

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Результаты вчерашнего дня убеждают нас в том, что на рынке присутствовали сильные ожидания прекращения повышения ставки, подтверждением чему является реакция рынка на выступление Гринспена, и крушение этих ожиданий ставит под сомнение продолжение роста Treasuries. *(Подробнее стр. 4 ↓)*

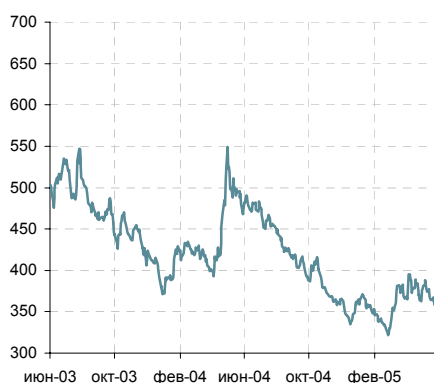
По всей видимости, сегодня можно ожидать консолидацию цен по голубым фишкам на достигнутых уровнях – при этом, во втором эшелоне сохраняется потенциал роста. В числе наших рекомендаций – выпуски ЦТК-4, Таттелекома, Красного Востока, ЮТК, Нижегородской области-2 и Чувашии. *(Подробнее стр. 6 ↓)*

На аукционе по размещению облигаций ОМК ставка купона была установлена на уровне 9.2% годовых, доходность к погашению – 9.41% годовых. Спрос инвесторов составил 5.4 млрд. рублей, в 1.8 раза превысив объем предложения. /Прайм-ТАСС/

Ставка первого – второго купонов по облигациям дебютного выпуска Адамант-Финанс установлена на уровне 14.1%, что соответствует доходности к годовой оферте 14.6% годовых, к погашению – 13.62% годовых. Спрос на аукционе составил 607.3 млн. рублей, выпуск размещен полностью. /Cbonds/

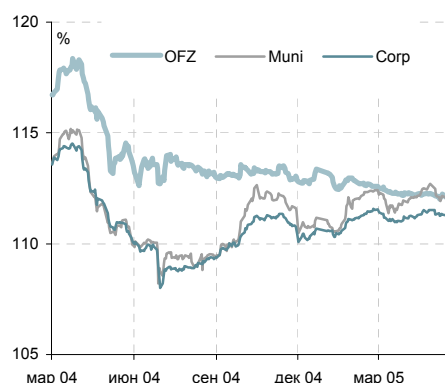
15 июня состоится размещение дополнительного выпуска ОФЗ серии 46018 на сумму 8 млрд. руб. /Cbonds/

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	09/06/2005	3,62	2	-5	82
UST 10 yr	09/06/2005	3,95	2	-25	-85
UST 30 yr	09/06/2005	4,23	1	-34	-124
Bund 2 yr	09/06/2005	2,05	2	-17	-65
Bund 10 yr	09/06/2005	3,13	0	-23	-127
Bund 30 yr	09/06/2005	3,62	1	-29	-138
Fed Fund	08/06/2005	3,00	0	0	200
Libor 1 mo	08/06/2005	3,19	2	12,0	202
Libor 6 mo	08/06/2005	3,54	3	7,9	183
Libor 12 mo	08/06/2005	3,73	4	-3	149
S&P 500	10/06/2005	1200,93	0,52%	2,98%	5,67%
Nasdaq Composite	10/06/2005	2076,91	0,81%	5,82%	3,85%
RTS	09/06/2005	673,72	0,27%	0,51%	17,85%
EURUSD	10/06/2005	1,2234	0,03%	-5,01%	1,06%
USDJPY	10/06/2005	107,50	0,06%	1,83%	-1,69%
USDRUB	10/06/2005	28,45	0,01%	2,27%	-1,96%
EURRUB	10/06/2005	34,79	0,03%	-2,82%	-0,95%
Brent 1m Future	10/06/2005	53,90	0,15%	4,80%	50,81%
Gold	10/06/2005	423,14	-0,13%	-0,81%	9,61%

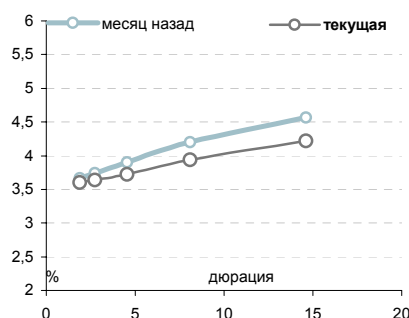
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



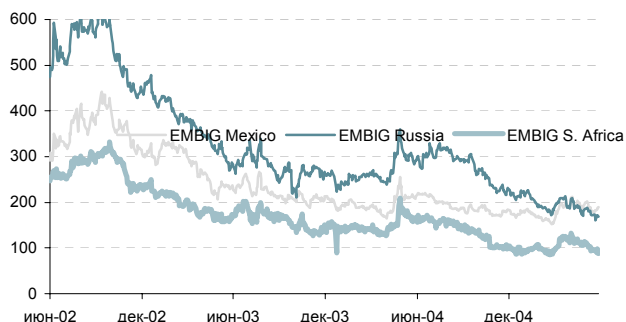
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	09/06/2005	110,71%	-36	-103	346	2006	5,70	UST10	175
C-Bond*	08/06/2005	101,38%	4	-99	54	1176	7,62	UST5	388
UMS-31*	08/06/2005	122,45%	-53	-197	460	1904	6,50	UST30	227
Turkey-30*	09/06/2005	140,84%	-54	-208	608	2347	8,04	UST10	409
Venezuela-27*	08/06/2005	100,39%	-25	-173	102	1595	9,21	UST10	608
EMBIG	09/06/2005	372	1	11	8	25	-	-	-
EMBIG Russia	09/06/2005	169	0	5	-4	-44	-	-	-
EMBIG Brazil	09/06/2005	443	5	31	28	67	-	-	-
EMBIG Mexico	09/06/2005	190	1	7	14	16	-	-	-
EMBIG Turkey	09/06/2005	311	4	12	-4	47	-	-	-
EMBIG Venezuela	09/06/2005	502	-6	10	8	99	-	-	-

\* - Указаны котировки

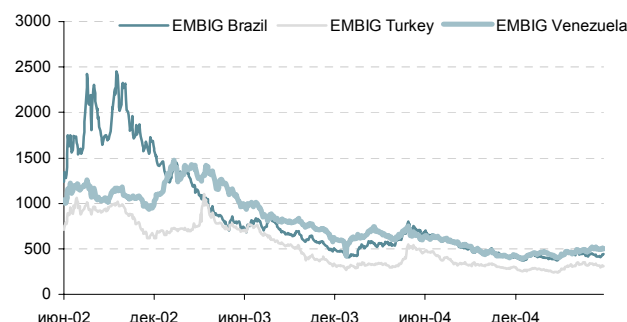
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Основным событием дня стало выступление Гринспена перед Конгрессом с докладом о состоянии дел в американской экономике. Основным посылом выступления стало то, что экономика, по мнению главы ФРС, стоит твердо, а большинство слабых данных, выходящих весной, не означают более сильного замедления экономической активности, при этом инфляция остается весьма сдержанной. Гринспен отметил, что за последний год реальный ВВП вырос на 3.7%, при этом уровень безработицы снизился до 5.1%. Стойкость рабочей силы демонстрирует сигналы ускорения, при этом потребительские расходы продолжают расти. Однако, по словам Гринспена, остается открытым вопрос к чему приведет увеличение стоимости труда – к росту цен или снижению прибыли компаний. В отношении нефтяных цен глава ФРС сказал, что, естественно, взлеты и снижения нефтяных цен переключаются с периодами замедления и ускорения экономической активности, однако они воздействуют на отдельные сектора, а не подрывают всю экономику. В отношении дальнейшего повышения ставки Гринспен отметил, что Центробанк вероятно продолжит «взвешенную» политику. Что же касается нейтрального уровня ставки, то, по словам Гринспена, трудно сказать, где он, и мы это поймем, уже достигнув его. Заявления относительно устойчивого развития экономики и продолжения «взвешенной» политики привели к росту доходностей Treasuries (YTM UST10 достигала 4%).

Однако во второй половине дня на рынке после глубокого снижения бумаг на рынке произошла коррекция. Вероятно, на участников повлияли результаты аукциона по размещению 10-летних бумаг, на котором спрос превысил предложение в 2.5 раза, в то время, как на прошлом соотношении спроса и предложения составило 2.33, демонстрируя тем самым покупательскую способность даже после подтверждения дальнейшего повышения ставки. При этом участники рынка проигнорировали резко снизившийся интерес со стороны иностранных участников (с 31.4% до 10.8%).

В результате к закрытию доходность 10-летних и 2-летних бумаг выросла на 2 б.п. до 3.95% и 3.62%.

Отметим, что вчерашний день помимо выступления Гринспена был богат на различные заявления, среди которых выделим переключившиеся между собой: секретарь казначейства Сноу, сказал, что для него менее других являются загадкой текущие уровни доходностей, и он связывает это с большим количеством иностранных сбережений, которые инвестируются в привлекательные американские активы. В тоже время глава МВФ высказал мнение, что спрос на американские активы не безграничный, и существует риск, что инвесторы уменьшат свои сбережения в долларах, а, возможно, совсем откажутся от долларовых активов, если в ближайшее время не произойдет коррекция спроса на ценные бумаги США.

Результаты вчерашнего дня убеждают нас в том, что на рынке присутствовали сильные ожидания прекращения повышения ставки, подтверждением чему является реакция рынка на выступление Гринспена, и крушение этих ожиданий ставит под сомнение продолжение роста Treasuries. Вчера мы также убедились, что в ближайшее время технические факторы такие, как спрос на бумаги со стороны иностранных инвесторов, оказывавший поддержку рынку, также могут оказаться под вопросом. В связи с этим мы подтверждаем наш прогноз повышения ставки до 3.75-4.25% к концу года, и, сохраняя «медвежий» взгляд на рынок Treasuries, ожидаем роста доходностей в ближайшем будущем.

### Развивающиеся рынки

Инвесторы в развивающиеся рынки на фоне неопределенности относительно дальнейшего поведения базовых активов продолжили избегать активных действий. Бумаги Бразилии остаются подверженными политическому скандалу, и их спрэд расширился на 5 б.п.. Остальные рынки вели себя разнонаправленно: бумаги Турции и Мексики расширили спрэды на 4 б.п. и 1 б.п. соответственно, в то время, как бумаги Венесуэлы сузили спрэд на 6 б.п. В результате спрэд EMBIG расширился на 1 б.п. до 372 б.п.

### Российский сегмент

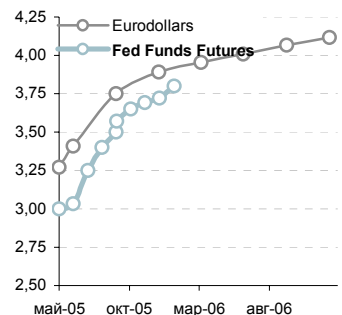
Российский рынок продолжает оставаться под влиянием поведения базовых активов: на фоне снижения последних суверенные российские бумаги продемонстрировали понижательную динамику. Россия-30 снизилась на 79 б.п. до 110.25-110.875% (YTM 5.68%), спрэд к 10-летним Treasuries расширился на 3 б.п. до 173 б.п., спрэд EMBIG Russia остался неизменным на уровне 169 б.п.

В корпоративном секторе снижение большинства бумаг на фоне понижательной динамики американского рынка привело к сохранению спрэда индекса RUBI на уровне 288 б.п.

Речь Гринспена, на наш взгляд, является крушением ожиданий пауз в повышении ставки, и мы считаем, что большинство инвесторов, питавших иллюзии относительно подобного сценария, в скором времени смогут изменить свое отношение к текущей ситуации, что приведет к снижению базовых активов. В этой связи мы рекомендуем реализовывать имеющийся потенциал российского рынка через инвестирование в российский спрэд. Мы продолжаем оценивать 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 в район 175-180 б.п. удачными возможностями для покупки. В корпоративном секторе, на наш взгляд, наиболее недооцененными бумагами выглядят евробонды Вымпелкома, ТНК, ГК Норникеля, ВТБ-15 и ВБД.

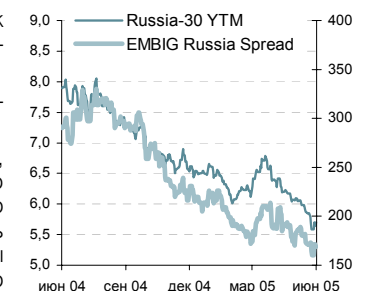
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

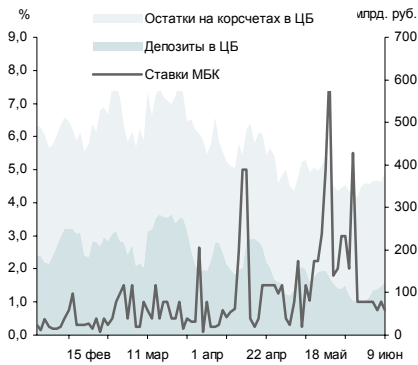
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

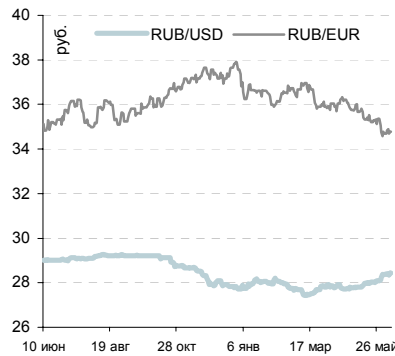
# Индикаторы российского рынка облигаций

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

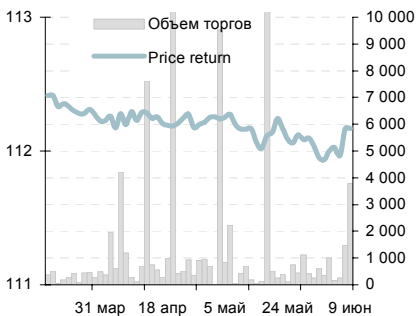


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,90	5,51	104,20	104,15	0,603	-	0,038
SU27025RMFS4	1,86	6,42	101,20	101,17	1,747	-	-0,372
SU46003RMFS8	3,71	7,39	110,55	110,55	3,863	0,166	0,246
SU46014RMFS5	5,92	7,93	104,15	104,15	2,329	0,207	0,549
МГор28-об	0,57	3,59	107,80	106,77	3,123	-	0
МГор32-об	0,92	5,75	104,05	104,05	0,411	-0,09	0,22
МГор31-об	1,79	6,64	106,55	106,38	0,548	-0,12	0,38
МГор29-об	2,67	7,12	107,90	107,98	0,110	-0,03	0,83
МГор38-об	4,28	7,73	110,50	110,75	4,520	0,24	0,8
РусАлФ-2в	1,83	8,16	100,00	100,00	0,438	0,00	0,15
ГАЗПРОМ А2	0,41	4,95	104,15	104,05	1,375	-	-0,08
УралСвзИн6	1,02	7,68	106,95	106,99	5,544	-	0,29
ТНК5в1т-об	1,38	6,44	112,00	112,00	0,452	-	0,04
ГАЗПРОМ А3	1,50	6,75	102,20	102,20	2,933	0,05	0,22

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



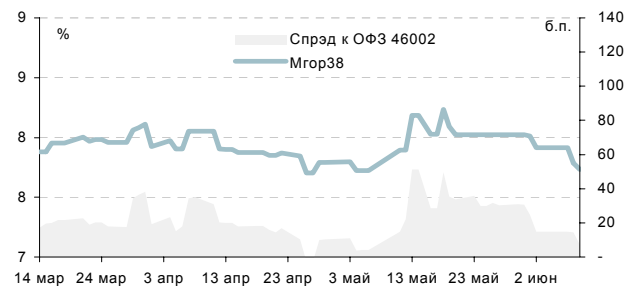
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

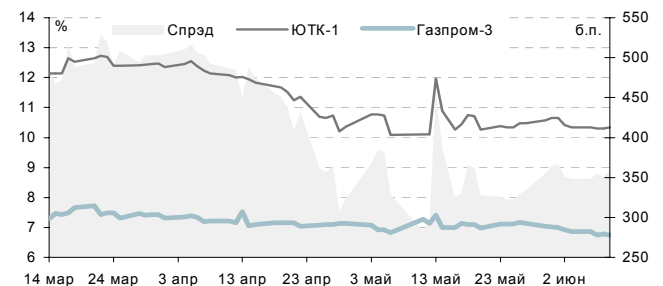
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Вновь выросший до очередных максимумов с прошлой осени курс доллара к рублю вчера охладил пыл покупателей рублевых облигаций, позволив голубым фишкам немного скорректироваться после нескольких дней непрерывного роста.

В частности, котировки Лукойла и Газпрома-4 вчера опустились (по цене последней сделки) в пределах 16 б.п. – 25 б.п., 4-ая и 5-ая серии Мособласти потеряли в стоимости около 30 б.п. В то же время, по-прежнему присутствовал довольно активный спрос во втором эшелоне: в частности, ЦТК-4 вчера прибавил в цене еще 46 б.п. Кроме того, стоит отметить начавший вчера вторичное обращение 4-ый выпуск НКНХ: в первый день торгов бумага выросла до 101.6% от номинала, что соответствует доходности к погашению 9.7% годовых. Потенциал снижения доходности с текущих уровней представляется довольно небольшим: ориентиром для НКНХ-4 выступает 2-ой выпуск близкого по кредитному качеству Салаватнефтеоргсинтеза, доходность к погашению по которому составляет 9.73% при несколько большей дюрации к погашению, при этом премия за дюрацию на дальнем отрезке корпоративной кривой вряд ли превышает 10 б.п.

Вчерашняя речь Гринспена в конгрессе не вызвала каких-либо резких изменений на мировом валютном рынке, что, судя по всему, обеспечит относительную стабильность курсу рубля в ближайшей перспективе. По всей видимости, сегодня можно ожидать консолидацию цен по голубым фишкам на достигнутых уровнях – при этом, во втором эшелоне сохраняется потенциал роста. В числе наших рекомендаций – выпуски ЦТК-4, Таттелекома, Красного Востока, ЮТК, Нижегородской области-2 и Чувашии.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	112,17	0,00	0,23
Zetbi Muni	112,50	0,00	0,23
Zetbi Corp	111,49	0,06	0,24
Zetbi Corp10	116,62	0,08	0,49

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	754,55	-0,30
МГор27-об	523,35	-
Мос.обл.4в	379,10	-0,08
МГор37-об	174,41	-0,16
ЯрОбл-04	170,55	0,10

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А4	720,89	-0,08
Лукойл2обл	653,56	-
НКНХ-04 об	386,22	1,29
СибТлк-4об	359,07	0,13
ВБД ПП 1об	215,32	-0,4

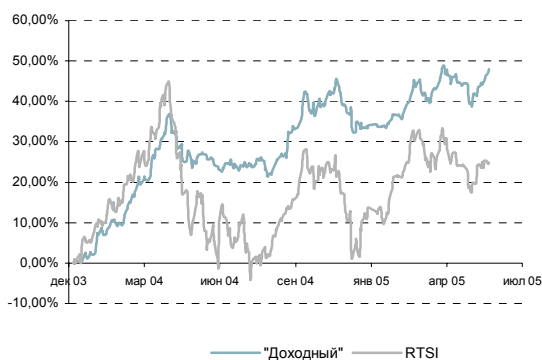
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

## Изменение стоимости пая

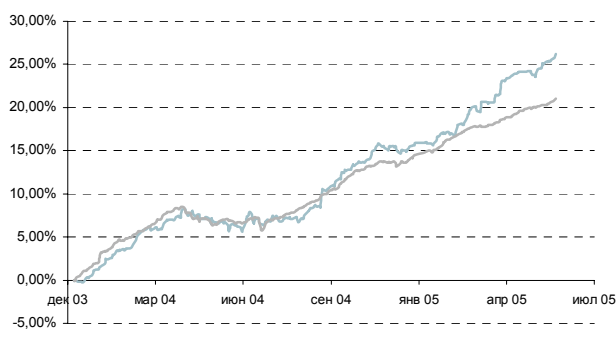
Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая					
		С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.
Доходный	Агрессивная	47,91%	10,33%	0,38%	2,38%	4,09%	16,65%
Универсальный	Сбалансированная	26,20%	8,87%	0,32%	1,65%	9,23%	18,39%
RTSI		24,87%	9,71%	0,27%	0,51%	6,53%	7,43%
ZETBI-Corp		21,01%	5,69%	0,08%	0,97%	6,43%	13,28%

## ОФБУ "Доходный"



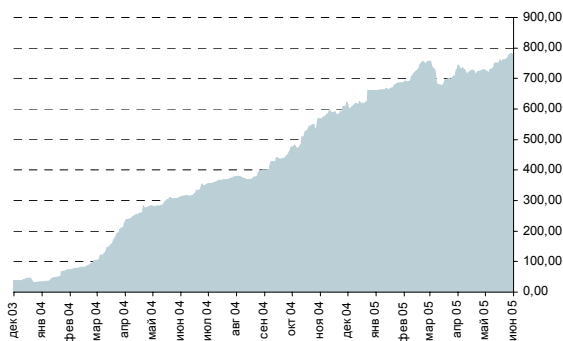
— "Доходный" — RTSI

## ОФБУ "Универсальный"

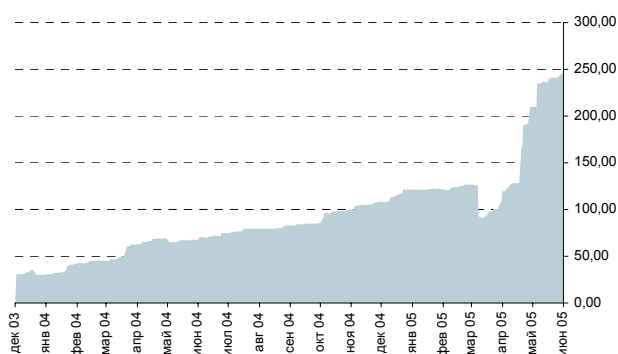


— "Универсальный" — ZETBI-Corp

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



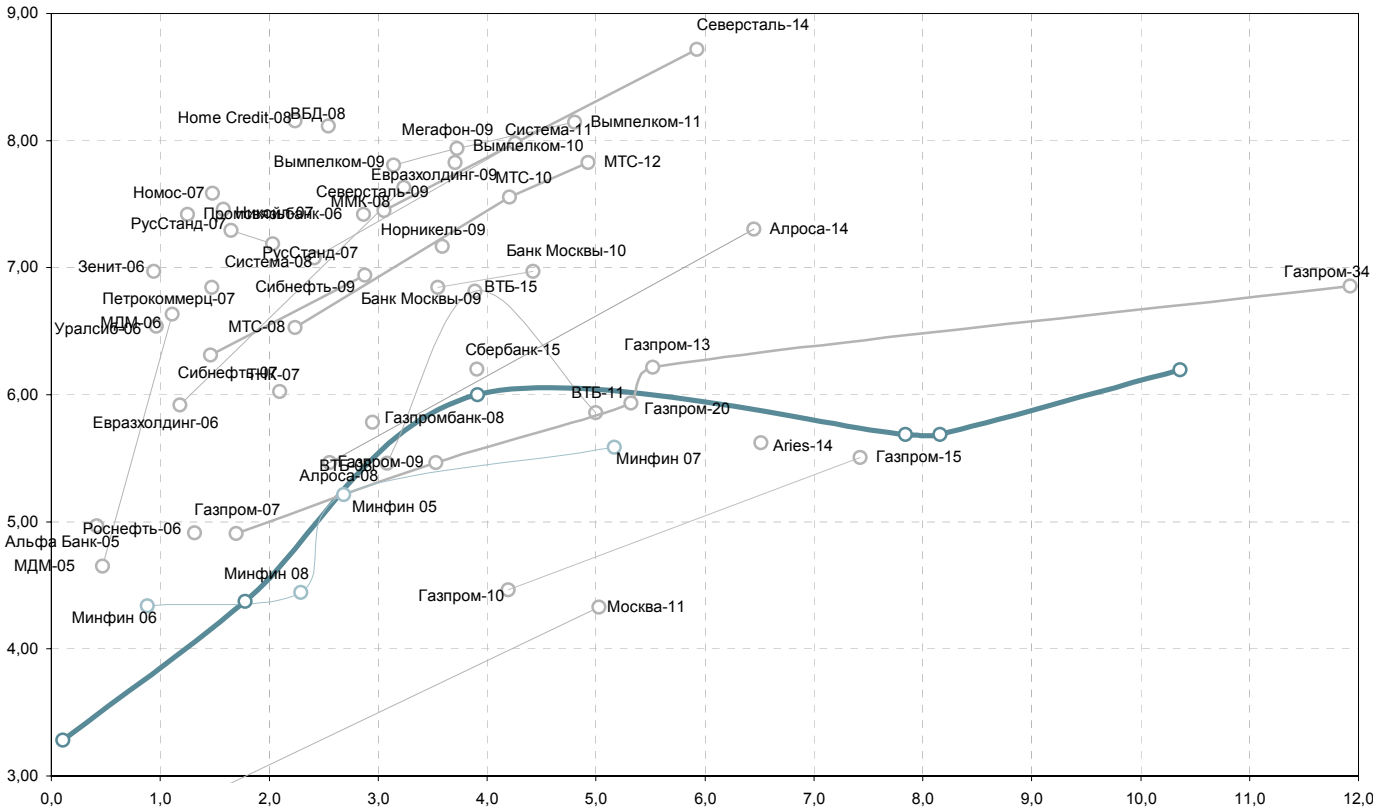
## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

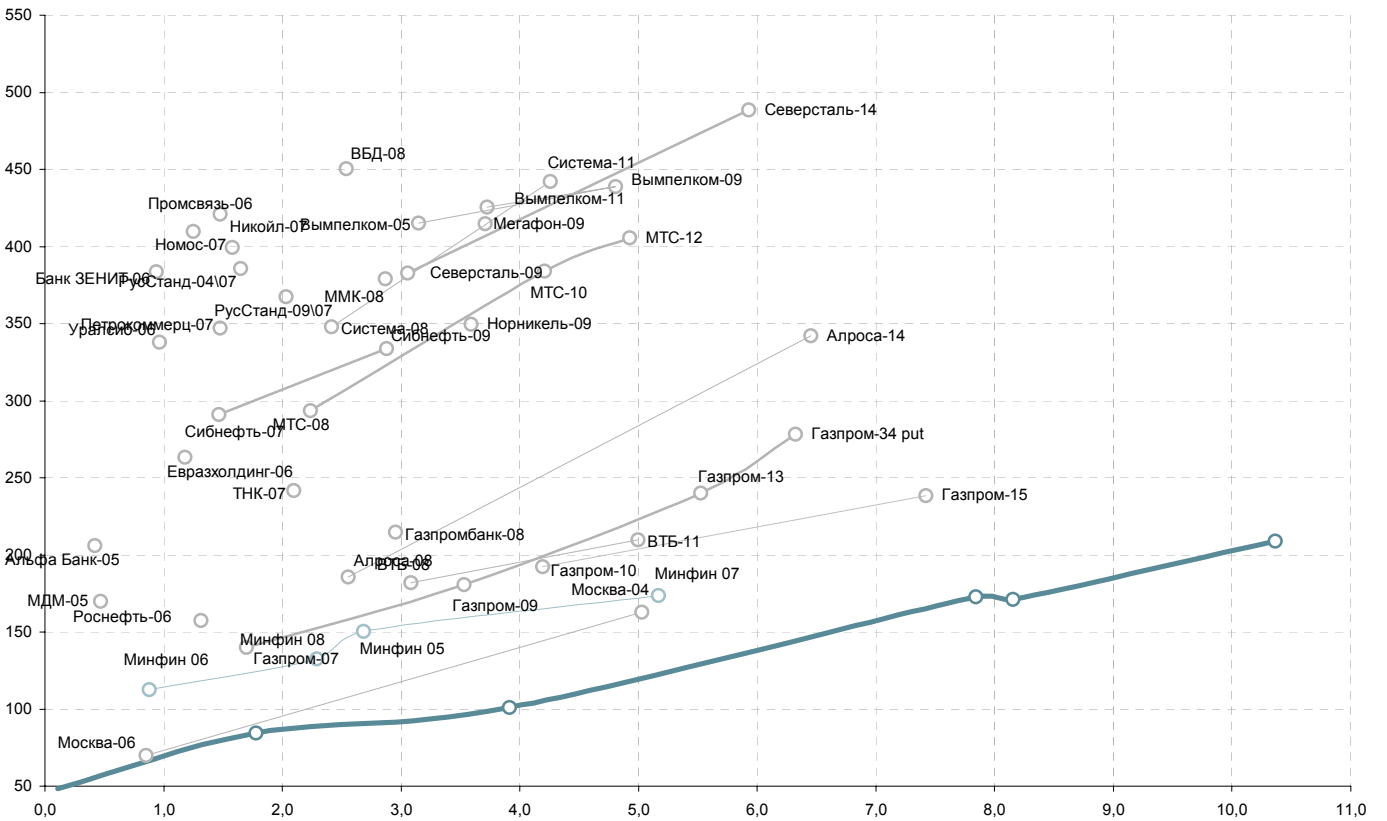
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спрэдов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



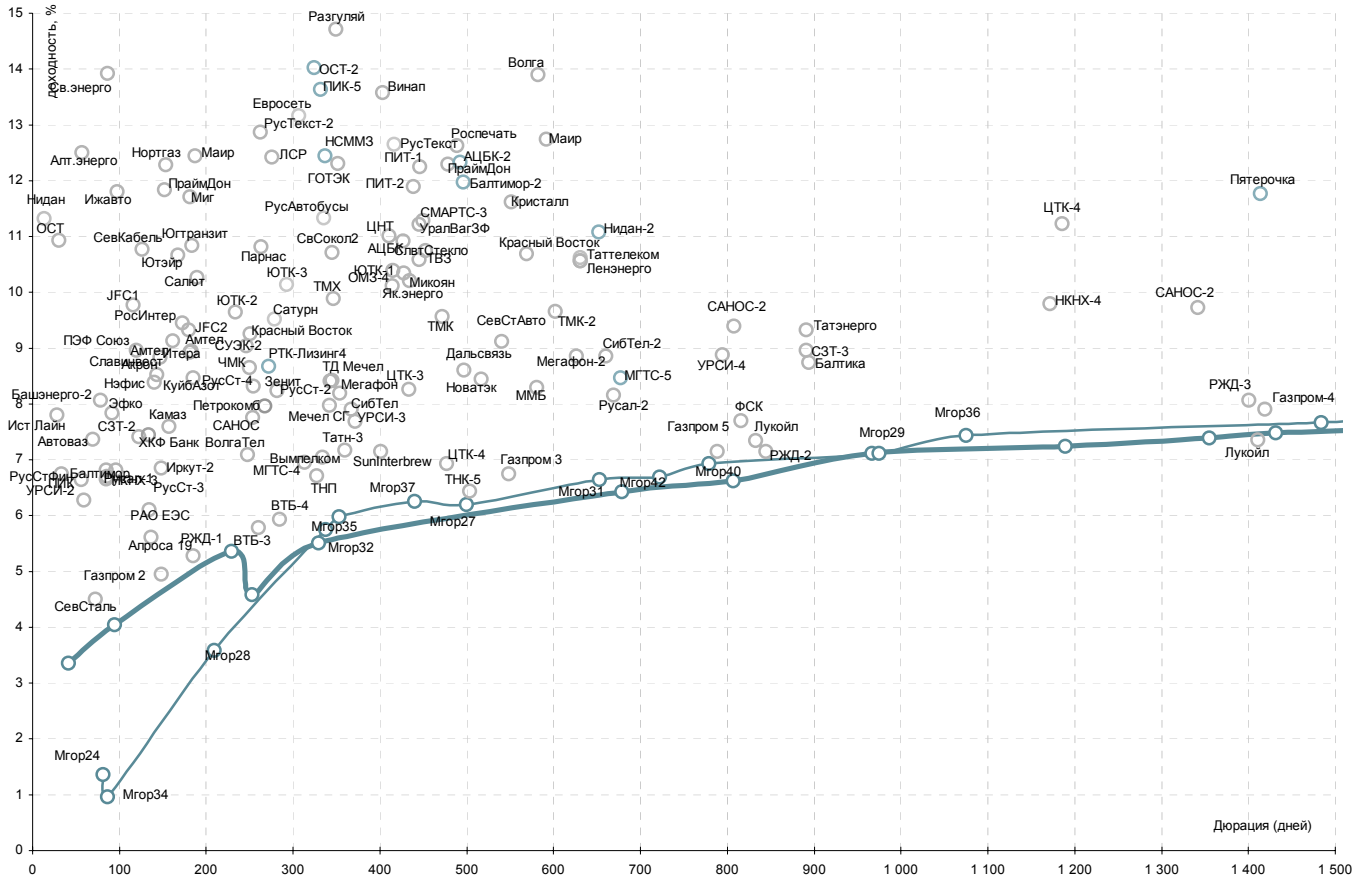
## Котировки российских еврооблигаций

	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-	100,55	100,58	3,412	0,11	43
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,42	110,82	4,469	1,78	84
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	108,98	109,25	6,027	3,91	229
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	148,34	148,59	5,7	7,84	169
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	179,66	179,79	6,201	10,36	202
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,64	110,79	5,697	8,16	148
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,71	98,81	4,398	0,88	108
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,47	96,72	4,503	2,29	86
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	94,04	94,14	5,236	2,68	150
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	87,17	87,27	5,596	5,17	174
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,46	105,62	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	115,75	116,06	3,724	3,62	129
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	128,40	128,65	5,635	6,51	171
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	106,91	107,04	2,693	0,85	72
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	111,13	111,50	4,36	5,03	164
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	107,15	107,40	4,975	1,70	138
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	118,86	119,24	5,512	3,53	179
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	114,95	115,35	4,507	4,19	194
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	120,35	120,60	6,237	5,52	238
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa3	102,46	102,75	5,527	7,42	241
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,36	106,61	6,505	8,93	247
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB-/BB /*+	121,86	122,11	6,864	11,92	263
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	107,72	108,04	6,41	1,47	288
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	111,39	111,89	7,015	2,88	332
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	110,79	110,91	6,052	2,10	241
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B- /*-	110,47	110,69	4,99	1,31	154
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,39	107,64	6,581	2,24	293
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,27	103,52	7,586	4,21	383
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	100,63	100,88	7,85	4,93	404
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	107,16	107,41	7,843	3,15	414
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	99,96	100,21	7,972	3,73	424
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	100,86	101,11	8,17	4,81	437
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	100,39	100,64	7,862	3,71	414
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,74	107,99	7,127	2,42	346
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,74	103,99	8,005	4,26	423
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,58	99,83	7,203	3,59	348
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,44	101,69	7,46	2,87	378
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	103,32	103,72	7,509	3,06	381
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	102,70	103,20	8,761	5,93	485
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,73	100,98	8,161	2,54	449
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	106,77	107,02	5,51	2,55	184
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	110,31	110,56	7,321	6,45	339
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	103,38	103,57	5,994	1,181	260
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	111,06	111,31	7,662	3,237	395
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,17	101,42	4,161	0,12	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	99,86	100,11	6,756	3,91	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,19	104,44	5,499	3,08	181
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	108,29	108,54	5,884	5,00	208
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	100,86	101,11	6,831	3,89	234
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	102,03	102,12	2,687	0,30	74
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,18	104,43	5,822	2,95	214
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	103,95	104,20	6,881	3,55	316
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	101,54	101,79	7	4,42	324
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,30	102,41	5,094	0,42	200
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,87	103,00	4,778	0,47	165
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/A- /*+/B+	102,88	103,18	6,757	1,11	325
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,91	102,15	7,097	0,94	380
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,09	102,34	6,665	0,96	335
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,95	102,34	7,713	1,48	419
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,90	103,29	6,971	1,48	345
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,23	102,48	7,533	1,58	397
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	102,01	102,43	7,42	1,65	384
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,75	101,25	7,308	2,03	367
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,40	103,60	7,492	1,25	407
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	103,79	104,04	8,644	3,42	502

Источник: Bloomberg

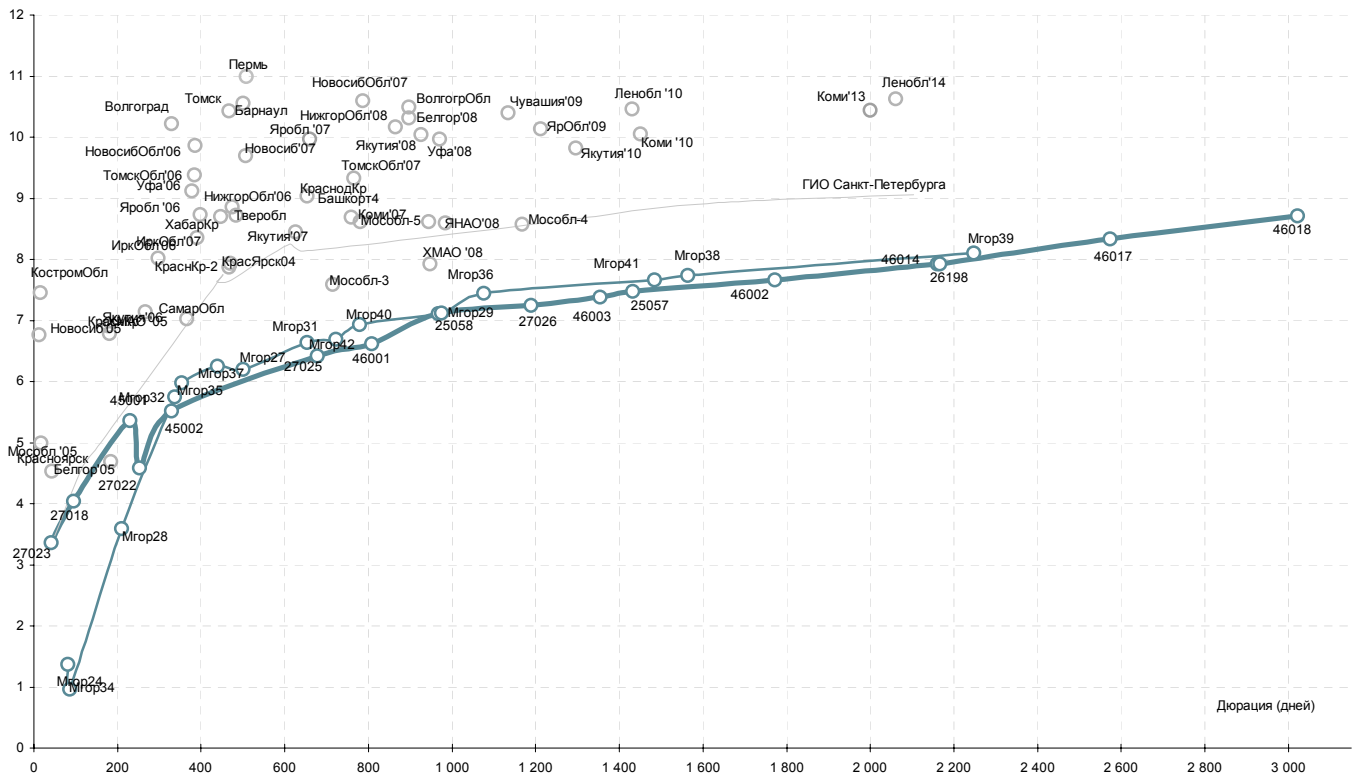
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## 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 срвzv цены		Доходность по срвzv цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27023RMFS9	20/07/2005	7,50	41		2	4,41	100,46	100,46	1,027	-0,08	-0,48	3,36		0,11
SU27018RMFS9	15/06/2005	12,00	97		3	7,59	102,10	102,11	2,795	-0,03	-0,24	4,05		0,26
SU27022RMFS1	17/08/2005	8,00	251		0	0,00	102,42	102,42	0,482	-	0,00	4,58		0,69
SU45002RMFS1	03/08/2005	10,00	419		0	0,00	102,94	102,94	3,480	-	-0,01	5,37		0,63
SU45001RMFS3	17/08/2005	10,00	524		3	11,31	104,20	104,15	0,603	-	0,04	5,51		0,90
SU27025RMFS4	15/06/2005	7,50	734		2	0,26	101,20	101,17	1,747	-	-0,37	6,42		1,86
SU46001RMFS2	15/06/2005	10,00	1189		15	11,43	108,10	108,10	2,329	-0,03	0,30	6,62		2,21
SU25058RMFS7	03/08/2005	6,30	1056		17	185,16	98,41	98,36	0,621	0,06	0,26	7,11		2,65
SU27026RMFS2	15/06/2005	8,00	1371		0	0,00	100,00	100,00	1,863	-	0,00	7,24		3,26
SU46003RMFS8	20/07/2005	10,00	1861		3	2,70	110,55	110,55	3,863	0,17	0,25	7,39		3,71
SU25057RMFS9	27/07/2005	7,40	1686		5	311,76	100,39	100,47	0,872	0,18	0,47	7,48		3,92
SU46002RMFS0	17/08/2005	11,00	2617		2	1,12	107,40	107,22	3,406	-0,10	0,47	7,66		4,86
SU46014RMFS5	14/09/2005	10,00	4829		12	107,87	104,15	104,15	2,329	0,21	0,55	7,93		5,92
SU26198RMFS0	04/11/2005	6,00	2703		0	0,00	89,45	89,40	3,567	-	0,00	7,93		5,93
SU46017RMFS8	17/08/2005	9,50	4073		10	30,01	97,22	97,20	0,572	0,12	0,20	8,33		7,05
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор24-об	02/09/2005	15,00	85		0	0,00	103,30	103,30	0,288	-	-0,40	0,96		0,24
МГор34-об	28/08/2005	10,00	80		0	0,00	101,91	101,91	0,329	-	-0,14	1,37		0,22
МГор28-об	25/06/2005	15,00	199		0	0,00	107,80	106,77	3,123	-	0,00	3,59		0,57
МГор32-об	25/08/2005	10,00	350		4	34,19	104,05	104,05	0,411	-0,09	0,22	5,75		0,92
МГор35-об	18/06/2005	10,00	374		3	54,75	104,10	104,10	2,274	-0,13	0,10	5,98		0,97
МГор27-об	20/06/2005	15,00	559		1	523,35	113,00	113,00	3,329	-	0,13	6,20		1,37
МГор31-об	20/08/2005	10,00	710		7	98,60	106,55	106,38	0,548	-0,12	0,38	6,64		1,79
МГор42-об	13/08/2005	10,00	795		1	0,00	107,00	107,00	0,740	-	0,15	6,69		1,98
МГор40-об	26/07/2005	10,00	869		3	10,83	107,10	107,07	1,205	-0,13	0,05	6,93		2,13
МГор29-об	05/12/2005	10,00	1092		26	118,69	107,90	107,98	0,110	-0,03	0,83	7,12		2,67
МГор41-об	30/07/2005	10,00	1877		0	0,00	106,50	107,50	3,562	-	0,50	7,66		4,06
МГор38-об	26/06/2005	10,00	2026		8	125,66	110,50	110,75	4,520	0,24	0,80	7,73		4,28
МГор39-об	21/07/2005	10,00	3329		13	136,25	104,66	104,74	3,808	-0,03	0,89	8,10		6,16
Башкорт4об	15/09/2005	8,02	826		0	0,00	99,00	99,00	1,846	-	-0,50	8,69		2,08
ИркОбл-а01	20/07/2005	11,00	773		0	0,00	102,60	102,60	4,249	-	0,22	8,35		1,07
ИркОбл-а02	06/09/2005	11,00	455		5	6,33	102,00	102,01	0,060	0,01	-0,13	8,02		0,81
КОМИ 5в об	24/06/2005	15,00	928		1	0,00	112,50	112,50	3,165	2,50	0,00	8,62		2,14
КОМИ 6в об	14/10/2005	14,50	1953		4	2,45	111,90	111,89	2,225	0,89	-0,11	10,05		3,97
КОМИ 7в об	23/11/2005	12,00	3088		8	1,24	98,50	97,92	0,559	-0,96	0,22	10,44		5,48
КраснодКр	15/11/2005	10,50	705		12	22,69	102,40	102,45	0,662	1,61	0,15	9,03		1,79
КрасЯрск01	21/07/2005	11,00	42		0	0,00	100,77	100,75	1,507	-	0,05	4,53		0,72
КрасЯрск04	27/07/2005	12,50	505		1	0,15	106,30	106,30	1,473	0,10	0,20	7,87		1,28
КраснЯрКр1	07/09/2005	10,30	182		0	0,00	101,75	101,80	0,056	-	-0,40	6,79		0,50
КраснЯрКр2	23/07/2005	10,96	504		5	40,17	104,20	104,21	1,440	-0,49	-0,04	7,94		1,29
Мос. обл. 2в	10/06/2005	17,00	1		0	0,00	100,55	100,55	4,238	-	0,00	4,99		0,95
Мос. обл. 3в	20/08/2005	11,00	801		11	20,38	107,10	107,03	3,345	-0,20	0,15	7,60		1,96
Мос. обл. 4в	26/07/2005	11,00	1412		10	379,10	108,70	108,79	1,326	-0,08	0,54	8,58		3,20
Самара03-1	05/07/2005	12,00	390		6	5,83	104,75	105,26	2,137	-	0,26	7,03		1,00
Томск. об-1	28/07/2005	12,00	413		1	0,00	102,50	102,50	4,373	-	-0,50	9,38		1,05
Томск. об-2	13/10/2005	12,00	856		7	15,83	103,35	103,35	1,874	-0,35	0,05	9,33		2,10
Томск 1	25/08/2005	13,00	896		3	0,11	103,15	103,00	0,498	-0,50	1,00	10,43		1,28
УФА-2003-1	19/07/2005	10,03	404		4	20,69	102,08	101,12	3,901	-0,23	0,27	9,12		1,04
Уфа-2004об	06/12/2005	10,03	1090		1	2,02	100,85	100,75	0,055	-	-	9,97		2,66
ХантМан об	11/06/2005	15,00	182		0	0,00	104,10	104,10	7,315	-	0,00	6,92		0,49
ХантМан5об	26/11/2005	12,00	1083		7	77,62	111,00	110,99	0,395	-	-0,01	7,93		2,60
Якут-10 об	21/06/2005	12,00	1104		0	0,00	106,38	106,00	2,597	-	-2,00	10,05		2,54
Якут-04 об	16/06/2005	14,00	280		0	0,00	105,03	105,03	3,222	-	0,26	7,14		0,73
Якут-05 об	21/07/2005	10,00	681		1	0,17	101,29	101,29	1,342	-	0,09	8,45		1,71
ЯрОбл-02	05/07/2005	13,78	754		1	0,54	106,40	106,40	2,454	-	0,12	9,96		1,81
ЯрОбл-03	17/11/2005	12,50	526		2	0,17	103,85	103,85	0,753	0,12	0,36	8,73		1,09
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	17/08/2005	10,78	1161	69	4	4,16	100,58	100,59	3,337	-0,01	-0,02	-	7,37	0,19
Акрон-01об	02/08/2005	13,45	145		0	0,00	102,00	102,01	1,363	-	0,11	8,53		0,39
АЛРОСА 19в	23/10/2005	16,00	136		2	4,87	103,75	103,75	2,060	0,04	0,45	5,61		0,37
АлтайЭн-1	05/08/2005	18,00	57		21	5,23	100,75	100,81	1,726	-0,09	-0,33	12,50		0,16
АМТЕЛ-1 об	17/11/2005	12,50	889	161	6	1,77	101,40	101,40	0,719	-	0,10	-	9,13	0,44
АМТЕЛШИНП1	24/06/2005	19,00	197		0	0,00	105,11	105,30	8,693	-	-0,25	8,95		0,50
АЦБК-Инв 1	08/09/2005	13,50	455		3	16,41	103,47	103,47	0,000	-	0,97	10,92		1,17
Балтимор01	02/09/2005	16,00	453	85	1	0,03	102,10	102,10	0,307	-0,02	0,18	-	6,82	0,23
ВД ПП 1об	11/10/2005	8,48	306		7	215,32	100,00	101,50	1,713	-0,40	-0,10	6,24		0,82
ВолТел43об	22/08/2005	15,00	257		6	8,35	104,53	104,54	0,699	-	0,03	7,10		0,68
ВиналИнв-1	16/08/2005	15,30	432	68	0	0,00	100,00	100,50	4,779	-	0,00	13,58	12,26	0,21
ВТБ - 3 об.	22/02/2006	14,00	258		2	148,58	105,60	105,60	0,575	-	0,15	5,78		0,71
ВТБ - 4 об	22/09/2005	5,60	1379	287	0	0,00	99,80	99,80	1,181	-	0,05	-	5,93	0,78
ВымпКомФ-1	15/11/2005	9,90	341		2	54,22	102,60	102,64	0,624	-	0,32	7,05		0,91
ГАЗПРОМ А2	03/11/2005	15,21	147		0	0,00	104,15	104,05	1,375	-	-0,08	4,95		0,41
ГАЗПРОМ А3	27/07/2005	8,11	588		2	2,25	102,20	102,20	2,933	0,05	0,22	6,75		1,50
ГАЗПРОМ А4	17/08/2005	8,22	1707		17	720,89	101,75	101,77	2,545	-0,08	-	7,91		3,89
ГАЗПРОМ А5	11/10/2005	7,58	852		7	71,74	101,32	101,17	1,204	-0,32	0,27	7,15		2,16
ГОТЭК-1	06/12/2005	12,50	362	0	3	2,08	100,50	100,50	0,068	0,04	0,10	12,31		0,96
ДальСвз1об	16/11/2005	15,00	524	160	0	0,00	107,00	107,00	0,904	-	0,00	8,61		1,36
ДжэйЭфСи	07/07/2005	14,00	119		2	0,80	101,44	101,44	2,416					

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	срвзв		день	неделя	погашения	оферта	
Лукойл2обл	22/11/2005	7,25	1622	894	8	653,56	100,07	100,07	0,318	0,00	0,14	7,36	7,35	2,28
МаирИнв-01	05/07/2005	12,30	663	194	16	41,26	100,20	100,20	2,190	0,07	1,20	12,74	12,44	0,51
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	363		8	150,76	103,00	103,25	0,032	-	0,30	8,19		0,97
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	671		0	0,00	101,00	101,00	1,449	-	-0,70	8,86		1,72
Мечел ТД-1	17/06/2005	11,75	1464	372	0	0,00	103,50	103,37	5,601	-	0,02	-	8,42	0,95
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	466		0	0,00	104,11	104,11	3,033	-	0,11	10,21		1,19
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	911	181	5	0,01	102,17	102,17	0,074	-0,03	0,05	-	8,92	0,50
НКНХ-03 об	01/09/2005	9,50	814	84	0	0,00	100,51	100,65	0,208	-	-	-	6,66	0,23
НКНХ-04 об	03/10/2005	9,99	2482	1390	40	386,22	101,60	101,29	1,806	-	-	-	9,80	3,21
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	539		2	25,58	101,60	101,54	0,180	-	0,44	8,44		1,41
НортгазФин	09/11/2005	16,00	153		12	9,84	101,40	101,42	1,271	-0,13	0,18	12,28		0,42
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	682	134	1	10,28	101,30	101,30	1,578	-	0,15	-	8,39	0,38
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1358	448	1	3,25	104,60	104,60	3,826	-	0,50	-	10,40	1,14
ОСТ-1об	19/07/2005	14,00	40	29	0	0,00	102,68	102,68	5,447	-	0,18	-	10,93	0,08
Парнас-М 1	15/06/2005	12,75	279		3	5,29	102,00	101,70	2,969	0,10	-0,05	10,82		0,72
ПИК-4об	29/06/2005	13,00	20		0	0,00	100,70	100,55	2,492	-	0,00	6,75		0,09
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	476		4	0,40	100,05	100,09	2,301	-0,12	0,09	12,24		1,22
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1383	473	5	17,80	103,10	103,11	2,850	-0,12	0,09	-	11,89	1,20
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	519	155	4	6,12	101,35	101,35	0,999	-	-	12,29	11,83	0,42
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	852	119	6	4,38	102,15	102,15	2,762	0,00	-0,35	-	8,96	0,33
Разгулай-1	04/12/2005	14,00	361	0	17	26,39	100,00	99,81	0,192	-0,09	0,02	14,71		0,96
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	181		1	50,33	100,70	100,70	0,018	-	0,00	5,28		0,51
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	909		12	82,01	101,65	101,62	0,021	0,32	0,92	7,15		2,31
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1637		10	103,58	101,55	101,58	0,023	0,10	0,85	8,06		3,84
РЕСТОРАНТС	02/09/2005	17,50	176		1	0,01	103,90	103,90	0,288	-0,01	-0,51	9,45		0,47
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	95		0	0,00	100,78	100,78	2,438	-	-0,05	6,82		0,26
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	710	0	3	1,01	100,00	100,00	0,438	0,00	0,15	8,16		1,83
РусСтанд-2	15/06/2005	14,04	370		0	0,00	105,70	105,61	6,769	-	0,31	8,41		0,94
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	804	84	0	0,00	101,15	101,15	3,746	-	0,05	-	6,70	0,23
РусСтФин1в	04/08/2005	20,28	56		2	2,19	102,00	102,00	6,889	-	0,01	6,65		0,15
РусТекстил	13/09/2005	18,80	460		10	3,22	107,45	107,34	4,429	-0,34	0,35	12,65		1,14
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1365	273	0	0,00	101,35	101,21	3,565	-	-0,10	-	12,87	0,72
Слатстекло	27/09/2005	11,60	1020	474	1	0,53	103,00	103,00	2,288	0,13	-0,03	10,59	9,28	2,42
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	249		0	0,00	104,40	104,40	4,449	-	0,00	7,75		0,69
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1615	887	1	8,19	101,80	101,61	0,611	-	0,31	9,73	9,39	2,21
СанИнТБрюФ	16/08/2005	13,00	432		8	60,86	106,75	106,65	4,060	-	0,23	7,15		1,10
СатурнНПО	22/09/2005	11,50	1018		1	1,04	101,60	101,60	2,426	-0,15	0,40	-	9,52	0,76
СевСталь-1	30/06/2005	9,75	749	21	0	0,00	101,00	101,00	4,301	-	-	-	4,51	0,20
СевСтАвто	28/07/2005	11,25	1687	595	7	2,73	103,44	103,44	4,099	0,04	-0,04	-	9,12	1,48
СЗЛК -1 об	14/07/2005	14,00	399	35	4	1,61	100,05	100,02	5,638	-0,01	0,00	-	13,06	0,10
СЗТелек2об	06/07/2005	13,20	846	118	0	0,00	102,00	102,00	2,315	-	0,00	-	7,41	0,33
СЗТелек3об	01/09/2005	9,25	2086	994	1	10,16	102,00	101,37	0,177	-	0,42	-	8,97	2,44
СибТлк-3об	15/07/2005	14,50	400		0	0,00	106,95	106,95	5,800	-	0,10	7,91		1,00
СибТлк-4об	07/07/2005	12,50	756		6	359,07	107,10	107,10	5,274	-	0,39	8,86		1,81
Содбизнес1	23/08/2005	15,00	348		0	0,00	50,00	50,00	0,658	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01/07/2005	12,00	387		0	0,00	105,00	104,99	5,293	-	0,89	7,17		0,99
Татэнерго1	15/09/2005	9,65	1008		1	10,35	101,25	101,25	2,221	0,15	0,25	9,33		2,44
ТМК-01 обл	20/10/2005	10,40	498		4	1,56	101,30	101,31	1,411	0,11	0,30	9,57		1,29
ТНК5в1т-об	28/11/2005	15,00	537		0	0,00	112,00	112,00	0,452	-	0,04	6,44		1,38
Трансфлтпр	09/11/2005	8,90	335		14	44,12	102,00	102,00	0,707	-	0,30	6,72		0,90
УралВагЗФ	04/10/2005	13,36	1209	481	1	10,52	102,90	102,81	2,379	-	0,31	-	11,29	1,23
УралСвзИн2	06/08/2005	17,50	58		0	0,00	101,75	101,78	1,534	-	-0,07	6,28		0,16
УралСвзИн6	19/07/2005	14,25	404		0	0,00	106,95	106,99	5,544	-	0,29	7,68		1,02
ФСК ЕЭС-01	21/06/2005	8,80	922		11	119,73	102,80	102,80	4,099	0,05	0,31	7,70		2,23
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	859	131	0	0,00	101,31	101,31	1,572	-	-0,02	-	7,45	0,36
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	463	102	9	70,68	104,65	105,00	2,808	0,09	0,10	8,26		1,19
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1534	525	26	151,05	109,55	109,42	4,272	0,46	1,40	11,23	6,93	3,25
ЦНТ-01 обл	25/08/2005	16,00	441		0	0,00	106,00	106,00	0,701	-	-0,50	11,01		1,12
ЧМК -1об	02/08/2005	7,00	236		0	0,00	99,10	99,00	2,455	-	0,00	8,65		0,68
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	453	89	0	0,00	101,80	101,80	3,949	-	-0,20	-	7,84	0,25
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	462		5	0,12	104,77	104,77	3,277	-	0,02	10,35		1,17
ЮТК-02 об.	10/08/2005	12,00	608	244	1	5,28	101,60	101,60	3,945	0,25	0,20	-	9,65	0,64
ЮТК-03 об.	07/10/2005	12,30	1584	303	21	38,33	101,82	101,84	2,123	0,02	0,04	-	10,14	0,80

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.