

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

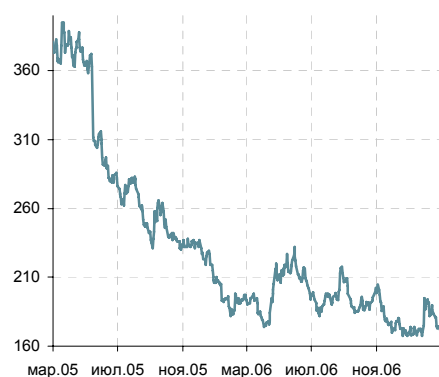
Сегодня эйфория высокой ликвидности, которая установилась на рынке с начала недели, вполне может нарушиться. В свете этого инвесторы могут занять выжидательную позицию, в пользу которой говорят также приходящиеся на эту неделю публикации американских показателей инфляции. Более комфортными при текущих условиях будут инвестиции во втором-третьем эшелоне. *(Подробнее стр.3)*

Кредитный комментарий: ВБД, Аптеки 36.6 и ТОП-Книга подвели итоги 2006 года. *(Подробнее стр.4)*

Изменение рекомендации по УМПО-2. *(Подробнее стр.5)*

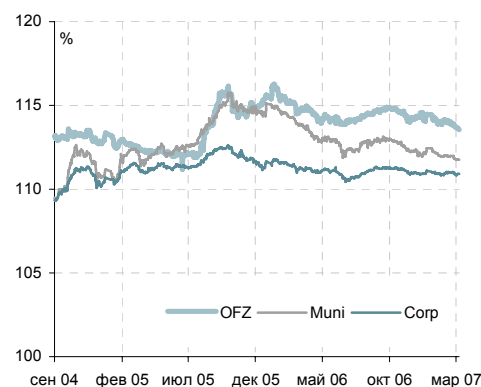
Новости	2
Российский долговой рынок	3
Кредитный комментарий	4
Торговые идеи	5
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

На 4 апреля намечено размещение четвертого выпуска облигаций Банка ЗЕНИТ объемом 3 млрд. руб.

Ставка первого купона ОАО «Кировский завод» установлена в размере 9.2% годовых, что определило доходность к оферте через 1.5 года на уровне 9.41% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Полностью размещен дебютный выпуск облигаций ООО «Элемент Лизинг», ставка первого купона установлена в размере 12.5%, что соответствует доходности к оферте через 1 год 13.1% годовых. /Cbonds/

На 5 апреля намечено размещение третьего выпуска облигаций АПК Аркада объемом 1.2 млрд. руб. /Cbonds/

4 апреля Группа МАИР планирует размещать третий выпуск облигаций объемом 2 млрд. руб. /AK&M/

На 25 апреля запланировано размещение дебютного выпуска ОАО «ТГК-8» объемом 3.5 млрд. руб. /Cbonds/

Совет директоров ОАО «ТГК-4» утвердил решение о выпуске облигаций серии 01 общим объемом 5 млрд. руб. /Cbonds/

Совет директоров ОАО «Энергоцентр» утвердил решение о выпуске облигаций серии 01 общим объемом 3 млрд. руб. /Cbonds/

ОАО «МИР-Финанс» утвердило решение о выпуске облигаций серии 02 общим объемом 3 млрд. руб. /Cbonds/

Торговая сеть «Виват» планирует в апреле размещать дебютный выпуск облигаций объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 01 ООО «Провиант Финанс» о объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 03 ОАО «Ленэнерго» общим объемом 3 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций ООО «Финансовая компания Новые Черемушки» общим объемом 1 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

ООО «ПКФ «ДиПОС» приняло решение о размещении дебютного выпуска облигаций объемом 2 млрд. руб. /Finambonds/

ООО Зерновая компания «Настюша» приняло решение о размещении второго выпуска облигаций объемом 1 млрд. руб. /Finambonds/

Минфин Нижегородской области планирует размещать облигации на сумму 2.7 млрд руб. /Коммерсант/

Российский долговой рынок

Вчера мы наблюдали очередную волну избытка ликвидности, поддерживаемую не только выплеснувшимися средствами Сбербанка, но и высокой активностью ЦБ на Forex (объем сделок на ММВБ по покупке долларов с расчетом «завтра» составил 4.2 млрд. долл.)

В результате, в условиях чрезвычайно комфортных ставок МБК в пределах 2%, вызывающие опасения ежеквартальные выплаты по налогу на прибыль остались малозаметным фоном, а торговая активность, главным образом, в корпоративном сегменте поражала ажиотажным спросом – общий объем сделок в среду превысил 15.4 млрд. руб. При этом наибольший интерес инвесторы проявляли к выпускам второго-третьего эшелона, что подтолкнуло вверх котировки многих выпусков. При этом на фоне общего ценового роста в пределах 5 б.п. – 15 б.п. Можно отметить бумаги Карусели и пятый выпуск УРСА-Банка, подорожавшие соответственно на 25 б.п. и 20 б.п.

Что касается голубых фишек, то, несмотря на наличие оборотов, какого-либо существенного роста котировок отмечено не было. Несколько лучше остальных среди blue chips вчера оказались выпуски ФСК-2 (+ 2 б.п.), Лукойл-4 (4 б.п.), АИЖК-7 (+12 б.п.).

«Утихли страсти» и в госбумагах. После массовых закупок инвесторы все больше настроены на то, чтобы зафиксировать свои прибыли, в результате этого котировки самых длинных выпусков 46020 и 46018 снизились вчера на 8 б.п. и 4 б.п. соответственно.

Ажиотаж в корпоративных бумагах позволил Группе «Кировский завод» разместиться с достаточно агрессивной, на наш взгляд, доходностью на уровне 9.41% годовых на 1.5 года, что лишает данный выпуск ценового апсайда при выходе на вторичный рынок.

Можно ожидать, что сегодня эйфория высокой ликвидности, которая установилась на рынке с начала недели, вполне может нарушиться. Уже утром денежный рынок несколько озадачил инвесторов ставками МБК на уровне 5% - 6% и снижением остатков на счетах на 102 млрд. руб. до 748.5 млрд. руб. Исходя из этого, мы не исключаем, что сегодня часть инвесторов может начать фиксировать заработанные ранее прибыли, в первую очередь это может коснуться первого эшелона и ОФЗ. В большинстве же своем участники рынка скорее всего займут «выжидательную позицию» до очередных всплесков ликвидности, которые могут быть в начале следующей недели в преддверии второго аукциона по активам ЮКОСа, запланированного на 4 апреля. Кроме того, в пользу стратегии «ожидания» говорят приходящиеся на эту неделю публикации американских показателей инфляции, которые могут эхом отразиться на более чувствительных длинных ОФЗ и blue chips. В свете этого мы отмечаем, что более комфортными при текущих условиях будут инвестиции во втором-третьем эшелоне.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,96	-0,02%	0,06%
Zetbi Muni	111,70	0,03%	0,06%
Zetbi Corp	110,96	0,02%	0,05%
Zetbi Corp10	118,01	-0,01%	0,14%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
КОМИ 7в об	192,09	1,32
ИркОбл31-1	178,68	-0,02
ИркОбл31-3	177,19	0,13
ИркОбл31-4	172,00	0,05
Саха(Якут)	167,12	0,03

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Карус.Ф 01	744,15	0,1
ФСК ЕЭС-01	542,29	-
ФСК ЕЭС-02	444,46	-0,04
ОГК-5 об-1	439,63	0,09
ЛОМО 03	411,94	0,21

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

ВБД

Вчера ВБД опубликовал финансовые данные по итогам 2006 г., которые мы оцениваем весьма позитивно. Компания не только отразила высокие темпы роста, обусловленные ростом объема продаж в физическом выражении (на 10.5%) и повышением средней цены реализации во всех сегментах, но и обеспечила при этом контроль операционных затрат и сокращение себестоимости производства.

На фоне 26.4% роста выручки EBITDA увеличилась на 54.7% до \$218 млн., чистая прибыль выросла в три раза до \$95.4 млн. Рентабельность по EBITDA повысилась до 12.4%, по чистой прибыли – до 5.4%. Рост чистой прибыли был обусловлен повышением валовой рентабельности, сокращением общих и административных расходов, а также снижением финансовых расходов на 32% по сравнению с прошлым годом.

Долговая нагрузка выросла на 46% по сравнению с прошлым годом до \$406.8 млн. Тем не менее, более значительный рост операционных потоков и повышение рентабельности позволили сохранить показатель Долг/EBITDA на уровне 2005 г. – 1.9x против 2.0x соответственно. При этом улучшилось процентное покрытие до 9.8x с 3.7x в 2005 г., обусловленное также сокращением финансовых расходов.

За последний месяц средняя доходность второго выпуска ВБД составила 8.16% при среднем спреде 195 б.п., который, на наш взгляд, справедливо отражает высокое кредитное качество компании. Скупка региональных заводов на территории РФ, а также запланированное усиление позиций в странах СНГ не должны существенно увеличить долговую нагрузку компании по результатам текущего года, учитывая способность компании генерировать значительные денежные потоки.

Сеть Аптек 36.6

Сеть Аптек 36.6 вчера представила предварительные операционные данные за 2006 г. Мы оцениваем результаты как достаточно неоднозначные. Компания продолжает расти впечатляющими темпами и двукратно увеличивается в размере уже второй год подряд, но с другой стороны, этот рост финансируется значительным увеличением кредитного плеча.

Консолидированная выручка выросла на 72% до \$525 млн. Основной вклад в рост консолидированного показателя внесла динамика розничного сегмента, продажи в котором возросли на 89.5% до \$385 млн. Продажи Верофарма увеличились на 27.2% до \$101 млн. Количество аптек увеличилось практически вдвое до 838 с 445 в 2005 г. Росту продаж способствовало не только увеличение совокупной торговой площади сети, но и увеличение среднего чека. Причем наиболее существенно увеличился размер среднего чека в регионах (+51%) по сравнению с 28% в московских аптеках. Компания в течение второго года подряд сохраняет практически двукратные темпы роста сети, которые, тем не менее, весьма негативно влияют на рентабельность в связи с постоянным ростом операционных затрат.

Консолидированный долг по итогам года составил \$252 млн., увеличившись по сравнению с прошлым годом в 1.3 раза, что было связано с приобретением в 2006 г. 18 аптек сетей. Исходя из нашего прогнозного показателя EBITDA по итогам 2006 г. на уровне \$20 млн. (причем на 100% генерируемого Верофармом), соотношение Долг/EBITDA составило 12.6x против 5.5x в 2005 г., что, с нашей точки зрения, является «запредельным» показателем даже для столь быстро растущей сети.

На вчерашнее закрытие торгов доходность облигаций Сети аптек 36.6 составила 10.31% к оферте в 2008 г. при спреде 440 б.п. Учитывая столь существенный рост долговой нагрузки, мы не исключаем возможности расширения спреда по облигациям компании на 20-40 б.п.

Топ-Книга

Выручка Топ-Книги в 2006 г. составила \$214 млн. (+42,6%) Чистая прибыль в долларовом выражении выросла на 41.4% до \$5.8 млн. (в рублевом – на 35.6% до 158.5 млн. руб.). В итоге чистая рентабельность практически осталась без изменений (2.7%). В ближайшие три года планируется увеличение объема продаж до \$400 млн, и расширение розничной сети до 1 тыс. магазинов по сравнению с 400 магазинами на текущий момент. На развитие сети в текущем году будут направлены облигационный заем, размещенный в конце прошлого года в объеме 1.5 млрд. руб.

Доходность второго выпуска Топ-Книги составляет 10.7% к оферте в 2008 г. при спреде к ОФЗ в 490 б.п. На наш взгляд, облигации компании являются привлекательными для покупки для инвесторов, ориентированных на среднесрочную перспективу. Текущий спред справедливо отражает соотношение риск-доходность. При этом хорошая динамика развития и рациональная финансовая политика должны в конечном итоге позитивно повлиять на доходность выпуска.

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **УМПО-2** – В течение последних дней облигации УМПО достигли нашего целевого уровня по доходности 8.5% годовых. Учитывая, что по бумагам установлен очень привлекательный на фоне других машиностроительных компаний второго эшелона купон (на уровне 9.5% годовых), а также то, что факт создания госхолдинга еще может оказать дополнительную поддержку авиадвигателестроителям мы меняем нашу рекомендацию с ПОКУПАТЬ на ДЕРЖАТЬ.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Волгателеком-4** – бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3. Ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п. в среднесрочной перспективе (после включения выпуска в котировальные листы).
- **Дикси** - Мы сохраняем наш оптимистичный взгляд по облигациям Дикси и рекомендуем бумаги к спекулятивной покупке. Справедливую доходность оцениваем на уровне 11% и, по-прежнему считаем, что текущая доходность бумаг завышена.
- **Нутритэк** - рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Кроме того, в среднесрочной перспективе мы не исключаем улучшения кредитного качества Нутритека, если компания реализует планы по IPO (раньше в качестве ориентировочной даты размещения назывался апрель 2007).
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Л'этуаль** – Хотя краткосрочный ценовой апсайд по данному выпуску незначительный, бумага интересна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». Текущая премия в доходности к Арбат Престижу в достаточной мере компенсирует отсутствие отчетности по МСФО и наличие собственных площадей, учитывая уверенный рост оборотов и наименьшую среди прямых аналогов (Арбат Престиж, Единая Европа) долговую нагрузку.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства недовольственных ритейлеров эмитента отличает понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».
- **Инком-Авто-2** – спрэд к ОФЗ по выпуску компании является, на наш взгляд, неоправданно широким по сравнению со спрэдом по бумагам сопоставимого по кредитному качеству Автомира. Мы видим потенциал снижения доходности до 12.2% и рекомендуем облигации к ПОКУПКЕ.

Валютные облигации

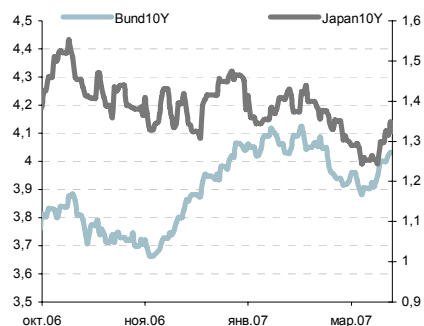
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами В1/В должны торговаться в одном диапазоне 9-9.1% (Славинвест, Банк СПб), при этом некоторая разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса в случае Межпромбанка и поддержкой сильного акционера «Базовый Элемент» в случае Союза.
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	3/28/2007	4,57	1	-7	-23
UST 10 yr	3/28/2007	4,62	2	5	-18
UST 30 yr	3/28/2007	4,83	3	15	-1
Bund 2 yr	3/28/2007	3,98	0	11	69
Bund 10 yr	3/28/2007	4,03	1	7	27
Bund 30 yr	3/28/2007	4,21	1	14	23
Fed Fund	3/27/2007	5,25	0	0	50
Libor 1 mo	3/27/2007	5,32	0	0,0	50
Libor 6 mo	3/27/2007	5,33	-1	-0,6	26
Libor 12 mo	3/27/2007	5,21	-1	-3	3
S&P 500	3/29/2007	1417,23	-0,80%	0,74%	8,78%
Nasdaq Composite	3/29/2007	2417,10	-0,83%	0,04%	3,39%
RTS	3/28/2007	1925,64	0,76%	3,63%	38,40%
EURUSD	3/29/2007	1,3321	0,06%	0,69%	10,79%
USDJPY	3/29/2007	117,18	0,27%	-1,17%	-0,55%
USDRUB	3/29/2007	26,02	-0,04%	-0,36%	-6,36%
EURRUB	3/29/2007	34,66	0,02%	0,32%	3,73%
Brent 1m Future	3/29/2007	65,71	-0,11%	6,17%	0,24%
Gold	3/29/2007	665,30	-0,04%	-0,61%	15,99%

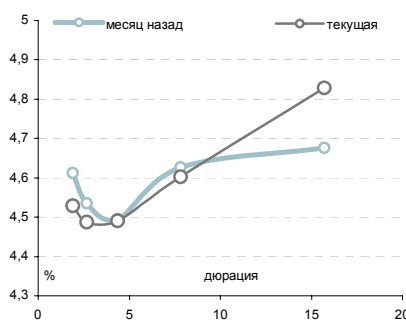
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



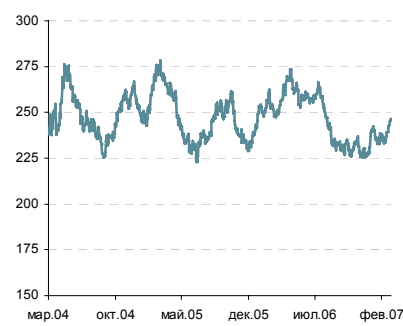
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



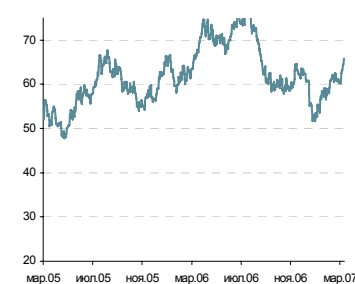
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	3/28/2007	113,69%	5	-3	31	398	5,64
UMS-31*	3/27/2007	129,02%	-31	-58	60	784	6,01
Turkey-30*	3/28/2007	153,61%	-27	-84	96	-90	7,09
Venezuela-27*	3/27/2007	125,22%	-8	-25	39	-203	6,93
EMBIG	3/28/2007	172	-1	-9	-14	1	-
EMBIG Russia	3/28/2007	104	0	-9	-10	5	-
EMBIG Brazil	3/28/2007	171	-1	-10	-23	-19	-
EMBIG Mexico	3/28/2007	119	-1	-5	-13	4	-
EMBIG Turkey	3/28/2007	221	3	-7	-14	14	-
EMBIG Venezuela	3/28/2007	214	-5	-8	-11	31	-

* - Указаны котировки

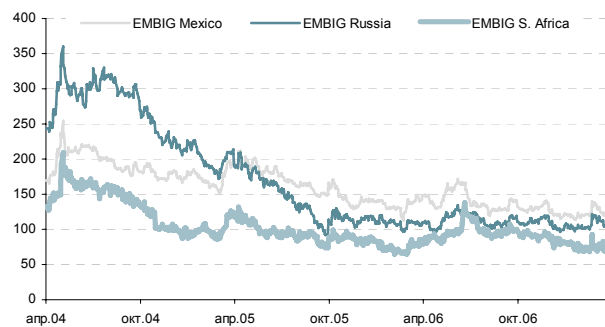
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



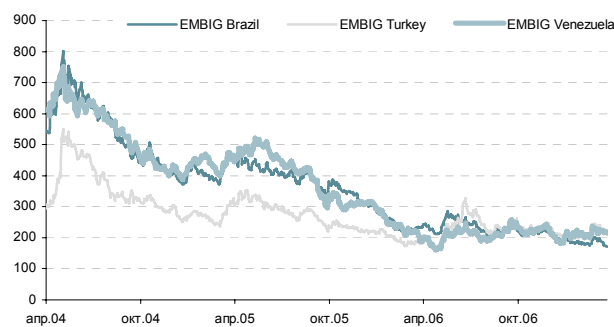
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

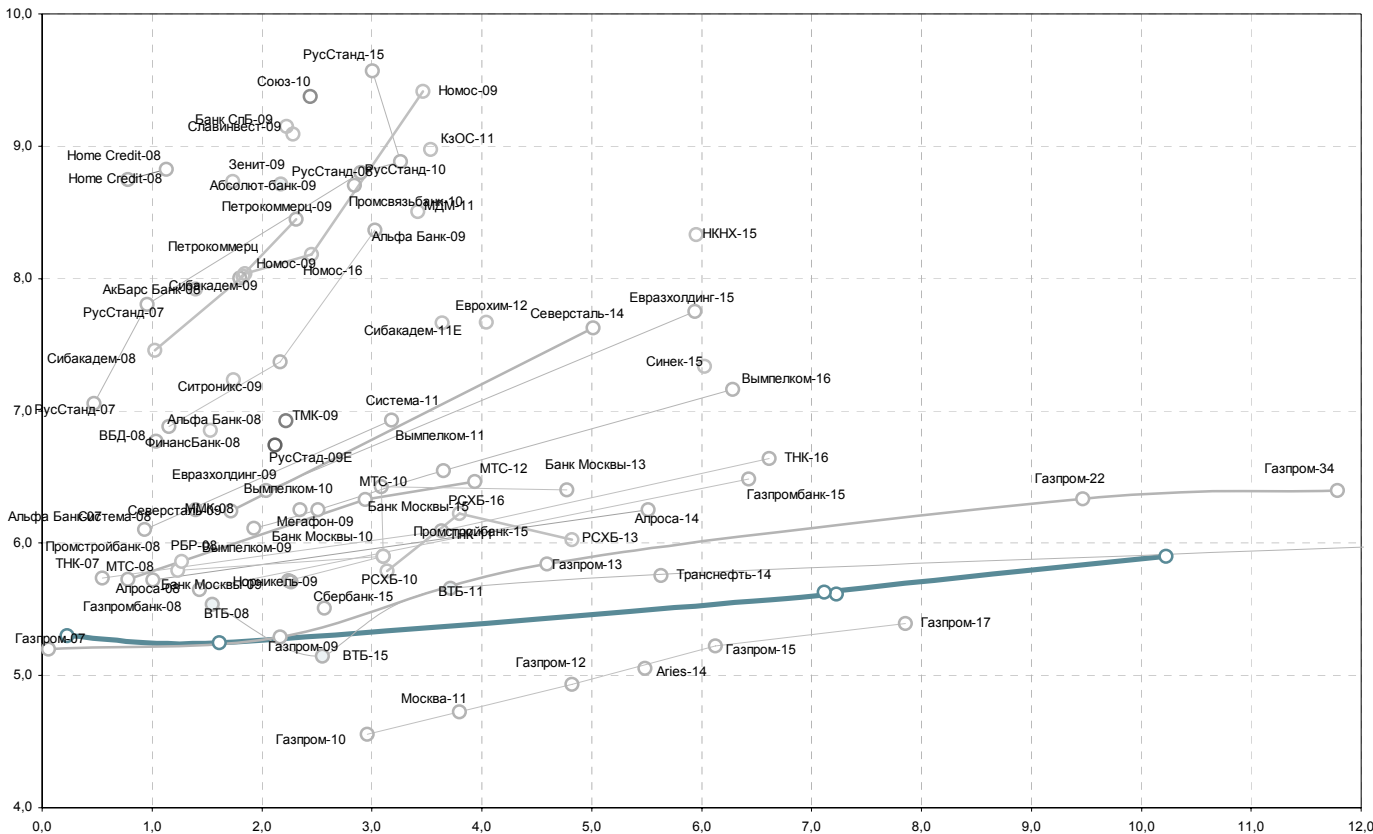
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

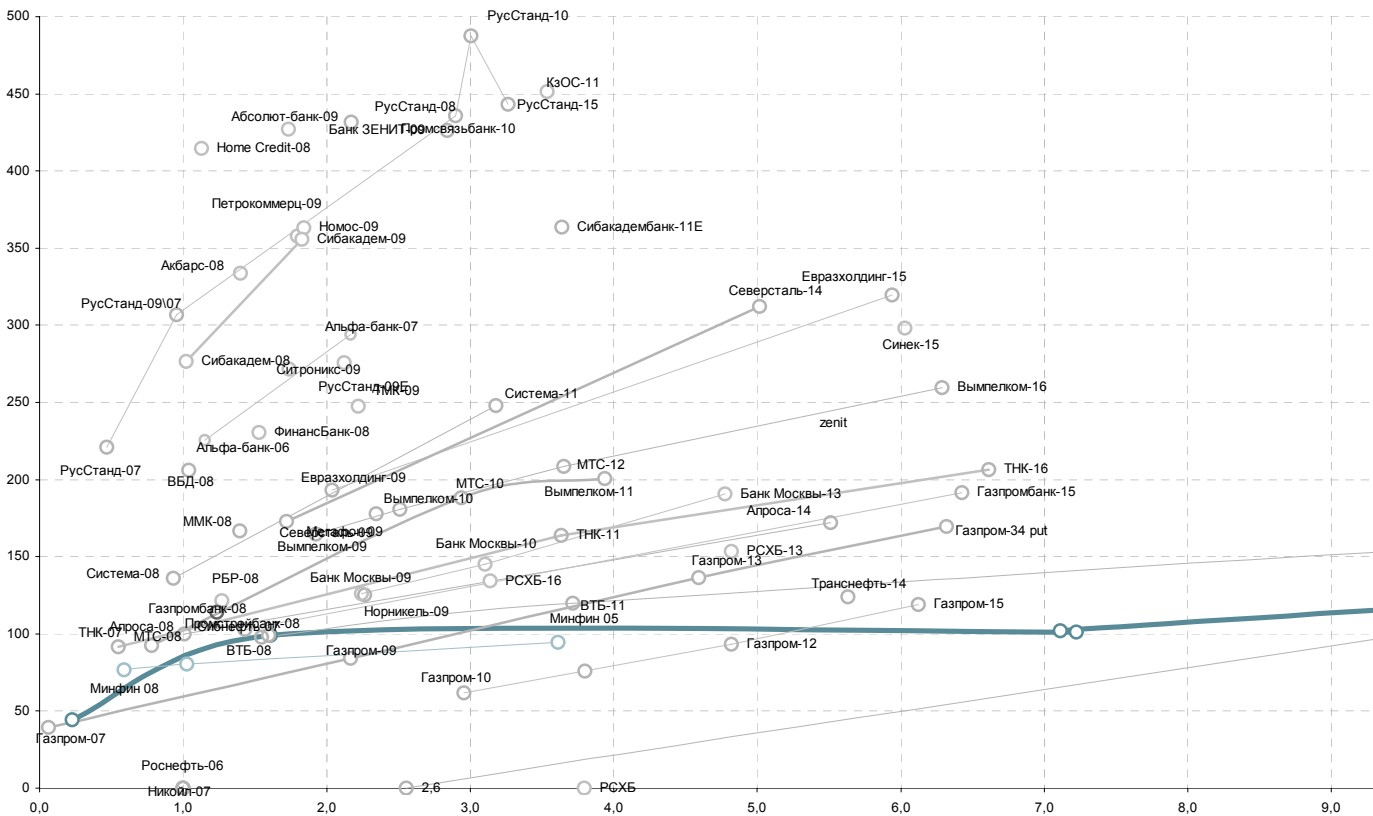
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

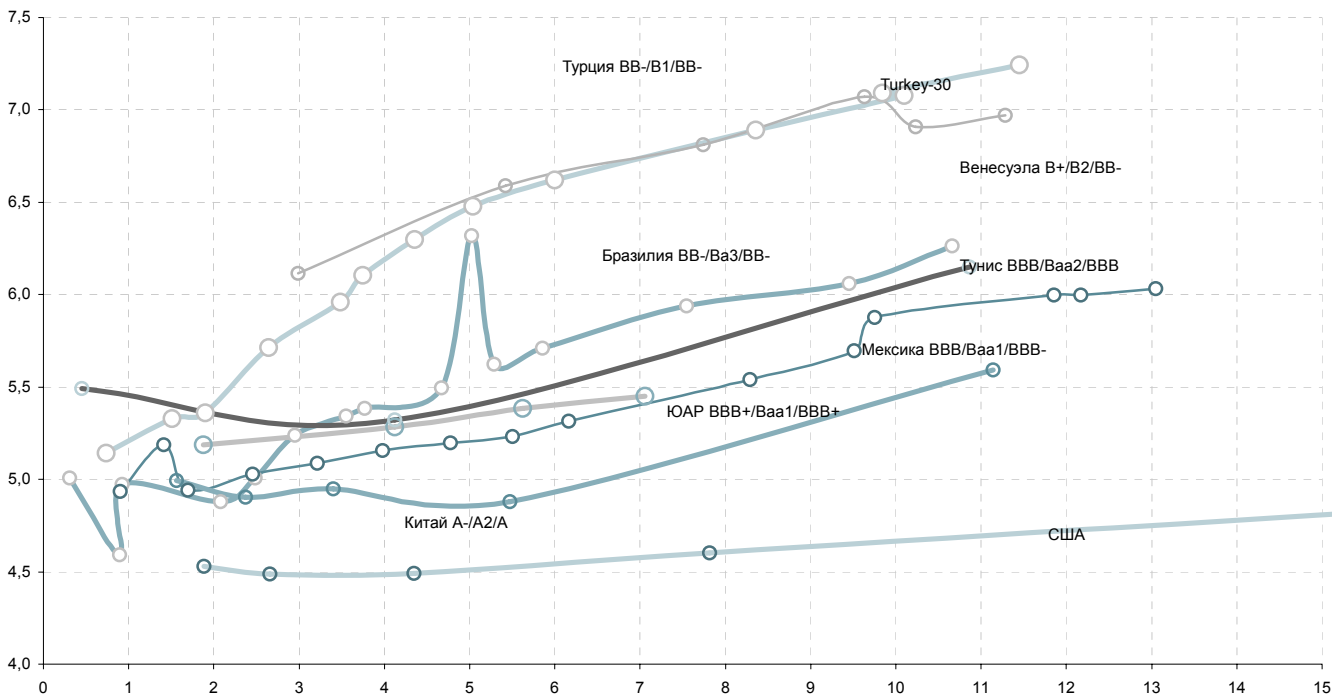
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,99	101,04	5,41	0,23	37
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,74	104,84	5,27	1,61	197
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,39	144,64	5,63	7,22	99
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	181,90	182,30	5,91	10,22	117
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,64	113,74	5,64	7,11	88
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,34	98,43	5,71	0,59	70
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,16	97,21	5,67	1,03	76
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,90	91,10	5,50	3,61	94
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,83	101,93	3,87	0,06	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,34	108,59	4,18	2,27	21
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,00	128,28	5,07	5,48	51
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,50	106,85	4,77	3,80	79
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,21	100,23	5,33	0,06	29
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	111,97	112,27	5,35	2,17	85
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,80	110,20	4,62	2,96	64
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,30	118,68	5,88	4,59	136
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,95	104,24	5,24	6,12	124
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	99,99	100,39	5,42	7,86	136
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,88	105,13	6,62	8,32	197
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	101,42	101,67	6,35	9,47	168
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	128,36	128,48	6,40	11,78	160
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,48	108,78	5,59	1,60	99
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,86	103,01	5,86	0,55	85
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,66	102,91	6,13	3,64	163
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,63	105,88	6,66	6,61	206
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	99,26	99,51	5,78	5,63	124
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,06	103,18	5,80	0,78	87
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	106,13	106,38	6,37	2,94	188
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,99	106,24	6,50	3,94	201
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,63	107,88	6,17	1,93	165
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,24	104,49	6,30	2,51	181
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,85	107,10	6,58	3,65	209
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	106,93	107,18	7,18	6,29	258
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	104,12	104,25	6,28	2,35	178
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,93	104,08	6,18	0,93	131
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	106,12	106,42	6,97	3,18	248
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	100,99	101,12	7,27	1,74	271
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,00	103,25	5,76	2,26	125
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,32	102,54	6,33	1,40	164
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	104,00	104,18	6,29	1,72	173
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,33	108,73	7,66	5,01	312
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,68	101,84	6,85	1,04	202
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,34	102,50	5,80	1,01	95
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,43	115,68	6,27	5,51	171
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,59	100,84	7,70	4,04	321
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,29	109,54	6,45	2,036	194
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,83	103,08	7,77	5,938	319
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,29	103,54	6,98	2,219	248
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,75	101,00	9,01	3,535	452
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	101,98	102,23	7,36	6,028	278
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,65	101,90	7,39	1,388	271
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,63	101,88	6,63	2,57	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,93	102,12	5,60	1,55	96
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,02	107,27	5,69	3,71	120
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,80	103,05	6,69	2,55	70
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	103,00	103,25	6,02	13,20	121
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,28	102,38	5,68	1,43	101
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,01	100,11	6,49	6,43	191
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,78	100,03	8,80	1,73	427
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/BB-	99,89	100,11	8,00	1,40	332
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,71	101,00	7,01	1,15	222
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,80	101,14	7,44	2,17	294
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,54	100,79	9,51	3,03	392
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,97	105,22	5,77	2,24	126
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,51	104,76	5,94	3,10	145
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,40	104,65	6,43	4,78	191

Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	(P)B3/-/B-	99,72	99,97	9,43	2,44	494
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1/-/B	99,59	100,08	8,82	2,17	432
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,16	101,35	5,87	1,24	110
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,69	100,94	6,89	3,10	145
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	103,99	104,37	8,56	3,42	407
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,92	100,40	8,16	1,84	364
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,74	99,99	8,23	2,45	374
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	100,95	101,20	10,19	3,46	496
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,60	99,99	8,11	1,80	358
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,44	100,69	8,50	2,31	401
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	99,88	100,13	8,75	2,84	426
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	99,55	99,96	8,81	3,55	432
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	101,01	101,23	9,34	3,86	484
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,27	103,52	5,83	3,14	134
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,55	105,80	6,05	4,82	153
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,61	102,86	7,28	3,80	177
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,12	100,13	4,41	0,03	-63
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,23	100,35	7,18	0,47	213
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,16	100,31	7,88	0,96	302
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	95,90	96,15	8,84	2,90	435
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,86	99,11	8,92	3,26	443
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	97,59	97,84	9,97	3,00	512
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	99,83	100,13	6,81	2,12	284
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,46	103,71	8,13	2,19	371
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B-/*+	101,57	101,82	9,14	2,28	465
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,61	101,86	8,08	1,83	356
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,81	102,31	7,73	3,64	375
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,21	102,42	7,55	1,02	272

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

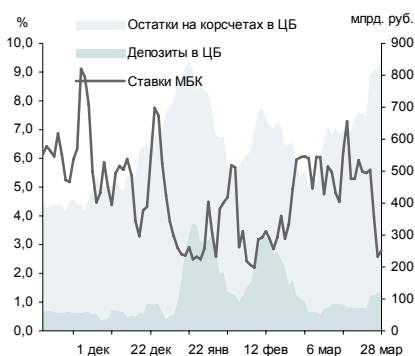
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	112,74	112,99	6,32	5,02
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	134,71	134,81	5,71	5,86
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,39	153,83	7,08	10,09

Источник: Bloomberg

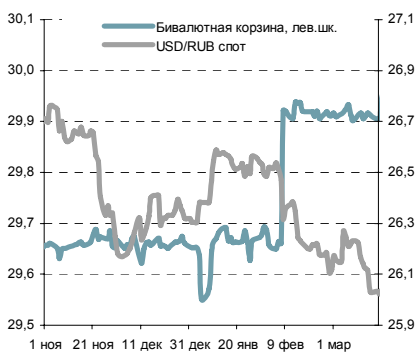
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



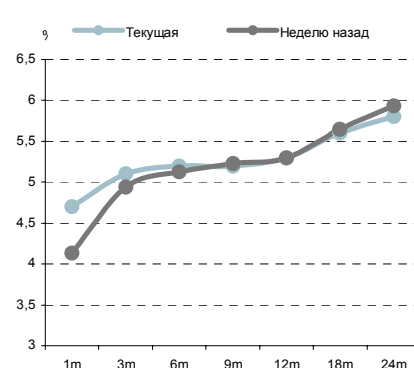
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

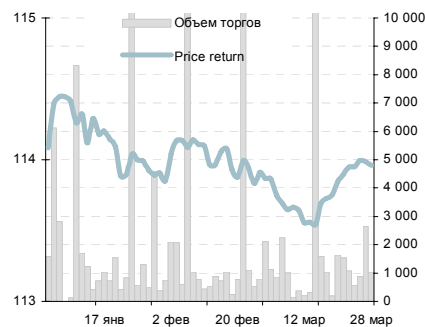


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,92	5,78	104,00	104,00	0,384	-	-0,086
SU25060RMFS3	1,97	6,05	99,79	99,77	0,890	-0,046	-0,007
SU46018RMFS6	8,60	6,56	111,11	111,10	0,345	-0,005	0,174
SU46020RMFS2	12,84	6,82	102,37	102,45	0,794	-0,003	0,484
МГор31-об	0,15	5,25	100,60	100,69	0,986	-	-
МГор40-об	0,70	5,43	103,26	103,26	1,671	-	-
МГор29-об	1,19	5,72	105,25	105,23	3,096	-	-
МГор38-об	3,18	6,37	112,28	112,28	2,520	-	0,19
МГор39-об	5,55	6,57	110,00	110,00	1,808	-	0,37
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	1,053	-	-
РЖД-02обл	0,67	5,79	101,35	101,35	2,378	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,20	6,70	100,75	100,75	0,914	-	-0,1
ФСК ЕЭС-02	2,86	7,21	103,32	103,32	2,079	-0,04	0,22
РЖД-07обл	4,57	7,13	102,52	102,50	2,751	0,04	0,18

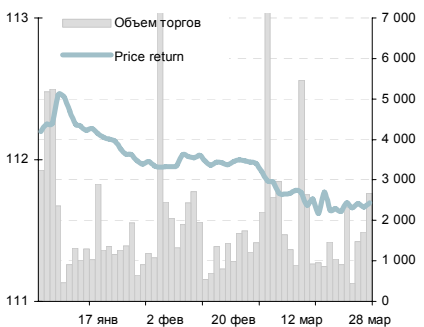
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



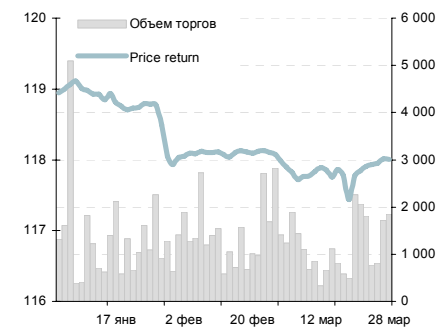
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



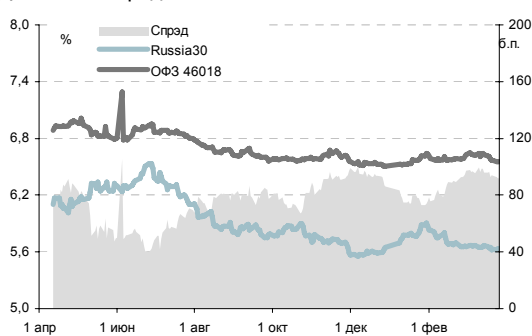
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
29 мар	Гражданск. Самолеты Сухог	5 000	Тройка Диалог
30 мар	Магнит-Финанс-2	5 000	Тройка Диалог
3 апр	Паркет-Холл	300	ИК Универ
3 апр	Ярославская область /1 тра	2 000	Росбанк
3 апр	Севкабель-Финанс-3	1 500	ВТБ
4 апр	АСПЭК	1 500	ВТБ-24
4 апр	Банк ЗЕНИТ-4	3 000	Банк ЗЕНИТ
5 май	ТД Русские масла--2	1 000	Русские Фонды
5 апр	Тюменьэнерго-2	2 700	Агропромкредит, Дойчебе
5 апр	АПК Аркада-3	1 200	Ист Кэпитал
19 апр	Жилсоципотека - Финанс-2	1 500	ТрансКредитБанк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

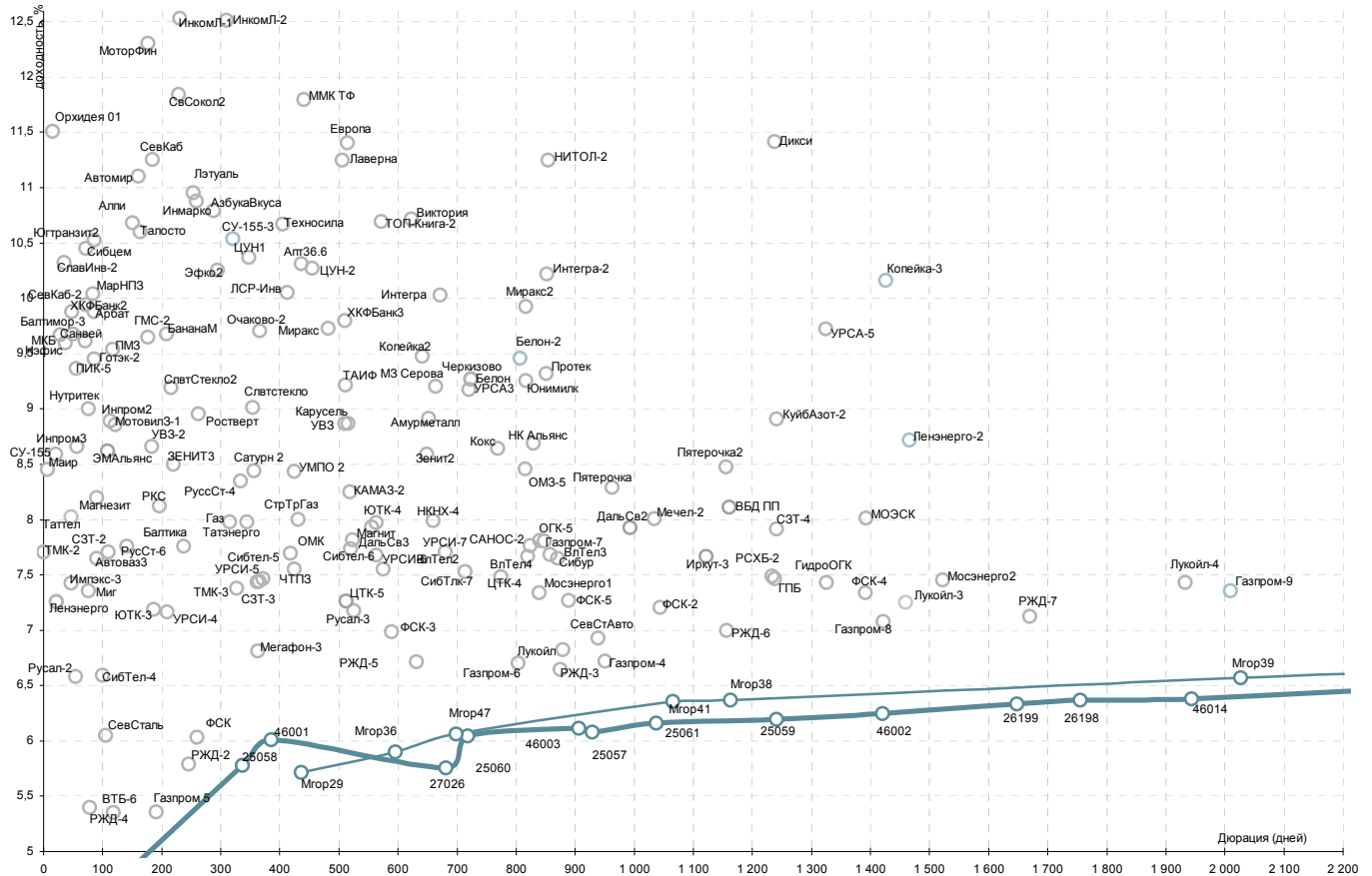


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

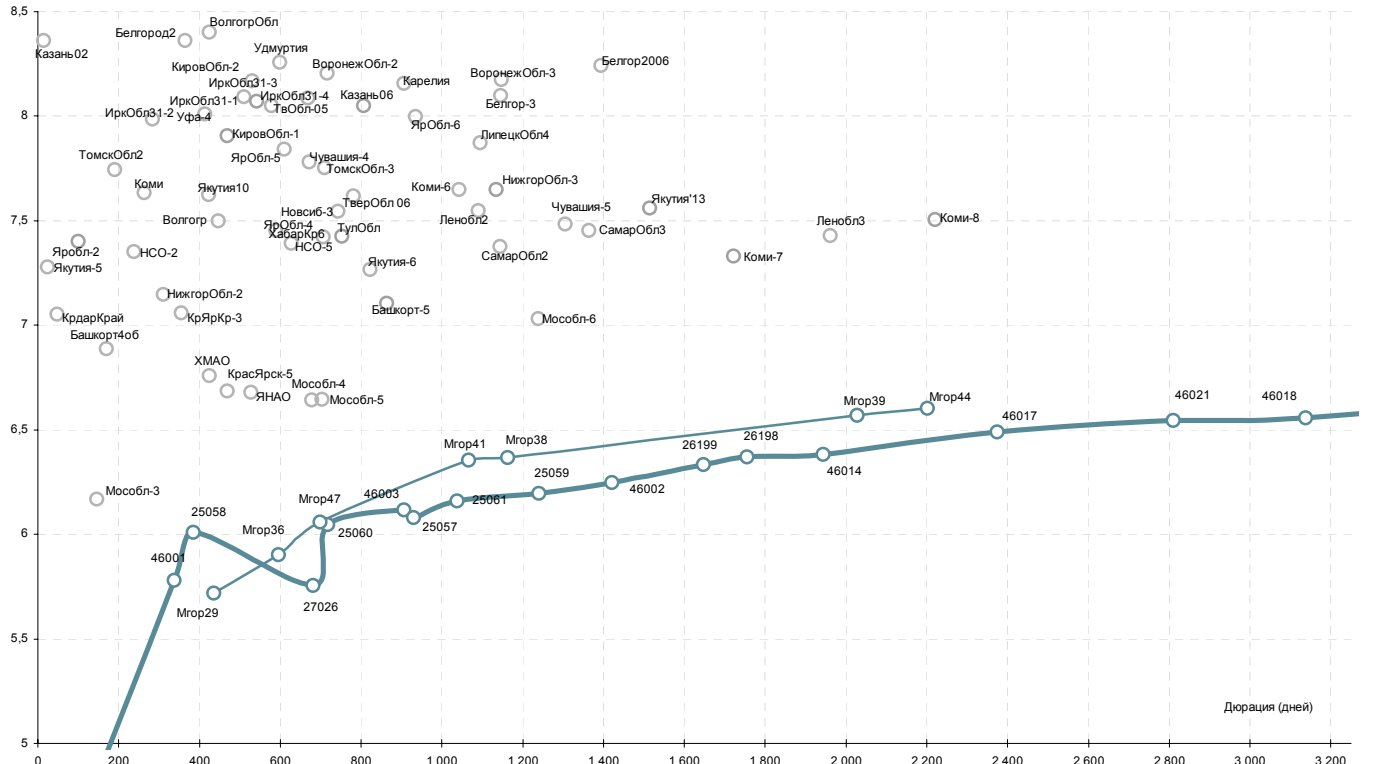
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

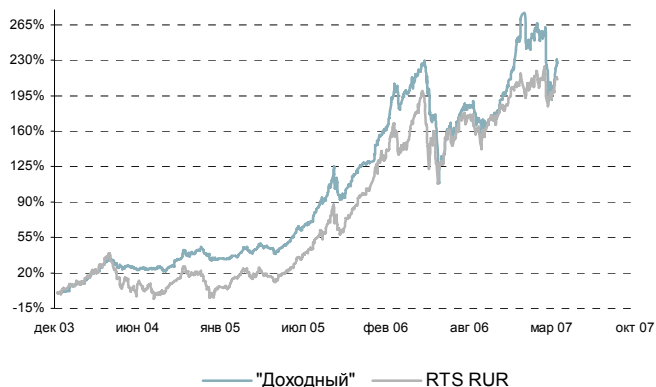


Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	92	0	0	0,00	100,55	100,55	1,997	-	0,00	6,05		0,29
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1030	0	0	0,00	103,00	103,00	1,359	-	-	6,93		2,57
СЗТелек2об	04.04.2007	7,50	189	0	1	49,88	100,00	100,00	1,726	-	-0,27	7,71		0,30
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1429	337	0	0,00	102,00	102,00	0,684	-	-	-	7,44	0,99
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1716	624	3	10,57	101,40	101,37	0,288	0,07	0,11	7,92	8,59	3,40
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	99	0	0	0,00	101,54	101,54	2,842	-	0,14	6,59		0,27
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	394	0	0	0,00	101,75	101,90	3,831	-	0,15	7,46		1,02
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1268	540	1	0,80	100,35	100,35	0,129	-0,15	2,47	-	7,74	1,42
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	442	78	2	61,55	99,75	99,75	2,764	-	0,00	-	10,53	0,23
СИБУРХолд1	10.05.2007	7,70	2045	953	3	1,04	100,35	100,35	2,932	0,00	0,25	-	7,69	2,35
Синергия-1	25.04.2007	10,70	756	210	7	78,01	99,30	98,19	4,515	-	-0,67	-	14,53	0,55
Слвстекло	25.09.2007	11,60	363	0	0	0,00	102,60	102,60	0,032	-	0,23	9,01		0,97
Слвстекло2	02.05.2007	9,28	945	217	0	0,00	100,15	100,15	3,737	-	0,00	-	9,19	0,59
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	579	33	2	41,60	99,93	99,93	4,082	-	-0,07	-	10,32	0,10
СУ-155 1об	30.03.2007	10,50	2	0	0	0,00	100,10	100,10	2,589	-	0,00	8,59		0,06
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	351	0	0	0,00	101,66	101,66	0,344	-	-0,11	7,98		0,94
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1520	428	0	0,00	99,54	99,54	3,233	-	-0,25	-	10,67	1,11
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	727	0	5	205,26	100,07	100,07	0,021	-	-0,02	7,71		1,89
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1420	328	1	10,13	100,60	100,60	0,784	-	0,00	-	7,38	0,90
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.2007	10,00	959	413	3	6,03	100,18	100,19	3,644	-0,03	-0,11	-	10,04	1,06
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1352	624	1	0,00	100,10	100,10	2,995	-0,30	-0,20	-	10,70	1,57
УМПО 2	21.06.2007	9,50	995	449	3	8,31	101,50	101,39	2,525	0,07	0,27	-	8,44	1,16
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	552	0	0	0,00	101,00	101,00	4,533	-	0,20	8,87		1,40
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	218	0	6	117,78	101,65	101,68	3,996	0,08	-0,10	7,17		0,57
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	386	0	0	0,00	101,90	101,88	4,028	-	0,03	7,44		1,00
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1695	603	0	0,00	101,00	101,00	2,808	-	0,05	-	7,68	1,54
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1812	720	0	0,00	101,50	101,50	0,184	-	-	-	7,71	1,86
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	625	79	0	0,00	100,40	100,40	0,329	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	799	0	1	0,06	101,20	101,20	2,919	-0,02	-0,24	9,17		1,97
УРСАБанк 5	24.04.2007	10,05	1665	0	4	116,87	102,00	101,99	4,268	0,21	0,31	9,72		3,63
УРСАБанк 6	26.04.2007	10,25	393	29	1	2,95	100,00	100,00	1,741	-	-0,11	-	10,07	0,08
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	265	0	1	542,29	101,90	102,00	2,387	-	-0,20	6,03		0,71
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1182	0	12	444,46	103,32	103,32	2,079	-0,04	0,22	7,21		2,86
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	625	0	3	12,28	100,34	100,35	2,004	-	0,03	6,99		1,61
ФСК ЕЭС-04	12.04.2007	7,30	1653	0	4	133,49	100,35	100,35	3,340	-0,09	0,25	7,34		3,81
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	979	0	3	123,08	100,13	100,13	2,229	1,10	0,00	7,27		2,43
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1140	48	7	81,45	99,78	99,78	3,121	-0,02	-0,12	-	9,88	0,13
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1268	540	11	362,93	99,99	99,99	0,155	0,00	0,00	-	9,80	1,40
ХКФ Банк-4	19.04.2007	9,95	1659	568	8	104,56	100,50	100,49	1,908	-0,01	0,09	-	9,94	1,43
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	877	0	5	76,16	113,95	113,95	1,437	-0,06	-0,13	7,49		2,12
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1616	524	0	0,00	101,30	101,30	0,488	-	0,00	-	7,26	1,40
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1121	393	5	3,72	101,00	101,00	4,925	0,27	0,10	-	10,37	0,95
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1029	483	2	2,52	101,35	101,35	1,975	-	0,26	-	10,28	1,25
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	927	195	5	16,92	101,95	101,97	5,107	-	0,17	-	7,19	0,51
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	987	0	1	0,37	103,45	103,45	0,383	0,15	0,00	7,97		1,54

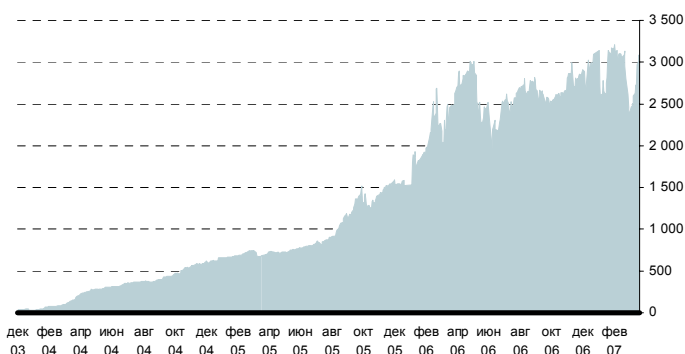
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

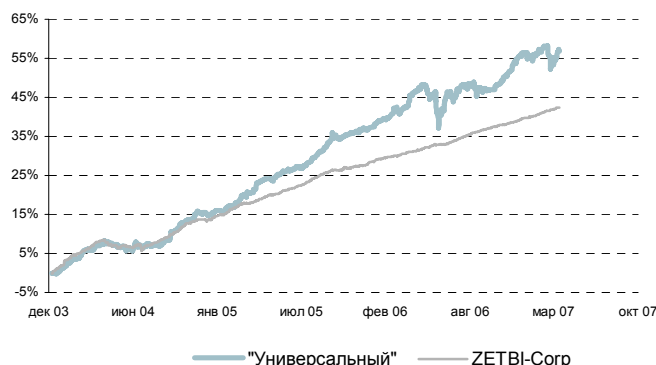
ОФБУ "Доходный"



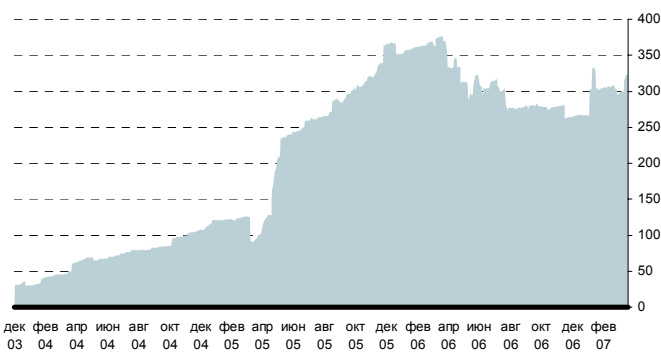
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



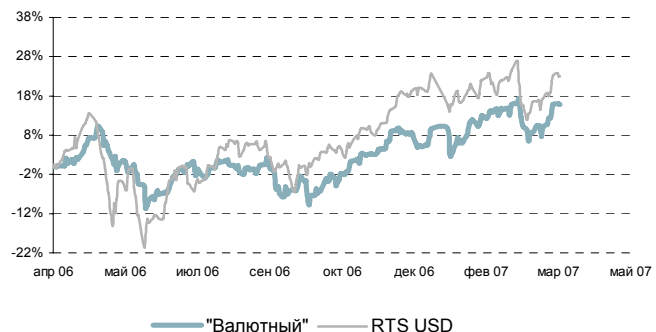
ОФБУ "Универсальный"



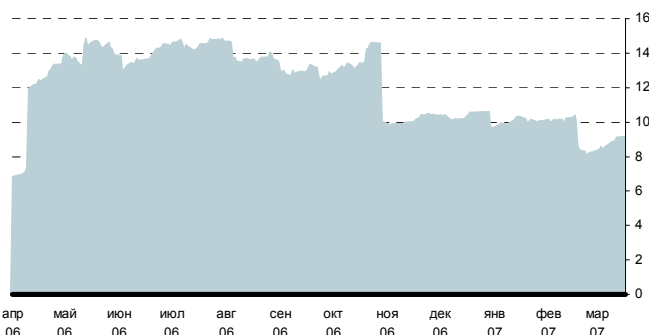
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



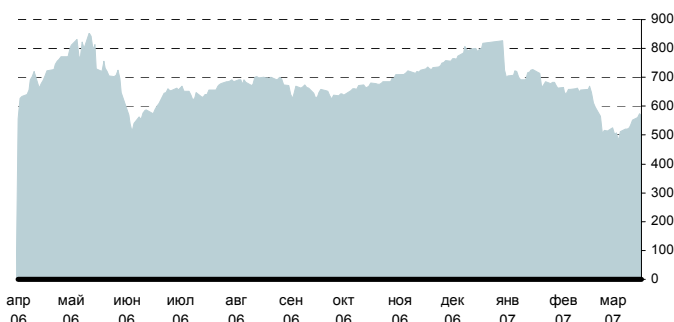
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

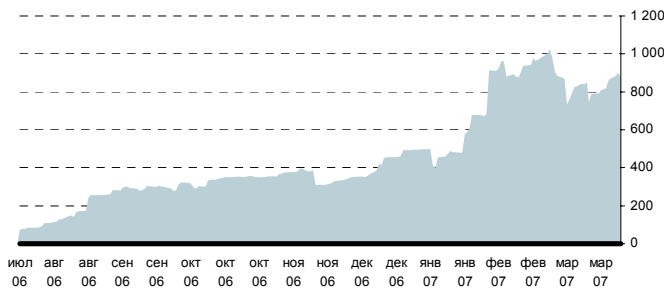
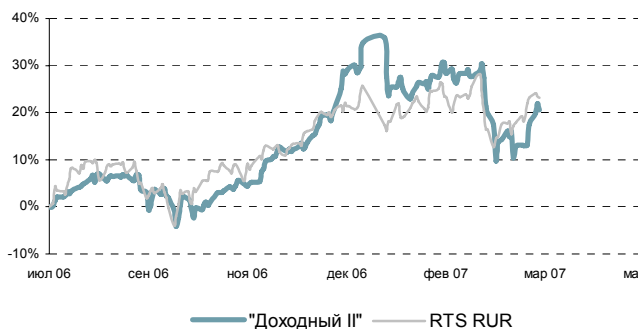


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



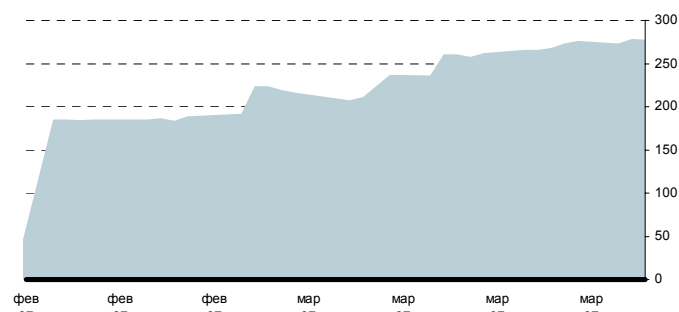
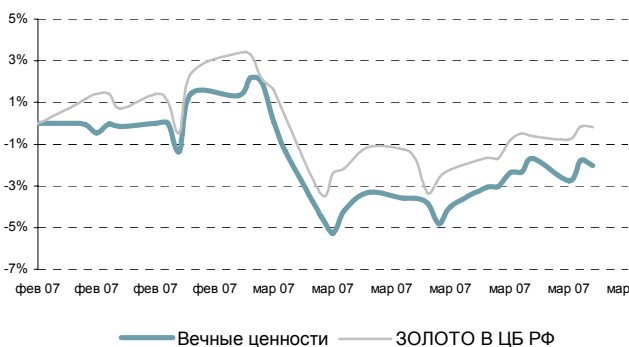
ОФБУ "Доходный II"

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



ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" млн. руб.



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	226,97%	-11,82%	-1,09%	-7,06%	19,73%	15,65%	38,79	1,59
Универсальный	Умеренная	56,76%	0,27%	-0,30%	-0,67%	6,35%	10,99%	13,57	0,75
Перспективный	Фонд производных инструментов	-6,24%	-13,47%	-1,07%	-6,70%	9,60%	-	10,17	-
Валютный	Агрессивная	15,84%	5,73%	-0,08%	2,45%	24,60%	-	6,36	-
Доходный II	Агрессивная	20,62%	-10,57%	-1,04%	-5,57%	16,22%	-	9,34	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-2,02%	-	-0,24%	-0,66%	-	-	2,11	-
RTS USD ***	Индекс РТС	254,21%	-0,57%	0,00%	0,29%	23,24%	41,43%	44,38	1,58
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	211,01%	-1,93%	-0,23%	-0,39%	19,64%	31,42%	41,22	1,55
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	42,45%	2,07%	0,00%	0,84%	4,58%	9,54%	9,76	0,60
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-0,17%	3,02%	0,24%	-1,26%	-	-	1,82	-

(*) Начало работы ОФБУ "Доходный" и "Универсальный" - 08.12.2003

Начало работы ОФБУ "Валютный" и "Перспективный" - 11.04.2006

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

(**) Если в ячейке стоит "-", значит недостаточно статистических данных

(***) Для сравнения с рублевыми фондами используется индекс RTS RUR, для сравнения с валютным фондом - RTS USD

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>

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Валютные облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Аналитическое управление		
	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	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
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Даниил Иванов	daniil.ivanov@zenit.ru
Акции	Игорь Нуждин	i.nujdin@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.lityakov@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.