245	0,13	0,18	10,42		0,71
ПИК-4об	29/06/2005	13,00	7		0	0,00	100,70	100,55	2,956	-	-	6,75		0,09
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	463		0	0,00	100,50	100,50	2,729	-	1,20	11,86		1,19
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1370	460	3	97,41	103,33	103,33	3,358	-0,03	0,29	-	11,62	1,17
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	506	142	0	0,00	101,25	101,27	1,479	-	0,00	12,36	12,03	0,41
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	839	106	1	0,21	102,09	102,09	3,332	0,26	0,24	-	8,35	0,29
Разгуляй-1	04/12/2005	14,00	348	0	14	12,21	100,00	100,00	0,690	-0,19	-0,15	14,46		0,92
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	168		3	232,28	100,28	100,28	0,253	-	-0,45	5,95		0,46
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	896		2	0,08	101,50	101,50	0,297	-	0,50	7,20		2,28
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1624		5	614,84	102,00	102,00	0,320	-0,25	0,77	7,94		3,80
РЕСТОРАНТС	02/09/2005	17,50	163		11	0,18	103,50	103,52	0,911	-0,23	-0,18	9,67		0,44
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	82		1	0,02	100,58	100,58	2,795	-0,27	-0,06	7,17		0,22
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	697	0	0	0,00	99,75	99,75	0,723	-	-0,01	8,30		1,80
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	357		1	25,38	105,15	104,58	0,269	-	-1,03	9,25		0,95
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	791	71	0	0,00	100,50	100,50	4,206	-	-0,50	-	8,89	0,20
РусСтФин1в	04/08/2005	20,28	43		0	0,00	101,40	101,40	7,611	-	-0,22	8,19		0,12
РусТекстил	13/09/2005	18,80	447		24	2,06	107,20	107,18	5,099	0,03	-0,42	12,62		1,11
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1352	260	10	13,20	101,45	101,40	4,075	0,04	0,06	-	12,48	0,68
Святстекло	27/09/2005	11,60	1007	461	0	0,00	103,00	102,99	2,701	-	-0,08	10,58	9,23	2,39
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	236		0	0,00	104,40	104,40	4,948	-	-	7,75		0,69
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1602	874	3	61,84	101,80	101,80	0,957	-0,15	0,00	9,68	9,29	2,17
СанИнтБрюФ	16/08/2005	13,00	419		0	0,00	106,00	106,00	4,523	-	-0,30	7,58		1,06
СатурнНПО	22/09/2005	11,50	1005		3	6,28	101,82	101,82	2,836	0,07	0,30	-	9,10	0,73
СевСталь-1	30/06/2005	9,75	736	8	0	0,00	99,90	99,90	4,648	-	0,00	-	11,54	0,04
СевСтАвто	28/07/2005	11,25	1674	582	4	1,08	102,00	103,50	4,500	0,40	0,06	-	9,03	1,44
СЗЛК -1 об	14/07/2005	14,00	386	22	1	0,03	100,25	100,25	6,137	0,05	0,15	-	9,26	0,06
СЗТелек2об	06/07/2005	13,20	833	105	1	12,03	102,00	102,00	2,785	-	0,05	-	6,26	0,28
СЗТелек3об	01/09/2005	9,25	2073	981	0	0,00	101,25	101,35	0,507	-	0,05	-	8,97	2,41
СибТлк-3об	15/07/2005	14,50	387		2	0,22	106,03	106,12	6,316	-0,48	-0,71	8,51		0,97
СибТлк-4об	07/07/2005	12,50	743		1	11,26	106,85	106,86	5,719	-	-0,14	8,94		1,77
Содбизнес-1	23/08/2005	15,00	335		0	0,00	50,00	50,00	1,192	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01/07/2005	12,00	374		3	5,53	104,85	104,85	5,721	-	-0,15	7,13		0,94
Татэнерго1	15/09/2005	9,65	995		0	0,00	101,30	101,30	2,565	-	0,05	9,30		2,42
ТМК-01 об	20/10/2005	10,40	485		4	8,82	101,30	101,27	1,778	-0,03	0,66	9,57		1,26
ТНК5в1т-об	28/11/2005	15,00	524		0	0,00	113,04	113,04	0,986	-	1,04	5,52		1,34
Трансфлтр	09/11/2005	8,90	322		0	0,00	101,00	101,00	1,024	-	-0,01	7,85		0,87
УралВагЗФ	04/10/2005	13,36	1196	468	0	0,00	102,90	102,90	2,855	-	-0,12	-	11,14	1,20
УралСвзИн2	06/08/2005	17,50	45		4	4,24	101,16	101,16	2,158	-0,19	-0,54	7,83		0,12
УралСвзИн6	19/07/2005	14,25	391		14	55,19	106,60	106,76	6,051	0,06	0,06	7,69		0,98
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	909		17	447,87	102,90	102,89	0,024	-0,01	0,47	7,65		2,29
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	846	118	1	10,30	101,00	101,00	1,973	-	-0,10	-	7,95	0,33
ХКФ Банк-2	15/11/2005	8,50	1784	328	9	56,68	100,00	100,00	0,838	-0,05	-	-	8,66	0,88
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	450	89	1	9,71	104,75	104,75	3,248	-	0,25	8,41		1,16
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1521	512	22	16,22	110,85	110,67	4,764	0,35	1,42	10,84	5,86	3,22
ЦНТ-01 обл	25/08/2005	16,00	428		11	0,54	106,60	106,60	1,271	-	0,10	10,25		1,08
ЧМК -1об	02/08/2005	7,00	223		1	21,90	98,00	98,00	2,704	-	-	10,71		0,59
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	440	76	0	0,00	102,05	102,05	4,501	-	0,25	-	5,89	0,22
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	449		11	26,65	104,95	104,69	3,784	0,09	-0,16	10,31		1,14
ЮТК-02 об.	10/08/2005	12,00	595	231	16	64,06	101,20	101,20	4,373	0,08	-0,18	-	10,20	0,60
ЮТК-03 об.	07/10/2005	12,30	1571	290	34	60,23	101,70	101,66	2,561	0,05	0,06	-	10,28	0,77
ЯкутскЭн-1	01/09/2005	16,00	435		0	0,00	105,20	105,20	4,866	-	-0,45	9,83		1,09

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 Пospelов	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	Александр Доткин	a.dotkin@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 Копелович	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.