

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Мы считаем, что растущая неопределенность относительно дальнейшей динамики Treasuries создает негативную ауру для дальнейшего сокращения российского спреда, и, вполне вероятно, в краткосрочном периоде мы увидим его локальные расширения выше 175 б.п. (Подробнее стр. 4 ↓)

По всей видимости, в ближайшей перспективе рынок рублевого долга, успешно выдержавший на прошлой неделе тест на внешние потрясения, сохранит позитивный настрой. В этих условиях наиболее привлекательно выглядят недооцененные выпуски второго эшелона. В числе наших рекомендаций – облигации Таттелекома, Красного Востока, ЮТК, Нижегородской области-2 и Чувашии. (Подробнее стр. 6 ↓)

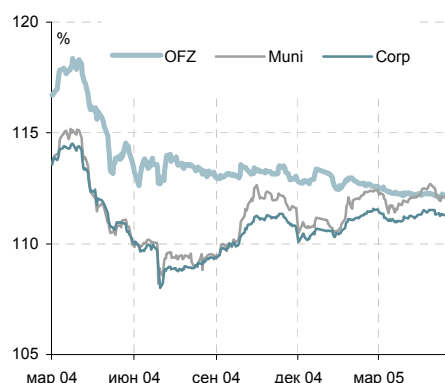
На 5 июля запланировано размещение дебютного 3-х летнего выпуска облигаций ООО «Южная строительная коммуникационная компания» объемом 600 млн. рублей. /Cbonds/

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

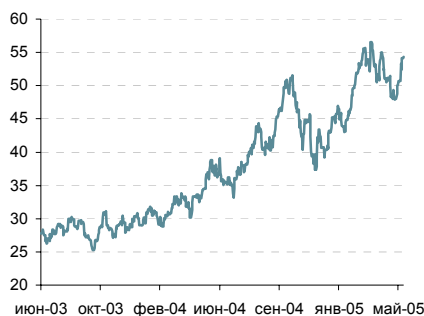
www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	03/06/2005	3,56	3	-16	87
UST 10 yr	03/06/2005	3,98	7	-29	-80
UST 30 yr	03/06/2005	4,28	4	-35	-118
Bund 2 yr	02/06/2005	2,10	1	-17	-53
Bund 10 yr	02/06/2005	3,22	-2	-23	-118
Bund 30 yr	02/06/2005	3,75	-5	-26	-127
Fed Fund	02/06/2005	3,00	0	0	200
Libor 1 mo	02/06/2005	3,15	1	7,0	201
Libor 6 mo	02/06/2005	3,52	1	9,9	187
Libor 12 mo	02/06/2005	3,70	1	0	152
S&P 500	03/06/2005	1196,02	-0,69%	2,11%	6,55%
Nasdaq Composite	03/06/2005	2071,43	-1,26%	5,29%	4,69%
RTS	03/06/2005	676,17	-0,02%	0,87%	19,15%
EURUSD	06/06/2005	1,2269	0,27%	-4,29%	-0,43%
USDJPY	06/06/2005	107,39	-0,29%	2,22%	-1,99%
USDRUB	06/06/2005	28,37	0,00%	1,98%	-2,30%
EURRUB	06/06/2005	34,81	0,29%	-2,39%	-2,73%
Brent 1m Future	06/06/2005	54,30	0,24%	6,95%	52,23%
Gold	06/06/2005	424,34	0,45%	-0,44%	8,82%

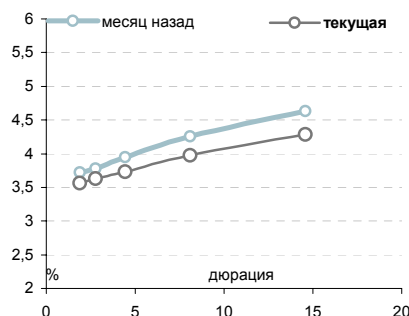
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



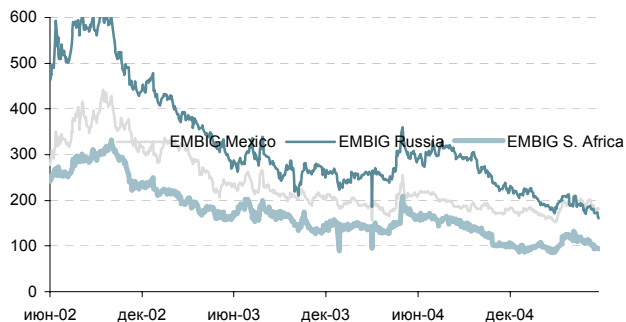
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	03/06/2005	111,74%	5	250	446	2085	5,58	UST10	161
C-Bond*	02/06/2005	102,08%	21	19	90	1212	7,43	UST5	370
UMS-31*	02/06/2005	123,64%	7	172	564	2037	6,42	UST30	214
Turkey-30*	03/06/2005	142,92%	-53	479	714	2663	7,89	UST10	392
Venezuela-27*	02/06/2005	101,37%	103	205	141	1554	9,10	UST10	589
EMBIG	03/06/2005	358	-3	-6	-6	11	-	-	-
EMBIG Russia	03/06/2005	160	-4	-11	-13	-53	-	-	-
EMBIG Brazil	03/06/2005	411	-1	-2	-4	35	-	-	-
EMBIG Mexico	03/06/2005	181	-2	0	5	7	-	-	-
EMBIG Turkey	03/06/2005	293	-6	-26	-22	29	-	-	-
EMBIG Venezuela	03/06/2005	494	2	-8	0	91	-	-	-

\* - Указаны котировки

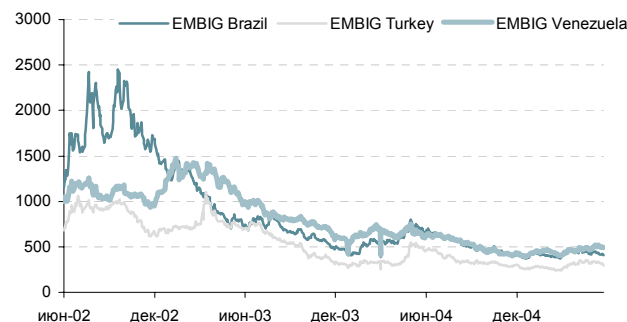
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Рынок Treasuries в пятницу продемонстрировал самое значительно за месяц снижение. Однако с самого начала трудно было предположить подобную динамику – имеющийся оптимизм инвесторов в Treasuries с открытия нью-йоркской сессии был поддержан негативными для рынка труда данными о вновь созданных новых рабочих местах в мае (78 тыс. при ожиданиях 185 тыс.). И хотя при этом уровень безработицы снизился с 5.2% до 5.1%, Treasuries вышли на новые локальные ценовые максимумы. Тем не менее, рост оказался краткосрочным: - спустя 2 дня после выступления главы ФРБ Далласа рынок попал под впечатление комментария еще одного чиновника ФРС. На этот раз веское слово сказал вице-президент ФРС Грамлич, который оказался не таким специалистом в бейсболе как Фишер и заявил, что не понимает, что происходит и на каком мы сейчас ининге (Фишер сказал, что сейчас мы на 8-ом ининге), кроме того, отметив, что обычно процесс повышения краткосрочных ставок приводит к росту долгосрочных. Таким образом, появившаяся после выступления Фишера уверенность в скором прекращении повышения ставки пошатнулась, и неопределенность относительно дальнейшей политики ФРС на рынке вновь повысилась. В результате доходность 10-летних бумаг выросла на 7 б.п. до 3.98%, доходность 2-летних бумаг выросла на 3 б.п. до 3.56%.

Что касается нашего мнения о вышедших данных, то, отмечая столь низкую цифру вновь созданных рабочих мест, следует сказать, что данная цифра весьма волатильна, и говорить о негативной ситуации на рынке труда пока преждевременно – 3-месячная скользящая находится на достаточно высоком уровне 158 тыс. Кроме того, уровень безработицы снизился до минимума с сентября 2001 года, что также выглядит достаточно позитивно. В связи с этим, мы считаем, что текущее состояние рынка труда не будет препятствием для ФРС в принятии решения о повышении ставки на очередном заседании 30 июня.

На этой неделе основными событиями станут в четверг выступление перед конгрессом Гринспена с докладом о состоянии экономики и публикация торгового баланса в пятницу. Помимо этого, ожидаются 2 аукциона по размещению 5- и 10-летних Treasuries общим объемом \$24 млрд.

### Развивающиеся рынки

Стабильность развивающихся рынков на фоне падения базовых активов позволила продолжиться тенденции на сокращение спрэдов. Лидерами стали бумаги Турции, сократившие спрэд на 6 б.п., Мексика и Бразилия сократили спрэд на 2 б.п. и 1 б.п. соответственно. В результате спрэд EMBIG сузился на 3 б.п. до 358 б.п.

### Российский сегмент

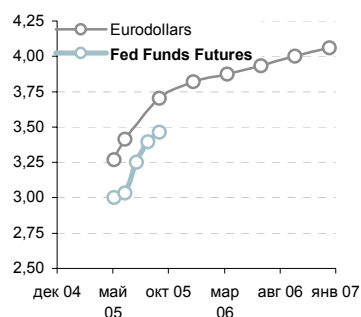
Немалый вклад в позитивную динамику EMBIG внесли российские бумаги, сузившие суверенный спрэд на 4 б.п. до 160 б.п. Россия-30, благодаря тому, что снижение базовых активов пришлось на неактивное время торгов в российском сегменте сузило по закрытию спрэд к 10-летним Treasuries на 5 б.п. до 159 б.п., остановившись на уровнях 111.25-111.875% (YTM 5.57%).

В корпоративном сегменте большинство бумаг выглядело стабильно, что позволило спрэду индекса RUBI сузиться на 11 б.п. до 278 б.п. Лидерами торгов стали бумаги Алросы-14 (+125 б.п., 110-110.5%, YTM 7.31%) и Газпрома-34 (+125 б.п., 123.5-124.25%, YTM 6.71%).

Сегодня после пятничной волатильности на рынке базовых активов мы сможем увидеть реальные уровни российского спрэда. Кроме того, мы считаем, что растущая неопределенность относительно дальнейшей динамики Treasuries создает негативную ауру для дальнейшего сокращения российского спрэда, и, вполне вероятно, в краткосрочном периоде мы увидим его локальные расширения выше 175 б.п. Тем не менее, мы оцениваем справедливый уровень спрэда в районе 150-160 б.п., и считаем, что в долгосрочной перспективе он будет стремиться к ним, что делает его локальные расширения удачными возможностями для покупки. В корпоративном секторе нашими предпочтениями остаются бумаги Вымпелкома, ТНК, ГМК Норникеля, ВТБ-15 и ВБД.

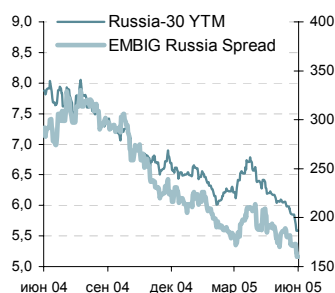
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

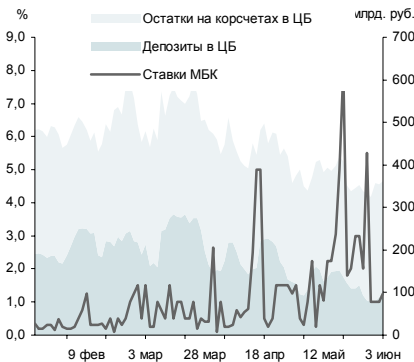
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

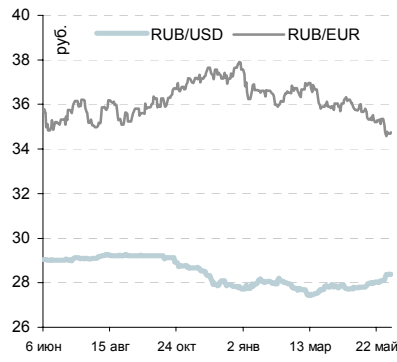
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



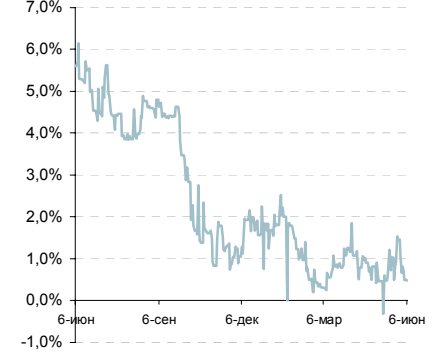
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

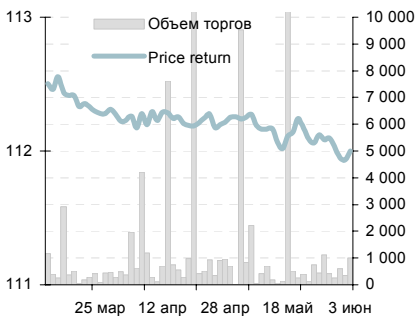


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,92	5,45	104,20	104,28	0,439	0,1669	-0,125
SU27025RMFS4	1,88	6,29	101,42	101,42	1,623	-0,120	0,020
SU46003RMFS8	3,73	7,45	110,32	110,32	3,698	0,020	-0,030
SU46014RMFS5	5,93	7,98	103,90	103,90	2,164	-	0,100
МГор28-об	0,57	3,59	107,80	106,77	2,877	-	0
МГор32-об	0,94	5,91	104,00	103,97	0,247	-	0,15
МГор31-об	1,80	6,74	106,30	106,26	0,384	0,26	0,26
МГор29-об	2,59	7,46	107,15	107,15	4,931	-	0
МГор38-об	4,30	7,91	109,95	109,95	4,356	-	0,45
РусАлФ-2в	1,85	8,24	99,85	99,85	0,307	-	-0,05
ГАЗПРОМ А2	0,42	5,16	104,10	104,10	1,125	-0,03	0
УралСвзИн6	1,03	7,75	107,00	107,00	5,310	0,30	0,01
ТНК5в1т-об	1,40	6,57	111,95	111,96	0,205	-	-1,24
ГАЗПРОМ А3	1,52	6,86	102,06	102,06	2,800	0,08	0,38

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



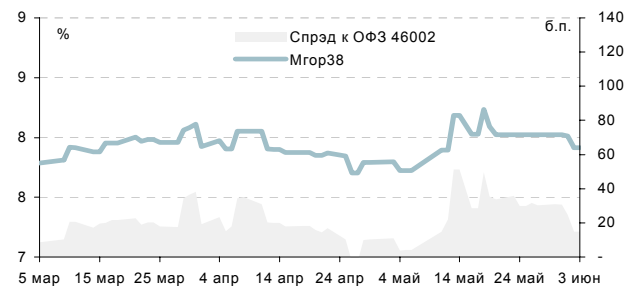
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

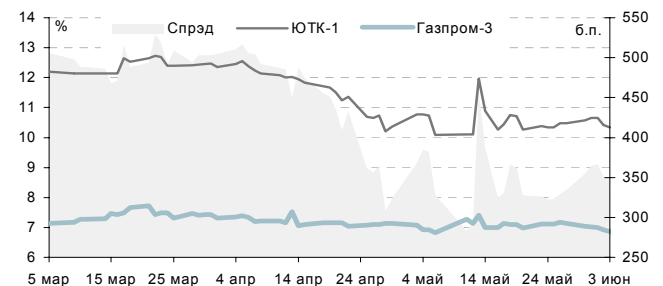
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Газпрома и первой серии Южной Телекоммуникационной Компании



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Российский долговой рынок

Завершение прошлой недели для рынка рублевого долга прошло на позитивной ноте: хладнокровно проигнорировав колебания мирового и внутреннего валютного рынка, где курс доллара в первой половине недели брал все новые высоты, инвесторы продолжили покупки в рублевых бумагах 1-го – 2-го эшелонов.

В частности, спросом в пятницу пользовались 4-ый и 5-ый выпуски Мособласти (+24 б.п. - +30 б.п.), 31-ая и 36-ая серии Москвы (прибавили в цене 15 б.п. – 30 б.п.), а также субфедеральные выпуски 2-го эшелона – Нижегородская область-2 (+15 б.п. по последней сделке), Якутия-4 (+23 б.п.). В корпоративном сегменте основное внимание инвесторов было привлечено к начавшей вторичное обращение 4-ой серии Газпрома. Оборот по бумаге превысил 5.2 млрд. рублей, котировки в течение дня выросли до 101.02% от номинала, а доходность к погашению опустилась до 8.1% годовых – что соответствует премии к московской кривой доходности порядка 40 б.п. При этом, на фоне высокой активности в новом выпуске эмитента 3-ая и 5-ая серии Газпрома выросли в цене в пределах 8. б.п. – 15 б.п. Доходность по среднесрочному 5-му выпуску Газпрома опустилась до 7.01% годовых – практически без премии к 40-ой Москве (6.97% годовых), что дает основания рассчитывать на дальнейший рост котировок и сужение спреда к московской кривой по 4-ой серии.

Еще одним событием дня, помимо начала торгов по Газпром-4, в пятницу стала утренняя новость о неисполнении ОАО «Алтайэнерго» своих обязательств по векселям на 65 млн. рублей, вызвавшая в течение дня падение котировок по облигациям более чем на 4% до 97% от номинала. В то же время, инвесторам в облигации компании, похоже, удалось отделаться легким испугом. Появившиеся в течение дня заявления от организатора займа о том, что задержка выплат по векселям носит «технический» характер, а также подтверждение готовности поддерживать котировки по бумаге на уровне 100.02% от номинала, успокоили участников рынка, и к концу торгов облигации «Алтайэнерго» вновь торговались выше номинала – цена закрытия составила 100.2%.

По всей видимости, в ближайшей перспективе рынок рублевого долга, успешно выдержавший на прошлой неделе тест на внешние потрясения, сохранит позитивный настрой. В этих условиях наиболее привлекательно выглядят недооцененные выпуски второго эшелона. В числе наших рекомендаций – облигации Таттелекома, Красного Востока, ЮТК, Нижегородской области-2 и Чувашии.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	112,00	0,06	-0,08
Zetbi Muni	112,31	0,04	0,15
Zetbi Corp	111,31	0,06	0,08
Zetbi Corp10	116,23	0,10	0,22

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	683,70	0,24
МГор31-об	398,61	0,26
МГор36-об	233,18	0,16
Мос.обл.4в	83,45	0,05
НовсибОбл2	64,45	0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А4	5241,96	1,04
ГАЗПРОМ А3	320,31	0,08
ЮТК-03 об.	202,03	-0,09
Лукойл2обл	174,87	-0,01
Евросеть-1	164,32	0,09

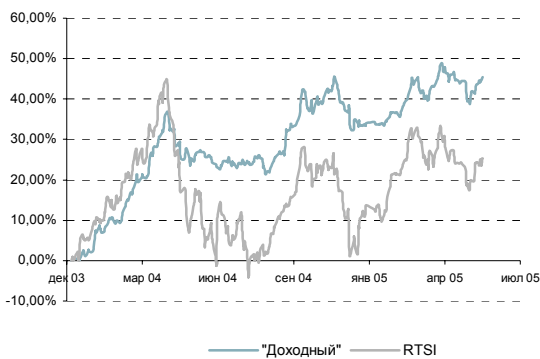
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# ОФБУ Банка ЗЕНИТ

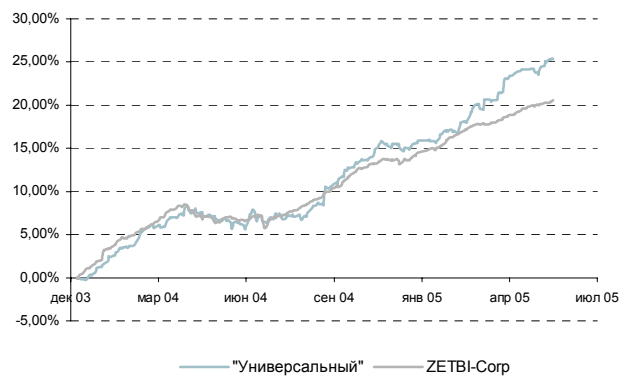
## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года				
			1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.	
Доходный	Агрессивная	45,38%	8,43%	0,31%	0,39%	-0,20%	16,79%
Универсальный	Сбалансированная	25,36%	8,15%	0,04%	1,00%	8,25%	17,54%
RTSI		25,33%	10,11%	-0,02%	0,87%	3,16%	9,73%
ZETBI-Corp		20,62%	5,34%	0,09%	0,83%	6,12%	13,28%

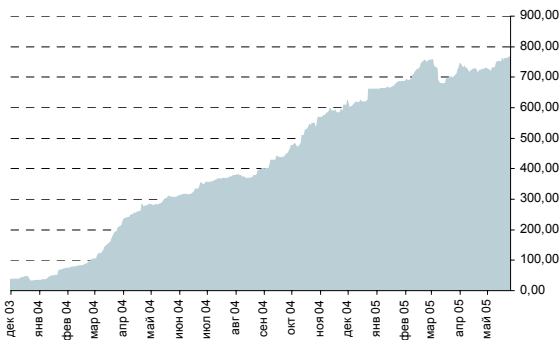
### ОФБУ "Доходный"



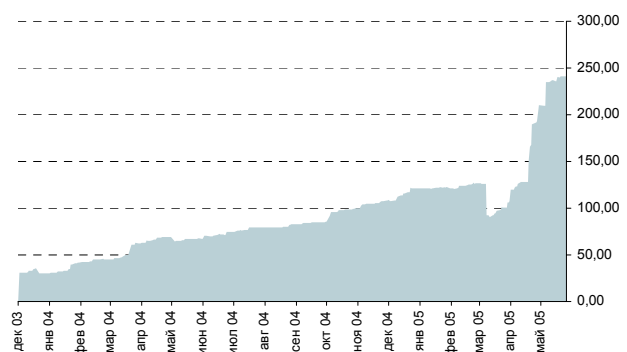
### ОФБУ "Универсальный"



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



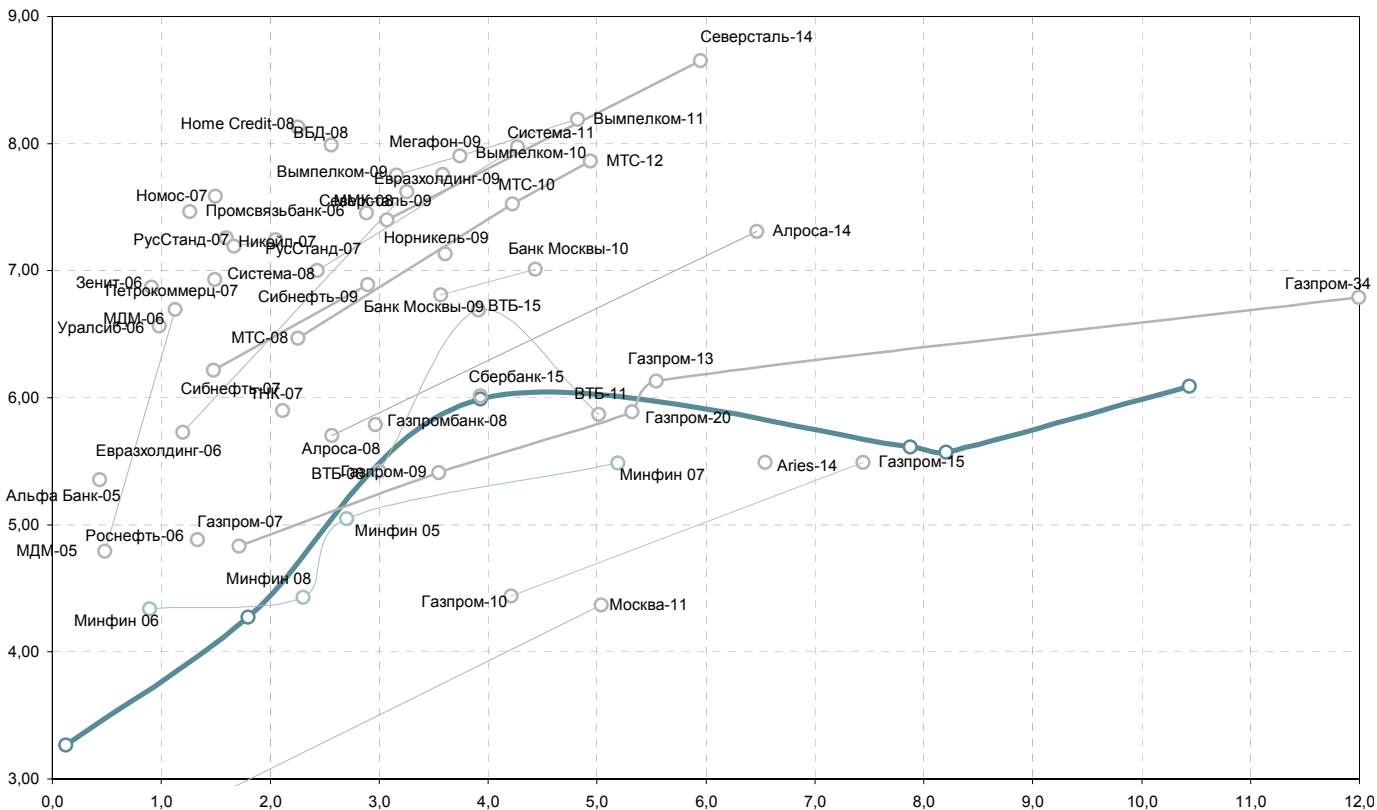
### Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ZETBI-Corp - Композитный индекс корпоративного сегмента представляет собой benchmark для инвестиционного портфеля, который состоит как из ликвидных, так и мало ликвидных инструментов, наиболее распространенного у внутренних участников рынка. Он предназначен для инвестора, который покупает бумаги и третьего, и первого эшелонов.

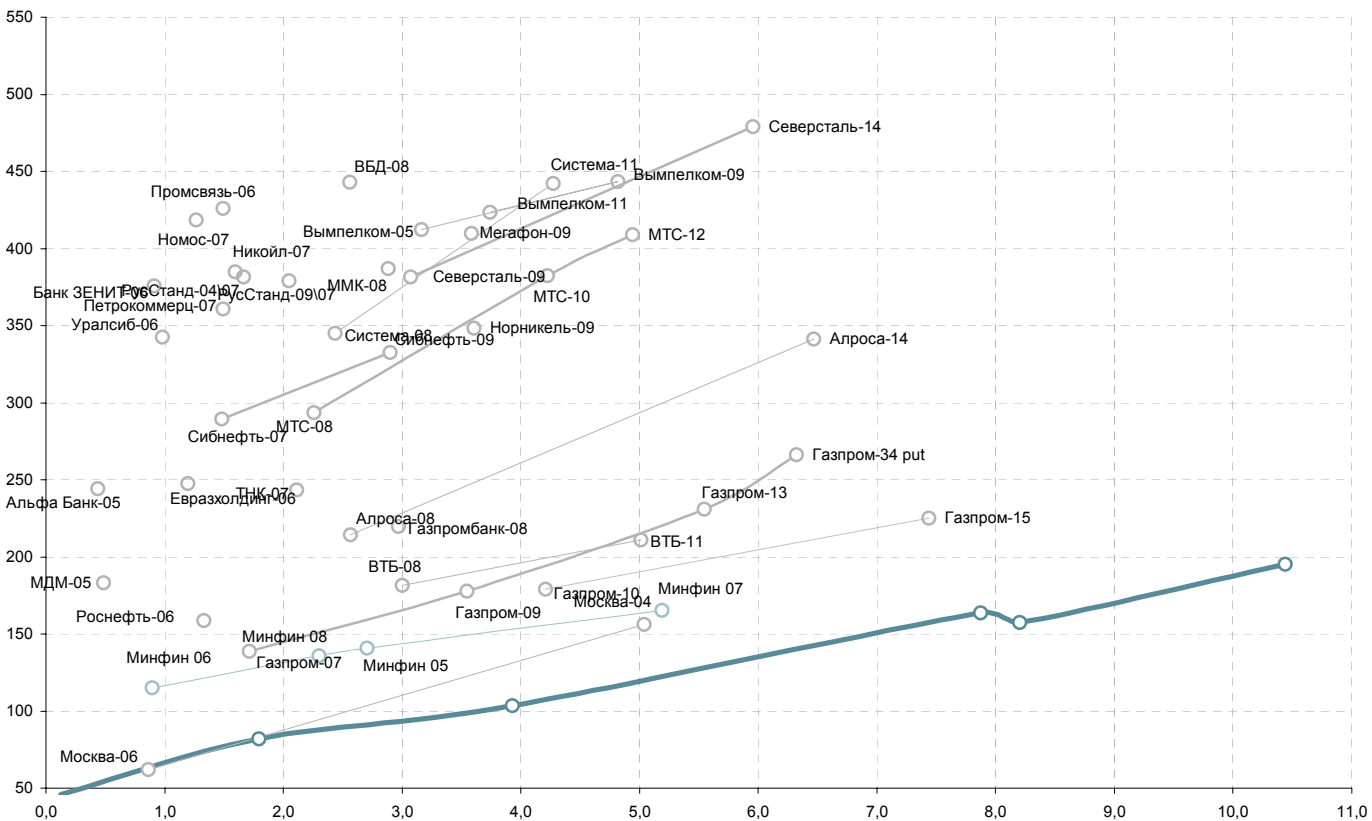
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спрэдов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



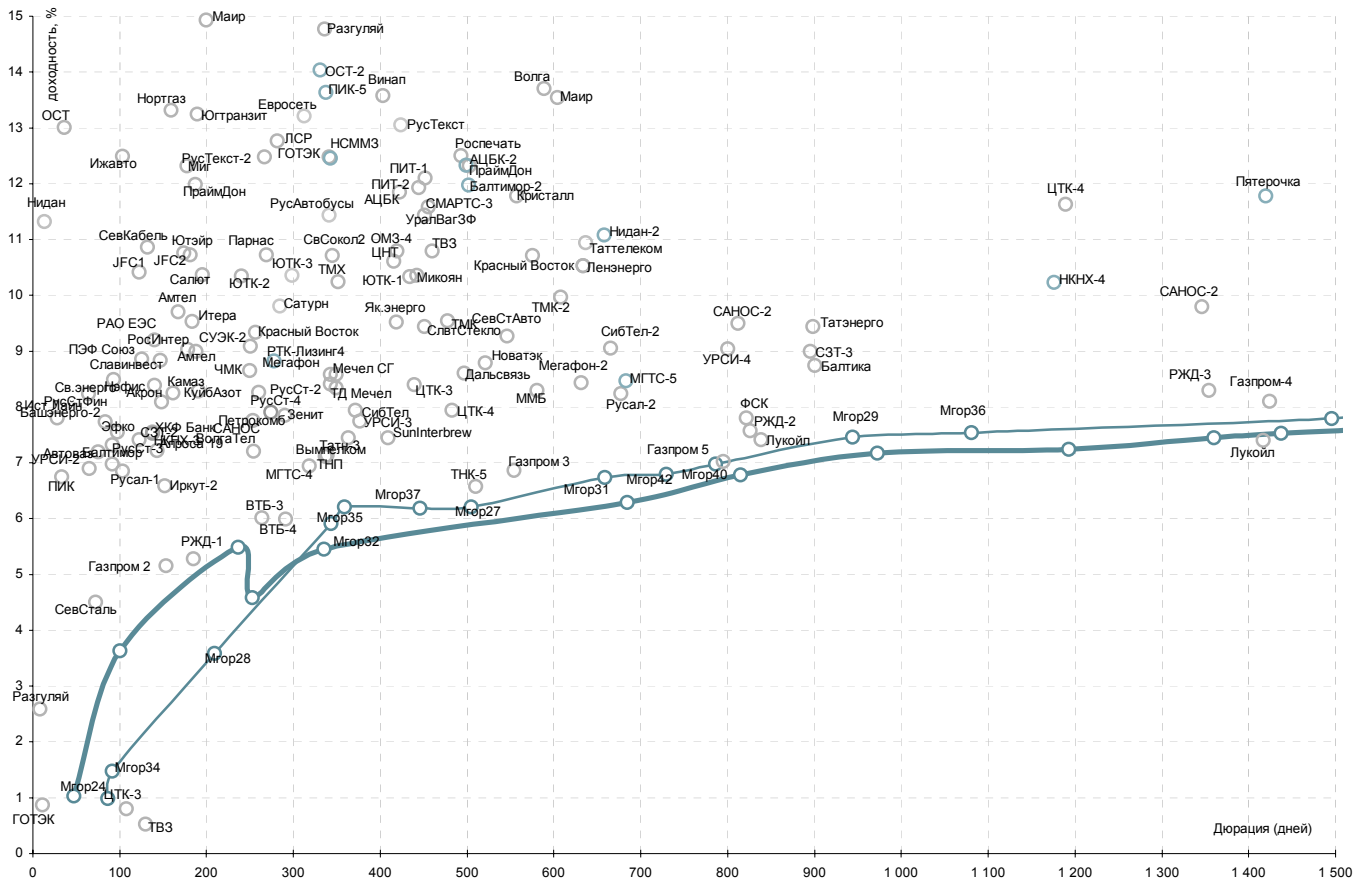
## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	100,64	100,67	3,396	0,12	40
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,70	111,10	4,372	1,80	80
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	109,22	109,49	5,979	3,93	226
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	149,08	149,58	5,631	7,88	160
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	181,37	181,87	6,104	10,44	188
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	111,67	111,82	5,583	8,21	132
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,66	98,80	4,412	0,89	111
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,48	96,73	4,488	2,30	89
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	94,35	94,53	5,088	2,70	140
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	87,49	87,68	5,509	5,19	166
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,49	105,65	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	115,98	116,22	3,692	3,63	118
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	129,53	129,78	5,507	6,55	156
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	107,06	107,20	2,672	0,86	68
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	110,90	111,28	4,402	5,04	159
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	107,36	107,61	4,899	1,71	136
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	119,15	119,53	5,458	3,55	176
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	115,14	115,54	4,477	4,21	183
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	120,99	121,24	6,148	5,55	229
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa3	102,58	102,87	5,512	7,44	229
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,62	106,87	6,48	8,96	242
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB-/BB /*+	122,81	123,06	6,8	12,00	252
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	107,86	108,28	6,341	1,48	286
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	111,61	112,11	6,964	2,90	330
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	110,79	111,29	6,004	2,11	241
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B- /*-	110,63	110,85	4,96	1,33	155
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,58	107,83	6,52	2,26	291
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,41	103,66	7,556	4,23	381
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	100,45	100,70	7,885	4,94	408
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	107,39	107,64	7,786	3,16	410
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	100,11	100,36	7,934	3,74	422
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	100,64	100,89	8,215	4,82	442
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	100,66	100,91	7,791	3,59	409
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,99	108,24	7,046	2,43	342
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,77	104,02	7,999	4,27	424
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,70	99,95	7,168	3,61	347
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,33	101,58	7,499	2,88	385
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	103,49	103,89	7,462	3,07	380
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	103,33	103,63	8,675	5,95	476
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	101,06	101,31	8,037	2,56	441
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	106,15	106,40	5,748	2,57	212
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	110,29	110,54	7,326	6,47	338
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	103,67	103,86	5,805	1,198	244
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	111,12	111,37	7,654	3,253	397
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,16	101,41	4,15	0,13	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	100,60	100,85	6,651	3,93	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,34	104,59	5,457	3,00	180
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	108,27	108,52	5,892	5,01	210
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	101,72	101,97	6,709	3,91	214
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	102,08	102,17	2,868	0,32	95
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,19	104,44	5,828	2,97	218
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	104,11	104,36	6,842	3,56	315
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	101,37	101,62	7,04	4,44	329
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,21	102,33	5,483	0,43	238
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,89	103,02	4,916	0,48	179
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/A- /*+/B+	102,83	103,14	6,821	1,13	335
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	102,04	102,28	6,996	0,91	372
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,10	102,35	6,684	0,98	339
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,97	102,37	7,709	1,50	423
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,80	103,19	7,054	1,49	358
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,59	102,84	7,331	1,60	382
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	102,20	102,63	7,32	1,67	379
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,65	101,14	7,361	2,05	377
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,38	103,58	7,542	1,27	415
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	103,15	103,40	8,824	3,43	523

Источник: Bloomberg

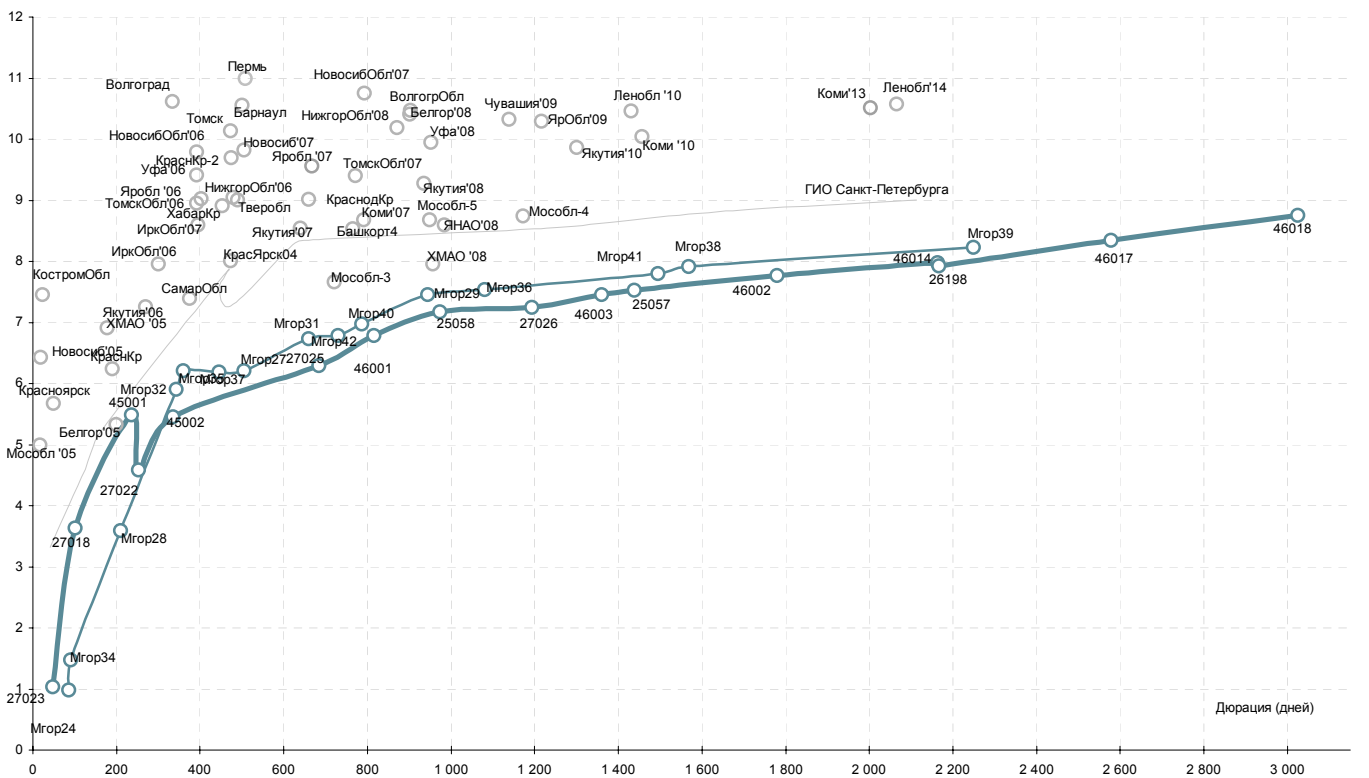
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



## Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27023RMFS9	20/07/2005	7,50	47		1	0,01	100,83	100,83	0,904	-	-0,02	1,04		0,13
SU27018RMFS9	15/06/2005	12,00	103		3	5,40	102,35	102,35	2,597	0,00	-0,14	3,64		0,28
SU27022RMFS1	17/08/2005	8,00	257		0	0,00	102,42	102,42	0,351	-	-0,38	4,58		0,69
SU45002RMFS1	03/08/2005	10,00	425		0	0,00	102,90	102,94	3,315	-	-0,26	5,48		0,65
SU45001RMFS3	17/08/2005	10,00	530		17	120,51	104,20	104,28	0,439	0,17	-0,12	5,45		0,92
SU27025RMFS4	15/06/2005	7,50	740		1	1,16	101,42	101,42	1,623	-0,12	0,02	6,29		1,88
SU46001RMFS2	15/06/2005	10,00	1195		0	0,00	107,80	107,80	2,164	-	-0,11	6,78		2,23
SU25058RMFS7	03/08/2005	6,30	1062		28	441,71	98,19	98,20	0,518	0,11	0,12	7,17		2,66
SU27026RMFS2	15/06/2005	8,00	1377		0	0,00	100,00	100,00	1,732	-	-0,05	7,25		3,27
SU46003RMFS8	20/07/2005	10,00	1867		1	35,31	110,32	110,32	3,698	0,02	-0,03	7,45		3,73
SU25057RMFS9	27/07/2005	7,40	1692		1	5,09	100,30	100,30	0,750	0,30	0,10	7,53		3,94
SU46002RMFS0	17/08/2005	11,00	2623		0	0,00	106,75	106,75	3,225	-	-0,28	7,77		4,87
SU46014RMFS5	14/09/2005	10,00	4835		2	2,17	103,90	103,90	2,164	-	0,10	7,98		5,93
SU26198RMFS0	04/11/2005	6,00	2709		0	0,00	89,45	89,40	3,468	-	0,00	7,93		5,93
SU46017RMFS8	17/08/2005	9,50	4079		13	147,10	97,14	97,12	0,416	0,12	0,07	8,35		7,06
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор24-об	02/09/2005	15,00	91		6	10,27	102,50	103,36	0,041	-	-0,34	1,47		0,25
МГор34-об	28/08/2005	10,00	86		1	0,01	102,12	102,12	0,164	-	-0,19	0,98		0,24
МГор28-об	25/06/2005	15,00	205		0	0,00	107,80	106,77	2,877	-	0,00	3,59		0,57
МГор32-об	25/08/2005	10,00	356		4	5,73	104,00	103,97	0,247	-	0,15	5,91		0,94
МГор35-об	18/06/2005	10,00	380		3	5,31	103,70	103,93	2,110	-	-0,07	6,21		0,98
МГор27-об	20/06/2005	15,00	565		3	5,00	113,09	113,09	3,082	-	0,44	6,21		1,38
МГор31-об	20/08/2005	10,00	716		12	398,61	106,30	106,26	0,384	0,26	0,26	6,74		1,80
МГор42-об	13/08/2005	10,00	801		0	0,00	106,70	106,85	0,575	-	-0,15	6,79		2,00
МГор40-об	26/07/2005	10,00	875		0	0,00	107,00	107,02	1,041	-	0,72	6,98		2,15
МГор29-об	05/06/2005	10,00	1098		0	0,00	107,15	107,15	4,931	-	0,00	7,46		2,59
МГор41-об	30/07/2005	10,00	1883		0	0,00	107,00	107,00	3,397	-	0,00	7,80		4,10
МГор38-об	26/06/2005	10,00	2032		0	0,00	109,95	109,95	4,356	-	0,45	7,91		4,30
МГор39-об	21/07/2005	10,00	3335		8	6,51	103,75	103,99	3,644	0,14	0,02	8,23		6,16
Башкорт4об	15/09/2005	8,02	832		1	14,78	99,30	99,30	1,714	-0,20	0,35	8,53		2,09
ИркОбл-а01	20/07/2005	11,00	779		0	0,00	102,38	102,38	4,069	-	0,11	8,60		1,08
ИркОбл-а02	07/06/2005	11,00	461		0	0,00	102,13	102,14	2,621	-	-0,05	7,96		0,82
КОМИ 5в об	24/06/2005	15,00	934		0	0,00	112,65	112,50	2,918	-	0,00	8,68		2,17
КОМИ 6в об	14/10/2005	14,50	1959		0	0,00	112,00	112,00	1,986	-	0,75	10,04		3,99
КОМИ 7в об	23/11/2005	12,00	3094		2	19,91	98,00	97,60	0,362	-0,10	-0,10	10,51		5,49
КраснодКр	15/11/2005	10,50	711		2	0,00	102,50	102,50	0,489	0,20	0,20	9,02		1,81
КрасЯрск01	21/07/2005	11,00	48		0	0,00	100,70	100,70	1,326	-	-0,28	5,67		0,13
КрасЯрск04	27/07/2005	12,50	511		1	1,07	106,20	106,20	1,267	0,10	-0,15	8,01		1,29
КраснЯрКр1	07/06/2005	10,30	188		0	0,00	102,20	102,20	2,483	-	0,00	6,24		0,52
КраснЯрКр2	23/07/2005	10,96	510		3	63,52	104,11	102,06	1,260	-2,19	-2,36	9,70		1,30
Мос.обл.2в	10/06/2005	17,00	7		0	0,00	100,55	100,55	3,959	-	0,00	4,99		0,05
Мос.обл.3в	20/08/2005	11,00	807		8	34,56	106,80	106,94	3,164	0,06	-0,05	7,66		1,97
Мос.обл.4в	26/07/2005	11,00	1418		5	83,45	108,54	108,30	1,145	0,05	0,05	8,74		3,21
Самара03-1	05/07/2005	12,00	396		0	0,00	105,00	105,00	1,940	-	-0,72	7,39		1,03
Томск.об-1	28/07/2005	12,00	419		0	0,00	103,00	103,00	4,175	-	0,00	8,96		1,07
Томск.об-2	13/10/2005	12,00	862		4	26,21	103,40	103,26	1,677	-	0,26	9,40		2,11
Томск 1	25/08/2005	13,00	902		1	0,52	103,40	103,40	0,285	-	1,40	10,13		1,30
УФА-2003-1	19/07/2005	10,03	410		0	0,00	100,85	100,85	3,736	-	0,00	9,42		1,07
Уфа-2004об	07/06/2005	10,03	1096		0	0,00	100,80	100,80	4,890	-	-	9,95		2,61
ХантМан об	11/06/2005	15,00	188		0	0,00	104,10	104,10	7,068	-	-	6,92		0,49
ХантМан5об	26/11/2005	12,00	1089		0	0,00	111,00	111,00	0,197	-	0,65	7,95		2,62
Якут-10 об	21/06/2005	12,00	1110		0	0,00	108,00	108,00	2,400	-	1,09	9,27		2,56
Якут-04 об	16/06/2005	14,00	286		2	18,57	105,00	105,00	2,992	0,23	-0,19	7,25		0,74
Якут-05 об	21/07/2005	10,00	687		1	20,42	101,20	101,20	1,178	-	0,00	8,54		1,75
ЯрОбл-02	05/07/2005	13,78	760		1	2,74	107,20	107,20	2,227	-	1,19	9,56		1,83
ЯрОбл-03	17/11/2005	12,50	532		1	5,21	103,60	103,60	0,548	0,11	0,10	9,02		1,10
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	17/08/2005	10,78	1167	75	8	126,29	100,65	100,68	3,160	0,07	-0,09	-	7,19	0,21
Акрон-01об	02/08/2005	13,45	151		8	0,98	102,25	102,25	1,142	0,35	0,02	8,09		0,41
АЛРОСА 19в	23/10/2005	16,00	142		0	0,00	103,30	103,30	1,797	-	-1,20	7,21		0,39
АлтайЭн-1	05/08/2005	18,00	63		207	148,22	100,20	99,62	1,430	-1,52	-1,89	19,99		0,17
АМТЕЛ-1 об	17/11/2005	12,50	895	167	2	12,20	101,20	101,20	0,514	-0,10	-0,21	-	9,71	0,46
АМТЕЛШИНП1	24/06/2005	19,00	203		1	0,06	105,40	105,40	8,381	-0,15	0,10	8,99		0,51
АЦБК-Инь 1	09/06/2005	13,50	461		0	0,00	102,50	102,50	3,144	-	-0,37	11,85		1,16
Балтимор01	02/09/2005	16,00	459	91	33	5,10	102,00	102,21	0,044	0,29	0,00	-	6,98	0,25
ВБД ПП 1об	11/10/2005	8,48	312		3	22,06	101,75	101,72	1,536	0,12	0,14	6,06		0,83
ВолТел43об	22/08/2005	15,00	263		2	9,25	104,65	104,59	0,452	0,08	1,59	7,21		0,70
ВинаИнь-1	16/08/2005	15,30	438	74	0	0,00	100,00	100,50	4,527	-	-	13,58	12,26	0,21
ВТБ - 3об.	22/02/2006	14,00	264		4	123,16	105,52	105,52	0,345	0,07	-0,23	6,02		0,72
ВТБ - 4 об	22/09/2005	5,60	1385	293	0	0,00	99,80	99,75	1,089	-	-0,18	-	6,00	0,80
ВымпКомФ-1	15/11/2005	9,90	347		11	0,05	102,65	102,60	0,461	0,28	0,27	7,14		0,93
ГАЗПРОМ А2	03/11/2005	15,21	153		1	8,42	104,10	104,10	1,125	-0,03	0,00	5,16		0,42
ГАЗПРОМ А3	27/07/2005	8,11	594		18	320,31	102,06	102,06	2,800	0,08	0,38	6,86		1,52
ГАЗПРОМ А5	11/10/2005	7,58	858		4	12,29	101,42	101,44	1,080	0,54	0,50	7,02		2,18
ГОТЭК-1	07/06/2005	14,20	368	4	0	0,00	100,38	100,40	6,925	-	0,00	12,48	0,87	0,93
ДальСвз1об	16/11/2005	15,00	530	166	0	0,00	107,00	107,00	0,658	-	0,50	8,61		1,36
ДжэйЭфСи	07/07/2005	14,00	125		5	3,44	101,30	101,31	2,186	-	-0,04	10,41		0,33
ДжэйЭфСи 2	07/06/2005	14,00	914		0	0,00	101,66	101,77	6,827	-	0,00	-	10,73	

наименование	дата выпуска	год.	погашения	оферты	сделок	млн. руб.	посл	ср взв	млн руб	день	неделя	погашение	оферта	лет
Лукойл2обл	22/11/2005	7,25	1628	900	4	174,87	99,90	99,92	0,199	-0,01	0,17	7,40	7,42	2,30
МастерБ-1	07/06/2005	14,00	4		0	0,00	100,02	100,01	3,337	-	0,00	13,26		0,03
МаирИнв-01	05/07/2005	12,30	669	200	0	0,00	99,00	99,00	1,988	-	0,00	13,55	14,93	0,55
МегаФонФ01	08/06/2005	11,50	369		0	0,00	103,05	102,95	5,576	-	-0,86	8,58		0,94
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	677		0	0,00	101,20	101,70	1,297	-	0,60	8,43		1,73
Мечел ТД-1	17/06/2005	11,75	1470	378	4	6,37	103,50	103,48	5,408	0,13	0,31	-	8,34	0,96
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	472		0	0,00	104,00	104,00	2,811	-	0,00	10,36		1,21
НГК ИТЕРА	07/06/2005	13,50	917	187	0	0,00	102,12	102,12	6,584	-	0,00	-	9,54	0,50
НКНХ-03 об	01/09/2005	9,50	820	90	0	0,00	100,80	100,80	0,052	-	-	-	7,56	0,38
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	545		5	10,86	101,10	101,10	0,026	-	0,00	8,78		1,43
НортгазФин	09/11/2005	16,00	159		14	88,57	101,39	101,05	1,008	-0,19	-0,12	13,32		0,44
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	688	140	1	2,05	101,30	101,30	1,381	-	0,19	-	8,39	0,38
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1364	454	2	3,58	104,20	104,20	3,592	0,10	1,91	-	10,80	1,15
ОСТ-1об	19/07/2005	14,00	46	35	0	0,00	102,50	102,50	5,216	-	-0,39	-	13,00	0,10
ПарижКом-1	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д		#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
Парнас-М 1	15/06/2005	12,75	285		1	0,32	101,80	101,80	2,760	0,05	-0,04	10,72		0,74
ПИК-4об	29/06/2005	13,00	26		0	0,00	100,70	100,55	2,280	-	0,00	6,75		0,09
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	482		1	5,12	100,25	100,25	2,104	0,25	0,26	12,11		1,24
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1389	479	6	14,81	103,24	103,10	2,616	0,08	0,14	-	11,93	1,22
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	525	161	0	0,00	101,00	101,50	0,777	-	-	12,31	11,99	0,51
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	858	125	7	0,17	102,30	102,30	2,499	-	1,30	-	8,86	0,34
Разгулай-1	04/06/2005	16,00	367	1	0	0,00	99,80	99,79	7,978	-	0,00	14,77	2,59	0,92
РЖД-01обл	08/06/2005	6,59	187		0	0,00	100,70	100,70	3,196	-	0,10	5,28		0,51
РЖД-02обл	08/06/2005	7,75	915		0	0,00	100,74	100,70	3,758	-	0,00	7,58		2,26
РЖД-03обл	08/06/2005	8,33	1643		0	0,00	100,73	100,73	4,039	-	0,20	8,30		3,71
РЕСТОРАНТС	02/09/2005	17,50	182		4	17,73	104,20	104,23	0,000	-	-0,18	9,03		0,49
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	101		0	0,00	100,83	100,83	2,274	-	-0,12	6,85		0,28
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	716	0	0	0,00	99,85	99,85	0,307	-	-0,05	8,24		1,85
РусСтанд-2	15/06/2005	14,04	376		5	5,57	105,70	105,61	6,538	-	-0,09	8,41		0,94
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	810	90	0	0,00	101,10	101,10	3,534	-	-0,15	-	7,32	0,25
РусСтФин1в	04/08/2005	20,28	62		0	0,00	101,90	101,99	6,556	-	-0,63	8,24		0,18
РусТекстил	13/09/2005	18,80	466		0	0,00	107,00	106,99	4,120	-	-0,03	13,05		1,16
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1371	279	1	1,57	101,50	101,50	3,330	0,19	0,27	-	12,48	0,73
Славстекло	27/09/2005	11,60	1026	480	1	1,05	102,85	102,85	2,098	-0,18	0,56	10,66	9,44	1,24
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	255		0	0,00	104,40	104,40	4,219	-	0,00	7,75		0,69
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1621	893	4	81,43	101,40	101,40	4,452	-	0,05	9,80	9,50	2,23
СанИнтБрюФ	16/08/2005	13,00	438		0	0,00	106,40	106,42	3,847	-	0,03	7,45		1,12
СатурнНПО	22/09/2005	11,50	1024		9	36,17	101,50	101,42	2,237	0,22	0,23	-	9,81	0,78
СевСталь-1	30/06/2005	9,75	755	27	0	0,00	101,00	101,00	4,140	-	-	-	4,51	0,20
СевСтАвто	28/07/2005	11,25	1693	601	10	0,01	103,30	103,25	3,914	-	1,15	-	9,27	1,50
СЗЛК -1 об	14/07/2005	14,00	405	41	2	10,55	100,10	100,10	5,408	-	-0,13	-	12,43	0,11
СЗТелек2об	06/07/2005	13,20	852	124	1	2,50	102,00	102,00	2,098	-	-0,49	-	7,41	0,33
СЗТелек3об	01/09/2005	9,25	2092	1000	4	9,12	101,30	101,30	0,025	-	0,35	-	9,00	2,45
СибТлк-3об	15/07/2005	14,50	406		2	0,28	107,00	107,00	5,562	0,15	0,04	7,94		1,02
СибТлк-4об	07/07/2005	12,50	762		7	92,39	107,10	106,80	5,068	0,09	-0,05	9,05		1,82
Содбизнес1	23/08/2005	15,00	354		0	0,00	50,00	50,00	0,411	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01/07/2005	12,00	393		2	0,58	104,75	104,75	5,096	0,65	0,25	7,45		1,00
Татэнерго1	15/09/2005	9,65	1014		7	51,63	101,00	101,00	2,062	-	0,26	9,44		2,46
ТМК-01 обл	20/10/2005	10,40	504		5	6,67	101,35	101,35	1,242	-	0,05	9,54		1,31
ТНК5в1т-об	28/11/2005	15,00	543		0	0,00	111,95	111,96	0,205	-	-1,24	6,57		1,40
ТрансфТпр	09/11/2005	8,90	341		0	0,00	101,70	101,70	0,561	-	0,07	7,12		0,92
УралВагЗФ	04/10/2005	13,36	1215	487	0	0,00	102,50	102,50	2,160	-	-0,02	-	11,58	1,25
УралСвзИн2	06/08/2005	17,50	64		0	0,00	101,85	101,85	1,247	-	-0,33	6,90		0,18
УралСвзИн6	19/07/2005	14,25	410		6	30,90	107,00	107,00	5,310	0,30	0,01	7,75		1,03
ФСК ЕЭС-01	21/06/2005	8,80	928		7	36,22	102,60	102,59	3,954	0,10	0,15	7,80		2,25
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	865	137	0	0,00	101,35	101,33	1,387	-	0,03	-	7,53	0,38
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	469	108	1	2,69	104,90	104,90	2,605	0,00	0,11	8,40	0,81	1,20
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1540	531	11	25,48	108,01	108,12	4,045	0,10	0,17	11,63	7,94	3,26
ЦНТ-01 обл	25/08/2005	16,00	447		0	0,00	106,50	106,50	0,438	-	-0,50	10,62		1,14
ЧМК -1об	02/08/2005	7,00	242		2	5,08	99,10	99,00	2,340	-	0,00	8,65		0,68
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	459	95	0	0,00	101,95	102,00	3,695	-	-0,14	-	7,55	0,27
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	468		31	4,92	104,86	104,84	3,043	0,09	0,08	10,34		1,19
ЮТК-02 об.	10/08/2005	12,00	614	250	1	0,00	101,20	101,20	3,748	-0,20	-0,10	-	10,35	0,66
ЮТК-03 об.	07/10/2005	12,30	1590	309	16	202,03	101,70	101,71	1,921	-0,09	-0,02	-	10,36	0,82

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

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.