

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Приложение	6

На наш взгляд, итоговый комментарий ФРС в целом носит нейтральный характер. В то же время, несмотря на замечание о низкой базовой инфляции, можно говорить о том, что на фоне роста потребительских расходов регулятор усилил свое внимание к проблеме долгосрочной инфляции. *(Подробнее стр. 4 ↓)*

Fitch повысило рейтинг Банка Москвы BB+ до BBV-, прогноз «стабильный» /Cbonds/

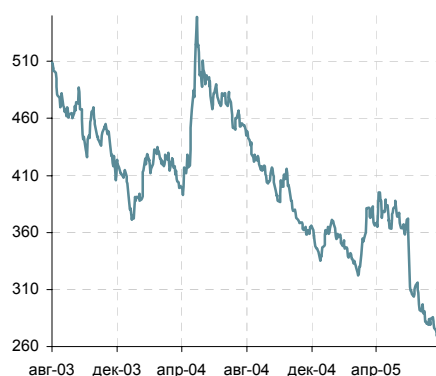
АКБ БИН завершил размещение первого транша LPN на сумму \$50 млн. Объем привлечения первого транша составил 11,5 миллионов долларов США. Средства привлечены сроком на 1 год, Доходность выпуска - 9% /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям КБ «Московское ипотечное агентство» была утверждена в размере 9.5% годовых. /Cbonds/

Кировская область планирует до конца 2005 г. разместить дебютный выпуск трехлетних облигаций на сумму 400 млн. руб. /Cbonds/

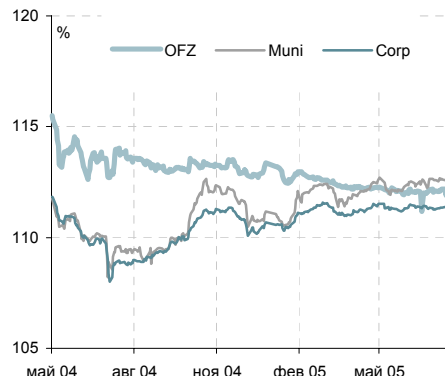
Наблюдательный совет ОАО «Московское областное ипотечное агентство» принял решение о размещении пятилетних облигаций на сумму 1.5 млрд. руб. /Рейтер/

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

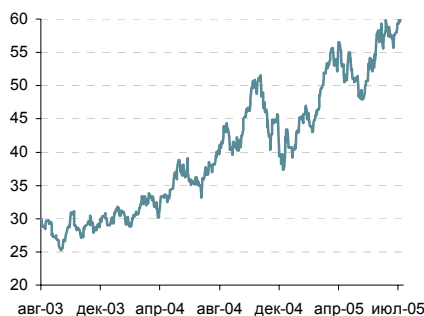
www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	09/08/2005	4,11	-4	34	158
UST 10 yr	09/08/2005	4,39	-3	30	10
UST 30 yr	09/08/2005	4,57	-3	23	-49
Bund 2 yr	09/08/2005	2,34	1	20	-12
Bund 10 yr	09/08/2005	3,37	0	19	-69
Bund 30 yr	09/08/2005	3,83	0	14	-88
Fed Fund	08/08/2005	3,50	25	25	225
Libor 1 mo	08/08/2005	3,57	0	21,1	200
Libor 6 mo	08/08/2005	4,00	2	25,7	216
Libor 12 mo	08/08/2005	4,29	3	36	213
S&P 500	10/08/2005	1231,38	0,67%	1,61%	14,12%
Nasdaq Composite	10/08/2005	2174,19	0,45%	2,90%	20,21%
RTS	09/08/2005	813,19	0,39%	8,56%	49,35%
EURUSD	10/08/2005	1,2376	0,05%	2,52%	1,14%
USDJPY	10/08/2005	111,17	-0,66%	-0,57%	-0,14%
USDRUB	10/08/2005	28,40	-0,02%	-1,09%	-2,91%
EURRUB	10/08/2005	35,13	-0,04%	1,42%	-1,80%
Brent 1m Future	10/08/2005	62,02	0,06%	6,56%	50,24%
Gold	10/08/2005	435,03	0,05%	2,82%	9,13%

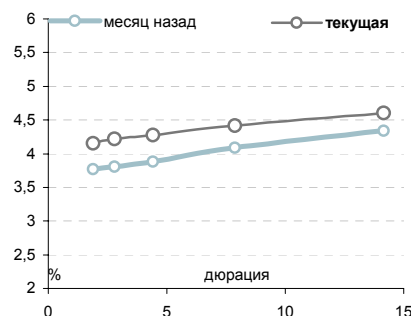
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



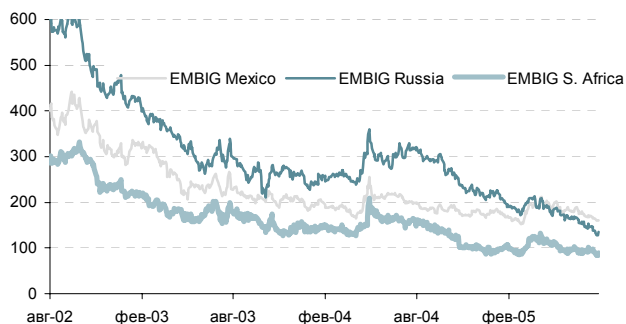
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	09/08/2005	110,33%	-31	-106	-97	1711	5,76	UST10	137
C-Bond*	08/08/2005	101,08%	5	-25	-110	592	7,69	UST5	345
UMS-31*	08/08/2005	122,64%	-51	-47	-61	1181	6,49	UST30	191
Turkey-30*	09/08/2005	141,04%	-87	-164	-195	737	8,02	UST10	363
Venezuela-27*	08/08/2005	104,72%	-61	-36	-51	1369	8,76	UST10	539
EMBIG	09/08/2005	267	1	-4	-9	-80	-	-	-
EMBIG Russia	09/08/2005	136	7	1	-2	-77	-	-	-
EMBIG Brazil	09/08/2005	377	-5	-10	-20	1	-	-	-
EMBIG Mexico	09/08/2005	161	0	-2	-4	-13	-	-	-
EMBIG Turkey	09/08/2005	264	9	-1	-4	0	-	-	-
EMBIG Venezuela	09/08/2005	410	-4	-5	-20	7	-	-	-

\* - Указаны котировки

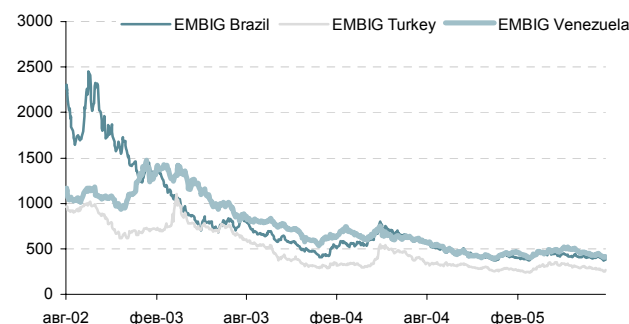
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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 решение ФРС о десятом подряд повышении учетной ставки на 25 б.п. с 3.25% до 3.5%. Само по себе решение было ожидаемо рынком, поэтому традиционно интерес инвесторов был сконцентрирован на тексте итогового положения. Основное изменение произошло в описании инфляции: к июньской фразе «долгосрочная инфляция остается весьма сдержанной, но инфляционное давление остается высоким» добавилось замечание о низкой базовой инфляции в последних нескольких месяцах. Кроме того, чиновники отметили, что «совокупные расходы, вопреки высоким ценам на нефть, с зимы выросли». Напомним, что в положении по итогам июньского заседания говорилось также об устойчивом росте экономики. Вместе с тем, сохранение «взвешенной» политики повышения ставки было позитивно встречено инвесторами и вызвало повышательную коррекцию Treasuries. В итоге доходность 2-летних бумаг снизилась на 4 б.п. до 4.11%, доходность 10-летних - на 3 б.п. до 4.39%.

На наш взгляд, итоговый комментарий в целом носит нейтральный характер. В то же время, несмотря на замечание о низкой базовой инфляции, можно говорить о том, что на фоне роста потребительских расходов регулятор усилил свое внимание к проблеме долгосрочной инфляции. В этой связи инвесторам пока преждевременно ожидать пауз в проводимой ФРС политике, и на следующем заседании, намеченном на конец сентября, по всей видимости, ставка в очередной раз будет повышена на 25 б.п.

### Развивающиеся рынки

Не все развивающиеся рынки из-за временного лага смогли адекватно отреагировать на решение ФРС и последовавший затем рост базовых активов был. Так, если спрэды Бразилии и Венесуэлы сузились на 5 б.п. и 4 б.п., то турецкие бумаги расширили спрэд на 9 б.п. В результате спрэд EMBIG вырос на 1 б.п. до 266 б.п.

### Российский сегмент

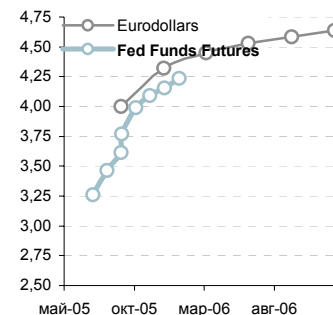
Российский рынок, корректировавшийся вниз в течение дня, не успел отреагировать на повышение американских бумаг, что усилило расширение спрэдов. Россия-30 снизилась до 110.2-110.35% (YTM 5.76%), что привело к расширению спрэда к 10-летним Treasuries до 137 б.п., суверенный спрэд вырос на 7 б.п. до 136 б.п.

Вслед за суверенными бумагами испытали давление продавцов корпоративные и банковские выпуски, прежде всего относящиеся к первому эшелону. К их числу относятся бумаги Газпрома-13 (-63 б.п., 120.875-121.375%, YTM 6.05%) и Газпрома-34 (-63 б.п., 122.625-122.875%, YTM 6.8%), а также выпуски ВТБ-15 (-56 б.п., 101.187-101.75%, YTM 6.78%) и ВТБ-35 (-50 б.п., 99.5-100.25%, YTM 6.23%). Спрэд индекса RUBI расширился на 6 б.п. до 220 б.п.

Мы по-прежнему считаем, что спрэд России-30 к 10-летним Treasuries достигнет 120 б.п., и поэтому произошедшее его расширение создает комфортные условия для открытия в нем длинных позиций. В корпоративном секторе мы видим инвестиционную привлекательность в бумагах Синека, Вымпелкома с погашением в 2009 и 2010 годах, ВТБ-15, а также рекомендуем искать возможности для выхода из бумаг РБР-08, приблизившиеся к верхней границе справедливого, на наш взгляд, диапазона (5.5-5.7%).

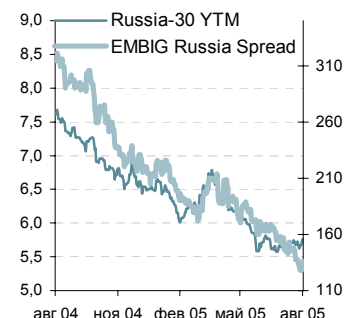
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

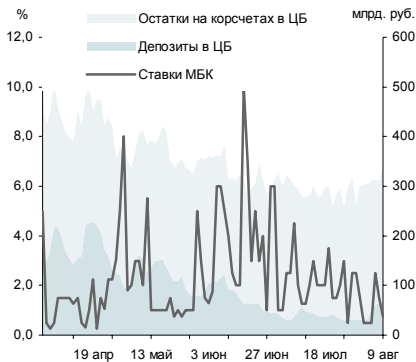
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

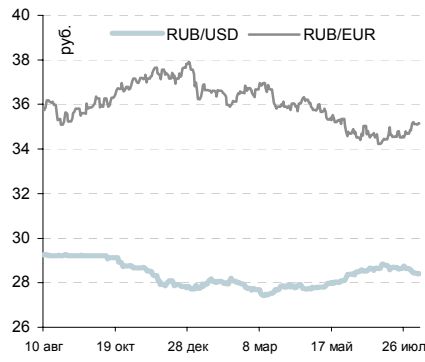
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



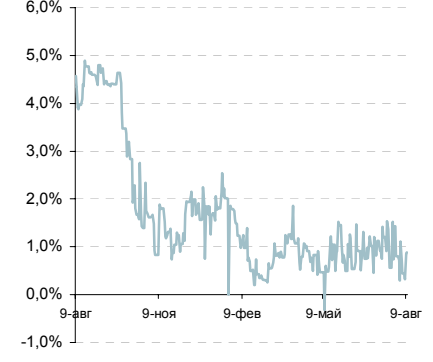
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

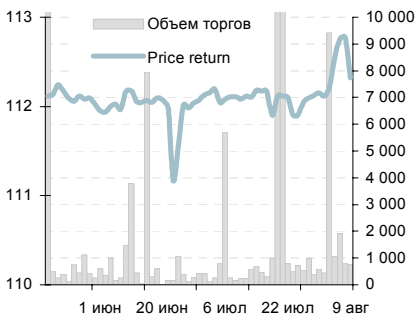


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,73	5,63	103,34	103,34	2,275	-0,0124	-0,112
SU27025RMFS4	1,73	6,09	101,53	101,53	1,130	-0,019	0,080
SU46003RMFS8	3,71	7,22	110,95	110,86	0,548	-0,086	0,262
SU46014RMFS5	5,76	7,87	104,20	104,17	4,000	-0,316	0,298
МГор28-об	0,39	1,20	105,50	105,50	1,849	-	0
МГор32-об	0,76	6,09	103,10	103,10	2,083	-0,13	-0,11
МГор29-об	2,50	6,89	108,10	108,14	1,781	-0,01	-0,04
МГор38-об	4,31	7,77	110,30	110,30	1,206	-	-0,4
МГор39-об	6,28	8,04	104,90	104,84	0,521	-0,08	-0,26
ГАЗПРОМ А2	0,24	5,05	102,30	102,32	3,917	-	2,1
ГАЗПРОМ А3	1,39	6,68	102,30	102,08	0,289	-0,15	-0,09
ГАЗПРОМ А5	1,99	6,86	101,50	101,65	2,471	-0,15	-0,35
Лукойл2обл	2,11	7,14	100,57	100,46	1,529	0,05	0,13
ГАЗПРОМ А4	3,73	7,54	103,07	103,07	3,919	-0,17	-0,24

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



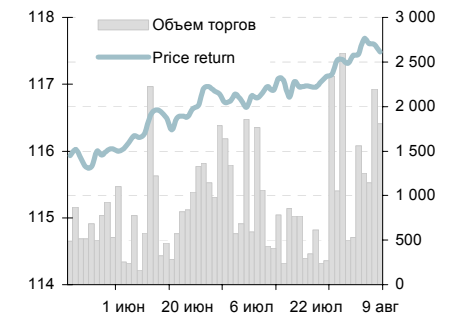
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



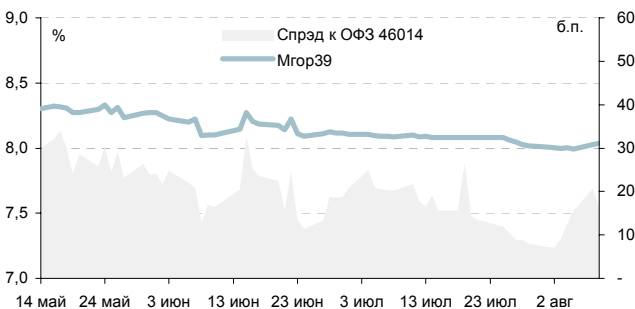
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

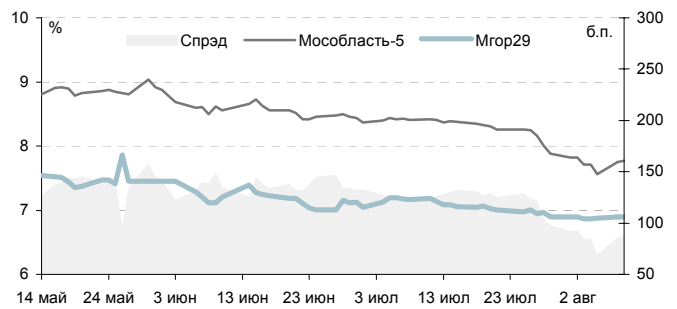
Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Московской области-5 и Москвы-29



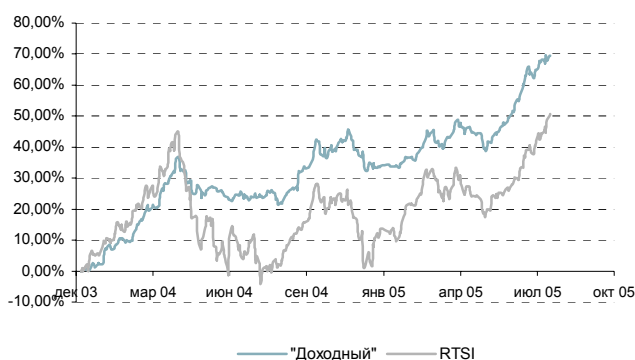
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ



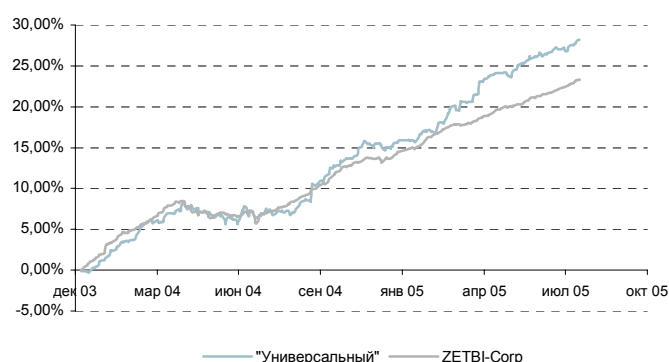
## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая						Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа
		С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.		
Доходный	Агрессивная	69,42%	26,36%	-0,09%	3,95%	23,88%	35,51%	11,24	3,07
Универсальный	Сбалансированная	28,23%	10,63%	0,02%	1,09%	9,52%	19,30%	7,17	1,38
RTSI		50,72%	32,42%	0,39%	10,29%	24,92%	41,25%	9,66	2,42
ZETBI-Corp		23,32%	7,70%	0,02%	1,25%	6,30%	15,29%	5,53	1,26

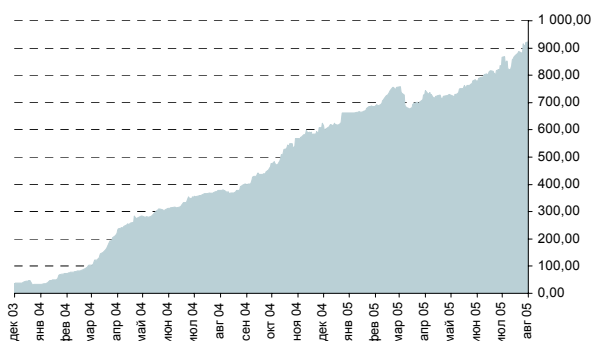
## ОФБУ "Доходный"



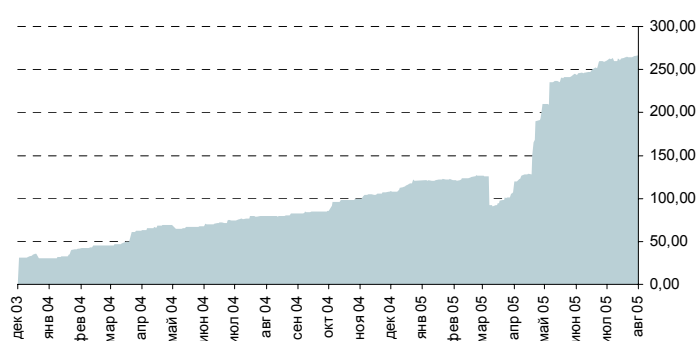
## ОФБУ "Универсальный"



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



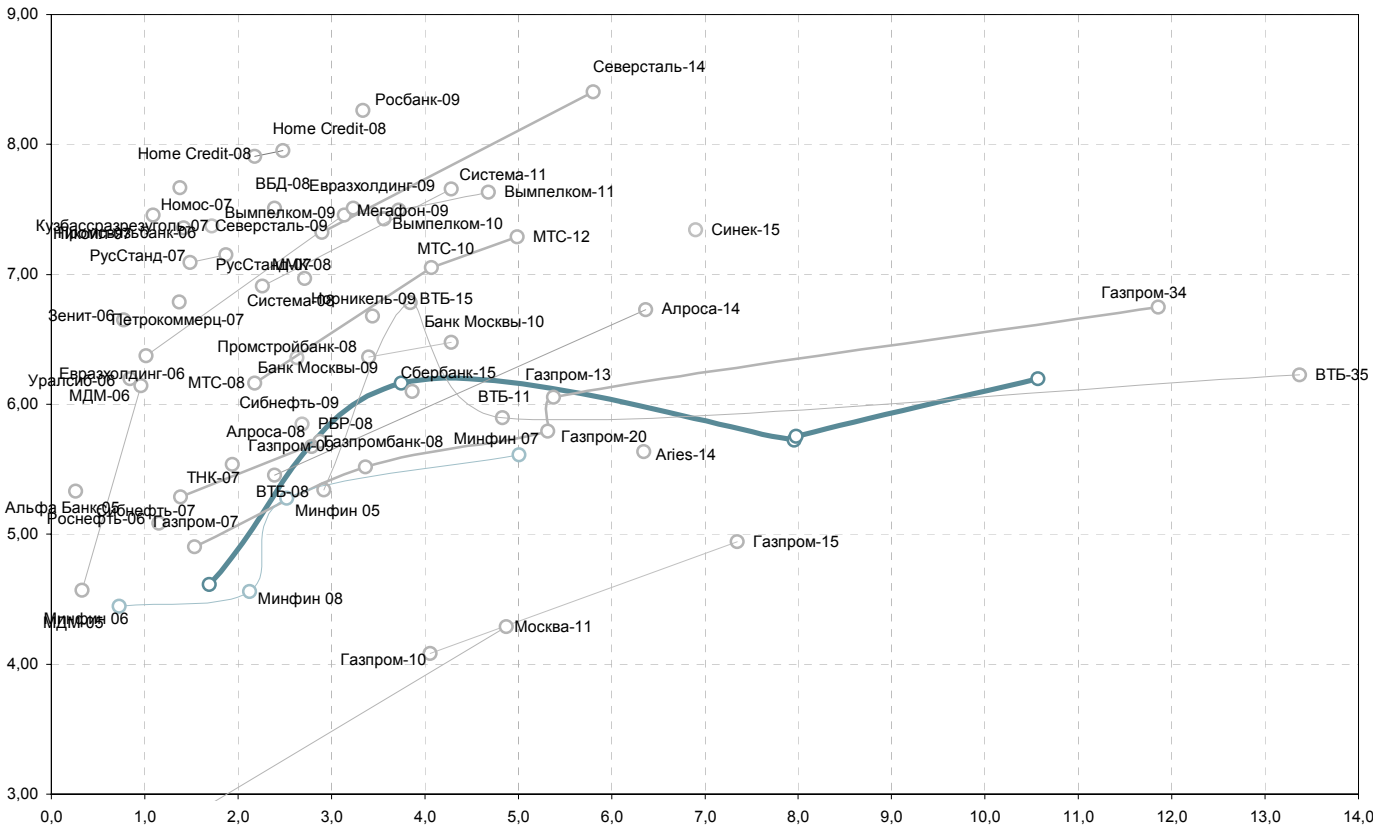
## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

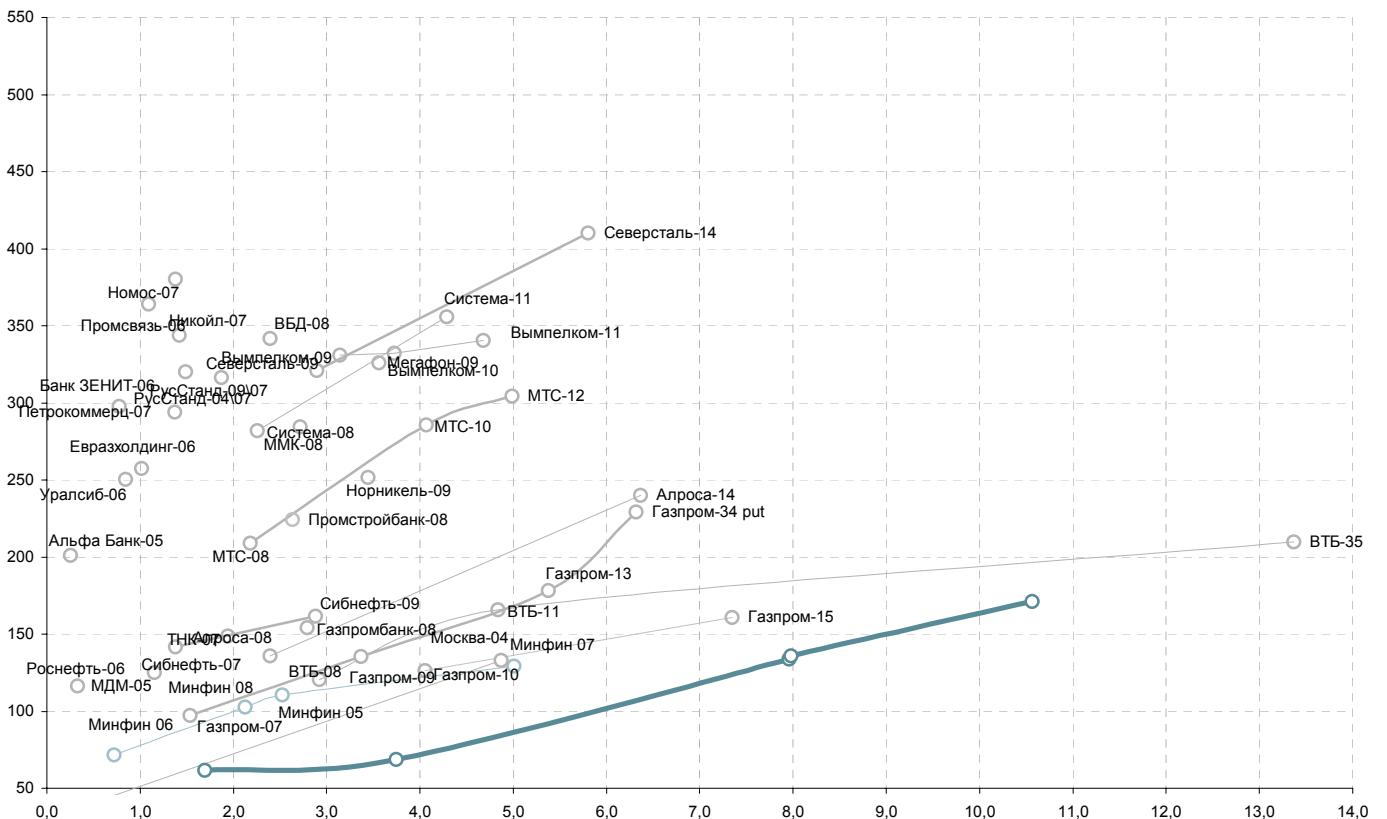
# Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

## Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



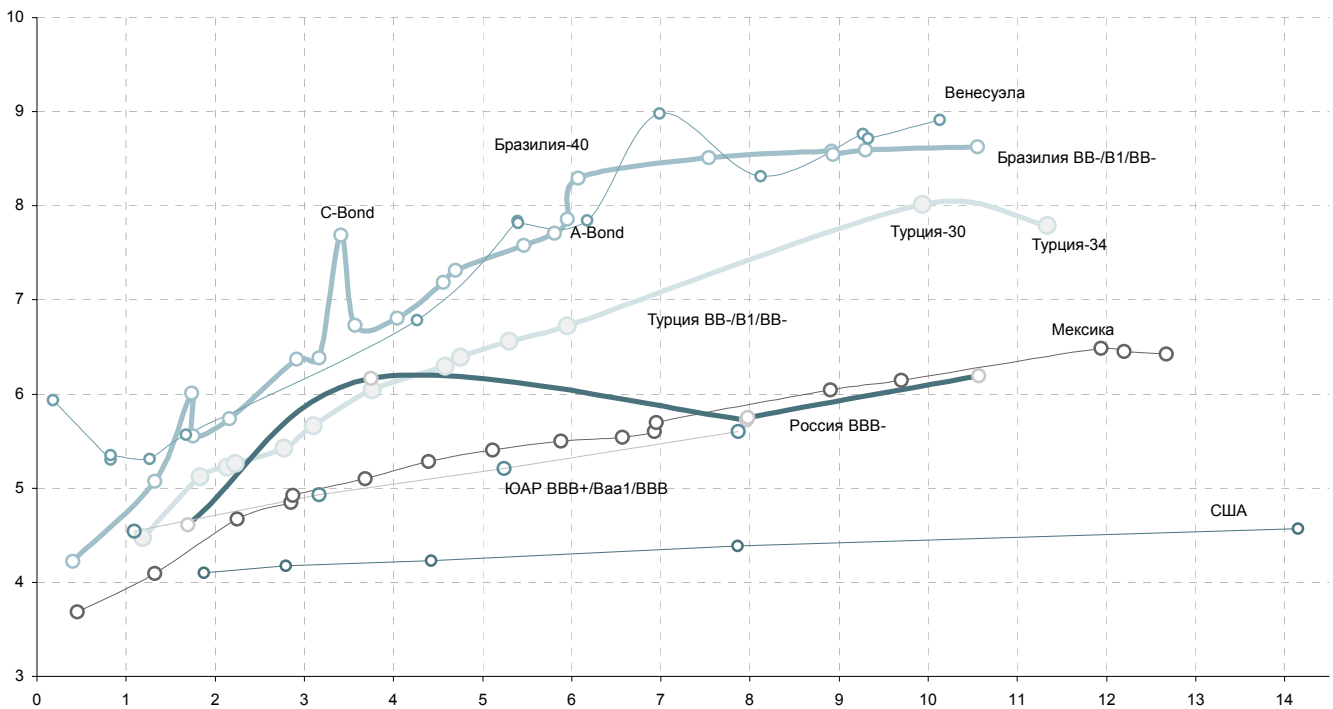
## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB	109,26	109,51	4,678	1,69	60
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB	108,09	108,35	6,177	3,75	195
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB	147,52	147,77	5,734	7,96	131
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB	179,26	179,56	6,203	10,57	166
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB	110,26	110,41	5,764	7,98	121
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB	98,82	98,93	4,521	0,72	64
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BBB	96,46	96,71	4,618	2,12	49
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BBB	94,05	94,30	5,329	2,52	110
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB	87,33	87,45	5,625	5,01	129
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,72	105,83	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	116,22	116,47	3,488	3,47	78
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	127,73	128,11	5,661	6,35	129
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB	105,66	105,78	2,564	0,69	51
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/-/BBB	111,09	111,46	4,322	4,87	134
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	106,47	106,77	4,994	1,53	95
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	118,12	118,37	5,549	3,37	134
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	116,45	116,85	4,121	4,06	128
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	121,07	121,37	6,076	5,38	176
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa2	106,66	107,06	4,971	7,35	161
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	107,02	107,15	6,44	9,09	200
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa2/BB-/BB /*+	123,40	123,65	6,757	11,86	219
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/BB-	108,52	108,82	5,386	1,38	139
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/BB-	114,92	115,42	5,789	2,88	160
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB+	111,02	111,27	5,595	1,94	147
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B-	109,06	109,25	5,159	1,15	121
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,82	108,07	6,215	2,18	208
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	105,37	105,62	7,083	4,07	284
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	103,37	103,62	7,311	4,99	303
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	108,08	108,33	7,494	3,14	330
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	101,64	101,89	7,528	3,72	331
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	103,33	103,58	7,659	4,68	339
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	101,82	102,07	7,459	3,56	325
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,73	107,98	6,96	2,26	281
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	104,85	105,35	7,711	4,29	346
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	101,32	101,57	6,716	3,44	251
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	102,63	102,88	7,012	2,72	283
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	103,58	103,98	7,387	2,90	320
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	104,82	105,12	8,427	5,81	407
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	102,16	102,41	7,562	2,39	340
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	Ba3/B	106,41	106,66	5,504	2,39	135
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	Ba3/B	114,35	114,60	6,744	6,36	237
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/BB-	102,47	102,63	6,448	1,017	254
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/BB-	111,11	111,36	7,542	3,232	334
Kuzbassrazrez-07 \$	13/07/2007	150	9,00	-/-	102,39	102,84	7,499	1,723	341
Amtel-07 \$	30/06/2007	175	9,25	-/-	-	-	-	-	-
Sinek-15 \$	03/08/2015	250	7,70	Ba1/BB	102,22	102,47	7,363	6,901	297
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	5,41	Baa2/BBB	101,20	101,38	4,421	0,20	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BBB-	100,26	100,51	6,713	3,86	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB	104,36	104,61	5,379	2,92	120
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB	107,93	108,18	5,919	4,83	165
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BBB-	101,17	101,42	6,801	3,85	176
Vneshtorgbank-35	02/07/2035	1 000	6,25	Baa2e/BBB	100,09	100,34	6,234	13,37	167
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	100,93	100,97	2,59	0,14	71
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,34	104,54	5,71	2,79	153
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	105,59	105,84	6,398	3,40	219
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	103,70	103,95	6,503	4,28	226
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	101,29	101,36	5,458	0,26	192
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	101,93	102,02	4,699	0,33	109
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/A- /*+/B+	103,06	103,33	6,27	0,96	226
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,83	102,04	6,776	0,78	293
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,06	102,28	6,322	0,84	246
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,72	102,02	7,776	1,38	378
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,72	103,07	6,91	1,37	291
Promstroybank-08 \$	29/07/2008	300	6,88	B2/B+	101,11	101,36	6,407	2,63	224
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,19	102,41	7,434	1,42	341
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B+	102,15	102,55	7,215	1,49	318

Источник: Bloomberg

## Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

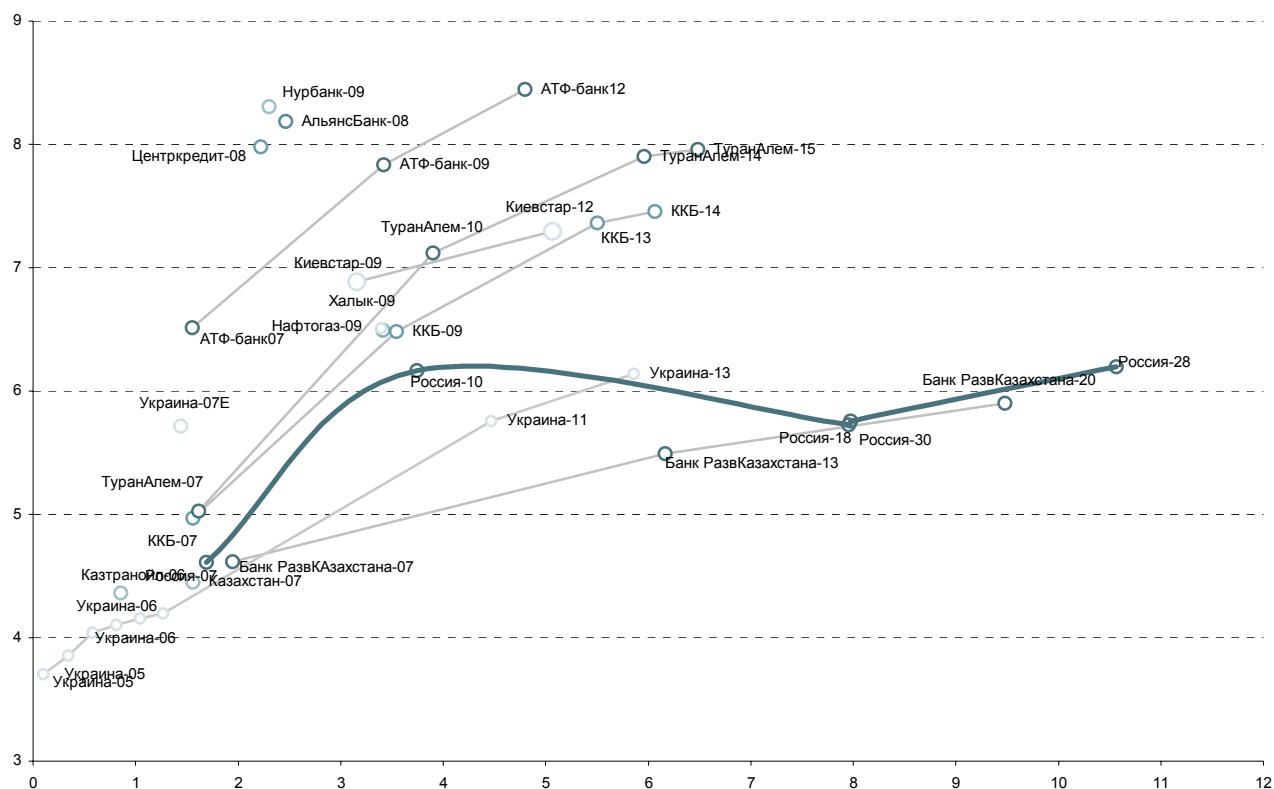
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Brazil</b>									
C-Bond \$	15/04/2014	7 407	8,00	BB-/B1/BB-	100,94	-	7,69	3,41	-
Brazil-40 \$	17/08/2040	5 157	11,00	BB-/B1/BB-	118,09	-	9,25	6,08	788
A-Bond \$	15/01/2018	4 509	8,00	BB-/B1/-	102,11	-	7,71	5,81	-
<b>Turkey</b>									
Turkey-30	15/01/2030	1 500	11,88	BB-/B1/BB-	140,93	141,96	8,02	9,93	525

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

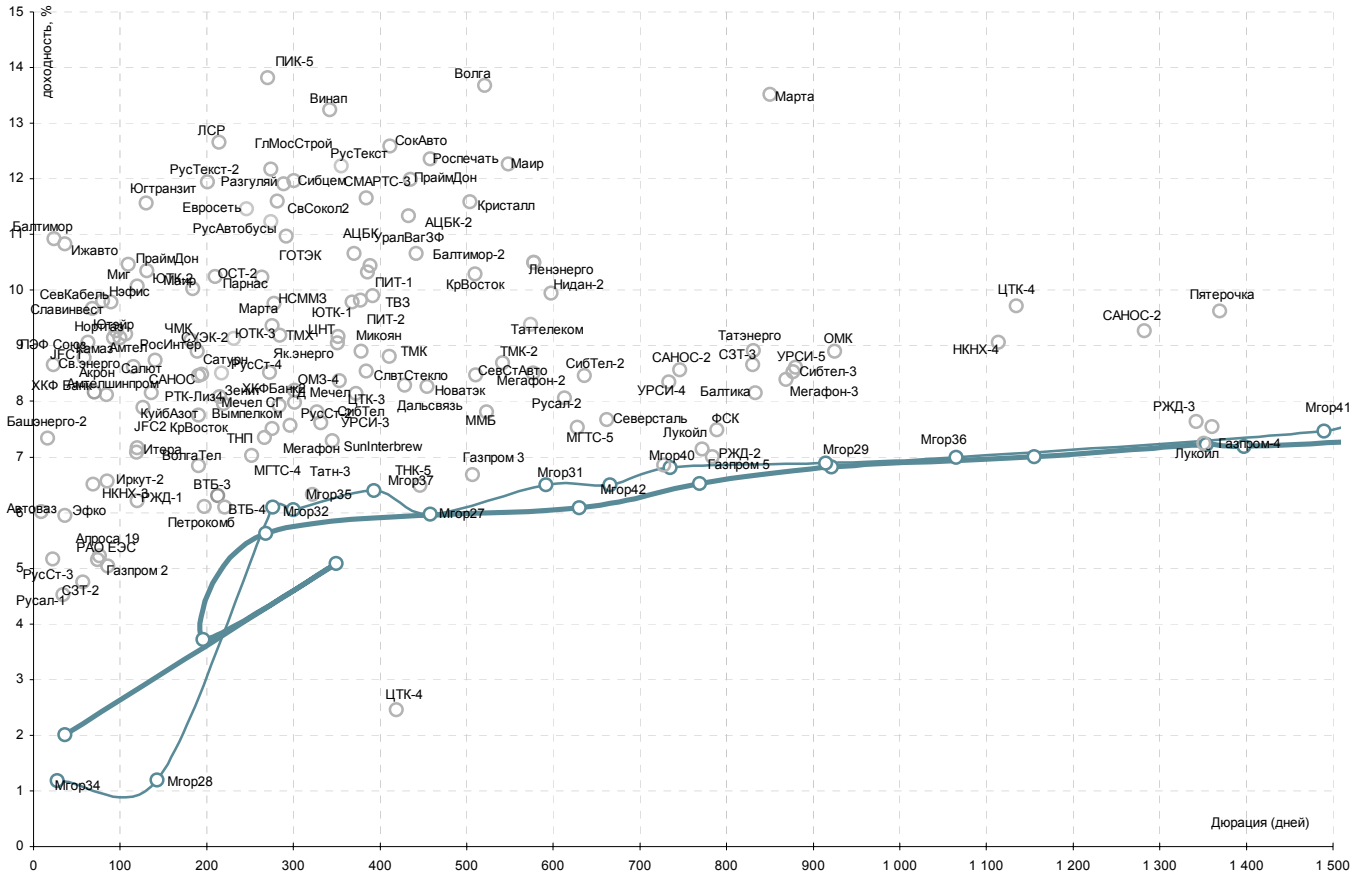
## Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
Alliance Bank-08	27/06/2008	150	9,00	-/Ba2/B+	101,78	102,03	8,185	2,46
ATF Bank-07	04/05/2007	100	8,50	B+/Ba1/B+	102,82	103,17	6,512	1,55
ATF Bank-09	09/11/2009	200	8,88	B+/Ba1/B+	103,42	103,67	7,832	3,42
ATF Bank-12	12/04/2012	200	9,25	B+/Ba1e/B+	103,76	104,01	8,447	4,80
Centercredit-08	14/02/2008	200	8,00	-/Ba1/B+	99,80	100,05	7,979	2,22
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB-	104,77	105,08	4,615	1,95
Dev. Bank of Kazakhstan-13	12/11/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB-	112,07	112,32	5,494	6,17
Dev. Bank of Kazakhstan-20	03/06/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB-	105,61	105,86	5,9	9,48
Halyk Bank-09	07/10/2009	200	8,13	BB-/Baa2/BB	105,48	105,84	6,491	3,41
Kazakhstan-07	11/05/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	110,77	111,04	4,449	1,56
KKB-07	08/05/2007	200	10,13	BB/Baa2/BB	108,03	108,43	4,971	1,56
KKB-09	03/11/2009	500	7,00	BB/Baa2/BB	101,46	101,86	6,484	3,54
KKB-13	16/04/2013	500	8,50	BB/Baa2/BB	106,30	106,55	7,364	5,50
KKB-14	07/04/2014	400	7,88	BB/Baa2/BB	102,27	102,63	7,454	6,06
KazTransOil-06	06/07/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	103,39	103,57	4,361	0,85
Nurbank-08	28/04/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,12	101,62	8,308	2,30
Bank TuranAlem-07	29/05/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	108,19	108,39	5,028	1,62
Bank TuranAlem-10	02/06/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	102,57	103,01	7,12	3,90
Bank TuranAlem-14	24/03/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	100,35	100,60	7,901	5,96
Bank TuranAlem-15	10/02/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	103,31	103,56	7,957	6,48
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	17/08/2009	266	10,38	B+/B1/-	111,54	112,03	6,887	3,16
Kyivstar-12	27/04/2012	175	7,75	B+/(P)B1/-	101,87	102,37	7,293	5,06
Naftogaz-09	30/09/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	105,51	105,76	6,508	3,39
Ukraine-07E	15/03/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	106,22	106,44	5,713	1,44
Ukraine-05	21/09/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,47	100,47	3,706	0,10
Ukraine-05	21/12/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,61	101,61	3,853	0,34
Ukraine-06	21/03/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,63	102,63	4,04	0,58
Ukraine-06	21/06/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,65	103,65	4,102	0,81
Ukraine-06	21/09/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	104,65	104,65	4,156	1,04
Ukraine-06	21/12/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	105,62	105,62	4,197	1,27
Ukraine-11	04/03/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	104,88	105,26	5,754	4,47
Ukraine-13	11/06/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	108,89	109,27	6,138	5,86
Stirol-08	19/08/2008	125	7,88	-/(P)B3/B	-	-	-	-

Источник: Bloomberg

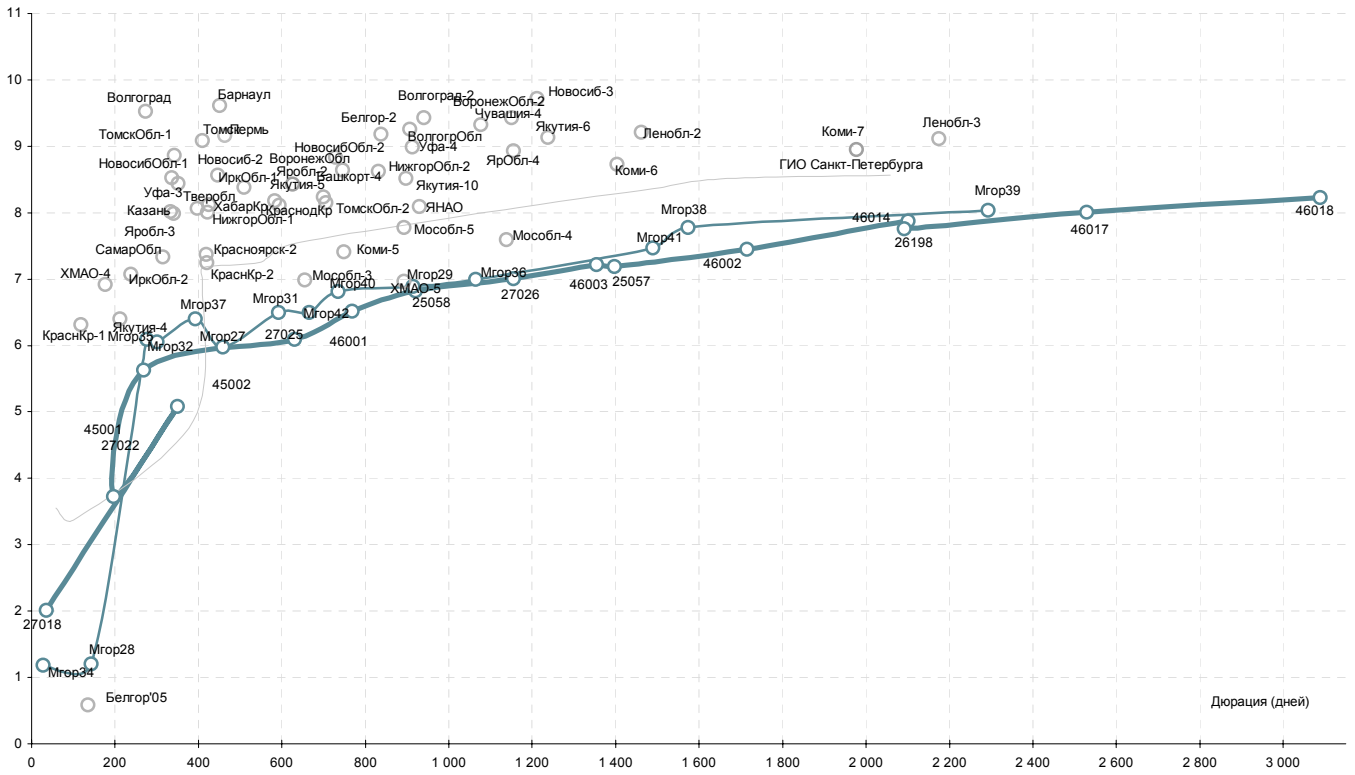
# Приложение 4. Российский долговой рынок

## 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>														
SU27018RMFS9	14/09/2005	12,00	36		2	0,25	100,98	100,98	1,808	-	-0,01	2,01		0,10
SU27022RMFS1	17/08/2005	8,00	190		0	0,00	102,35	102,35	1,820	-	0,00	3,72		0,54
SU45002RMFS1	01/02/2006	10,00	358		7	9,49	104,75	104,71	0,163	-0,06	-	5,08		0,96
SU45001RMFS3	17/08/2005	10,00	463		4	17,75	103,34	103,34	2,275	-0,01	-0,11	5,63		0,73
SU27025RMFS4	14/09/2005	7,50	673		2	2,29	101,53	101,53	1,130	-0,02	0,08	6,09		1,73
SU46001RMFS2	14/09/2005	10,00	1128		0	0,00	107,87	107,85	1,507	-	0,24	6,52		2,11
SU25058RMFS7	02/11/2005	6,30	995		15	68,43	99,11	99,13	0,104	-0,06	0,55	6,82		2,52
SU27026RMFS2	14/09/2005	8,00	1310		0	0,00	100,55	100,55	1,206	-	0,10	7,01		3,16
SU46003RMFS8	18/01/2006	10,00	1800		10	136,62	110,95	110,86	0,548	-0,09	0,26	7,22		3,71
SU25057RMFS9	26/10/2005	7,40	1625		7	61,22	101,50	101,50	0,264	-0,08	0,69	7,19		3,83
SU46002RMFS0	17/08/2005	11,00	2556		5	82,81	107,95	107,81	5,244	-0,13	0,41	7,44		4,70
SU46014RMFS5	14/09/2005	10,00	4768		14	230,76	104,20	104,17	4,000	-0,32	0,30	7,87		5,76
SU26198RMFS0	04/11/2005	6,00	2642		1	1,46	90,50	90,50	4,570	-	0,45	7,76		5,73
SU46017RMFS8	17/08/2005	9,50	4012		14	96,20	98,95	98,98	2,160	-0,06	1,78	8,01		6,93
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор24-об	02/09/2005	15,00	24		0	0,00	101,18	101,18	2,795	-	0,00	1,07		0,08
МГор34-об	28/08/2005	10,00	19		0	0,00	100,65	100,65	2,000	-	0,00	1,19		0,07
МГор28-об	25/09/2005	15,00	138		0	0,00	105,50	105,50	1,849	-	0,00	1,20		0,39
МГор32-об	25/08/2005	10,00	289		4	105,94	103,10	103,10	2,083	-0,13	-0,11	6,09		0,76
МГор35-об	18/09/2005	10,00	313		1	0,00	103,38	103,38	1,425	-	-0,67	6,06		0,82
МГор27-об	20/09/2005	15,00	498		0	0,00	112,00	112,01	2,055	-	-0,14	5,97		1,25
МГор31-об	20/08/2005	10,00	649		5	268,88	106,21	106,10	2,220	-0,10	-0,30	6,50		1,62
МГор42-об	13/08/2005	10,00	734		0	0,00	106,75	106,88	2,411	-	0,08	6,50		1,82
МГор40-об	26/10/2005	10,00	808		2	2,29	106,85	106,86	0,384	-0,14	-0,04	6,81		2,01
МГор29-об	05/12/2005	10,00	1031		6	13,25	108,10	108,14	1,781	-0,01	-0,04	6,89		2,50
МГор41-об	30/01/2006	10,00	1816		1	2,92	108,00	108,00	0,274	0,17	0,60	7,47		4,08
МГор38-об	26/12/2005	10,00	1965		0	0,00	110,30	110,30	1,206	-	-0,40	7,77		4,31
МГор39-об	21/01/2006	10,00	3268		18	149,18	104,90	104,84	0,521	-0,08	-0,26	8,04		6,28
Башкорт4об	15/09/2005	8,02	765		0	0,00	99,88	99,88	3,187	-	0,08	8,24		1,91
ИркОбл-а01	18/01/2006	11,00	712		0	0,00	103,22	103,22	0,603	-	0,00	8,38		1,40
ИркОбл-а02	06/09/2005	11,00	394		0	0,00	102,10	102,10	1,898	-	0,08	7,07		0,65
Казань01об	20/10/2005	10,50	346		11	171,97	102,45	102,45	0,547	-0,14	0,30	8,02		0,91
КОМИ 5в об	24/09/2005	15,00	867		0	0,00	114,20	114,20	1,891	-	1,20	7,41		2,05
КОМИ 6в об	14/10/2005	14,50	1892		2	14,29	116,80	116,80	4,648	0,82	2,07	8,73		3,84
КОМИ 7в об	23/11/2005	12,00	3027		6	13,92	105,10	105,10	2,564	0,55	2,01	8,95		5,42
КраснодКр	15/11/2005	10,50	644		10	0,01	103,60	103,65	2,416	-	0,21	8,11		1,62
КрасЯрск04	26/10/2005	12,50	444		7	2,59	106,20	106,14	0,445	-	0,46	7,38		1,15
КраснЯрКр1	07/09/2005	10,30	121		11	100,56	101,39	101,34	1,778	-0,05	0,09	6,31		0,33
КраснЯрКр2	23/10/2005	10,96	443		1	0,08	104,50	104,50	0,510	-	-0,40	7,25		1,15
Мос.обл.3в	20/08/2005	11,00	740		4	10,23	107,70	107,69	5,184	0,28	0,20	6,99		1,79
Мос.обл.4в	25/10/2005	11,00	1351		10	272,96	110,60	111,60	0,422	0,55	1,11	7,59		3,12
Самара03-1	04/10/2005	12,00	329		2	8,43	104,20	104,20	1,151	0,58	-0,05	7,33		0,86
Томск.об-1	26/01/2006	12,00	352		1	0,00	102,55	102,55	0,395	0,05	-	8,86		0,94
Томск.об-2	13/10/2005	12,00	795		11	3,33	105,16	105,20	3,879	-0,14	0,45	8,15		1,93
Томск 1	25/08/2005	13,00	835		1	1,07	104,00	104,00	2,670	-	0,10	9,09		1,12
УФА-2003-1	17/01/2006	10,03	343		0	0,00	101,70	101,70	0,577	-	-	8,44		0,96
Уфа-2004об	06/12/2005	10,03	1029		0	0,00	103,00	103,00	1,731	-	-	8,99		2,50
ХантМан об	08/12/2005	15,00	121		0	0,00	104,10	104,10	2,425	-	-	6,92		0,49
ХантМан5об	26/11/2005	12,00	1022		0	0,00	112,90	112,95	2,400	-	0,95	6,97		2,44
Якут-10 об	20/09/2005	12,00	1043		0	0,00	109,90	109,46	1,611	-	2,31	8,52		2,46
Якут-04 об	15/09/2005	14,00	219		0	0,00	104,30	104,30	2,071	-	0,08	6,40		0,58
Якут-05 об	20/10/2005	10,00	620		0	0,00	101,50	101,44	0,521	-	0,27	8,18		1,60
ЯрОбл-02	04/10/2005	13,28	693		0	0,00	108,50	108,50	1,273	-	1,50	8,43		1,71
ЯрОбл-03	17/11/2005	12,50	465		0	0,00	103,95	103,95	2,842	-	0,20	7,99		0,93
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	17/08/2005	10,78	1100	8	0	0,00	100,11	100,11	5,139	-	-0,24	-	6,01	0,02
Акрон-01об	01/11/2005	13,45	84		4	16,26	101,20	101,20	0,258	0,00	0,09	8,12		0,23
АЛРОСА 19в	23/10/2005	16,00	75		1	37,40	102,17	102,17	4,734	-	-0,09	5,22		0,21
АМТЕЛ-1 об	17/11/2005	12,50	828	100	9	42,48	100,90	100,83	2,808	0,14	-0,17	-	9,14	0,27
АМТЕЛШИНП1	23/12/2005	19,00	136		4	1,08	103,85	103,85	2,395	-0,25	-0,15	8,16		0,37
АЦБК-Инв 1	08/09/2005	13,50	394		0	0,00	103,30	103,30	2,256	-	0,30	10,66		1,01
Балтимор01	02/09/2005	16,00	392	24	3	1,46	100,31	100,31	2,981	-0,29	-0,69	-	10,93	0,07
Балтимор03	17/11/2005	11,65	1010	464	0	0,00	101,45	101,45	2,617	-	0,00	-	10,66	1,21
ВБД ПП 1об	11/10/2005	10,78	245		4	11,70	102,22	102,22	3,515	0,22	0,02	-		0,00
ВолТел43об	22/08/2005	15,00	196		0	0,00	103,50	103,46	3,205	-	-0,04	6,85		0,52
ВиналИнв-1	16/08/2005	15,30	371	7	0	0,00	100,50	100,50	7,336	-	0,00	13,24	2,11	0,94
ВТБ - 3об.	22/02/2006	14,00	197		10	392,65	104,03	104,03	2,915	0,03	0,03	6,11		0,54
ВТБ - 4 об	22/09/2005	5,60	1318	226	1	10,19	99,75	99,75	2,117	-	0,13	-	6,09	0,61
ВымпКомФ-1	15/11/2005	9,90	280		0	0,00	101,70	101,85	2,278	-	0,10	7,52		0,75
ГАЗПРОМ А2	03/11/2005	15,21	86		11	137,62	102,30	102,32	3,917	-	2,10	5,05		0,24
ГАЗПРОМ А3	23/01/2006	8,11	527		14	178,72	102,30	102,08	0,289	-0,15	-0,09	6,68		1,39
ГАЗПРОМ А4	17/08/2005	8,22	1646		18	771,01	103,07	103,07	3,919	-0,17	-0,24	7,54		3,73
ГАЗПРОМ А5	11/10/2005	7,58	791		5	260,61	101,50	101,65	2,471	-0,15	-0,35	6,86		1,99
ГОТЭК-1	06/12/2005	12,50	301	0	0	0,00	101,55	101,37	2,158	-	0,57	10,97		0,80
ДальСвз1об	16/11/2005	15,00	463	99	10	0,01	106,00	106,25	3,411	0,25	0,20	8,29		1,17
ДжэйЭфСи	06/10/2005	14,00	58		7	11,76	100,80	100,80	1,266	0,06	0,20	8,78		0,16
ДжэйЭфСи 2	06/12/2005	14,00	847		5	17,50	102,15	102,15	2,416	-	0,82	-	7,08	0,33
ЕвразХолд1	05/12/2005	12,50	118		0	0,00	101,35	101,35	2,226	-	0,00			

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет	
			пога-щения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	пога-щение		оферта
Лукойл2обл	22/11/2005	7,25	1561	833	27	342,77	100,57	100,46	1,529	0,05	0,13	7,25	7,14	2,11
МаирИнв-01	04/10/2005	12,30	602	133	4	0,12	100,90	100,82	1,179	0,82	0,82	12,27	10,35	0,36
МартаФин 1	24/11/2005	14,84	1017	289	0	0,00	103,85	103,93	3,049	-	0,40	13,52	9,76	2,33
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	302		0	0,00	103,24	103,23	1,953	-	0,08	7,57		0,81
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	610		0	0,00	101,40	101,45	3,000	-	0,00	8,51		1,58
МегаФон3об	18/10/2005	9,25	980		3	30,24	102,40	102,40	2,838	-0,15	0,67	8,40		2,38
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1403	311	3	21,11	103,15	103,15	1,706	-0,05	-0,06	-	7,98	0,82
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	405		0	0,00	105,00	105,00	5,289	-	0,30	8,91		1,04
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	850	120	5	17,96	101,99	101,98	2,330	0,03	-0,02	-	7,17	0,33
НКНХ-03 об	01/09/2005	9,50	753	23	0	0,00	100,55	100,55	1,796	-	-	-	6,52	0,19
НКНХ-04 об	03/10/2005	9,99	2421	1329	5	10,05	103,45	103,40	3,476	0,05	0,90	-	9,07	3,05
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	478		3	8,78	101,55	101,56	1,751	-	0,05	8,27		1,24
НортгазФин	09/11/2005	16,00	92		5	21,89	101,62	101,60	3,945	0,01	-0,08	9,15		0,25
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	621	73	0	0,00	100,40	100,40	3,584	-	0,00	-	9,81	0,22
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1297	387	1	5,61	106,00	106,00	6,208	0,00	0,50	-	8,38	0,97
ОМК 1 об	08/12/2005	9,20	1038	0	20	65,30	101,30	101,17	1,538	0,12	0,67	8,91		2,53
ОСТ-2об	10/11/2005	13,60	1003	275	8	58,19	102,51	102,52	3,316	-0,02	0,32	-	10,24	0,72
Парнас-М 1	14/09/2005	12,75	218		4	0,32	101,78	101,64	1,921	-0,16	-0,21	10,25		0,57
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	415		1	0,08	102,00	102,00	4,307	-	-0,08	10,32		1,06
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1322	412	7	4,40	104,75	104,84	5,232	-0,24	0,09	-	9,82	1,03
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	458	94	0	0,00	101,50	101,50	3,255	-	0,00	11,99	10,46	0,30
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	791	58	0	0,00	101,10	101,10	5,436	-	0,10	-	9,06	0,17
ПятерочкаФ	16/11/2005	11,45	1737		6	13,02	107,51	107,68	2,604	0,03	1,08	9,62		3,75
Разгуляй-1	04/12/2005	14,00	300	0	0	0,00	101,90	101,81	2,532	-	0,67	11,91		0,79
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	120		1	0,08	100,10	100,10	1,119	0,00	-0,20	6,21		0,33
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	848		2	10,31	101,80	101,80	1,316	-	-0,01	7,01		2,15
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1576		5	68,00	103,12	103,02	1,415	-0,33	-0,48	7,64		3,68
РЕСТОРАНТС	02/09/2005	17,50	115		0	0,00	102,90	102,90	3,212	-	0,17	8,63		0,32
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	34		2	0,54	100,60	100,49	4,110	-	-0,31	4,53		0,09
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	649	0	0	0,00	100,13	100,13	1,775	-	0,08	8,07		1,68
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	309		0	0,00	104,85	104,85	2,115	-	0,55	8,20		0,83
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	743	23	2	30,55	100,20	100,20	5,902	0,00	-0,10	-	5,16	0,06
РусТекстил	13/09/2005	18,80	399		36	0,92	106,85	106,86	7,571	-0,16	-0,17	12,24		0,97
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1304	212	0	0,00	101,45	101,45	5,955	-	-0,05	-	11,94	0,55
Слвстекло	27/09/2005	11,60	959	413	5	10,70	103,40	103,40	4,227	0,12	0,40	10,34	8,54	2,26
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	188		0	0,00	103,01	103,01	6,789	-	0,00	8,47		0,52
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1554	826	8	293,56	103,20	103,16	2,232	-	0,34	9,26	8,56	3,51
СанИнтБрюФ	16/08/2005	13,00	371		0	0,00	105,69	105,69	6,233	-	-0,05	7,29		0,94
СатурнНПО	22/09/2005	11,50	957		2	15,93	101,86	101,86	4,348	0,11	0,93	-	8,51	0,60
СевСталь-1	29/12/2005	8,10	688	0	0	0,00	101,00	101,00	0,888	-	0,00	7,67		1,81
СевСтАвто	26/01/2006	11,25	1626	534	0	0,00	104,00	104,00	0,370	-	0,35	-	8,48	1,40
СЗЛК -1 об	12/01/2006	13,90	338	0	0	0,00	102,00	102,00	0,990	-	3,00	11,91		0,91
СЗТелек2об	05/10/2005	13,20	785	57	1	1,03	101,30	101,30	1,230	-	0,30	-	4,75	0,16
СЗТелек3об	01/09/2005	9,25	2025	933	0	0,00	101,95	101,95	1,723	-	-0,28	-	8,66	2,27
СибТлк-3об	13/01/2006	14,50	339		2	1,07	106,00	106,00	0,993	-	-0,03	7,81		0,90
СибТлк-4об	05/01/2006	12,50	695		3	23,33	107,25	107,25	1,130	-	0,25	8,47		1,74
Содбизнес1	23/08/2005	15,00	287		0	0,00	50,00	50,00	3,164	-	-	92,82		1,24
СОКАвто 01	27/10/2005	12,60	989	443	6	6,88	100,50	100,38	3,556	0,23	0,33	-	12,59	1,13
Татнефть-3	30/12/2005	12,00	326		0	0,00	104,01	105,01	1,282	-	0,86	6,33		0,88
Татэнерго1	15/09/2005	9,65	947		4	26,84	102,10	102,10	3,834	-	0,30	8,91		2,28
ТМК-01 обл	20/10/2005	10,40	437		4	67,05	102,35	101,98	3,132	-	0,11	8,81		1,13
ТНК5в1т-об	28/11/2005	15,00	476		0	0,00	110,70	110,70	2,959	-	0,20	6,48		1,22
Трансфптр	09/11/2005	8,90	274		6	0,01	101,19	101,19	2,195	-	0,00	7,35		0,73
УралВагЗФ	04/10/2005	13,36	1148	420	3	32,91	103,35	103,35	4,612	-	0,35	-	10,44	1,06
УралСвзИн6	17/01/2006	14,25	343		18	67,74	106,12	106,03	0,820	-0,03	0,05	7,61		0,91
УралСвзИн4	03/11/2005	9,99	814		5	41,93	103,47	103,60	2,628	0,10	0,40	8,35		2,01
УралСвзИн5	20/10/2005	9,19	982		3	20,94	101,60	101,95	2,770	-	0,60	8,53		2,40
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	861		12	70,88	103,00	103,06	1,181	-0,19	0,01	7,49		2,16
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	798	70	3	14,58	100,30	100,53	3,452	-	-0,12	-	8,16	0,19
ХКФ Банк-2	15/11/2005	8,50	1736	280	11	154,93	100,09	100,09	1,956	-0,11	0,04	-	8,52	0,75
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	402	41	6	9,82	104,50	104,50	4,872	0,13	0,21	8,14	-	1,02
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1473	464	0	0,00	114,15	114,17	6,579	-	0,21	9,72	2,46	3,11
ЦНТ-01 обл	25/08/2005	16,00	380		0	0,00	107,00	107,00	3,375	-	0,97	9,16		0,96
ЧМК -1об	31/01/2006	7,00	175		0	0,00	99,00	99,00	0,134	-	0,00	9,10		0,50
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	392	28	0	0,00	100,90	100,90	6,540	-	0,00	-	5,95	0,10
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	401		0	0,00	104,76	104,76	5,657	-	0,15	9,79		1,01
ЮТК-02 об.	10/08/2005	12,00	547	183	0	0,00	101,13	101,11	5,951	-	0,00	-	10,03	0,50
ЮТК-03 об.	07/10/2005	12,30	1523	242	13	19,27	102,09	102,09	4,179	0,02	0,48	-	9,14	0,63
ЯкутскЭн-1	01/09/2005	16,00	387		7	0,01	105,20	105,20	6,970	-	-0,01	9,06		0,96

Источник: ИММББ, 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	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<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>
Акции	Мария Сулима	<a href="mailto:m.sulima@zenit.ru">m.sulima@zenit.ru</a>
Акции	Дмитрий Лукашов	<a href="mailto:d.lukashov@zenit.ru">d.lukashov@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.