

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

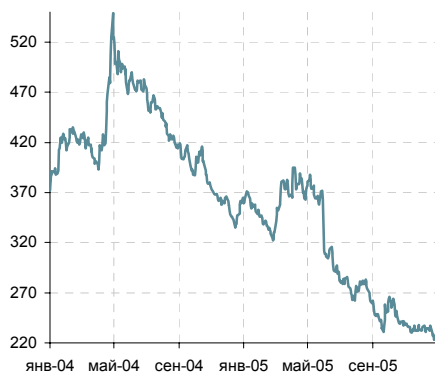
Мировые рынки	3
Приложение	6

На наш взгляд, беспокойство инвесторов относительно абсорбции предложения Treasuries на текущих уровнях вполне оправданно. Экономика сохраняет хороший ход, что могут подчеркнуть ожидаемые на этой неделе данные по розничным продажам. При этом комбинация экономического роста и сильного рынка труда, по нашему мнению, способна ухудшить инфляционные показатели, что, в свою очередь, заставит ФРС продолжить повышение ставки. *(Подробнее стр. 3 ↵)*

УБРиР планирует в первом квартале 2006 года разместить второй выпуск облигаций объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

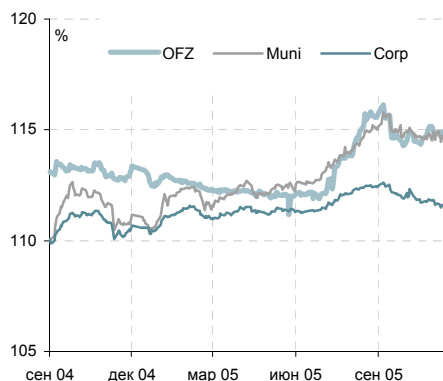
ЦБ РФ зарегистрировал первый выпуск облигаций КБ «Юниаструм банк» объемом 1 млрд. руб. /Rusbonds/

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	1/10/2006	4,40	5	-1	119
UST 10 yr	1/10/2006	4,43	6	-10	19
UST 30 yr	1/10/2006	4,61	6	-12	-17
Bund 2 yr	1/10/2006	2,85	4	5	42
Bund 10 yr	1/10/2006	3,29	3	-16	-31
Bund 30 yr	1/10/2006	3,53	2	-23	-65
Fed Fund	1/9/2006	4,25	0	25	200
Libor 1 mo	1/9/2006	4,44	0	7,8	200
Libor 6 mo	1/9/2006	4,70	0	6,0	185
Libor 12 mo	1/9/2006	4,81	0	0	162
S&P 500	1/11/2006	1289,69	-0,04%	2,41%	9,02%
Nasdaq Composite	1/11/2006	2320,32	0,07%	2,82%	11,57%
RTS	1/10/2006	1190,34	5,75%	9,97%	95,92%
EURUSD	1/11/2006	1,2054	-0,09%	0,84%	-8,03%
USDJPY	1/11/2006	114,83	0,43%	-4,13%	11,13%
USDRUB	1/11/2006	28,51	0,01%	-0,76%	1,98%
EURRUB	1/11/2006	34,36	-0,08%	0,06%	-6,22%
Brent 1m Future	1/11/2006	61,83	-0,15%	7,89%	43,39%
Gold	1/11/2006	543,80	0,24%	3,31%	28,97%

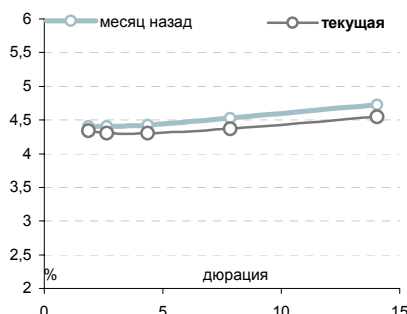
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



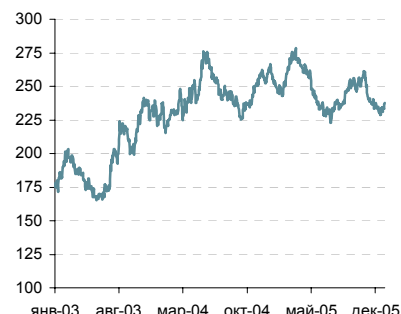
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



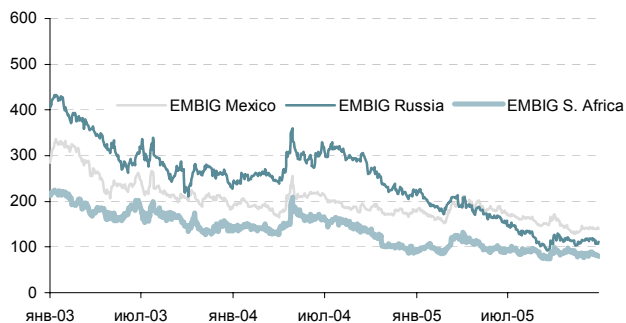
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	1/10/2006	112,76%	-77	-100	125	1061	5,55	UST10	113
UMS-31*	1/9/2006	127,35%	-35	-84	231	1063	6,16	UST30	155
Turkey-30*	1/10/2006	152,51%	-175	-271	304	1107	7,23	UST10	281
Venezuela-27*	1/9/2006	120,45%	2	140	423	1760	7,35	UST10	406
EMBIG	1/10/2006	223	0	-8	-14	-14	-	-	-
EMBIG Russia	1/10/2006	112	-6	-6	-6	-6	-	-	-
EMBIG Brazil	1/10/2006	283	2	-16	-25	-25	-	-	-
EMBIG Mexico	1/10/2006	140	-2	1	-3	-3	-	-	-
EMBIG Turkey	1/10/2006	221	7	-2	-2	-2	-	-	-
EMBIG Venezuela	1/10/2006	287	-4	-17	-26	-26	-	-	-

* - Указаны котировки

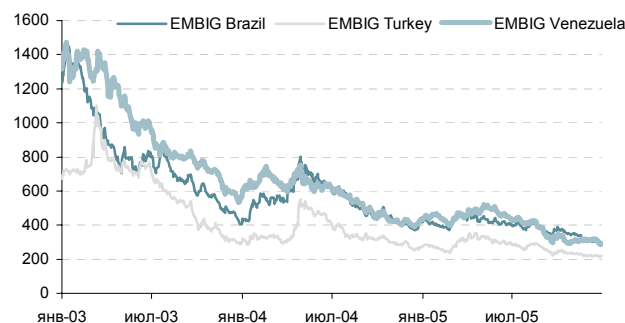
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Сочетание макроэкономических и технических факторов обернулось для инвесторов в Treasuries существенным ростом доходностей. Сначала данные по оптовым запасам (0.4% при ожиданиях 0.5%) заставили участников рынка вновь задуматься о том, что серия повышений ставки может оказаться более длительным, нежели представлялось до этого, процессом.

С технической точки зрения рынок оказался во власти приближающегося роста предложения бумаг. Только на этой неделе пройдут два аукциона: сегодня ожидается размещение 5-летних Treasuries объемом \$13 млрд., а завтра будет продано \$9 млрд. 10-летних TIPS. На этом календарь размещений на ближайший месяц, обещающий стать рекордным, не исчерпывается: до 15 февраля казначейство планирует продать бумаг на сумму порядка \$100 млрд.

В связи с этим у некоторых операторов возникли опасения относительно абсорбции столь значительного объема на текущих уровнях. На наш взгляд, подобные беспокойства инвесторов вполне оправданны. Экономика сохраняет хороший ход, что могут подчеркнуть ожидаемые на этой неделе данные по розничным продажам. При этом комбинация экономического роста и сильного рынка труда, по нашему мнению, способна ухудшить инфляционные показатели, что, в свою очередь, заставит ФРС продолжить повышение ставки. Вчера доходность 2-летних бумаг выросла на 5 б.п. до 4.4%, доходность 10-летних – на 6 б.п. до 4.43%.

Развивающиеся рынки

Как и на рынке базовых активов, радужную картину новогоднего роста подпортило увеличение предложения бумаг: Бразилия планирует разместить миллиардный выпуск с погашением в 2037 году и доходностью 7.557% (+295 б.п. к UST30). Бразилия-40 упала на 81 б.п. до 130.563% (YTM 6.64%), а суверенный спрэд расширился на 2 б.п. Турецкие бумаги, расширив спрэд на 7 б.п., выглядели хуже остальных, чему, помимо всего прочего, способствовало распространение вируса птичьего гриппа. Тем не менее, на фоне общих негативных настроений в развивающемся секторе оставались островки оптимизма: спреды Мексики и Венесуэлы сузились на 2 б.п. и 4 б.п. соответственно, что позволило спреду EMBIG удержать отметку 223 б.п.

Российский сегмент

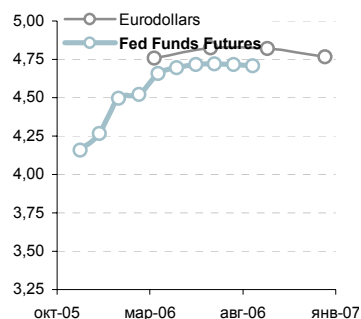
Вернувшиеся к торговле после недельных праздников российские участники не смогли спасти еврооблигации от падения на фоне неблагоприятной мировой конъюнктуры. Россия-30 снизилась на 69 б.п. до 112.687-112.937% (YTM 5.53%), при этом спрэд к 10-летним казначейским бумагам расширился до 110 б.п.

В корпоративных бумагах незавидная участь постигла наиболее чувствительные к динамике суверенного сегмента евробонды Газпрома: Газпром-34 снизился на 75 б.п. до 127.87-128% (YTM 6.46%), Газпром-13 – на 53 б.п. до 121.162-121.562% (YTM 5.87%).

Наш прогноз по динамике спреда в 2006 году остается умеренно-позитивным: мы ожидаем его сужение до 80 б.п. В корпоративном секторе мы сохраняем рекомендации по покупке Евразхолдинга-15, Синека-15, а также спреда Банка Москвы-15 к Банку-Москвы-10 и Россельхозбанка-10 к ВТБ-11.

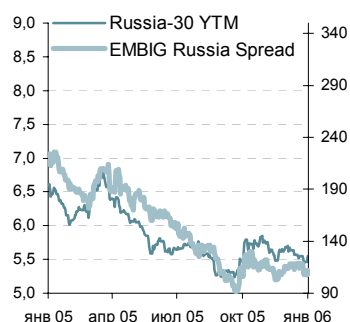
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

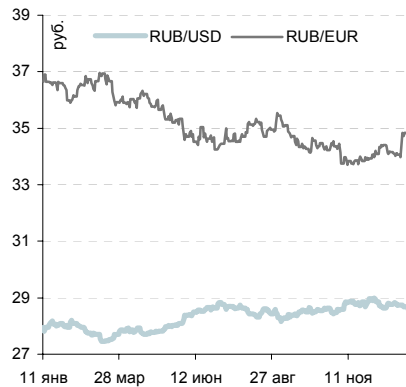
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



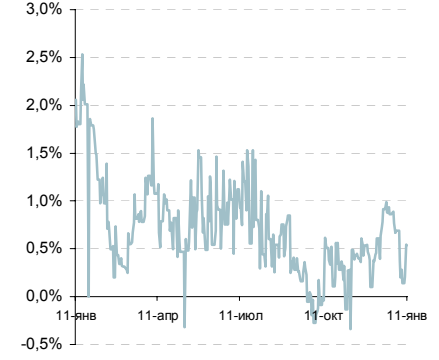
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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
SU45002RMFS1	0,57	5,10	102,86	102,86	4,383	-	0,000
SU25058RMFS7	2,14	6,11	100,79	100,70	1,191	-	0,114
SU46014RMFS5	5,78	6,66	110,70	110,41	3,233	-	-0,762
SU46017RMFS8	6,98	6,81	106,26	106,31	1,356	-	0,074
МГор32-об	0,36	2,44	102,90	102,78	1,261	0,37	0,37
МГор31-об	1,30	5,60	106,60	105,99	1,398	-	0
МГор29-об	2,19	5,98	109,65	109,06	0,986	-0,44	-0,44
МГор38-об	4,14	5,66	119,00	119,00	0,411	-	0
МГор39-об	5,98	6,73	112,30	112,26	4,740	-0,03	-0,03
ГАЗПРОМ А3	0,97	6,41	101,75	101,75	3,711	0,15	0,15
ГАЗПРОМ А5	1,67	6,74	101,60	101,56	1,890	-	0
ГАЗПРОМ А6	3,14	7,03	100,10	100,10	2,894	-0,24	-0,24
ГАЗПРОМ А4	3,46	6,99	104,73	104,73	3,288	0,01	0,01
ФСК ЭЭС-02	3,82	7,39	103,75	103,70	0,316	0,30	0,3

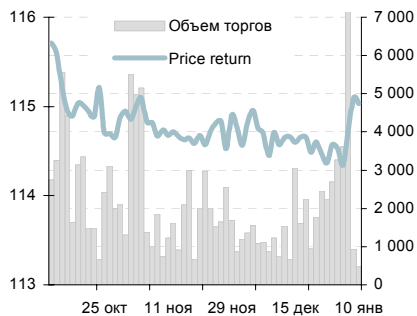
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



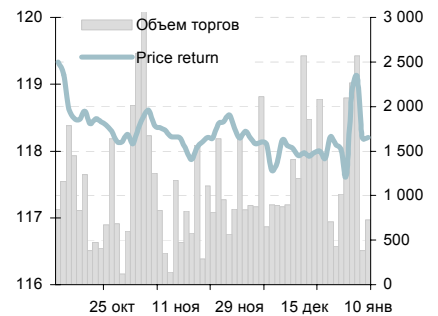
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



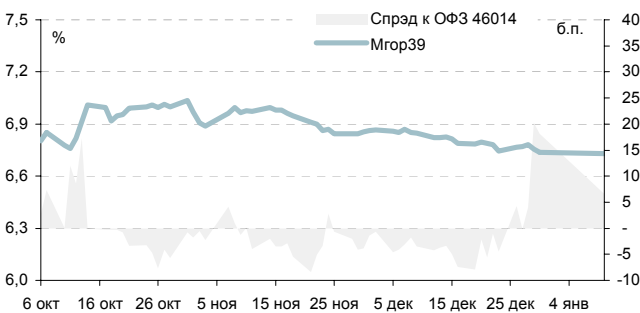
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



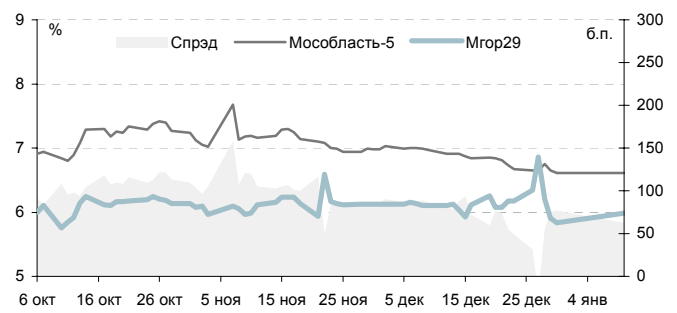
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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

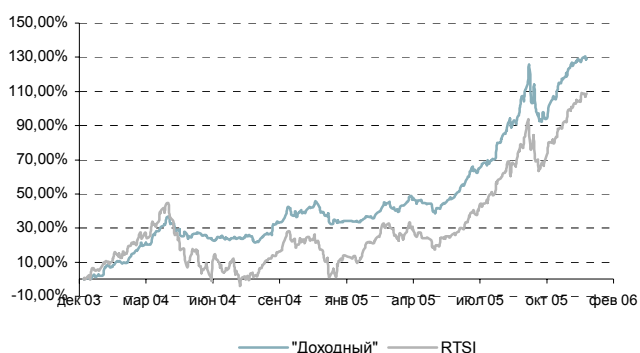


Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

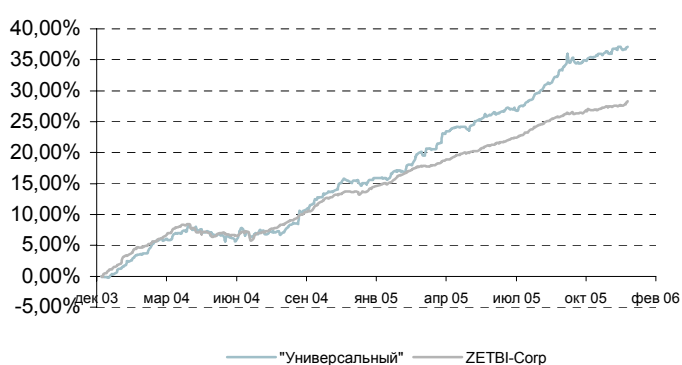
ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	Изменение стоимости пая				Доля риска в цене, %	Кoeffициент Шарпа	
			С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.			
Доходный	Агрессивная	129,48%	71,17%	0,41%	3,89%	46,30%	73,39%	22,08	2,53
Универсальный	Сбалансированная	37,11%	18,28%	0,06%	0,53%	8,34%	19,55%	9,46	1,16
RTSI		108,63%	83,29%	0,30%	8,76%	56,80%	99,73%	20,74	2,20
ZETBI-Corp		28,26%	12,02%	0,14%	0,65%	5,44%	12,98%	6,93	0,97

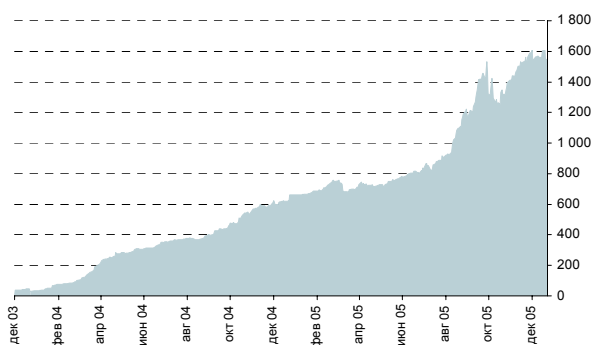
ОФБУ "Доходный"



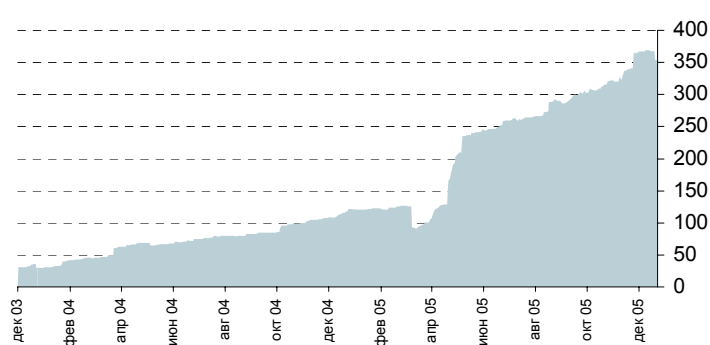
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



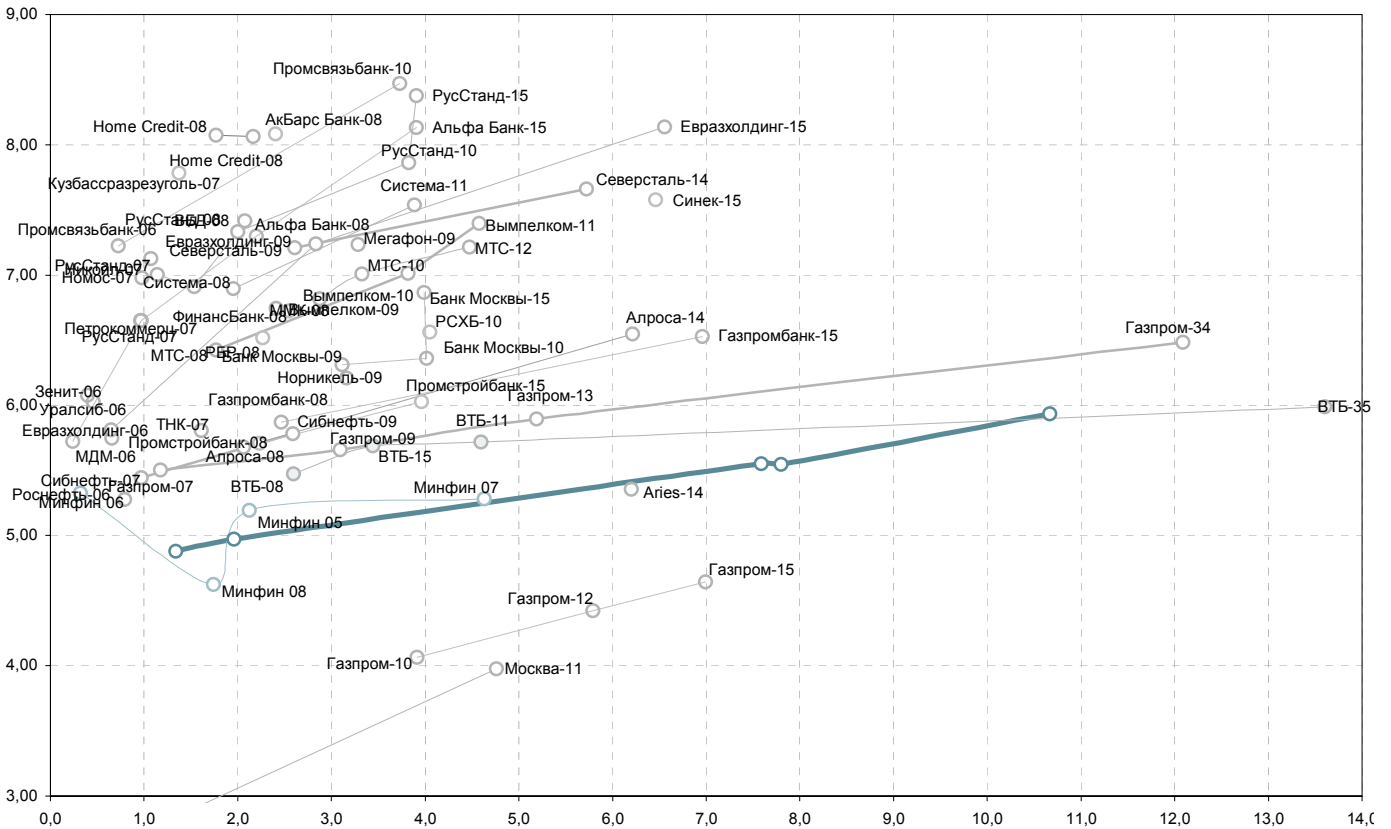
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

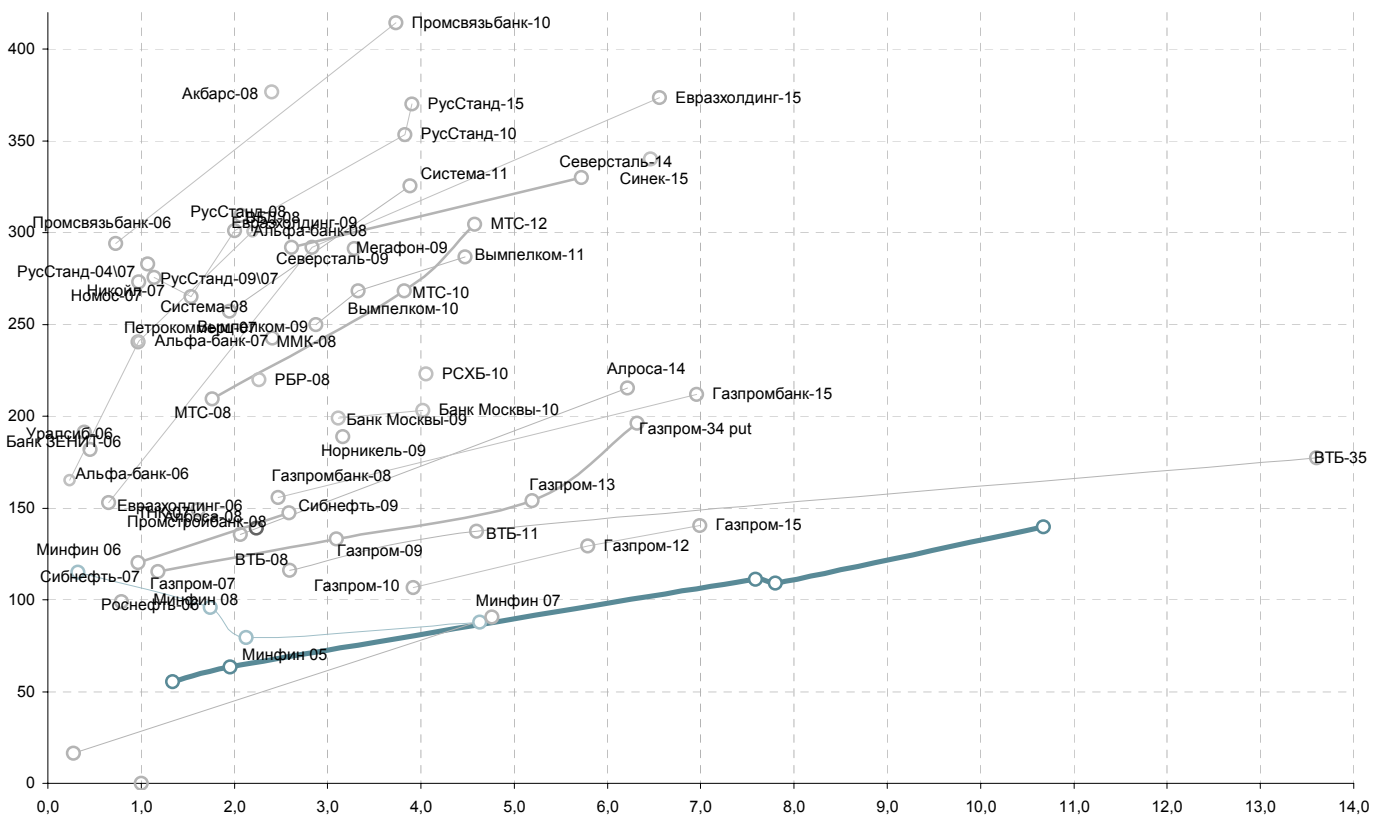
Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



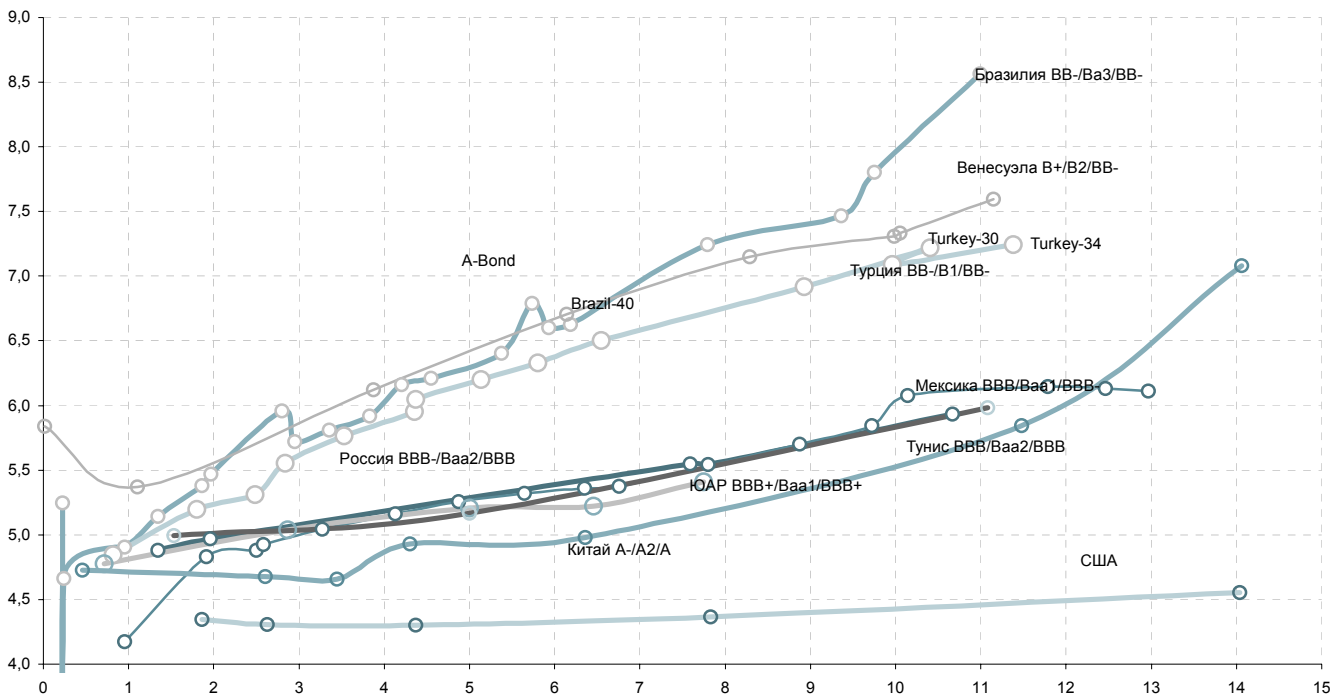
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,00	Baa2/BBB/BBB	106,89	107,04	4,931	1,34	53
Russia-10 \$	3/31/2010	2 820	8,25	Baa2/BBB/BBB	106,54	106,79	4,897	1,96	205
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa2/BBB/BBB	148,48	148,73	5,56	7,59	110
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa2/BBB/BBB	183,63	183,88	5,943	10,67	136
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa2/BBB/BBB	112,68	112,83	5,553	7,80	95
Minfin-6 \$	5/14/2006	1 750	3,00	Baa2/BBB/BBB	99,17	99,22	5,401	0,32	100
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB/BBB	96,94	97,19	4,695	1,74	30
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Baa2/BBB/BBB	95,09	95,30	5,242	2,12	79
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Baa2/BBB/BBB	89,37	89,62	5,312	4,63	87
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB	105,02	105,10	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Baa3/BBB	114,65	114,90	3,495	3,28	53
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Baa3/BBB	129,00	129,41	5,378	6,20	96
Regional									
Moscow-06 EUR	4/28/2006	400	10,95	Baa2/BBB/BBB	102,25	102,29	2,566	0,28	28
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa2-/BBB	112,20	112,45	3,999	4,76	91
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB	104,32	104,38	5,526	1,18	112
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB	115,93	116,18	5,692	3,10	133
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB/BB+	115,30	115,65	4,102	3,92	107
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB	121,03	121,43	5,926	5,19	153
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	Baa1	108,69	109,14	4,674	6,99	141
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB/BBB	106,56	106,73	6,474	8,96	199
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa1/BB/BB /*+	127,49	127,59	6,486	12,09	187
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba3 /*+/BB-	105,95	106,22	5,568	0,97	116
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba3 /*+/BB-	113,18	113,48	5,832	2,59	147
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB/BB+	108,50	108,75	5,876	1,61	148
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa2/B+	105,93	106,06	5,351	0,79	94
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	106,00	106,25	6,486	1,77	209
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	105,14	105,39	7,045	3,82	268
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,00	Ba3/BB-	102,65	102,90	7,419	4,58	304
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,00	B1/BB	109,29	109,54	6,855	2,88	249
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,00	B1/BB	103,20	103,45	7,044	3,33	268
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,38	(P)B1/BB	105,13	105,38	7,24	4,47	286
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,00	B2/B+	102,30	102,55	7,272	3,29	291
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,25	B/B+	106,59	106,84	6,954	1,95	257
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,88	B3/B/B+	105,08	105,51	7,589	3,88	322
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,13	Ba2/BB+	102,72	102,97	6,248	3,16	188
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	102,86	103,11	6,79	2,41	242
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,63	B2/B+	103,47	103,87	7,278	2,61	291
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,25	B2/B+/B+	109,07	109,57	7,701	5,72	329
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,50	B3/B+	102,03	102,28	7,472	2,07	309
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,13	Ba3/B	104,94	105,19	5,737	2,06	135
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,88	Ba3/B	115,17	115,42	6,563	6,21	214
Evrzholding-06 \$	9/25/2006	200	8,88	B1/BB-	101,92	102,03	5,886	0,649	147
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,88	B1/BB-	110,93	111,18	7,278	2,831	291
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,00	-/-	-	-	-	-	-
Amtel-07	6/30/2007	175	9,25	-/-	-	-	-	-	-
SINEK-15	8/3/2015	250	7,70	Ba1/BB	100,56	100,81	7,597	6,462	317
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	5,96	A2/BBB	100,98	101,09	4,96	0,03	-
Sberbank-17	2/11/2015	1 000	6,23	A3/BBB-	101,12	101,37	6,618	3,46	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,88	A2/BBB	103,45	103,70	5,521	2,60	116
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,50	A2/BBB	108,35	108,60	5,742	4,60	137
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,32	A3/BBB-	101,98	102,23	6,717	3,44	136
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,25	A2/BBB	103,34	103,59	5,998	13,61	138
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,25	Baa1/BB-	103,23	103,48	5,92	2,47	155
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,00	Baa1	105,23	105,48	6,348	3,12	198
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,38	Baa1	103,92	104,17	6,392	4,02	203
MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,38	Ba2/B+/BB-	102,10	102,27	5,873	0,66	138
Bank ZENIT-06 \$	6/12/2006	125	9,25	B1/B	101,12	101,23	6,206	0,39	184
Uralsib-06 \$	7/6/2006	140	8,88	B/B	101,18	101,29	6,153	0,46	175
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B	101,92	102,17	7,1	0,97	269
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,00	Ba3/B	102,11	102,36	6,771	0,97	236
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,00	Ba3/NR	101,89	102,06	7,2	1,07	279
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,75	Ba2/B+	101,73	102,03	7,128	1,14	272
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,99	101,39	7,035	1,53	264
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,25	B1/B	102,11	102,23	7,302	0,73	289
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,90	105,15	8,157	3,08	388

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

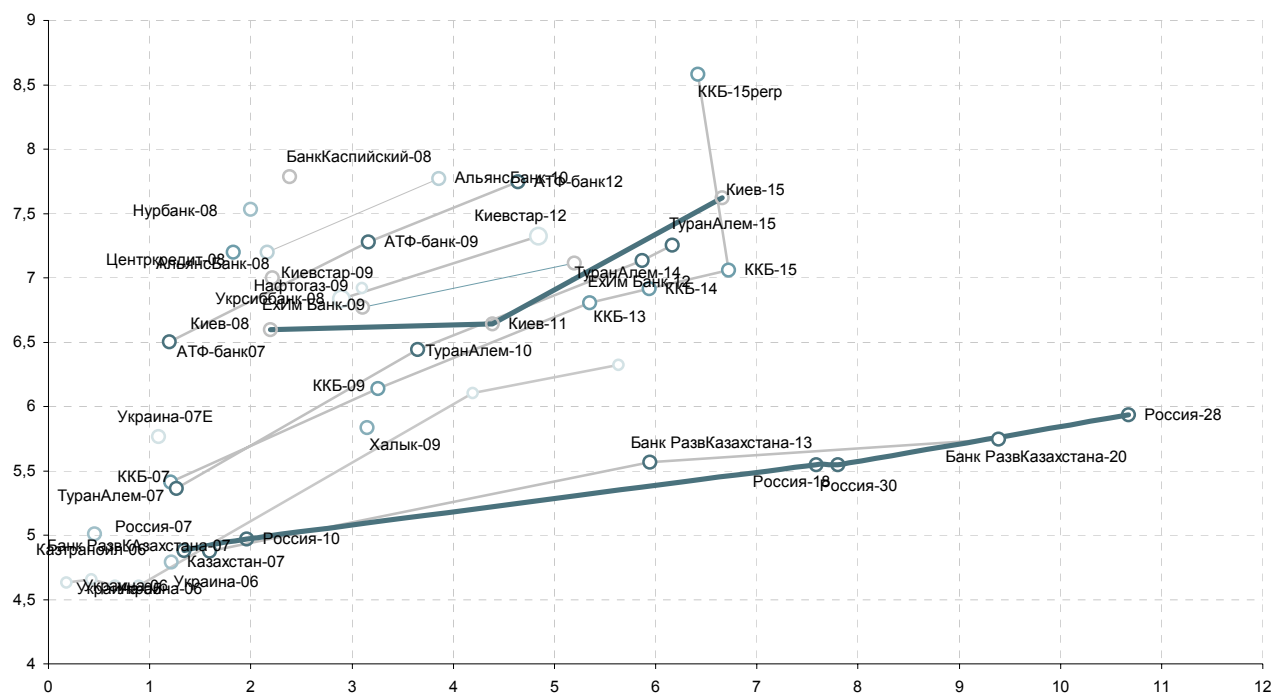
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB-/Ba3/-	109,33	109,83	6,79	5,74
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB-/Ba3/BB-	130,55	130,65	6,63	6,18
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,33	152,68	7,22	10,41

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

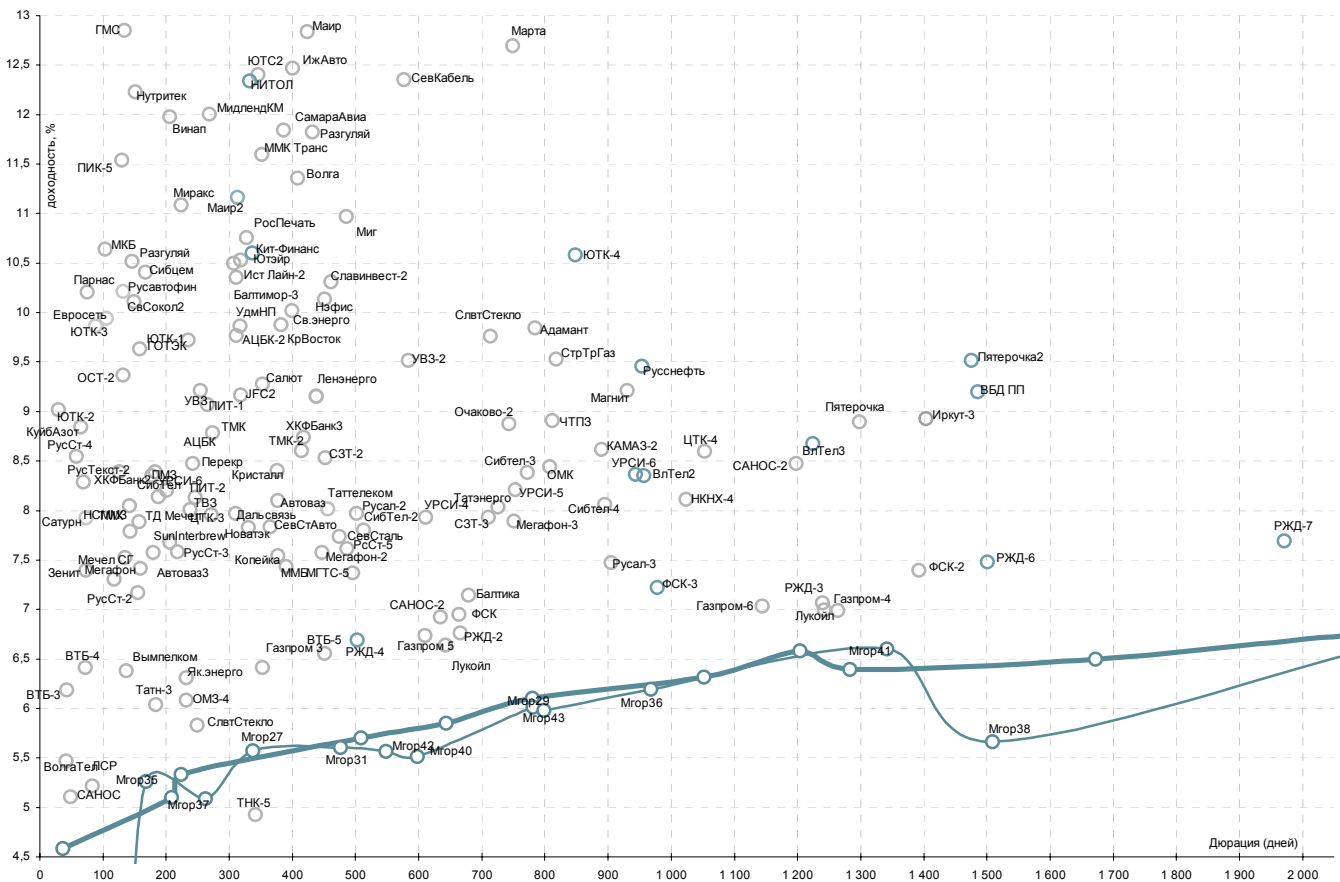
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	103,70	103,97	7,197	2,16
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/-Ba1/BB-	102,12	102,43	6,503	1,20
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/-Ba1/BB-	104,71	105,21	7,28	3,16
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/-Ba1/BB-	106,80	107,30	7,747	4,64
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,03	101,51	7,197	1,83
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB	103,33	103,68	4,877	1,59
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB	111,03	111,33	5,566	5,95
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB	106,81	107,31	5,745	9,39
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB-/Baa2/BB+	107,21	107,55	5,834	3,15
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB	107,77	107,97	4,792	1,21
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB/Baa2/BB+	105,53	105,86	5,415	1,21
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB/Baa2/BB+	102,52	102,87	6,137	3,26
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB/Baa2/BB+	109,05	109,55	6,805	5,35
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB/Baa2/BB+	105,43	105,93	6,915	5,94
KazTransOil-06	7/6/2006	150	8,50	BB+/-Baa2/BB+	101,48	101,59	5,01	0,46
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Baa3/-	102,50	103,00	7,532	2,00
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB+	105,72	106,02	5,361	1,26
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB+	104,87	105,37	6,444	3,65
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB+	104,92	105,27	7,136	5,87
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB+	107,78	108,15	7,256	6,16
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	99,69	100,19	7,788	2,39
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	B+/-B1/-	110,58	111,07	6,836	2,90
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	B+/-B1/-	101,61	102,11	7,322	4,84
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	103,72	103,87	6,918	3,10
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	104,51	104,73	5,768	1,09
Ukraine-06	3/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,69	100,69	4,634	0,18
Ukraine-06	6/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,63	101,63	4,655	0,42
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,59	102,59	4,609	0,66
Ukraine-06	12/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,52	103,52	4,609	0,89
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	102,86	103,33	6,106	4,19
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,40	107,72	6,325	5,63
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	B+/-B2/-	104,49	104,99	6,596	2,20
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	B+/-B2/-	108,52	109,01	6,64	4,39
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	B+/-B2/-	102,32	102,57	7,621	6,66
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba3/B-	103,91	104,38	7,002	2,21
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,88	103,13	6,772	3,10
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,84	98,34	7,113	5,20

Источник: Bloomberg

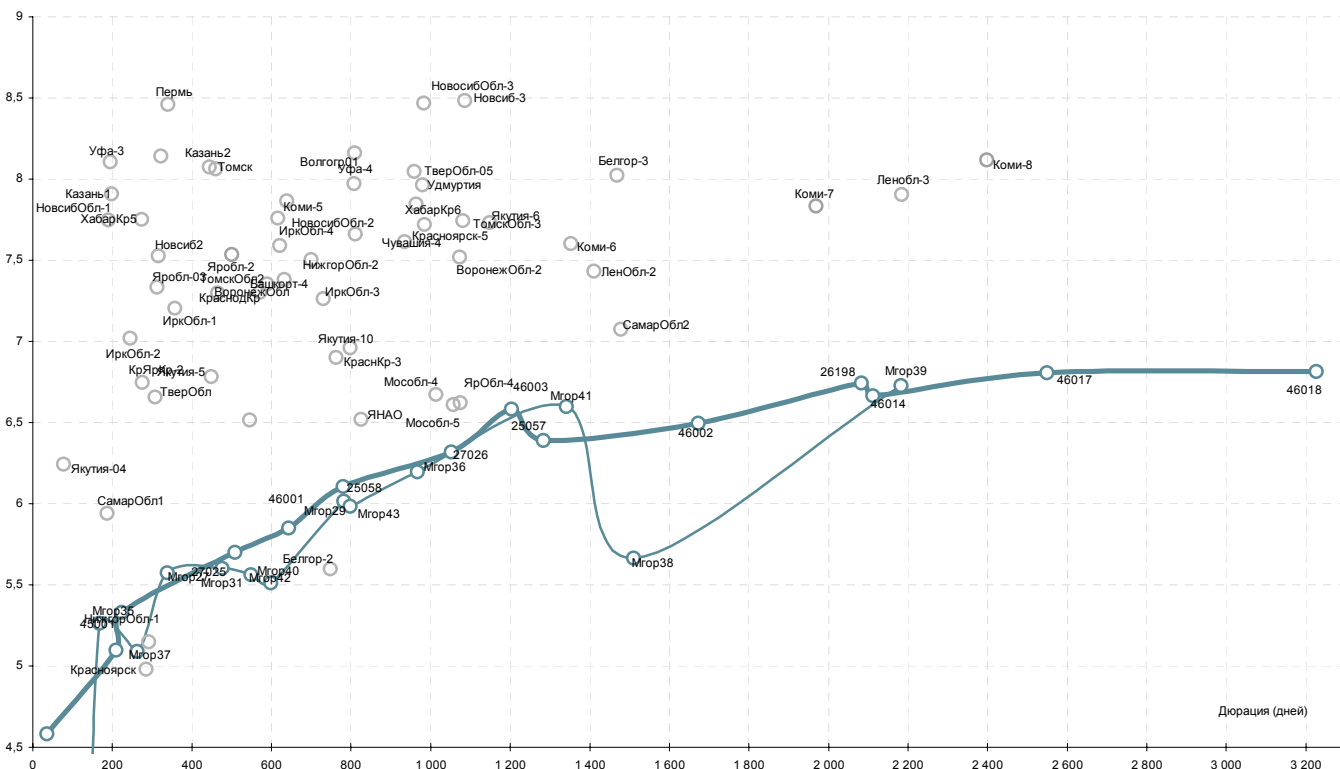
Приложение 4. Российский долговой рынок

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	
Государственные облигации														
SU27022RMFS1	15/02/2006	8,00	36		1	1,02	100,33	100,33	1,206	-	-0,23	4,58		0,10
SU45002RMFS1	01/02/2006	10,00	204		0	0,00	102,86	102,86	4,383	-	0,00	5,10		0,57
SU45001RMFS3	15/02/2006	10,00	309		0	0,00	102,85	102,93	1,508	-	0,00	5,33		0,61
SU27025RMFS4	15/03/2006	7,00	519		0	0,00	101,50	101,50	0,518	-	0,00	5,70		1,39
SU46001RMFS2	15/03/2006	10,00	974		6	4,49	107,60	107,68	0,740	-	-0,03	5,85		1,76
SU25058RMFS7	01/02/2006	6,30	841		13	458,63	100,79	100,70	1,191	-	0,11	6,11		2,14
SU27026RMFS2	15/03/2006	7,50	1156		0	0,00	102,00	102,00	0,555	-	0,00	6,32		2,88
SU46003RMFS8	18/01/2006	10,00	1646		1	0,33	112,25	112,25	4,767	-	-0,93	6,58		3,30
SU25057RMFS9	25/01/2006	7,40	1471		0	0,00	104,25	104,12	1,541	-	0,00	6,39		3,52
SU46002RMFS0	15/02/2006	10,00	2402		0	0,00	111,55	111,52	4,000	-	0,00	6,50		4,58
SU46014RMFS5	15/03/2006	10,00	4614		2	3,57	110,70	110,41	3,233	-	-0,76	6,66		5,78
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2488		6	24,28	96,00	96,00	1,101	-	-0,03	6,75		5,71
SU46017RMFS8	15/02/2006	9,00	3858		7	13,11	106,26	106,31	1,356	-	0,07	6,81		6,98
SU46018RMFS6	15/03/2006	9,50	5797		1	1,12	111,30	111,30	0,703	-	-0,75	6,81		8,84
Субфедеральные облигации														
МГор32-об	25/02/2006	10,00	135		8	0,61	102,90	102,78	1,261	0,37	0,37	2,44		0,36
МГор35-об	18/03/2006	10,00	159		0	0,00	102,21	102,21	0,630	-	0,00	5,27		0,46
МГор27-об	20/03/2006	15,00	344		0	0,00	109,00	109,00	0,863	-	0,00	5,57		0,92
МГор31-об	20/02/2006	10,00	495		0	0,00	106,60	105,99	1,398	-	0,00	5,60		1,30
МГор42-об	13/02/2006	10,00	580		0	0,00	107,00	107,00	1,589	-	0,00	5,56		1,50
МГор40-об	26/01/2006	10,00	654		2	0,45	107,80	107,80	2,083	-0,09	-0,09	5,51		1,64
МГор43-об	17/02/2006	10,00	858		0	0,00	109,50	109,09	1,480	-	0,00	6,01		2,14
МГор29-об	05/06/2006	10,00	877		3	11,06	109,65	109,06	0,986	-0,44	-0,44	5,98		2,19
МГор41-об	30/01/2006	10,00	1662		3	6,67	110,50	110,49	4,493	-	0,14	6,60		3,68
МГор38-об	26/06/2006	10,00	1811		0	0,00	119,00	119,00	0,411	-	0,00	5,66		4,14
МГор39-об	21/01/2006	10,00	3114		9	78,97	112,30	112,26	4,740	-0,03	-0,03	6,73		5,98
Башкорт4об	16/03/2006	8,02	611		2	1,41	101,30	101,30	2,571	-	-1,41	7,30		1,56
ИркОбл-а01	18/01/2006	11,00	558		0	0,00	103,30	103,30	5,243	-	0,00	7,20		0,98
ИркОбл-а02	07/03/2006	10,00	240		0	0,00	102,10	102,10	0,958	-	0,00	7,02		0,67
ИркОбл31-1	23/03/2006	10,00	1437		10	0,01	104,65	104,65	0,521	-	0,05	7,26		2,00
ИркОбл31-2	26/04/2006	8,50	1017		0	0,00	101,18	101,18	0,768	-	0,00	7,59		1,70
Казань01об	19/01/2006	10,50	192		0	0,00	101,35	101,53	2,359	-	0,00	7,91		0,54
КОМИ 5в об	24/03/2006	14,00	713		5	3,01	110,50	110,54	0,652	-2,16	-2,16	7,87		1,75
КОМИ 6в об	14/04/2006	14,00	1738		0	0,00	120,00	119,77	3,375	-	0,00	7,60		3,71
КОМИ 7в об	23/05/2006	12,00	2873		0	0,00	110,00	110,00	1,578	-	0,00	7,84		5,39
КраснодКр	16/05/2006	10,50	490		5	8,43	103,50	103,71	1,611	-0,49	-0,49	7,30		1,27
КрасЯрск04	25/01/2006	12,50	290		0	0,00	105,50	106,11	2,603	-	0,00	4,98		0,78
КраснЯрКр2	23/01/2006	10,95	289		2	0,85	103,35	103,34	2,370	-0,47	-0,47	6,75		0,75
Мос. обл. 3в	19/02/2006	11,00	586		0	0,00	107,00	107,00	4,310	-	0,00	6,52		1,49
Мос. обл. 4в	24/01/2006	11,00	1197		12	2,56	113,40	113,15	2,321	-0,43	-0,43	6,67		2,77
Самара03-1	04/04/2006	12,00	175		0	0,00	102,50	103,23	0,230	-	0,00	5,94		0,51
Томск. об-1	26/01/2006	12,00	198		0	0,00	104,50	104,50	5,458	-	0,00	3,15		0,55
Томск. об-2	13/04/2006	11,00	641		1	0,00	105,20	105,20	2,682	-	0,11	7,36		1,61
Томск 1	23/02/2006	13,00	681		0	0,00	105,75	105,44	1,673	-	0,00	8,06		1,26
УФА-2003-1	17/01/2006	10,03	189		0	0,00	101,10	101,10	4,808	-	0,00	8,11		0,53
Уфа-2004об	06/06/2006	10,03	875		0	0,00	104,80	104,80	0,962	-	0,00	7,97		2,21
ХантМан5об	28/05/2006	12,00	868		0	0,00	111,80	103,44	1,479	-	0,00	10,61		2,15
Якут-10 об	21/03/2006	12,00	889		0	0,00	111,50	111,75	0,690	-	0,00	6,96		2,18
Якут-04 об	16/03/2006	13,00	65		0	0,00	101,50	101,40	0,926	-	0,00	6,24		0,21
Якут-05 об	19/01/2006	9,00	466		0	0,00	102,50	102,49	2,022	-	0,00	6,78		1,23
ЯрОбл-02	04/04/2006	13,28	539		2	0,86	107,80	107,79	0,255	-	-0,01	7,54		1,37
ЯрОбл-03	18/05/2006	12,00	311		0	0,00	104,01	104,01	1,776	-	0,00	7,33		0,85
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	15/02/2006	9,20	946	400	7	34,75	101,24	101,28	3,680	-0,94	-0,94	-	8,10	1,03
АВТОВА3об3	27/06/2006	9,70	1624	168	0	0,00	101,00	101,00	0,372	-	0,00	-	7,58	0,49
АЦБК-Инв 1	09/03/2006	13,50	240		0	0,00	103,49	103,49	1,221	-	0,00	8,48		0,66
Балтимор01	05/03/2006	1,00	238	0	1	0,56	93,00	93,00	0,104	-	0,00	12,92		0,65
Балтимор03	18/05/2006	11,65	856	310	0	0,00	101,25	101,25	1,724	-	0,00	-	10,35	0,85
ВД ПП 1об	11/04/2006	11,24	91		0	0,00	101,15	102,46	2,802	-	0,00	2,32		0,28
ВолТел43об	21/02/2006	13,00	42		1	0,03	100,85	100,85	1,781	-	0,04	5,47		0,12
ВиналИнв-1	14/02/2006	13,30	217	0	1	0,02	100,90	100,90	5,356	-	1,09	11,98		0,56
ВТБ - 3об.	22/02/2006	14,00	43		2	1,92	100,85	100,85	8,822	-0,30	-0,30	6,18		0,12
ВТБ - 4 об	23/03/2006	5,60	1164	72	3	4,26	99,85	99,82	1,688	0,21	0,21	-	6,41	0,20
ВымпКомФ-1	16/05/2006	9,90	126		0	0,00	101,25	101,26	1,519	-	0,00	6,38		0,38
ГАЗПРОМ А3	23/01/2006	8,11	373		2	31,64	101,75	101,75	3,711	0,15	0,15	6,41		0,97
ГАЗПРОМ А4	15/02/2006	8,22	1492		1	0,03	104,73	104,73	3,288	0,01	0,01	6,99		3,46
ГАЗПРОМ А5	11/04/2006	7,58	637		0	0,00	101,60	101,56	1,890	-	0,00	6,74		1,67
ГАЗПРОМ А6	09/02/2006	6,95	1304		1	0,72	100,10	100,10	2,894	-0,24	-0,24	7,03		3,14
ГОТЭК-1	06/06/2006	12,50	147		0	0,00	101,16	101,16	1,199	-	0,00	9,63		0,43
ДальСвз1об	17/05/2006	13,00	309	0	0	0,00	104,30	104,30	1,959	-	0,00	7,97		0,85
ДжэйЭфСи 2	06/06/2006	13,00	693		5	1,05	103,30	103,40	1,247	-0,60	-0,60	-	9,16	0,87
Евросеть-1	25/04/2006	16,33	105		10	2,21	101,78	101,69	3,445	-0,47	-0,47	9,95		0,29
Зенит 1обл	24/03/2006	8,50	438	73	2	0,00	100,10	100,18	2,562	-	-0,17	-	7,40	0,20
Камаз-Фин	12/05/2006	6,00	305	0	0	0,00	100,15	100,15	0,986	-	-	6,12		0,96
КрВост-Инв	24/02/2006	11,50	411	45	1	0,01	101,91	101,91	4,348	-0,37	-0,37	9,88		1,05
КристалФ-1	09/02/2006	12,00	394	0	0	0,00	104,00	103,90	4,997	-	0,00	8,40		1,03

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-щение	оферта	
Лукойл2обл	23/05/2006	7,25	1407	679	10	106,47	101,28	101,23	0,973	-0,05	-0,05	7,00	6,64	1,76
МаирИнв-01	04/04/2006	12,30	448	0	0	0,00	100,00	100,04	0,236	-	0,00	12,84	-	1,16
МартаФин 1	25/05/2006	14,84	863	135	4	2,14	105,40	105,00	1,911	-0,90	-0,90	12,70	1,24	2,05
МегаФонФ01	07/06/2006	11,50	148	0	0	0,00	101,70	101,70	1,071	-	0,00	7,42	-	0,44
МегаФон2об	12/04/2006	9,28	456	0	0	0,00	102,20	102,20	2,288	-	0,00	7,58	-	1,22
МегаФон3об	18/04/2006	9,25	826	0	25	105,26	103,05	103,05	2,129	0,05	0,05	7,89	-	2,06
Мечел ТД-1	16/06/2006	11,75	1249	157	5	49,16	101,57	101,58	0,805	-0,52	-0,52	-	7,89	0,43
Микоян-1об	19/03/2006	13,50	251	0	0	0,00	104,49	103,96	4,216	-	0,00	7,85	-	0,69
Миракс 01	21/02/2006	12,50	952	0	0	0,00	101,00	101,00	4,795	-	0,00	11,26	11,09	0,61
НГК ИТЕРА	07/06/2006	9,75	696	0	1	0,59	100,55	100,55	0,908	-0,25	-0,25	9,64	-	1,77
НКНХ-03 об	02/03/2006	8,00	599	0	0	0,00	100,25	100,24	0,877	-	0,00	7,95	-	0,88
НКНХ-04 об	03/04/2006	9,99	2267	1175	0	0,00	105,70	105,70	2,710	-	0,00	-	8,11	2,81
НОВАТЭК1об	01/06/2006	9,40	324	0	0	0,00	101,50	101,50	1,030	-	0,00	7,83	-	0,90
НЭФИС-01	22/04/2006	10,50	467	0	1	3,85	100,70	100,70	2,330	-	0,00	10,14	-	1,24
ОМЗ - 4 об	02/03/2006	14,25	1143	233	0	0,00	105,20	105,31	5,114	-	0,00	-	6,08	0,64
ОМК 1 об	08/06/2006	9,20	884	0	2	0,00	102,40	101,98	0,832	-0,52	-0,52	8,44	-	2,21
ОСТ-2об	11/05/2006	13,60	849	121	0	0,00	101,30	101,42	2,273	-	0,00	-	9,37	0,36
Парнас-М 1	15/03/2006	12,75	64	0	0	0,00	100,55	100,50	0,943	-	0,00	10,21	-	0,21
ПИТ-Инв-01	30/03/2006	12,00	261	0	0	0,00	102,25	102,21	3,386	-	0,00	9,07	-	0,73
ПИТ-Инв-02	27/03/2006	14,25	1168	258	2	5,41	104,20	104,20	4,138	-	0,05	-	8,13	0,67
ПраймДон-1	10/02/2006	12,50	304	0	0	0,00	100,00	99,98	2,055	-	0,00	13,11	-	0,82
ПЭФ-Союз-1	06/04/2006	11,00	637	268	1	0,02	100,00	100,00	2,893	-	-0,29	-	11,25	0,71
ПятерочкаФ	17/05/2006	11,45	1583	0	0	0,00	109,80	109,78	1,725	-	0,00	8,89	-	3,56
Разуляй-1	05/06/2006	14,00	146	0	7	0,98	101,50	101,28	1,419	-0,22	-0,22	10,52	-	0,40
РЖД-02обл	07/06/2006	7,75	694	0	0	0,00	101,95	101,95	0,722	-	0,00	6,76	-	1,82
РЖД-03обл	07/06/2006	8,33	1422	2	2	57,90	104,65	104,65	0,776	-0,60	-0,60	7,07	-	3,40
РусАлФ-2в	20/05/2006	8,00	495	0	3	3,05	100,50	100,50	1,118	0,50	0,50	7,74	-	1,30
РусСтанд-2	14/06/2006	14,04	155	4	4	16,27	103,00	102,80	1,038	-	0,07	7,17	-	0,42
РусСтанд-3	22/02/2006	8,40	589	225	2	0,00	100,60	100,55	3,199	-	0,35	-	7,58	0,60
РусСтанд-4	02/03/2006	8,99	783	47	0	0,00	100,00	100,03	3,251	-	0,00	-	8,55	0,16
РусСтанд-5	16/03/2006	7,60	1703	429	0	0,00	100,15	100,15	2,436	-	-	-	7,62	1,33
РусТекстил	14/03/2006	18,80	245	5	5	0,05	104,00	103,76	6,129	-1,24	-1,24	13,08	-	0,63
РусТекс 2	09/03/2006	14,30	1150	58	0	0,00	101,05	101,05	4,858	-	0,00	-	8,29	0,19
Слэстекло	28/03/2006	11,60	805	259	2	4,94	104,00	103,99	3,337	-	0,48	9,76	-	1,95
САНОС-01об	13/02/2006	14,00	34	0	0	0,00	101,15	101,15	5,715	-	0,00	5,11	-	0,13
САНОС-02об	16/05/2006	10,00	1400	672	0	0,00	105,50	105,50	1,534	-	0,00	8,47	6,93	3,28
СанИнтБрюФ	14/02/2006	13,00	217	0	10	0,07	103,10	103,10	5,236	-0,01	-0,01	7,68	-	0,56
СатурнНПО	24/03/2006	11,50	803	2	0	0,00	100,90	100,65	3,466	-	0,10	-	7,92	0,20
СевСталь-1	29/06/2006	8,10	534	0	1	0,01	100,60	100,60	0,266	-	-	7,80	-	1,41
СевСтАвто	26/01/2006	11,25	1472	380	0	0,00	103,60	103,60	5,116	-	0,00	-	7,84	1,00
СЗЛК -1 об	12/01/2006	13,90	184	0	0	0,00	101,00	101,00	6,855	-	0,00	12,25	-	0,50
СЗТелек2об	05/04/2006	7,50	631	0	0	0,00	99,05	99,05	0,123	-	0,00	8,53	-	1,24
СЗТелек3об	02/03/2006	9,25	1871	779	2	0,00	103,00	103,00	1,014	-	-0,07	-	7,93	1,95
СибТлк-3об	13/01/2006	14,50	185	0	0	0,00	103,41	103,40	7,111	-	0,00	8,14	-	0,51
СибТлк-4об	06/07/2006	12,50	541	0	0	0,00	106,65	106,64	0,171	-	0,00	7,97	-	1,37
СибЦем 01	15/06/2006	12,50	884	0	0	0,00	100,90	100,89	0,890	-	0,00	-	10,41	0,46
СлавИнв 02	01/05/2006	10,00	1021	0	0	0,00	99,90	99,90	1,945	-	0,00	-	10,31	1,26
Содбизнес1	21/02/2006	15,00	133	0	0	0,00	88,00	88,00	2,014	-	-	53,54	-	0,45
СОКАвто 01	27/04/2006	12,60	835	289	2	0,18	99,40	99,40	2,589	0,60	0,60	-	13,80	0,76
Татнефть-3	01/07/2006	12,00	172	0	0	0,00	102,90	102,90	0,362	-	0,00	6,04	-	0,50
Татэнерго1	16/03/2006	9,65	793	0	0	0,00	103,50	103,50	3,093	-	0,00	8,03	-	1,99
ТМК-01 обл	20/04/2006	10,40	283	4	4	4,92	101,50	101,32	2,314	-0,63	-0,63	8,78	-	0,75
ТНК5в1т-об	29/05/2006	15,00	322	0	0	0,00	109,48	109,48	1,767	-	-	4,93	-	0,94
Трансфптр	10/05/2006	8,90	120	0	0	0,00	100,70	100,70	1,512	-	0,00	6,99	-	0,39
УралВагЗФ	04/04/2006	13,36	994	266	11	72,62	103,00	102,97	3,587	-0,73	-0,73	-	9,21	0,70
УралСвзИн6	17/01/2006	14,25	189	6	6	21,27	103,58	103,01	6,832	-1,89	-1,89	8,35	-	0,49
УралСвзИн4	04/05/2006	9,99	660	2	2	38,04	103,64	103,64	1,861	-0,02	-0,02	7,93	-	1,67
УралСвзИн5	20/04/2006	9,19	828	1	1	0,00	102,30	102,30	2,065	-	-0,45	8,21	-	2,06
ФСК ЕЭС-01	20/06/2006	8,80	707	7	7	193,15	103,65	103,51	0,506	-0,13	-0,13	6,95	-	1,82
ФСК ЕЭС-02	27/06/2006	8,25	1624	21	21	344,44	103,75	103,70	0,316	0,30	0,30	7,39	-	3,82
ХКФ Банк-1	18/04/2006	1,00	644	0	0	0,00	100,00	100,00	0,230	-	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	16/05/2006	8,50	1582	126	2	17,23	100,00	100,00	1,304	0,00	0,00	-	8,39	0,35
ХКФ Банк-3	23/03/2006	8,25	1710	436	1	0,25	99,75	99,75	0,429	0,40	0,40	-	8,74	1,15
ЦентрТел-3	17/03/2006	12,35	248	0	6	134,86	102,89	102,89	3,925	-0,29	-0,29	8,01	-	0,65
ЦентрТел-4	17/02/2006	13,80	1319	310	8	74,98	116,40	116,45	5,482	-0,25	-0,25	8,59	-	2,88
ЦНТ-01 обл	23/02/2006	16,00	226	0	0	0,00	104,10	109,73	2,148	-	0,00	0,82	-	0,62
ЧМК -1об	31/01/2006	7,00	21	0	0	0,00	99,98	99,98	3,088	-	0,00	7,01	-	0,09
ЭФКО-01 об	07/03/2006	8,00	238	0	0	0,00	100,50	100,50	2,762	-	0,00	7,34	-	0,66
ЮТК-01 об.	16/03/2006	14,24	247	4	4	0,19	103,00	103,00	4,565	0,00	0,00	9,72	-	0,64
ЮТК-02 об.	08/02/2006	12,00	393	29	2	0,37	100,20	100,20	5,030	-0,15	-0,15	-	9,02	0,08
ЮТК-03 об.	08/04/2006	12,30	1369	88	9	1,01	100,50	100,50	3,201	-0,21	-0,21	-	9,86	0,24
ЯкутскЭн-1	02/03/2006	14,00	233	0	0	0,00	105,00	105,00	5,025	-	0,00	6,31	-	0,64

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

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

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

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

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