

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

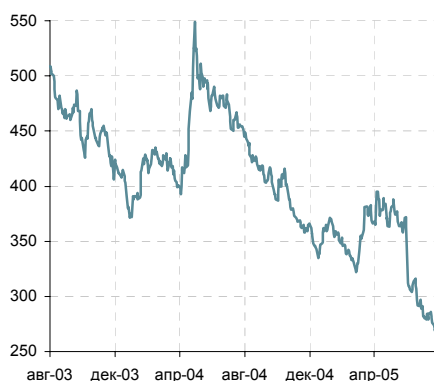
### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Приложение	6

Несмотря на позитивные результаты аукциона по 10-летним Treasuries, продиктованные в определенной степени вышедшими ранее данными, в целом, исходя из результатов всех трех размещений, состоявшихся на этой неделе, можно говорить о том, что технический фактор покупки американских активов иностранными Центробанками в очередной раз после ослабления Китаем валютной политики оказался под сомнением. (Подробнее стр. 4 ↓)

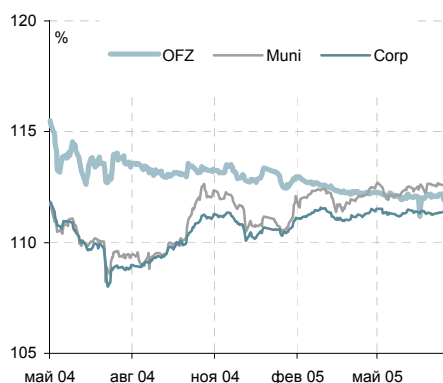
Ставка первого купона по облигациям ОАО «Газпром» серии А6 при размещении была установлена в размере 6.95% годовых. /Rusbonds/

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	11/08/2005	4,07	-5	23	157
UST 10 yr	11/08/2005	4,32	-7	18	7
UST 30 yr	11/08/2005	4,52	-6	13	-53
Bund 2 yr	11/08/2005	2,31	-1	13	-15
Bund 10 yr	11/08/2005	3,34	-1	12	-73
Bund 30 yr	11/08/2005	3,80	-1	6	-92
Fed Fund	10/08/2005	3,50	0	25	200
Libor 1 mo	10/08/2005	3,57	0	19,1	197
Libor 6 mo	10/08/2005	4,01	2	24,0	211
Libor 12 mo	10/08/2005	4,29	2	31	203
S&P 500	12/08/2005	1237,81	0,71%	1,28%	16,42%
Nasdaq Composite	12/08/2005	2174,55	0,78%	1,47%	24,08%
RTS	11/08/2005	805,13	-1,23%	7,10%	49,37%
EURUSD	12/08/2005	1,2459	-0,10%	1,78%	1,69%
USDJPY	12/08/2005	109,84	0,13%	-0,87%	-0,96%
USDRUB	12/08/2005	28,34	0,04%	-0,84%	-3,19%
EURRUB	12/08/2005	35,31	-0,07%	0,94%	-1,55%
Brent 1m Future	12/08/2005	65,75	0,57%	11,78%	55,47%
Gold	12/08/2005	446,03	0,03%	4,47%	13,28%

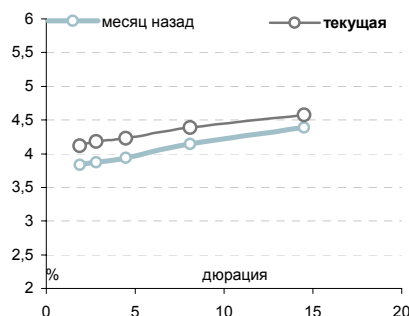
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



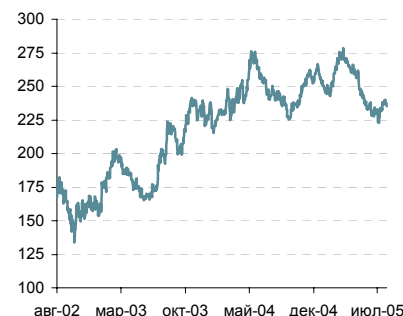
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



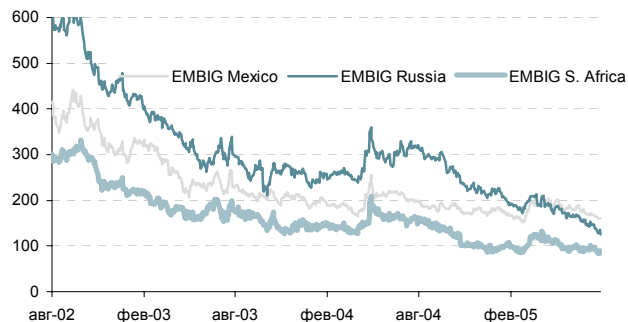
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	10/08/2005	111,14%	80	-47	21	1833	5,68	UST10	128
C-Bond*	09/08/2005	101,13%	1	-10	-102	613	7,67	UST5	344
UMS-31*	09/08/2005	123,21%	11	-54	-11	1243	6,45	UST30	187
Turkey-30*	10/08/2005	142,18%	114	-92	1	959	7,94	UST10	355
Venezuela-27*	09/08/2005	105,31%	19	-17	24	1438	8,70	UST10	535
EMBIG	10/08/2005	262	-5	-8	-14	-85	-	-	-
EMBIG Russia	10/08/2005	125	-11	-8	-13	-88	-	-	-
EMBIG Brazil	10/08/2005	372	-5	-12	-25	-4	-	-	-
EMBIG Mexico	10/08/2005	160	-1	-3	-5	-14	-	-	-
EMBIG Turkey	10/08/2005	257	-7	-8	-11	-7	-	-	-
EMBIG Venezuela	10/08/2005	405	-5	-12	-25	2	-	-	-

\* - Указаны котировки

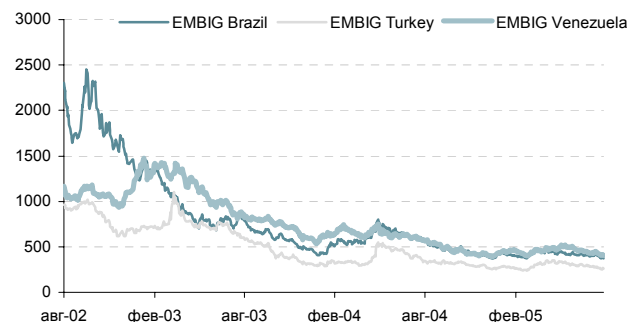
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Выход данных и результаты последнего на этой неделе аукциона вызвали повышательную динамику ранка Treasuries. Как стало вчера известно, в июле розничные продажи выросли на 1.8% (ожидания 2.1%), продажи без учета автомобилей - на 0.3% (ожидания 0.6%, предыдущее значение пересмотрено с 0.7% до 0.9%). Однако последовавшая реакция была весьма слабой: инвесторы проявляли осторожность в преддверии аукциона по 10-летним Treasuries. Надо сказать, результаты развеяли худшие опасения рынка. Соотношение спроса и предложения оказалось на максимальной с декабря отметке 2.59, при этом доля покупок иностранных инвесторов составила 46.9% (максимум с июня 2003 года). В результате доходность 2-летних бумаг снизилась на 5 б.п. до 4.07%, 10-летних - на 7 б.п. до 4.32%.

Несмотря на позитивные результаты аукциона по 10-летним Treasuries, продиктованные в определенной степени вышедшими ранее данными, в целом, исходя из результатов всех трех размещений, состоявшихся на этой неделе, можно говорить о том, что технический фактор покупки американских активов иностранными Центробанками в очередной раз после ослабления Китаем валютной политики оказался под сомнением. Вместе с тем, делать далекоидущие выводы пока преждевременно, и окончательную картину участия нерезидентов на рынке Treasuries мы сможем увидеть в соответствующих ежемесячных данных.

Сегодня рынок будет вновь во власти макроэкономических отчетов: сначала инвесторы узнают о торговом балансе в июне и динамике июльских цен на импорт. Затем, спустя некоторое время, будет опубликовано предварительное значение мичиганского индекса потребительского доверия.

### Развивающиеся рынки

Внутренние проблемы на развивающихся рынках определили негативный сценарий развития торгов. Кроме этого, рост Treasuries в очередной раз оказался столь поздним, что не смог оказать поддержку падающим бумагам. Бразильские евробонды оказались под прессингом голосования в Сенате по вопросу повышения минимального уровня оплаты труда. И хотя президент Лула имеет право наложить вето, инвесторы опасаются, что на фоне политического скандала, связанного с Партией Трудящихся, у президента может не хватить смелости сделать подобный шаг (спрэд +14 б.п.). В Турции индекс делового доверия в июле упал до минимальных с марта 2003 года уровней, что привело к расширению спреда на 13 б.п. В результате спрэд EMBIG расширился на 9 б.п. до 271 б.п.

### Российский сегмент

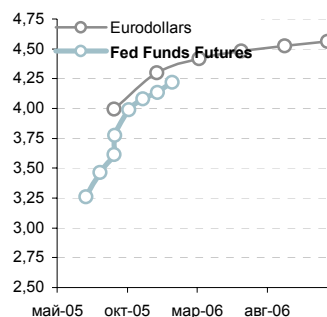
Российские еврооблигации, снижавшиеся вслед за базовыми активами в течение сессии, не смогли отреагировать на поздний по времени рост американского рынка, что вызвало сильное расширение спредов. Россия-30 снизилась на 38 б.п. до 110.75-111.125% (YTM 5.67%), при этом спрэд к UST10 расширился на 11 б.п. до 135 б.п. Россия-28 закрылась вблизи предыдущих уровней 179.875-180.875% (YTM 6.13%), а спрэд к UST30 составил 161 б.п.

Динамика большинства евробондов в корпоративном секторе была аналогичной. Сильнее других снизились бумаги Синека-15 (-88 б.п., 101.375-102%, YTM %). В то же время, динамика отдельных бумаг носила положительный характер. В этой связи отличились бумаги Северстали-14, выросшие на 88 б.п. до 105.5-106.25% (YTM 8.22%). По всей видимости, это стало результатом реакции на новость об объявленном партнерстве с немецким Фольксвагеном.

Сегодня с утра расширившиеся днем ранее спреды продемонстрируют тенденцию к сужению, реализуя потенциал, созданный ростом Treasuries. Мы верим, что спрэд России-30 к 10-летним Treasuries достигнет 120 б.п., поэтому рекомендуем удерживать в нем длинные позиции. В корпоративном секторе мы обращаем внимание на бумаги Синека, Вымпелкома с погашением в 2009 и 2010 годах, ВТБ-15, а также рекомендуем искать возможности для выхода из бумаг РБР-08, торгующихся на уровне 5.85%, в то время как наша оценка предполагает диапазон (5.5-5.7%).

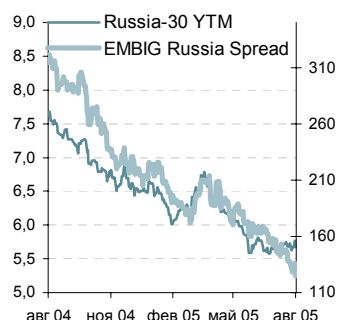
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

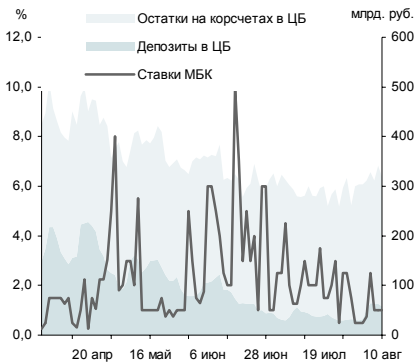
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

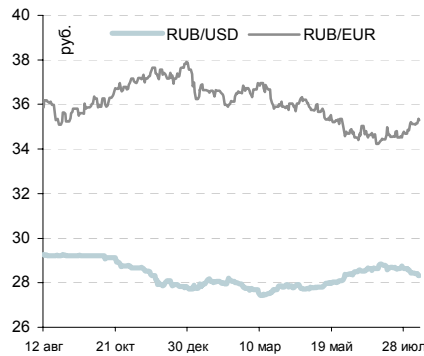
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



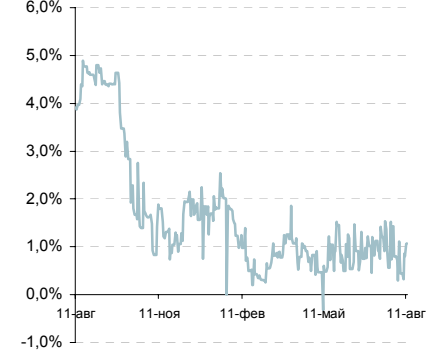
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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
SU45001RMFS3	0,73	5,58	103,35	103,35	2,329	-0,0199	-0,115
SU27025RMFS4	1,72	6,07	101,70	101,55	1,171	0,038	0,047
SU46003RMFS8	3,71	7,06	111,60	111,48	0,603	0,247	0,808
SU46014RMFS5	5,77	7,76	104,87	104,80	4,055	0,603	0,618
МГор28-об	0,39	1,20	105,50	105,50	1,932	-	0
МГор32-об	0,75	5,97	103,21	103,17	2,137	0,02	-0,18
МГор29-об	2,50	6,86	108,30	108,20	1,836	0,1	-0,05
МГор38-об	4,30	7,61	111,00	111,02	1,260	0,02	-0,28
МГор39-об	6,28	7,97	105,27	105,23	0,575	0,25	0,14
ГАЗПРОМ А2	0,23	5,32	102,20	102,20	4,000	-0,12	-0,07
ГАЗПРОМ А3	1,38	6,37	102,49	102,49	0,333	0,20	0,09
ГАЗПРОМ А5	1,99	6,59	102,20	102,16	2,513	0,37	0,16
Лукойл2обл	2,11	6,93	100,85	100,89	1,569	0,27	0,45
ГАЗПРОМ А4	3,73	7,54	103,07	103,07	3,964	-	-0,48

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



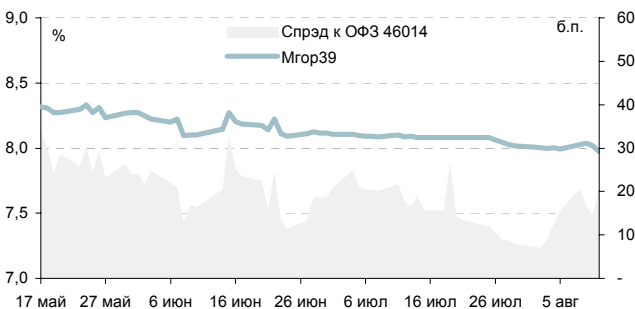
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

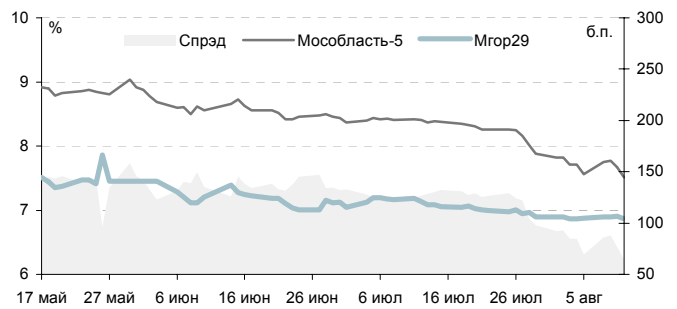
Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014



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



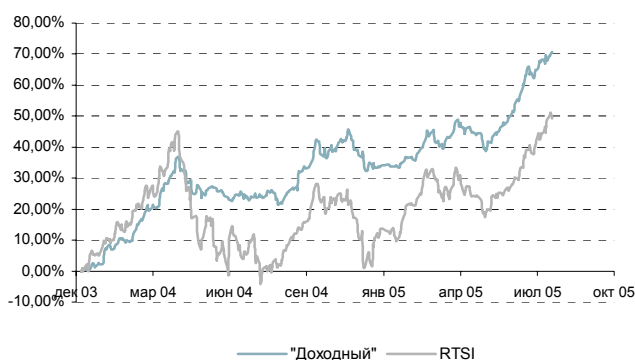
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ



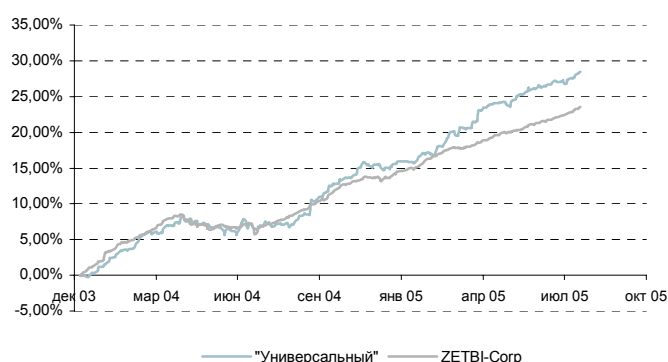
## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	Изменение стоимости пая					Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа
			С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.		
Доходный	Агрессивная	70,64%	27,28%	0,35%	2,95%	24,79%	37,92%	11,36	3,09
Универсальный	Сбалансированная	28,45%	10,81%	0,06%	0,96%	9,68%	19,86%	7,21	1,38
RTSI		49,23%	31,11%	-1,23%	7,21%	22,99%	42,31%	9,79	2,29
ZETBI-Corp		23,52%	7,88%	0,07%	1,26%	6,27%	15,38%	5,56	1,26

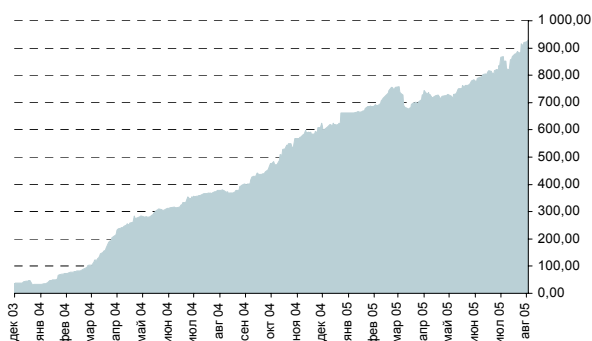
## ОФБУ "Доходный"



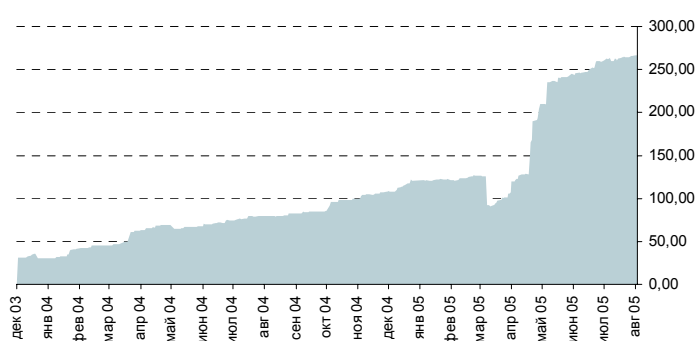
## ОФБУ "Универсальный"



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



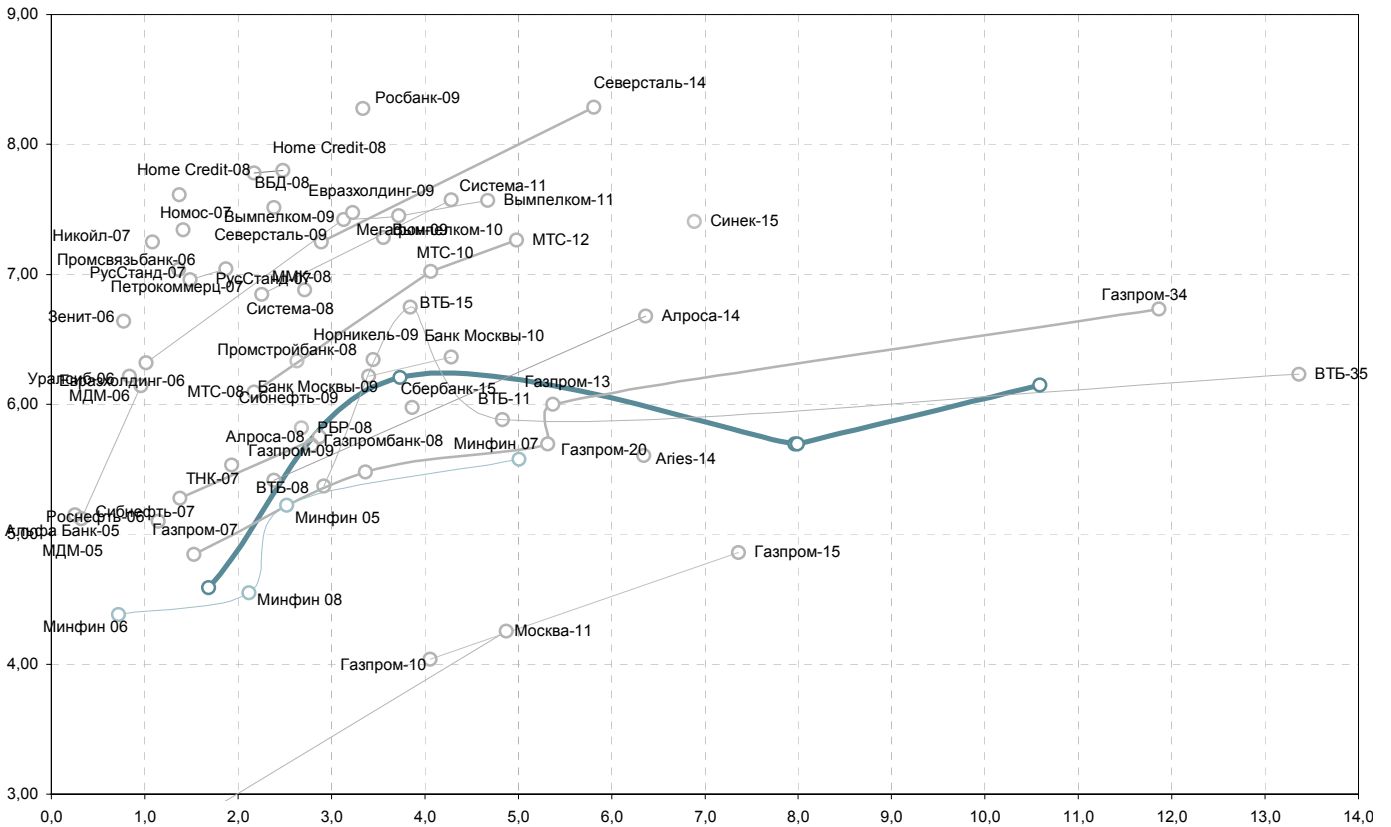
## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

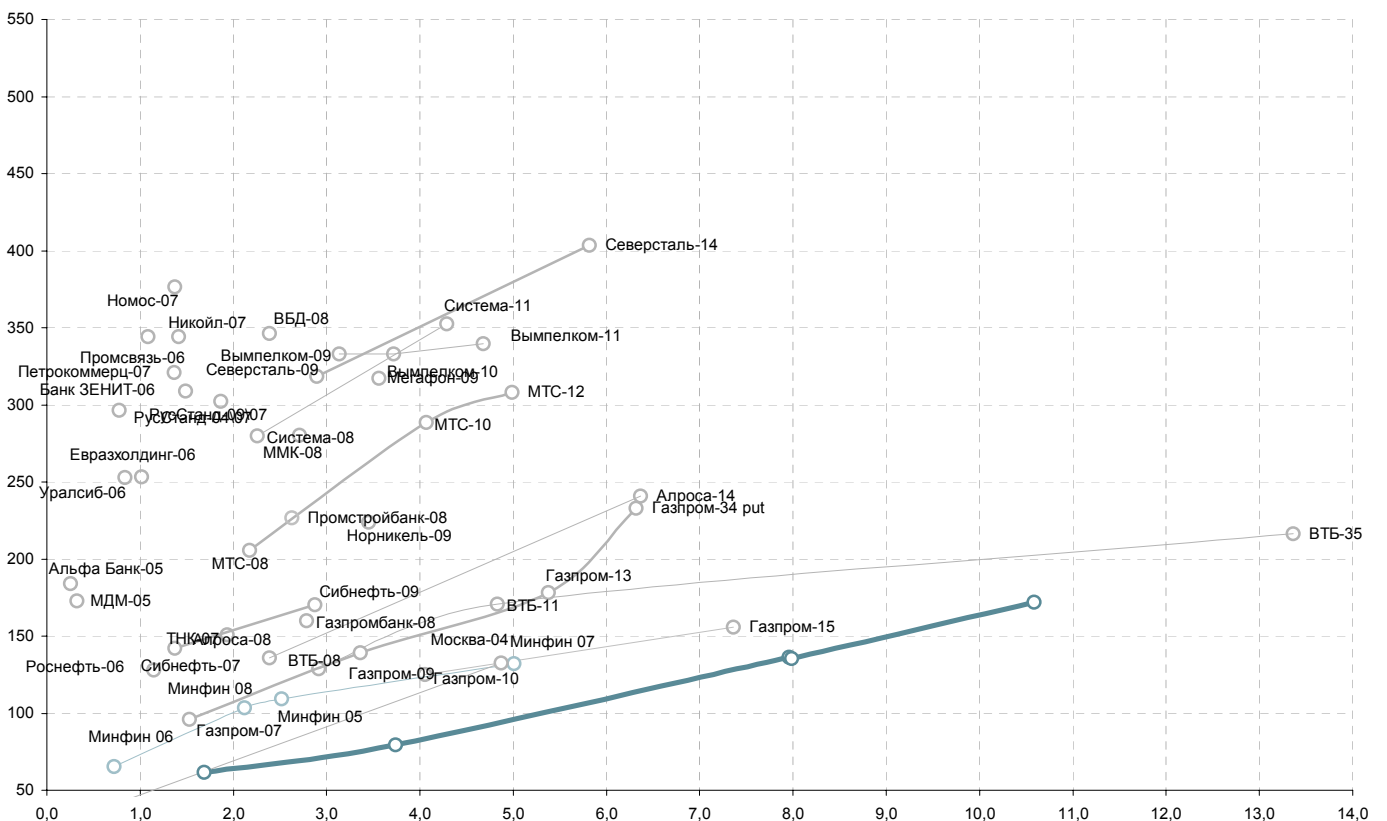
# Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



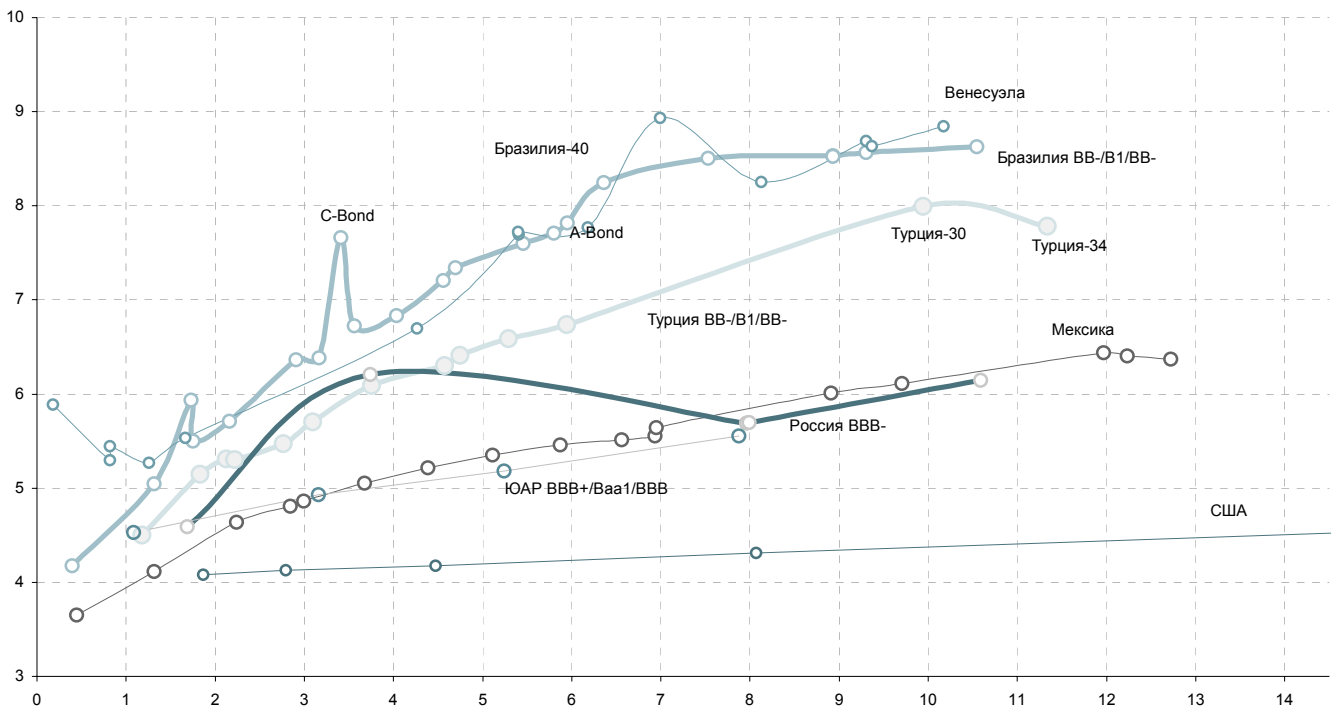
## Котировки российских еврооблигаций

	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	109,27	109,52	4,657	1,69	60
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB	108,01	108,28	6,192	3,74	203
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB	147,81	148,11	5,706	7,96	135
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB	180,02	180,45	6,159	10,59	167
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB	110,81	110,96	5,703	7,99	119
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB	98,88	98,98	4,455	0,72	58
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BBB	96,48	96,73	4,608	2,12	52
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BBB	94,19	94,44	5,273	2,52	109
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB	87,50	87,60	5,591	5,01	132
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,71	105,82	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	116,36	116,61	3,451	3,46	78
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	127,99	128,37	5,628	6,35	134
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB	105,66	105,77	2,508	0,68	44
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/-/BBB	111,29	111,67	4,285	4,87	134
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	106,45	106,85	4,962	1,53	94
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	118,10	118,50	5,53	3,36	137
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	116,66	117,06	4,077	4,05	127
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	121,47	121,72	6,019	5,38	177
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa2	107,28	107,73	4,889	7,36	156
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	107,48	107,73	6,387	9,10	201
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa2/BB-/BB /*+	123,62	123,87	6,742	11,86	222
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/BB-	108,50	108,80	5,378	1,38	140
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/BB-	114,79	115,29	5,822	2,87	168
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB+	111,01	111,26	5,589	1,93	150
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B-	109,00	109,19	5,175	1,15	124
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,95	108,20	6,148	2,17	205
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	105,50	105,75	7,052	4,07	287
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	103,48	103,73	7,288	4,99	307
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	108,19	108,44	7,459	3,14	331
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	101,81	102,06	7,483	3,72	332
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	103,65	103,90	7,595	4,68	339
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	102,34	102,59	7,318	3,56	316
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,88	108,13	6,897	2,25	278
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	105,21	105,71	7,63	4,28	344
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB+	102,53	102,78	6,378	3,45	222
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	102,89	103,14	6,922	2,71	279
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	103,81	104,21	7,312	2,89	317
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	105,61	105,86	8,305	5,81	403
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	102,15	102,40	7,565	2,39	345
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	Ba3/B	106,51	106,76	5,461	2,39	135
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	Ba3/B	114,69	114,94	6,698	6,36	241
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/BB-	102,51	102,68	6,396	1,012	250
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/BB-	111,22	111,47	7,509	3,227	336
Amtel-07 \$	30/06/2007	175	9,25	-/-	-	-	-	-	-
Sinek-15 \$	03/08/2015	250	7,70	Ba1/BB	101,80	102,05	7,423	6,888	311
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	5,41	Baa2/BBB	101,24	101,42	4,391	0,20	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BBB-	100,74	100,99	6,646	3,86	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB	104,26	104,51	5,41	2,92	127
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB	107,99	108,24	5,905	4,83	170
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BBB-	101,43	101,68	6,764	3,84	175
Vneshtorgbank-35	02/07/2035	1 000	6,25	Baa2e/BBB	100,02	100,27	6,238	13,36	171
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	100,88	100,92	2,636	0,13	70
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,31	104,51	5,719	2,79	159
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	106,13	106,38	6,25	3,40	210
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	104,21	104,46	6,39	4,28	221
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	101,31	101,38	5,275	0,25	175
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	101,71	101,80	5,248	0,33	164
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/A- /*+/B+	103,05	103,31	6,269	0,96	227
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,83	102,03	6,763	0,77	292
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,03	102,25	6,341	0,84	249
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,79	102,09	7,721	1,37	374
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,36	102,71	7,161	1,37	318
Promstroybank-08 \$	29/07/2008	300	6,88	B2/B+	101,18	101,43	6,381	2,63	226
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,21	102,43	7,417	1,41	342
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B+	102,35	102,75	7,082	1,49	307
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B+	101,20	101,45	7,105	1,87	302

Источник: Bloomberg

## Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

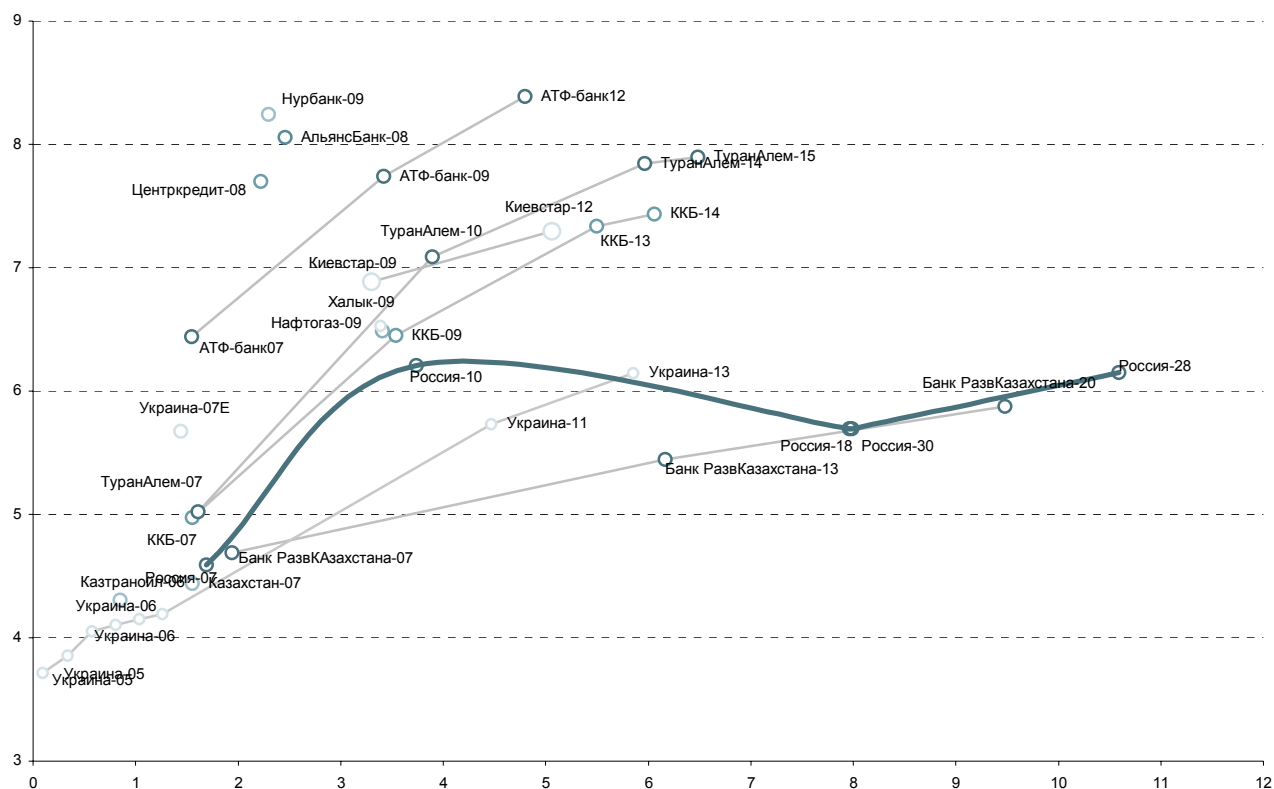
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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-	101,01	-	7,67	3,41	-
Brazil-40 \$	17/08/2040	5 157	11,00	BB-/B1/BB-	118,46	-	9,22	6,36	788
A-Bond \$	15/01/2018	4 509	8,00	BB-/B1/-	102,23	-	7,71	5,80	-
<b>Turkey</b>									
Turkey-30	15/01/2030	1 500	11,88	BB-/B1/BB-	141,24	141,68	8,00	9,94	525

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

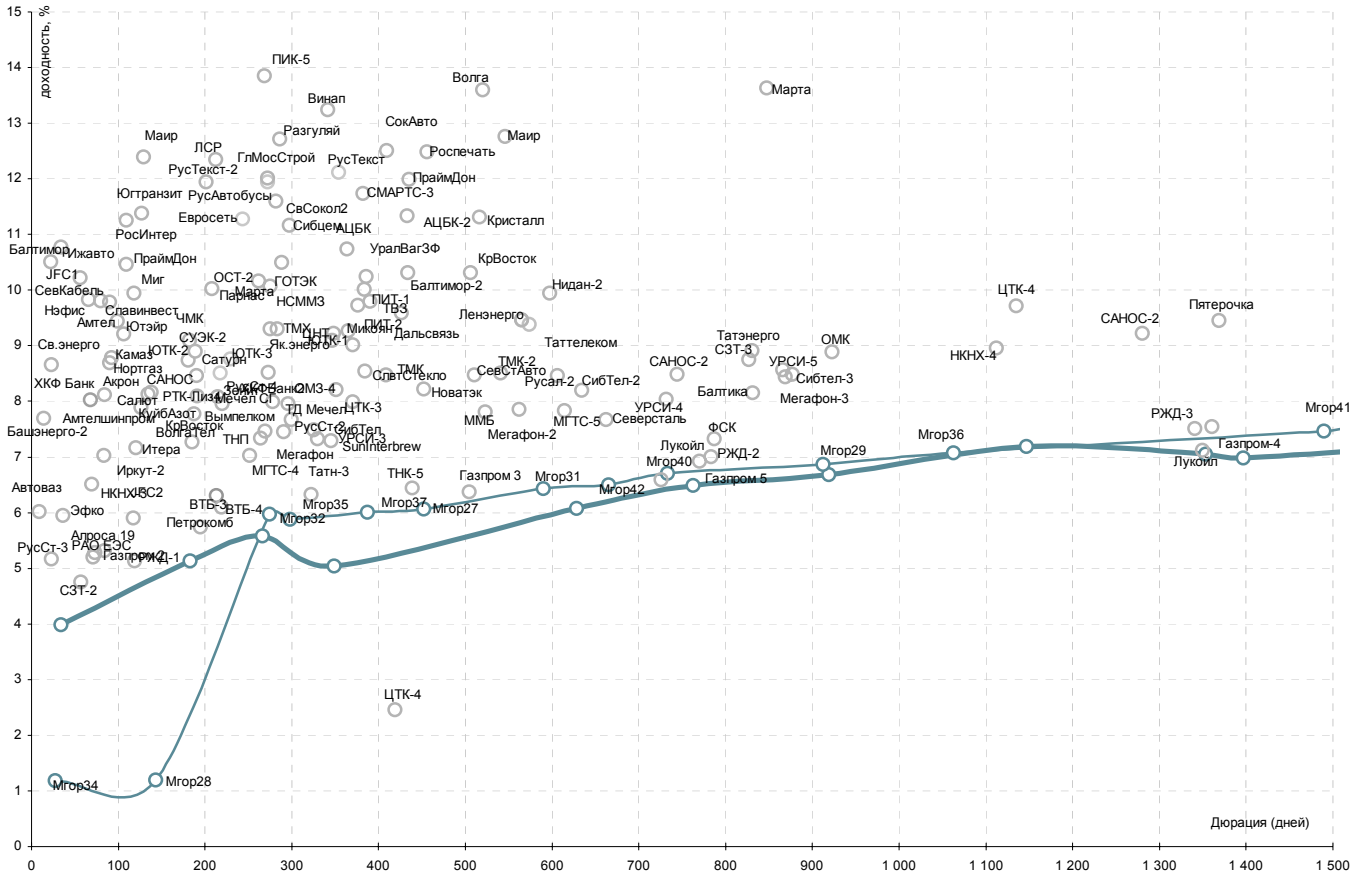
## Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
Alliance Bank-08	27/06/2008	150	9,00	-/Ba2/B+	102,10	102,35	8,056	2,46
ATF Bank-07	04/05/2007	100	8,50	B+/Ba1/B+	102,93	103,28	6,438	1,55
ATF Bank-09	09/11/2009	200	8,88	B+/Ba1/B+	103,76	104,01	7,739	3,42
ATF Bank-12	12/04/2012	200	9,25	B+/Ba1e/B+	104,04	104,29	8,391	4,80
Centercredit-08	14/02/2008	200	8,00	-/Ba1/B+	100,17	100,67	7,699	2,22
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB-	104,60	104,91	4,691	1,94
Dev. Bank of Kazakhstan-13	12/11/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB-	112,14	112,64	5,448	6,17
Dev. Bank of Kazakhstan-20	03/06/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB-	105,62	106,12	5,874	9,48
Halyk Bank-09	07/10/2009	200	8,13	BB-/Baa2/BB	105,47	105,84	6,489	3,41
Kazakhstan-07	11/05/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	110,76	111,02	4,438	1,56
KKB-07	08/05/2007	200	10,13	BB/Baa2/BB	108,00	108,40	4,973	1,55
KKB-09	03/11/2009	500	7,00	BB/Baa2/BB	101,60	101,99	6,449	3,54
KKB-13	16/04/2013	500	8,50	BB/Baa2/BB	106,47	106,72	7,336	5,50
KKB-14	07/04/2014	400	7,88	BB/Baa2/BB	102,51	102,76	7,434	6,06
KazTransOil-06	06/07/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	103,42	103,60	4,308	0,85
Nurbank-08	28/04/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,27	101,77	8,245	2,30
Bank TuranAlem-07	29/05/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	108,18	108,38	5,022	1,61
Bank TuranAlem-10	02/06/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	102,70	103,13	7,09	3,89
Bank TuranAlem-14	24/03/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	100,70	100,95	7,844	5,96
Bank TuranAlem-15	10/02/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	103,73	103,98	7,896	6,49
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	17/08/2009	266	10,38	B+/B1/-	111,52	112,01	6,888	3,30
Kyivstar-12	27/04/2012	175	7,75	B+/(P)B1/-	101,86	102,36	7,295	5,06
Naftogaz-09	30/09/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	105,43	105,68	6,527	3,39
Ukraine-07E	15/03/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	106,26	106,48	5,673	1,44
Ukraine-05	21/09/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,45	100,45	3,713	0,09
Ukraine-05	21/12/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,58	101,58	3,856	0,34
Ukraine-06	21/03/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,60	102,60	4,051	0,58
Ukraine-06	21/06/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,63	103,63	4,102	0,81
Ukraine-06	21/09/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	104,63	104,63	4,15	1,04
Ukraine-06	21/12/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	105,60	105,60	4,19	1,26
Ukraine-11	04/03/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	104,88	105,36	5,733	4,47
Ukraine-13	11/06/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	108,80	109,20	6,147	5,86
Stirol-08	19/08/2008	125	7,88	-/(P)B3/B	-	-	-	-

Источник: Bloomberg

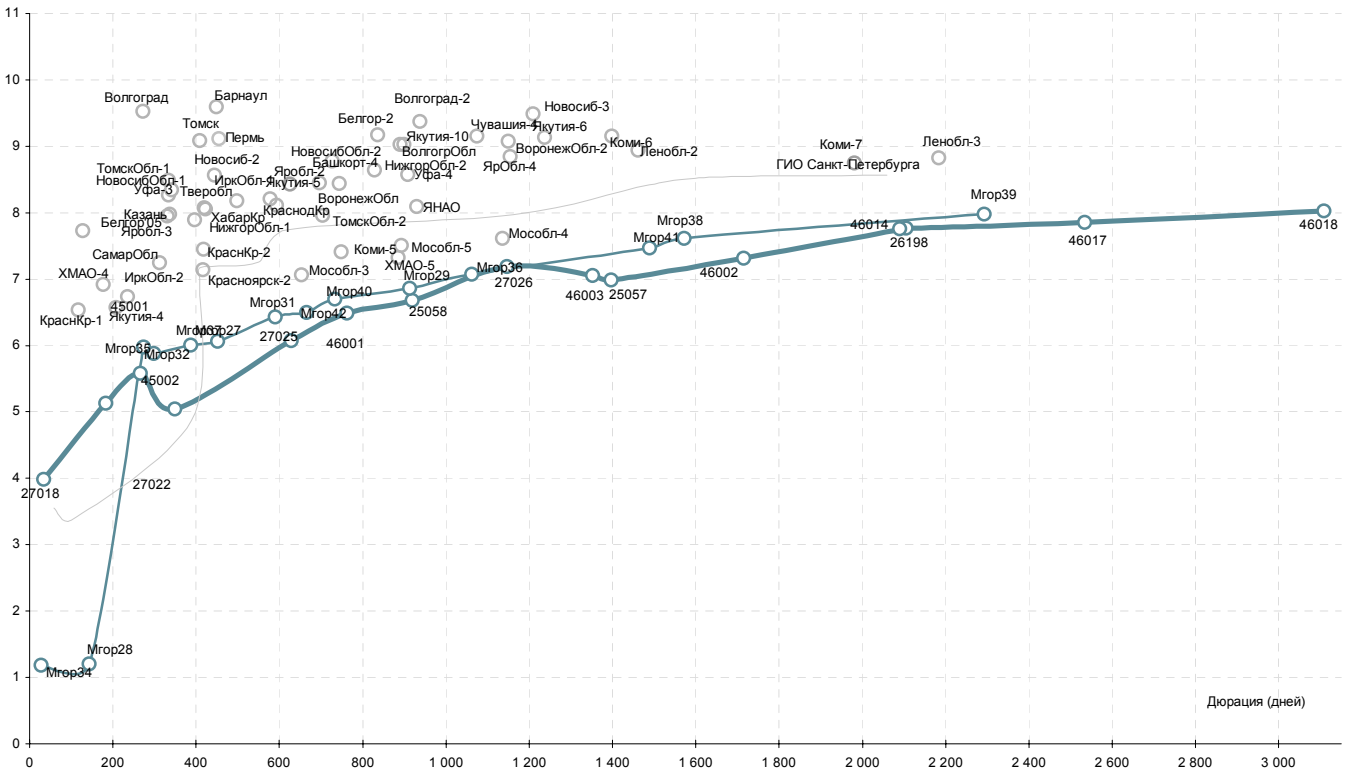
# Приложение 4. Российский долговой рынок

## 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	34		3	1,38	100,74	100,74	1,874	-	-0,25	3,99		0,09
SU27022RMFS1	17/08/2005	8,00	188		2	2,10	101,50	101,50	1,863	-	-0,85	5,13		0,50
SU45002RMFS1	01/02/2006	10,00	356		0	0,00	104,70	104,73	0,220	-	0,02	5,04		0,95
SU45001RMFS3	17/08/2005	10,00	461		1	8,51	103,35	103,35	2,329	-0,02	-0,12	5,58		0,73
SU27025RMFS4	14/09/2005	7,50	671		9	242,21	101,70	101,55	1,171	0,04	0,05	6,07		1,72
SU46001RMFS2	14/09/2005	10,00	1126		5	114,30	107,85	107,87	1,562	-	0,18	6,49		2,09
SU25058RMFS7	02/11/2005	6,30	993		14	169,14	99,40	99,45	0,138	0,25	0,35	6,68		2,52
SU27026RMFS2	14/09/2005	8,00	1308		1	0,51	100,00	100,00	1,250	-	-0,55	7,19		3,14
SU46003RMFS8	18/01/2006	10,00	1798		5	74,49	111,60	111,48	0,603	0,25	0,81	7,06		3,71
SU25057RMFS9	26/10/2005	7,40	1623		5	61,72	102,17	102,26	0,304	0,19	1,02	6,98		3,83
SU46002RMFS0	17/08/2005	11,00	2554		1	11,91	108,45	108,45	5,304	0,17	0,84	7,31		4,70
SU46014RMFS5	14/09/2005	10,00	4766		32	168,45	104,87	104,80	4,055	0,60	0,62	7,76		5,77
SU26198RMFS0	04/11/2005	6,00	2640		3	2,69	90,50	90,52	4,603	-	0,06	7,75		5,73
SU46017RMFS8	17/08/2005	9,50	4010		18	47,87	100,10	100,00	2,212	0,74	2,18	7,85		6,94
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор24-об	02/09/2005	15,00	22		0	0,00	101,18	101,18	2,877	-	0,00	1,07		0,08
МГор34-об	28/08/2005	10,00	17		0	0,00	100,65	100,65	2,055	-	0,00	1,19		0,07
МГор28-об	25/09/2005	15,00	136		0	0,00	105,50	105,50	1,932	-	0,00	1,20		0,39
МГор32-об	25/08/2005	10,00	287		18	250,78	103,21	103,17	2,137	0,02	-0,18	5,97		0,75
МГор35-об	18/09/2005	10,00	311		2	6,30	103,50	103,50	1,480	0,00	0,07	5,88		0,82
МГор27-об	20/09/2005	15,00	496		1	1,50	111,75	111,75	2,137	-0,25	-0,37	6,07		1,24
МГор31-об	20/08/2005	10,00	647		4	428,45	106,20	106,20	2,274	0,00	-0,10	6,43		1,62
МГор42-об	13/08/2005	10,00	732		0	0,00	106,75	106,88	2,466	-	0,01	6,50		1,82
МГор40-об	26/10/2005	10,00	806		5	448,02	107,05	107,06	0,438	-	0,02	6,70		2,01
МГор29-об	05/12/2005	10,00	1029		14	165,08	108,30	108,20	1,836	0,10	-0,05	6,86		2,50
МГор41-об	30/01/2006	10,00	1814		2	158,12	108,00	108,00	0,329	-	0,43	7,47		4,08
МГор38-об	26/12/2005	10,00	1963		8	258,78	111,00	111,02	1,260	0,02	-0,28	7,61		4,30
МГор39-об	21/01/2006	10,00	3266		51	976,34	105,27	105,23	0,575	0,25	0,14	7,97		6,28
Башкорт4об	15/09/2005	8,02	763		0	0,00	100,00	99,51	3,231	-	-0,34	8,45		1,91
ИркОбл-а01	18/01/2006	11,00	710		1	0,05	103,39	103,39	0,663	-	0,17	8,18		1,36
ИркОбл-а02	06/09/2005	11,00	392		4	12,51	102,40	102,28	1,959	0,08	0,26	6,73		0,64
Казань01об	20/10/2005	10,50	344		6	28,65	102,50	102,50	0,604	-	0,08	7,95		0,91
КОМИ 5в об	24/09/2005	15,00	865		0	0,00	114,20	114,20	1,973	-	1,20	7,41		2,05
КОМИ 6в об	14/10/2005	14,50	1890		0	0,00	115,00	115,00	4,727	-	0,27	9,15		3,83
КОМИ 7в об	23/11/2005	12,00	3025		2	5,44	105,40	106,20	2,630	1,06	2,24	8,75		5,43
КраснодКр	15/11/2005	10,50	642		0	0,00	103,60	103,65	2,474	-	0,21	8,11		1,62
КрасЯрк04	26/10/2005	12,50	442		1	0,05	106,38	106,38	0,514	0,18	0,52	7,14		1,14
КраснЯркр1	07/09/2005	10,30	119		1	0,36	101,25	101,25	1,834	0,01	0,00	6,54		0,32
КраснЯркр2	23/10/2005	10,96	441		3	0,00	104,25	104,25	0,570	2,11	2,05	7,45		1,14
Мос.обл.3в	20/08/2005	11,00	738		0	0,00	107,10	107,53	5,244	-	0,43	7,07		1,79
Мос.обл.4в	25/10/2005	11,00	1349		28	450,77	111,50	111,52	0,482	0,52	0,48	7,61		3,11
Самара03-1	04/10/2005	12,00	327		3	7,38	104,25	104,25	1,216	0,19	0,30	7,25		0,85
Томск.об-1	26/01/2006	12,00	350		0	0,00	103,00	103,00	0,460	-	-	8,34		0,93
Томск.об-2	13/10/2005	12,00	793		1	2,19	105,55	105,55	3,945	0,17	0,80	7,96		1,93
Томск 1	25/08/2005	13,00	833		0	0,00	104,00	104,00	2,742	-	0,00	9,09		1,12
УФА-2003-1	17/01/2006	10,03	341		0	0,00	101,50	101,50	0,632	-	-	8,49		0,91
Уфа-2004об	06/12/2005	10,03	1027		0	0,00	104,00	104,00	1,786	-	-	8,57		2,49
ХантМан об	08/12/2005	15,00	119		0	0,00	104,10	104,10	2,507	-	-	6,92		0,49
ХантМан5об	26/11/2005	12,00	1020		3	28,57	111,70	111,95	2,466	-	-0,55	7,32		2,43
Якут-10 об	20/09/2005	12,00	1041		2	11,03	108,15	108,15	1,677	-2,85	0,15	9,03		2,44
Якут-04 об	15/09/2005	14,00	217		3	13,03	104,14	104,14	2,148	-0,02	-0,36	6,58		0,57
Якут-05 об	20/10/2005	10,00	618		0	0,00	101,40	101,37	0,575	-	0,02	8,20		1,58
ЯрОбл-02	04/10/2005	13,28	691		0	0,00	108,50	108,50	1,346	-	0,00	8,43		1,71
ЯрОбл-03	17/11/2005	12,50	463		2	1,84	104,00	103,90	2,911	-	0,18	7,98		0,92
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	17/08/2005	10,78	1098	6	0	0,00	100,11	100,11	5,198	-	-0,50	-	6,01	0,02
Акрон-01об	01/11/2005	13,45	82		2	1,77	101,20	101,20	0,332	-	-0,15	8,12		0,23
АЛРОСА 19в	23/10/2005	16,00	73		5	66,17	102,05	102,07	4,822	-0,28	-0,14	5,29		0,20
АМТЕЛ-1 об	17/11/2005	12,50	826	98	0	0,00	100,74	100,74	2,877	-	-0,09	-	9,44	0,27
АМТЕЛШИНП1	23/12/2005	19,00	134		2	0,00	103,65	103,80	2,499	0,15	-0,38	8,14		0,37
АЦБК-Инв 1	08/09/2005	13,50	392		3	1,45	103,10	103,17	2,330	-	0,17	10,74		1,00
Балтимор01	02/09/2005	16,00	390	22	7	4,48	100,30	100,31	3,068	-0,11	-0,29	-	10,51	0,06
Балтимор03	17/11/2005	11,65	1008	462	1	1,99	102,00	101,82	2,681	-	0,37	-	10,31	1,19
ВБД ПП 1об	11/10/2005	10,78	243		5	9,77	102,30	102,18	3,574	-0,04	0,47	-	-	0,00
ВолТел43об	22/08/2005	15,00	194		1	0,14	103,12	103,12	3,288	-	-0,38	7,27		0,51
ВиналИнв-1	16/08/2005	15,30	369	5	0	0,00	100,50	100,50	7,419	-	0,00	13,24	2,11	0,94
ВТБ - 3об.	22/02/2006	14,00	195		5	53,99	104,19	104,19	2,992	0,09	0,00	5,74		0,53
ВТБ - 4 об	22/09/2005	5,60	1316	224	2	191,48	99,75	99,75	2,148	-	0,10	-	6,10	0,60
ВымпКомФ-1	15/11/2005	9,90	278		3	2,30	101,85	101,85	2,333	-	0,13	7,46		0,74
ГАЗПРОМ А2	03/11/2005	15,21	84		3	53,11	102,20	102,20	4,000	-0,12	-0,07	5,32		0,23
ГАЗПРОМ А3	23/01/2006	8,11	525		9	90,46	102,49	102,49	0,333	0,20	0,09	6,37		1,38
ГАЗПРОМ А4	17/08/2005	8,22	1644		0	0,00	103,07	103,07	3,964	-	-0,48	7,54		3,73
ГАЗПРОМ А5	11/10/2005	7,58	789		11	157,87	102,20	102,16	2,513	0,37	0,16	6,59		1,99
ГОТЭК-1	06/12/2005	12,50	299	0	1	0,12	101,70	101,70	2,226	0,01	0,25	10,50		0,79
ДальСвз1об	16/11/2005	15,00	461	97	1	1,62	104,70	104,70	3,493	-	-1,35	9,59		1,17
ДжэйЭфСи	06/10/2005	14,00	56		3	0,34	100,55	100,55	1,343	0,00	-0,05	10,22		0,15
ДжэйЭфСи 2	06/12/2005	14,00	845		5	15,85	102,50	102,50	2,493	-	0,71	-	5,91	0,32
ЕвразХолд1	05/12/2005	12,50	116		0	0,00	101,35	101,35	2,295	-	0,00			

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	22/11/2005	7,25	1559	831	21	502,38	100,85	100,89	1,569	0,27	0,45	7,12	6,93	2,11
МаирИнв-01	04/10/2005	12,30	600	131	3	0,92	100,15	100,15	1,247	-0,12	-0,36	12,76	12,39	0,35
МартаФин 1	24/11/2005	14,84	1015	287	8	38,64	103,90	103,66	3,131	-	0,46	13,64	10,07	2,32
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	300		3	21,05	103,10	103,25	2,016	0,15	0,55	7,46		0,80
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	608		17	121,84	102,40	102,39	3,051	-0,11	0,94	7,86		1,54
МегаФон3об	18/10/2005	9,25	978		5	108,92	102,00	102,00	2,889	-0,54	-0,02	8,57		2,37
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1401	309	8	77,74	103,80	103,38	1,771	-	0,17	-	7,67	0,82
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	403		1	0,17	104,80	104,80	5,363	0,00	-0,20	9,01		1,01
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	848	118	0	0,00	101,99	101,98	2,404	-	0,00	-	7,17	0,33
НКНХ-03 об	01/09/2005	9,50	751	21	0	0,00	100,55	100,55	1,848	-	-	-	6,52	0,19
НКНХ-04 об	03/10/2005	9,99	2419	1327	3	25,86	103,71	103,71	3,531	-0,41	0,31	-	8,96	3,05
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	476		1	0,40	101,60	101,60	1,803	-	0,09	8,23		1,24
НортгазФин	09/11/2005	16,00	90		7	19,01	101,65	101,68	4,033	0,06	-0,06	8,69		0,25
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	619	71	2	36,82	100,40	100,40	3,649	-	0,00	-	9,81	0,22
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1295	385	9	9,33	106,20	106,14	6,286	-0,36	0,24	-	8,21	0,96
ОМК 1 об	08/12/2005	9,20	1036	0	4	6,28	101,35	101,20	1,588	-0,05	0,05	8,89		2,53
ОСТ-2об	10/11/2005	13,60	1001	273	1	0,11	102,55	102,55	3,391	0,08	0,16	-	10,17	0,72
Парнас-М 1	14/09/2005	12,75	216		7	3,63	101,75	101,74	1,991	0,03	-0,10	10,03		0,57
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	413		1	0,72	102,30	102,30	4,373	0,00	0,20	10,02		1,05
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1320	410	5	17,68	105,30	104,92	5,310	-0,04	0,01	-	9,72	1,03
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	456	92	0	0,00	101,50	101,50	3,329	-	0,00	11,99	10,46	1,19
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	789	56	1	0,03	102,90	102,90	5,523	-	1,80	-	-	0,00
ПятерочкаФ	16/11/2005	11,45	1735		1	0,17	108,30	108,30	2,666	0,00	0,87	9,46		3,75
Разгуляй-1	04/12/2005	14,00	298	0	7	16,78	102,00	101,21	2,608	-0,78	-0,59	12,71		0,78
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	118	0	0	0,00	100,36	100,45	1,156	-	0,00	5,13		0,33
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	846		1	51,75	101,80	101,80	1,359	-	-0,10	7,01		2,15
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1574		7	1118,72	103,70	103,44	1,461	0,24	-0,09	7,52		3,67
РЕСТОРАНТС	02/09/2005	17,50	113	2	0,04	0,24	102,00	102,00	3,308	0,50	-0,85	11,26		0,30
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	32		0	0,00	101,00	101,00	4,164	-	0,20	-		0,00
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	647	0	1	0,11	99,50	99,50	1,819	-0,61	-0,63	8,47		1,66
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	307		4	8,01	104,95	104,95	2,192	-	0,10	7,96		0,81
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	741	21	0	0,00	100,20	100,20	5,973	-	-0,15	-	5,16	0,06
РусТекстил	13/09/2005	18,80	397		12	4,96	106,96	106,95	7,674	0,08	-0,16	12,11		0,97
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1302	210	0	0,00	101,45	101,45	6,033	-	-0,19	-	11,94	0,55
Слвстекло	27/09/2005	11,60	957	411	0	0,00	103,40	103,40	4,290	-	0,10	10,34	8,54	2,26
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	186	0	0	0,00	103,01	103,01	6,866	-	0,00	8,47		0,52
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1552	824	6	181,07	103,30	103,30	2,285	0,20	0,31	9,22	8,49	3,51
СанИнтБрюФ	16/08/2005	13,00	369		0	0,00	105,69	105,69	6,304	-	0,00	7,29		0,94
СатурнНПО	22/09/2005	11,50	955	0	0	0,00	101,86	101,86	4,411	-	0,93	-	8,51	0,60
СевСталь-1	29/12/2005	8,10	686	0	0	0,00	101,00	101,00	0,932	-	0,00	7,67		1,81
СевСтАвто	26/01/2006	11,25	1624	532	0	0,00	104,00	104,00	0,432	-	0,30	-	8,48	1,40
СЗЛК -1 об	12/01/2006	13,90	336	0	1	0,08	101,45	101,45	1,066	0,41	-0,55	12,53		0,89
СЗТелек2об	05/10/2005	13,20	783	55	3	122,94	101,30	101,30	1,302	-	0,30	-	4,75	0,16
СЗТелек3об	01/09/2005	9,25	2023	931	1	0,00	101,75	101,75	1,774	-	-0,48	-	8,75	2,26
СибТлк-3об	13/01/2006	14,50	337		6	67,96	106,27	106,25	1,073	-	0,15	7,49		0,89
СибТлк-4об	05/01/2006	12,50	693		2	5,45	107,70	107,70	1,199	0,35	0,70	8,20		1,74
Содбизнес1	23/08/2005	15,00	285		0	0,00	50,00	50,00	3,247	-	-	92,82		1,24
СОКАвто 01	27/10/2005	12,60	987	441	3	0,18	100,45	100,46	3,625	-0,07	0,37	-	12,51	1,12
Татнефть-3	30/12/2005	12,00	324		1	31,75	104,01	105,01	1,348	-	0,00	6,33		0,88
Татэнерго1	15/09/2005	9,65	945		0	0,00	102,10	102,10	3,886	-	0,30	8,91		2,28
ТМК-01 обл	20/10/2005	10,40	435		6	12,60	102,35	102,34	3,189	0,19	0,49	8,47		1,12
ТНК5в1т-об	28/11/2005	15,00	474		1	0,06	110,60	110,60	3,041	-	-0,10	6,45		1,20
ТрансфТпр	09/11/2005	8,90	272		1	0,00	101,19	101,19	2,243	-	0,00	7,33		0,72
УралВагЗФ	04/10/2005	13,36	1146	418	16	8,85	103,57	103,53	4,685	-	0,39	-	10,24	1,06
УралСвзИн6	17/01/2006	14,25	341		8	89,41	106,25	106,25	0,898	0,03	0,26	7,33		0,90
УралСвзИн4	03/11/2005	9,99	812		2	0,06	104,20	104,20	2,682	0,70	0,80	8,04		2,00
УралСвзИн5	20/10/2005	9,19	980		2	3,67	102,15	102,15	2,820	-	0,20	8,44		2,38
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	859		9	124,56	103,45	103,40	1,230	0,40	0,18	7,33		2,16
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	796	68	2	127,99	100,54	100,54	3,514	0,01	-0,11	-	8,03	0,19
ХКФ Банк-2	15/11/2005	8,50	1734	278	2	30,66	100,09	100,09	2,003	-	0,04	-	8,52	0,75
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	400	39	6	44,05	104,60	104,63	4,940	0,15	0,25	7,99		1,01
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1471	462	0	0,00	114,15	114,17	6,654	-	-0,09	9,72	2,46	3,11
ЦНТ-01 обл	25/08/2005	16,00	378		0	0,00	107,00	106,98	3,463	-	0,24	9,09		0,95
ЧМК -1об	31/01/2006	7,00	173		0	0,00	99,00	99,00	0,173	-	0,00	9,10		0,50
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	390	26	0	0,00	100,90	100,90	6,625	-	0,00	-	5,95	0,10
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	399		14	410,29	105,40	105,25	5,735	-	0,48	9,27		1,00
ЮТК-02 об.	08/02/2006	12,00	545	181	6	16,28	101,55	101,55	0,033	0,05	0,44	-	8,74	0,50
ЮТК-03 об.	07/10/2005	12,30	1521	240	16	24,96	102,39	102,30	4,246	0,14	0,41	-	8,77	0,63
ЯкутскЭн-1	01/09/2005	16,00	385		3	0,00	105,00	105,00	7,058	-	-0,30	9,22		0,95

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.