

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

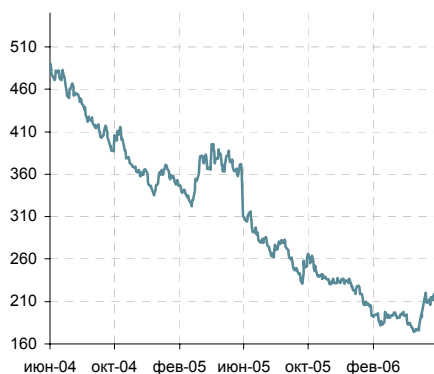
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Несмотря на расширение российского спреда, мы по-прежнему считаем его привлекательным для покупки. (Подробнее стр. 3 ↓)

ЦБ РФ зарегистрировал второй выпуск облигаций ЗАО «Абсолют Банк» объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

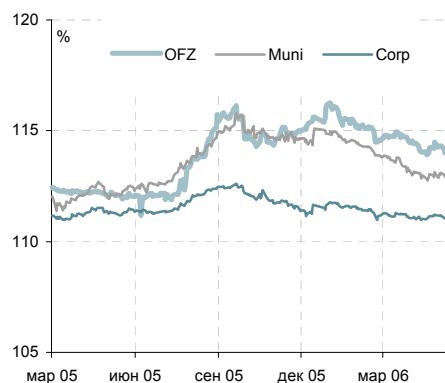
МДМ-банк отложил размещение субординированных еврооблигаций объемом \$200-250 млн. /Cbonds/

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

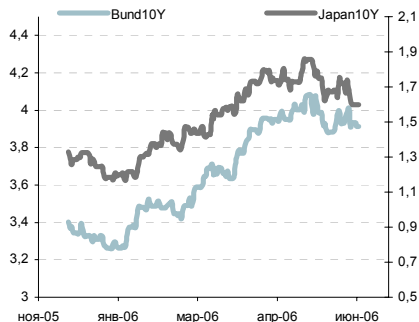
www.zenit.ru

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	6/13/2006	5,01	-1	0	132
UST 10 yr	6/13/2006	4,96	-2	-23	85
UST 30 yr	6/13/2006	5,02	-1	-30	60
Bund 2 yr	6/13/2006	3,32	-2	-9	123
Bund 10 yr	6/13/2006	3,87	-5	-21	67
Bund 30 yr	6/13/2006	4,15	-5	-19	43
Fed Fund	6/12/2006	5,00	0	0	200
Libor 1 mo	6/12/2006	5,18	2	11,8	198
Libor 6 mo	6/12/2006	5,42	0	14,1	180
Libor 12 mo	6/12/2006	5,50	0	9	164
S&P 500	6/14/2006	1223,69	-1,03%	-5,23%	1,64%
Nasdaq Composite	6/14/2006	2072,47	-0,90%	-7,63%	0,17%
RTS	6/13/2006	1234,82	-9,37%	-26,55%	80,21%
EURUSD	6/14/2006	1,2566	0,25%	-1,80%	4,44%
USDJPY	6/14/2006	115,13	-0,25%	4,19%	5,17%
USDRUB	6/14/2006	27,11	-0,01%	0,23%	-5,06%
EURRUB	6/14/2006	34,07	0,24%	-1,55%	-0,97%
Brent 1m Future	6/14/2006	66,50	-0,63%	-8,05%	23,77%
Gold	6/14/2006	550,25	-2,10%	-23,02%	28,91%

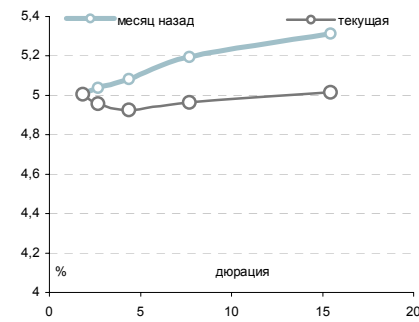
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



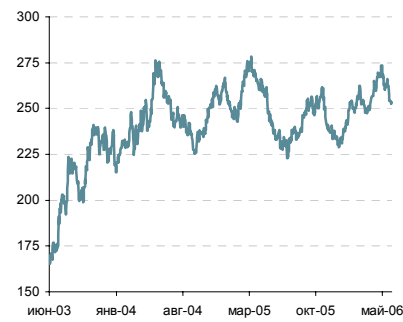
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



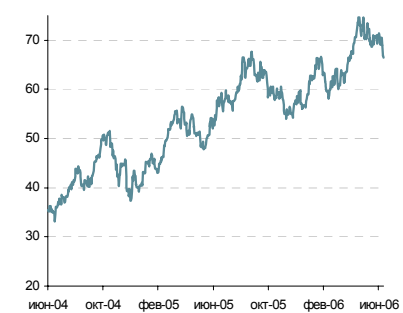
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	6/13/2006	107,03%	-13	-13	26	-292	6,31
UMS-31*	6/12/2006	115,05%	-32	-83	-80	-632	7,02
Turkey-30*	6/13/2006	141,00%	-143	-237	-610	44	7,99
Venezuela-27*	6/12/2006	119,66%	-56	-189	-316	1808	7,40
EMBIG	6/13/2006	227	8	11	17	-10	-
EMBIG Russia	6/13/2006	135	7	15	17	17	-
EMBIG Brazil	6/13/2006	273	9	7	3	-35	-
EMBIG Mexico	6/13/2006	172	6	12	15	29	-
EMBIG Turkey	6/13/2006	263	12	15	31	40	-
EMBIG Venezuela	6/13/2006	234	13	19	22	-79	-

* - Указаны котировки

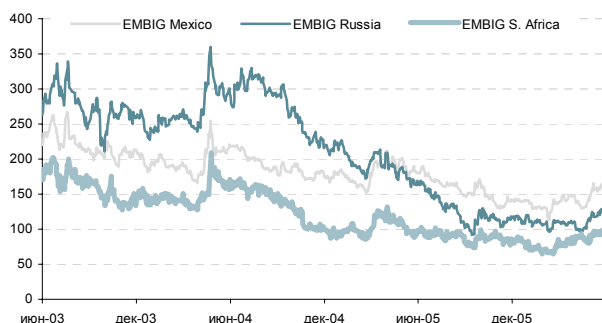
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



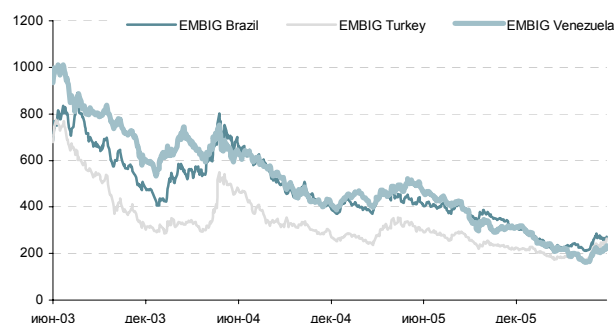
Источник: Bloomberg

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

Торги на рынке казначейских бумаг в течение вчерашней сессии характеризовались высокой волатильностью. В первой половине дня доходности Treasuries продолжали снижаться в ответ на падение азиатских фондовых индексов: доходность UST10 достигала минимальных за два месяца 4.94%. После выхода данных, свидетельствующих о необходимости ФРС повышать ставку (базовый PPI 0.3% при ожиданиях 0.2%, очищенные розничные продажи на уровне ожиданий 0.5%), в казначейских бумагах наметилась коррекция (4.983% по UST10). Однако затем все вернулось на круги своя: выход инвесторов из рискованных активов вновь обеспечил Treasuries поддержку. В результате доходность 2-летних бумаг по итогам дня снизилась на 1 б.п. до 5.01%, доходность 10-летних – на 2 б.п. до 4.96%.

Сегодня из макроэкономических публикаций ожидается индекс потребительских цен за май. Тем не менее, учитывая, что рынок уже ожидает с почти 90% вероятностью ставку на уровне 5.25%, вряд ли та или иная цифра существенно повлияет на текущую ситуацию - наверное, лишь нулевой базовый CPI изменит настроения операторов. Поэтому мы не исключаем, что status quo будет сохраняться вплоть до заседания ФРС, на котором регулятор наконец сможет как-то прояснить свои дальнейшие шаги, без оценки которых говорить о формировании како-то тенденции достаточно сложно.

Развивающиеся рынки

Рост инфляционного напряжения в США способствовал дальнейшему охлаждению инвесторов к развивающимся рынкам. Спрэды Турции и Венесуэлы расширились на 12 б.п. и 13 б.п. соответственно, спрэды Бразилии и Мексики выросли на 9 б.п. и 6 б.п. соответственно. В итоге спрэд EMBIG расширился до максимальных с начала года 227 б.п.

Российский сегмент

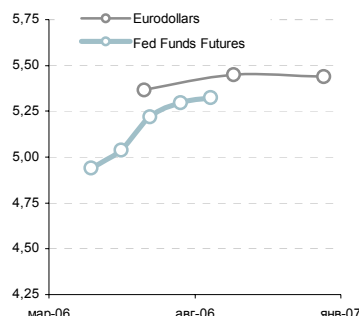
Российские еврооблигации, следуя общей тенденции, продемонстрировали снижение. Россия-30 закрылась на уровне 106.875-107.08% (YTM 6.3%), при этом спрэд к 10-летним Treasuries расширился до 134 б.п., где в последний раз наблюдался в октябре прошлого года на фоне аналогичной волны продаж развивающихся рынков. В то же время, на наш взгляд, текущий уровень спреда выглядит завышенным и не отражает суверенных инвестиционных рейтингов: к примеру разница между спредами России (BBB/Baa2/BBB) и ЮАР (BBB+/Baa1/BBB+) с середины мая увеличилась с 5 б.п. до 36 б.п. Хотя поводов для оптимизма пока немного, мы полагаем, что по мере улучшения ситуации инвесторы переоценят свое отношение к российским еврооблигациям как к спекулятивному инструменту, и на фоне позитивных фундаментальных спрэды сузятся до 80-90 б.п. В связи с этим текущие уровни, на наш взгляд, привлекательны для покупки.

В корпоративных бумагах активность участников рынка была практически близка к нулевой: индикативно лишь изменялись котировки наиболее ликвидных серий Газпрома, в частности, с погашением в 2034 году (-63 б.п.). В итоге на фоне снижения доходностей базовых активов спрэд индекса RUBI на 8 б.п. до 224 б.п.

Принимая во внимание вероятное продолжение оттока активов с развивающихся рынков, мы по-прежнему считаем преждевременным открытие новых позиций на длинном участке кривой и рекомендуем искать инвестиционные возможности в еврооблигациях короткой дюрации.

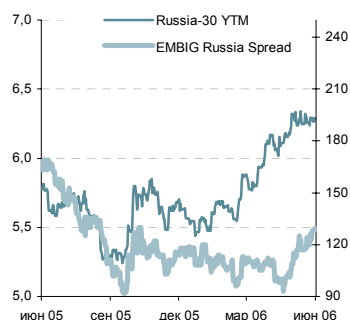
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

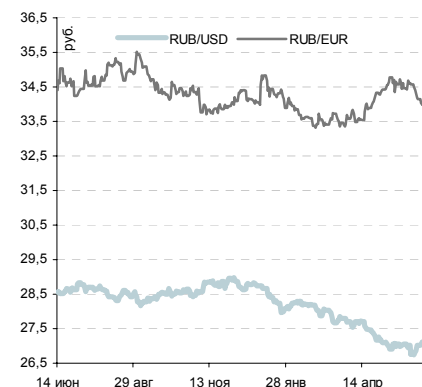
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



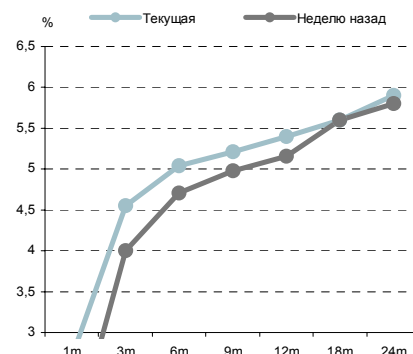
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

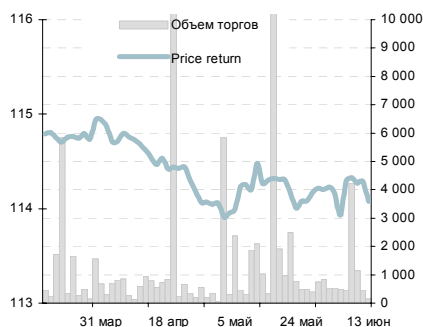


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, %	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			год	ср взв		день	неделя
SU45002RMFS1	0,17	5,22	100,80	100,79	3,617	-	0,000
SU25060RMFS3	2,65	6,51	98,55	98,55	0,651	-0,198	-0,290
SU46018RMFS6	8,59	6,84	110,19	110,19	2,342	-0,515	-0,531
SU46020RMFS2	12,61	7,03	99,85	99,90	2,247	-	-0,028
МГор35-об	0,10	3,96	100,62	100,62	2,384	-	-
МГор31-об	0,91	6,31	103,50	103,50	0,658	-	-0,73
МГор29-об	1,85	6,26	107,05	107,05	0,219	-	0,3
МГор38-об	3,66	6,75	112,98	113,00	4,630	-	-0,32
МГор39-об	5,80	6,97	109,61	109,69	3,918	-0,22	-0,31
ВТБ - 5 об	0,86	6,34	100,00	100,00	0,798	-	-0,1
РЖД-02обл	1,41	6,63	101,74	101,74	0,127	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,82	7,17	99,70	99,71	2,361	-0,26	-0,29
ФСК ЕЭС-02	3,39	7,65	102,55	102,55	3,797	-0,35	-0,38
РЖД-07обл	5,18	7,36	101,55	101,64	0,558	-0,11	-0,26

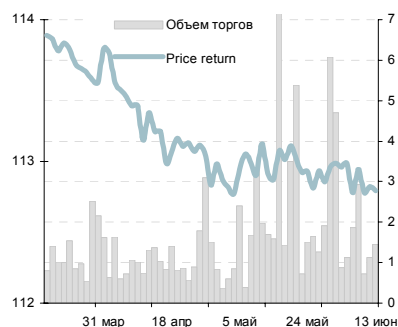
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETVI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETVI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETVI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

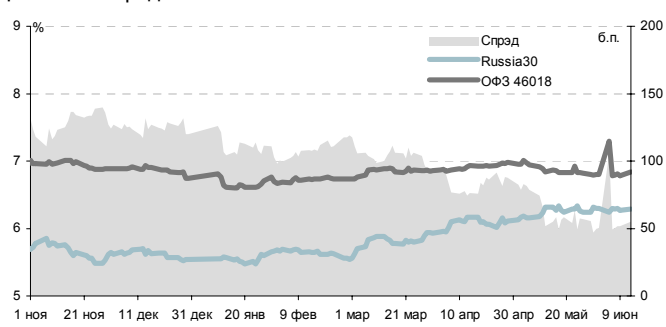
Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р	Организатор
14/06/2006	Банк Санкт-Петербург	1 000	ПСБ, БФА
15/06/2006	Метар-Финанс	500	ИК Ист Кэпитал
15/06/2006	УЗПС	1 500	Альфа-Банк
20/06/2006	Номос-Банк	3 000	Номос-Банк
20/06/2006	Натурпродукт-Инвест	1 000	Райффайзенбанк
21/06/2006	ТВЗ-3	1 000	Транскредитбанк, Райффайзенб
21/06/2006	Мечел-2	5 000	Газпромбанк
21/06/2006	Финансбанк	3 500	Дойчебанк
22/06/2006	Группа Агроком	1 500	Банк Москвы
22/06/2006	Юнимилк Финанс	2 000	Райффайзенбанк
22/06/2006	Глобус-Лизинг-Финанс-4	500	Сбербанк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

объем торгов для ZETVI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

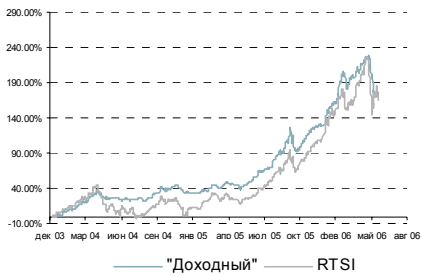


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

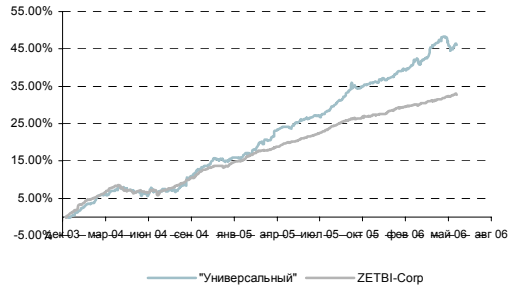


ОФБУ Банка ЗЕНИТ

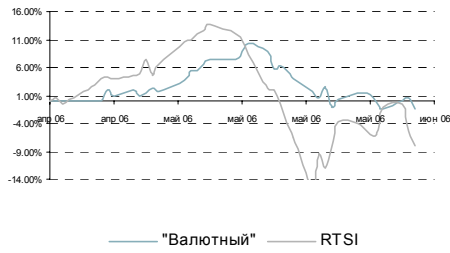
ОФБУ "Доходный"



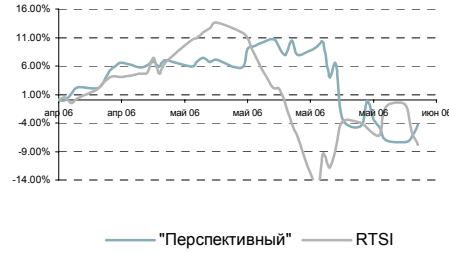
ОФБУ "Универсальный"



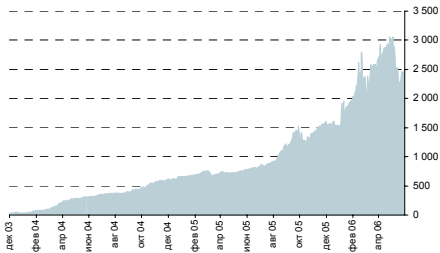
ОФБУ Валютный.



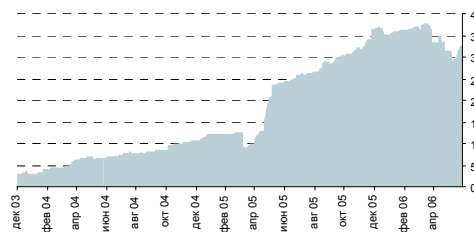
ОФБУ Перспективный.



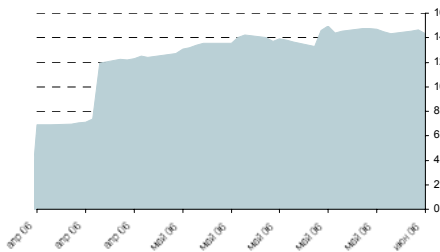
Стоимость чистых активов фонда "Доходный", млн. руб.



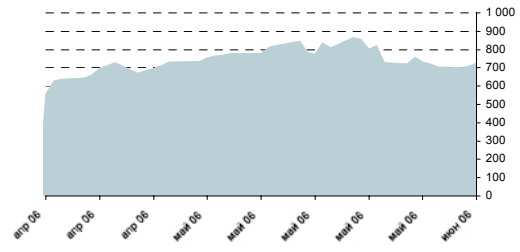
Стоимость чистых активов "Универсальный", млн. руб.



Стоимость чистых активов фонда "Валютный", млн. долл США.

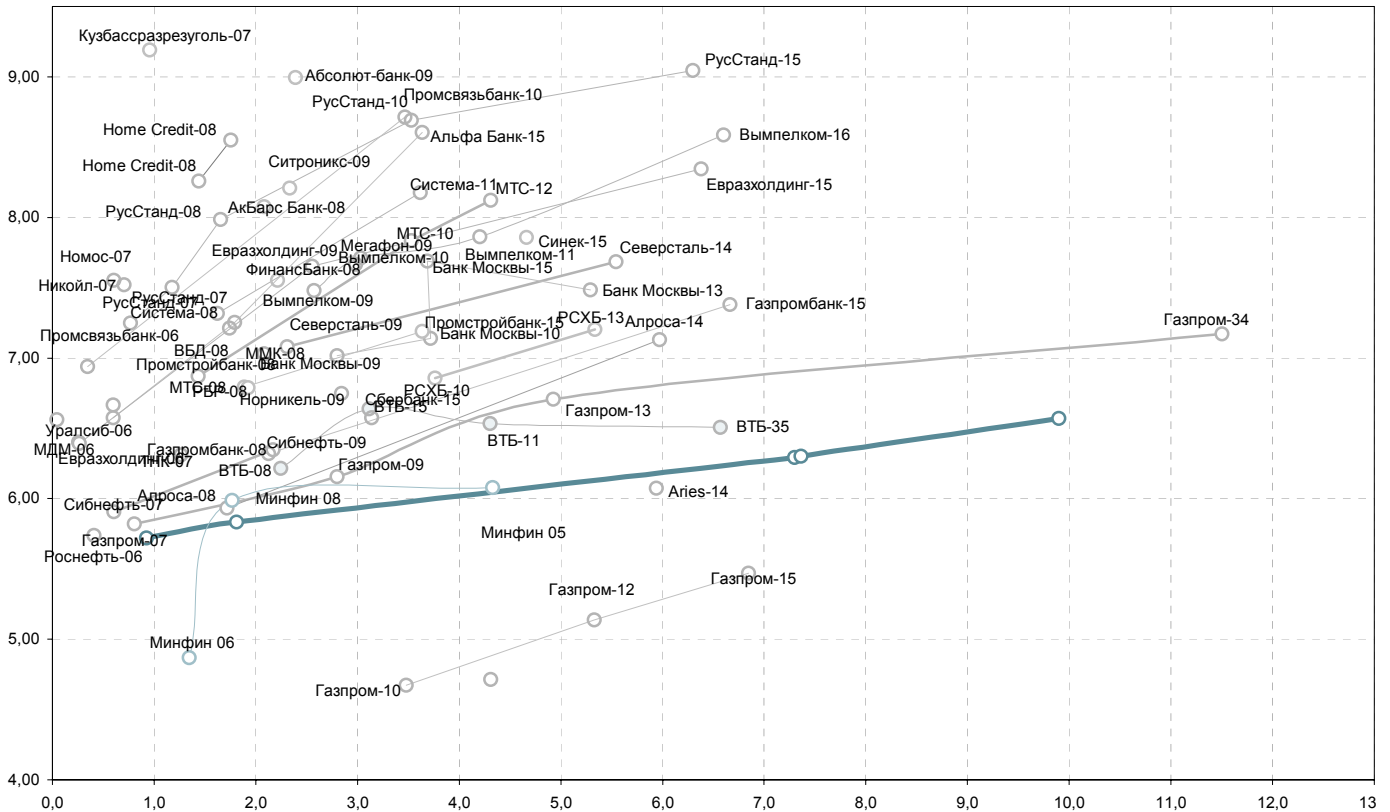


Стоимость чистых активов "Перспективный", млн. руб.



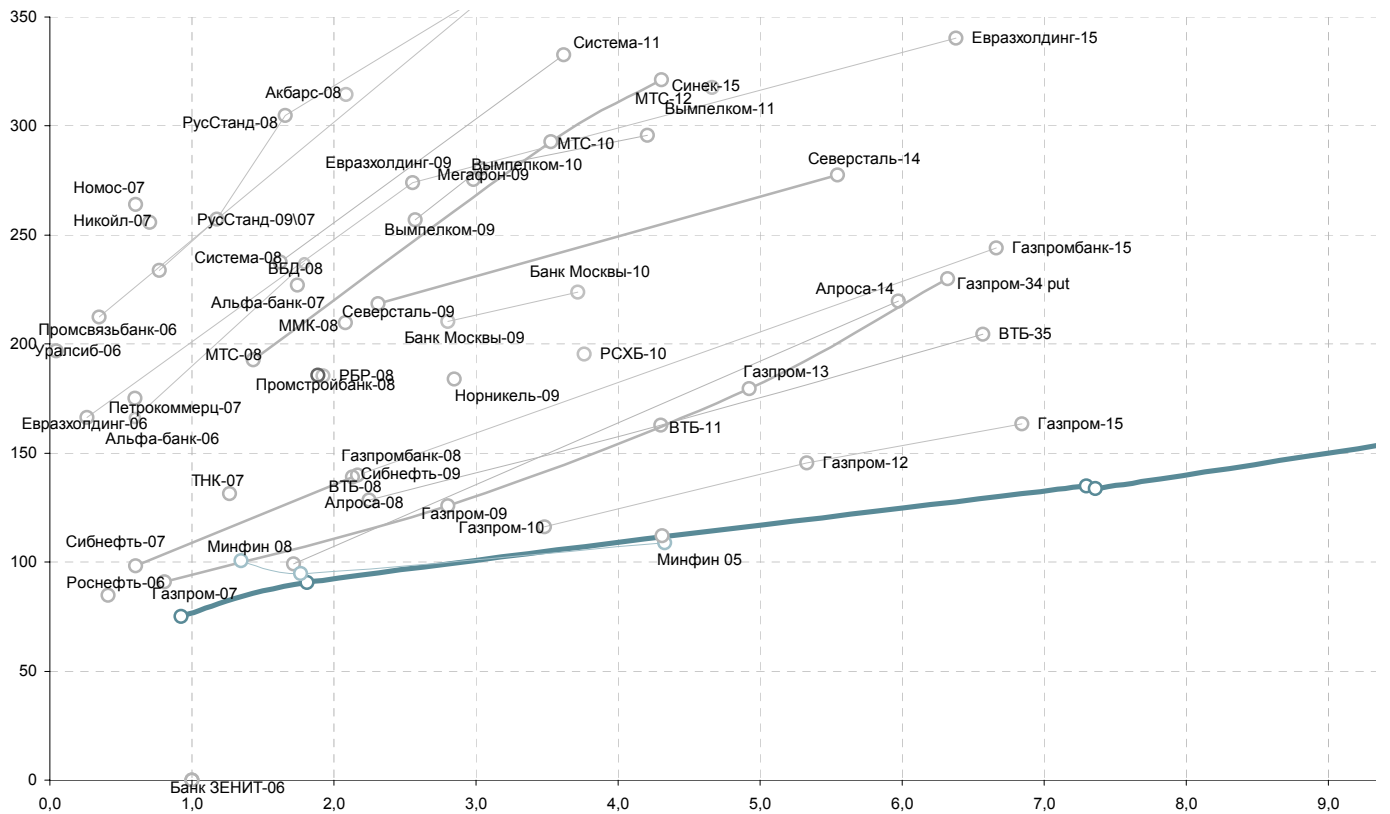
Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



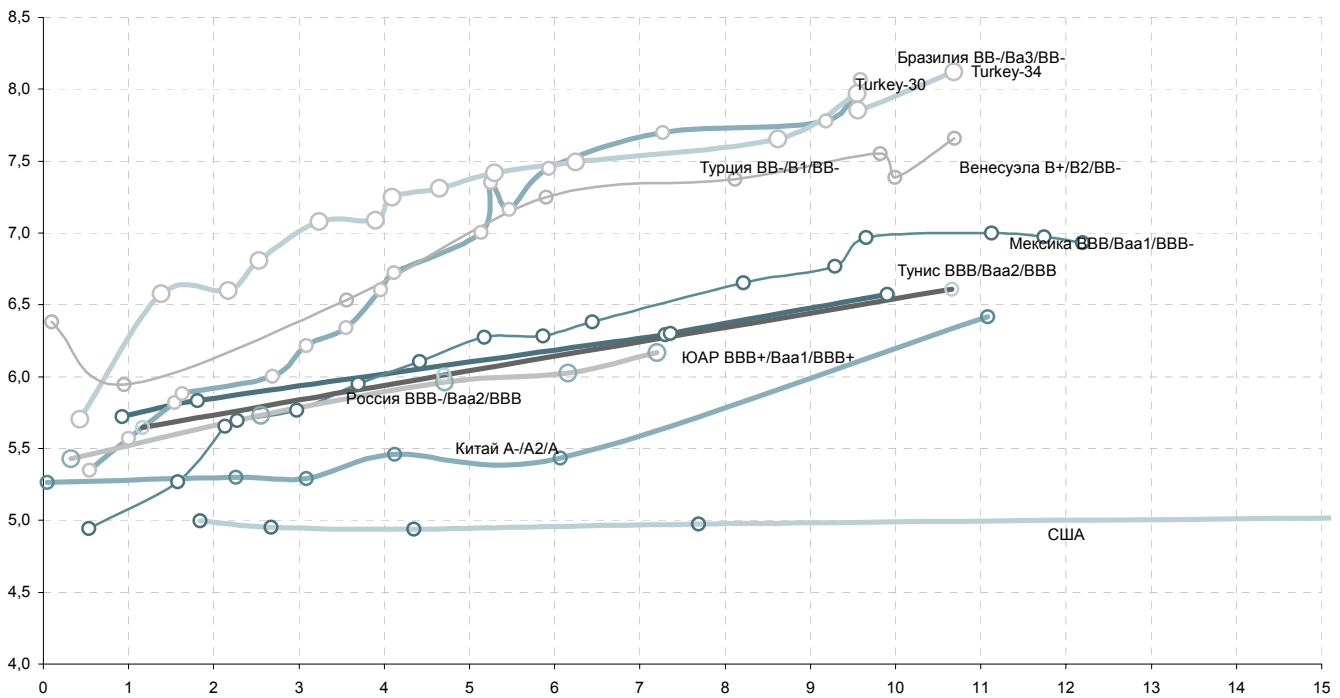
Котировки российских еврооблигаций

	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	104,05	104,18	5,783	0,93	70
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,25	Baa2/BBB/BBB	104,38	104,53	5,804	1,81	194
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa2/BBB/BBB	138,93	139,43	6,317	7,30	134
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa2/BBB/BBB	171,13	171,38	6,578	9,90	158
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa2/BBB/BBB	106,98	107,08	6,308	7,36	130
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB/BBB	97,29	97,49	4,945	1,35	-11
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Baa2/BBB/BBB	94,56	94,76	6,048	1,77	94
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Baa2/BBB/BBB	87,06	87,26	6,106	4,33	108
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB	103,78	103,91	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Baa3/BBB	110,62	110,87	4,231	2,85	77
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Baa3/BBB	122,55	122,80	6,093	5,94	113
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa2/-/BBB	107,62	107,97	4,75	4,31	113
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB+	102,48	102,69	5,945	0,81	85
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB+	112,54	112,91	6,214	2,80	126
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB+/BB+	111,43	111,83	4,722	3,48	118
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB+	115,18	115,53	6,736	4,93	179
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	Baa1	102,57	102,82	5,485	6,84	167
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB/BBB	102,35	102,55	6,919	8,43	194
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa1/BB+/BB /*+	117,19	117,44	7,178	11,50	216
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba2/BB	103,35	103,50	6,021	0,61	92
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba2/BB	110,14	110,29	6,378	2,17	140
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB /*+/BB+	106,02	106,09	6,337	1,27	128
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa2/B+	102,78	102,85	5,814	0,41	76
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	104,08	104,31	6,946	1,43	191
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	101,68	101,93	7,868	3,53	292
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,00	Ba3/BB-	99,21	99,46	8,148	4,31	321
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,00	Ba3/BB	106,40	106,65	7,524	2,57	256
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,00	Ba3/BB	100,64	100,89	7,75	3,03	280
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,38	Ba3/BB	101,93	102,18	7,891	4,21	295
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,00	B1/BB-	100,75	101,00	7,708	2,98	275
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,25	B/B+	104,64	104,89	7,387	1,62	236
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,88	B3/B/B+	102,25	102,63	8,224	3,62	329
Normickel-09 \$	9/30/2009	500	7,13	Ba2/BB+	100,82	101,07	6,793	2,85	184
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,79	102,04	7,088	2,08	209
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,63	B2 /*+/B+ /*+	103,30	103,70	7,161	2,31	219
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,25	B2 /*+/B+ /*+/BB- /*+	108,57	109,07	7,725	5,55	277
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,50	B2/B+	102,02	102,27	7,279	1,74	226
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,13	Ba3/B+	103,59	103,84	6,002	1,72	98
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,88	Ba3/B+	110,63	110,88	7,15	5,97	219
Evrzholding-06 \$	9/25/2006	200	8,88	B1/BB-	100,57	100,62	6,472	0,262	156
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,88	B1/BB-	108,53	108,78	7,697	2,552	274
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	98,72	98,97	7,878	4,662	300
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	6,86	A2/BBB	100,36	100,42	5,913	0,10	-
Sberbank-17	2/11/2015	1 000	6,23	A2/BBB-	98,64	98,89	7,028	3,14	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,88	A2/BBB	101,24	101,49	6,27	2,25	128
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,50	A2/BBB	104,02	104,27	6,56	4,30	162
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,32	A2/BBB-	98,81	98,97	7,245	3,12	171
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,25	A2/BBB	96,40	96,65	6,518	6,57	180
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,25	A3/BB	101,75	102,00	6,377	2,13	138
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,00	A3	102,57	102,82	7,058	2,80	210
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,38	A3	100,62	100,87	7,174	3,72	223
MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,38	Ba2/B+/BB-	100,58	100,65	6,529	0,26	152
Uralsib-06 \$	7/6/2006	140	8,88	B/B	100,08	100,10	6,71	0,05	182
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,80	100,96	7,679	0,61	257
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,00	Ba3/B	101,26	101,42	6,792	0,60	169
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,00	Ba3/NR	100,93	101,04	7,596	0,70	250
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,75	Ba2/B+	100,96	101,16	7,372	0,77	228
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,11	100,34	7,599	1,18	254
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,25	Ba3/B	101,06	101,11	7,018	0,35	202
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,75	Ba3/BB-	104,51	104,76	8,118	2,73	324

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

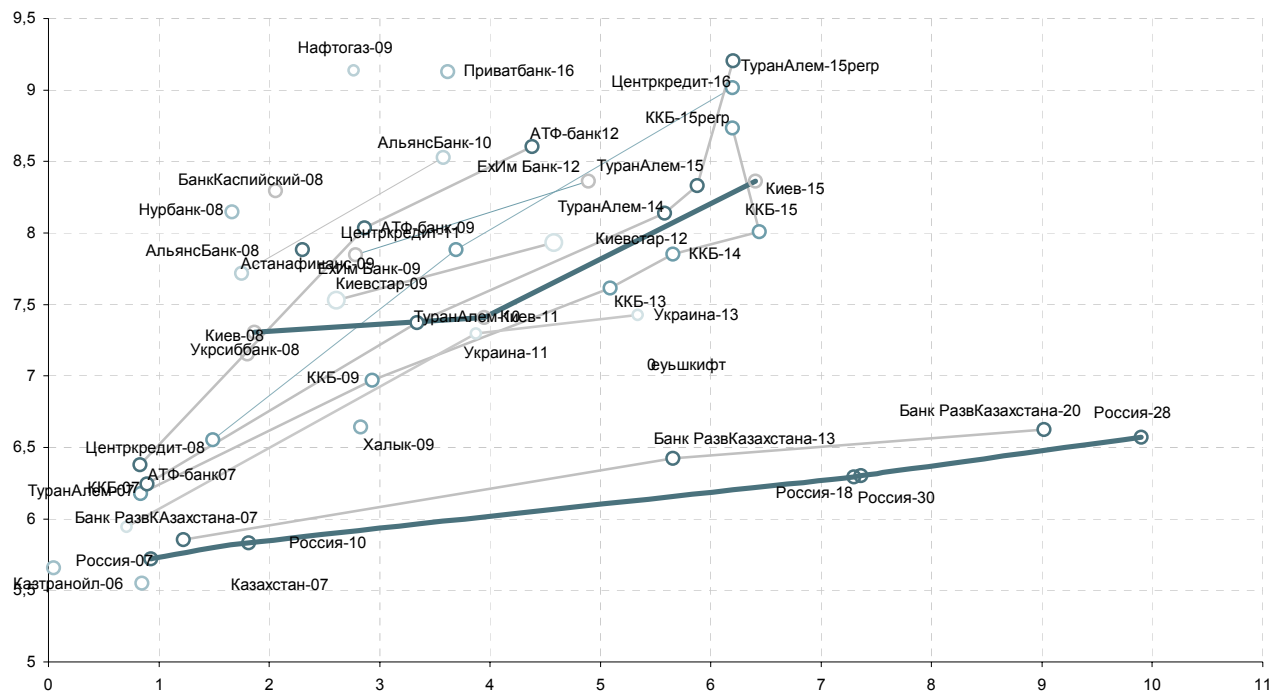
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba3/-	104,75	105,00	7,35	5,24
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba3/BB-	123,15	123,25	7,45	5,93
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	140,80	141,20	7,97	9,55

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

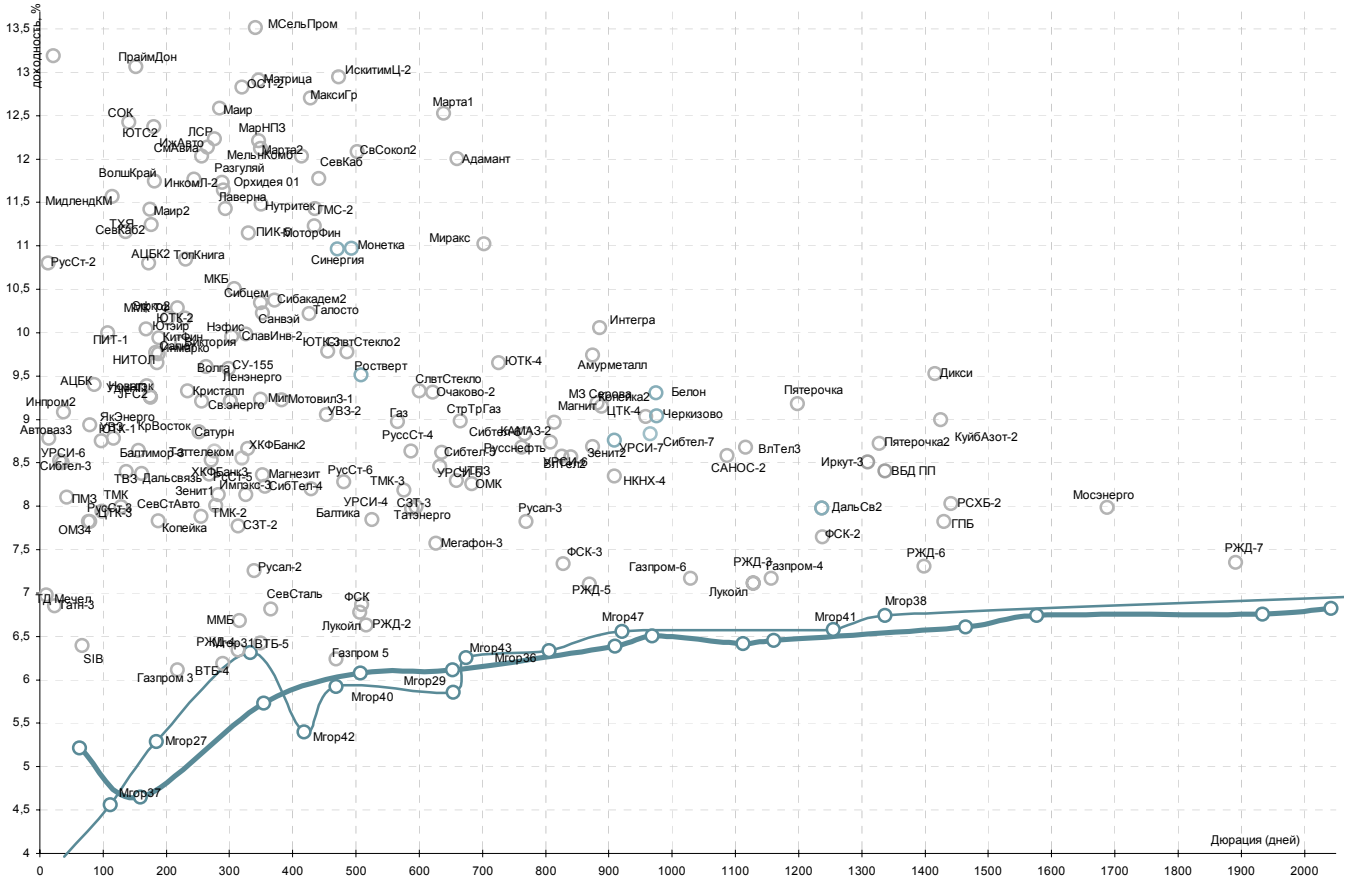
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,89	102,35	7,718	1,75
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	101,55	101,77	6,377	0,83
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,99	102,43	8,035	2,86
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	102,37	102,87	8,606	4,38
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,83	102,22	6,553	1,49
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,31	101,56	5,857	1,22
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	105,03	105,53	6,423	5,66
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	98,37	98,87	6,625	9,02
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB/Baa1/BB+	103,81	104,31	6,644	2,83
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	104,64	104,79	5,55	0,85
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	103,12	103,34	6,179	0,84
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	99,75	100,07	6,972	2,93
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	104,13	104,63	7,615	5,09
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	99,62	100,12	7,851	5,66
KazTransOil-06	7/6/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	100,12	100,12	5,657	0,05
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,07	101,43	8,146	1,67
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	103,15	103,38	6,247	0,89
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	101,44	101,69	7,373	3,34
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	98,70	99,20	8,138	5,58
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	100,66	101,00	8,332	5,88
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,69	99,11	8,294	2,06
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	107,48	107,86	7,528	2,61
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	98,68	99,14	7,932	4,58
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,92	97,17	9,136	2,76
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	103,17	103,27	5,452	0,71
Ukraine-06	6/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,02	100,02	5,226	0,01
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,82	100,82	5,262	0,25
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	102,36	102,41	7,616	0,71
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	97,84	98,34	7,295	3,87
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	100,90	101,20	7,426	5,34
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	B+/B2/-	102,30	102,80	7,304	1,87
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	B+/B2/-	104,62	105,05	7,41	3,95
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	B+/B2/-	97,42	97,67	8,361	6,41
UkrSibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,99	103,39	7,153	1,80
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	99,42	99,70	7,85	2,78
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	92,23	92,46	8,361	4,89

Источник: Bloomberg



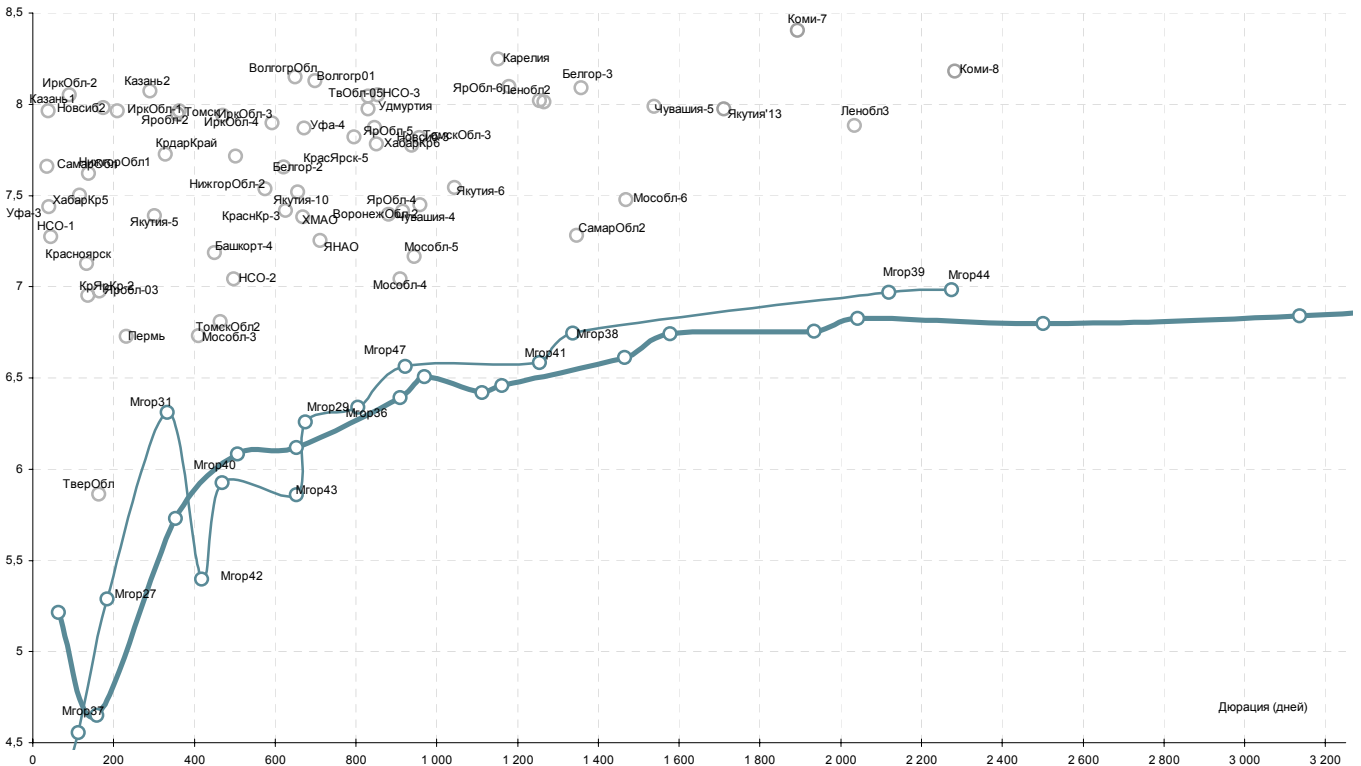
Приложение 4. Российский долговой рынок

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		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет	
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение		оферта
Государственные облигации														
SU45002RMFS1	02/08/2006	10,00	50		0	0,00	100,80	100,79	3,617	-	0,00	5,22	0,17	
SU45001RMFS3	16/08/2006	10,00	155		0	0,00	102,35	102,35	0,740	-	-0,14	4,65	0,44	
SU27025RMFS4	14/06/2006	7,00	365		0	0,00	100,88	100,88	1,726	-	0,13	5,73	0,97	
SU46001RMFS2	14/06/2006	10,00	820		0	0,00	105,80	105,77	2,466	-	0,00	6,08	1,39	
SU25058RMFS7	02/08/2006	6,30	687		0	0,00	100,60	100,57	0,708	-	0,07	6,12	1,79	
SU27026RMFS2	14/06/2006	7,50	1002		0	0,00	101,30	101,30	1,849	-	0,00	6,39	2,49	
SU46003RMFS8	19/07/2006	10,00	1492		0	0,00	111,70	111,68	4,000	-	0,00	6,42	3,05	
SU25057RMFS9	26/07/2006	7,40	1317		9	76,27	103,50	103,50	0,973	0,00	-0,05	6,46	3,18	
SU25059RMFS5	26/07/2006	6,10	1681		2	9,89	98,60	98,60	0,802	-0,16	-0,03	6,61	4,01	
SU46002RMFS0	16/08/2006	10,00	2248		3	0,69	109,69	109,10	3,233	-0,59	-0,80	6,74	4,32	
SU46014RMFS5	13/09/2006	10,00	4460		1	0,55	108,30	108,30	2,466	-0,55	-0,26	6,83	5,59	
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2334		0	0,00	96,20	96,13	3,633	-	0,03	6,76	5,30	
SU46017RMFS8	16/08/2006	9,00	3704		1	0,01	105,55	105,55	0,666	-0,11	-0,33	6,80	6,85	
SU46018RMFS6	14/06/2006	9,50	5643		1	0,01	110,19	110,19	2,342	-0,51	-0,53	6,84	8,59	
SU46020RMFS2	16/08/2006	6,95	10830		0	0,00	99,85	99,90	2,247	-	-0,03	7,03	12,61	
Субфедеральные облигации														
МГор35-об	18/06/2006	10,00	5		0	0,00	100,62	100,62	2,384	-	-	3,96	0,10	
МГор27-об	20/06/2006	15,00	190		0	0,00	105,20	105,11	3,493	-	-0,41	5,29	0,51	
МГор31-об	20/08/2006	10,00	341		0	0,00	103,50	103,50	0,658	-	-0,73	6,31	0,91	
МГор42-об	13/08/2006	10,00	426		0	0,00	105,40	105,45	0,849	-	0,00	5,40	1,14	
МГор40-об	26/07/2006	10,00	500		1	0,00	105,49	105,49	1,315	-	-0,01	5,93	1,28	
МГор43-об	17/08/2006	10,00	704		0	0,00	107,80	107,80	0,740	-	2,11	5,86	1,79	
МГор29-об	05/12/2006	10,00	723		7	7,62	107,05	107,05	0,219	-	0,30	6,26	1,85	
МГор41-об	30/07/2006	10,00	1508		0	0,00	109,40	109,40	3,671	-	0,00	6,58	3,44	
МГор38-об	26/06/2006	10,00	1657		19	374,67	112,98	113,00	4,630	-	-0,32	6,75	3,66	
МГор39-об	21/07/2006	10,00	2960		20	135,11	109,61	109,69	3,918	-0,22	-0,31	6,97	5,80	
МГор44-об	24/06/2006	10,00	3298		16	252,79	109,35	109,51	4,685	-0,39	-0,60	6,98	6,23	
Башкорт4об	14/09/2006	8,02	457		0	0,00	101,15	101,15	1,956	-	0,00	7,19	1,23	
ИркОбл-а01	20/07/2006	10,50	404		2	8,13	101,40	101,40	4,200	-	-0,15	7,96	0,57	
ИркОбл-а02	07/09/2006	10,00	86		0	0,00	100,47	100,47	0,192	-	-0,14	8,05	0,25	
ИркОбл31-1	22/06/2006	10,00	1283		0	0,00	102,50	102,57	2,246	-	-0,08	7,90	1,62	
ИркОбл31-2	25/10/2006	8,50	863		1	0,00	100,30	100,30	1,118	-	-0,20	7,94	1,29	
Казань01об	21/07/2006	10,50	38		1	0,60	100,25	100,25	1,553	-0,07	-0,08	7,96	0,10	
КОМИ 5в об	24/06/2006	14,00	559		2	0,83	108,40	108,40	3,107	-	2,60	7,71	1,37	
КОМИ 6в об	14/10/2006	14,00	1584		0	0,00	116,00	116,00	2,301	-	8,29	8,01	3,47	
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2719		3	0,11	105,40	105,45	0,690	-	-3,55	8,41	5,18	
КраснодКр	14/11/2006	10,00	336		2	3,14	102,00	102,10	0,767	-0,20	-0,21	7,73	0,90	
КрасЯрск04	27/07/2006	12,50	136		1	2,07	102,02	102,02	1,644	-0,03	-0,38	7,13	0,37	
КраснЯрКр2	26/07/2006	10,95	135		0	0,00	101,69	101,55	1,470	-	-0,17	6,95	0,37	
Мос. обл. 3в	20/08/2006	11,00	432		0	0,00	104,95	104,95	3,436	-	3,40	6,73	1,13	
Мос. обл. 4в	25/07/2006	11,00	1043		0	0,00	110,80	110,68	1,477	-	-0,08	7,04	2,49	
Мос. обл. 5в	03/10/2006	10,00	1386		10	101,14	107,70	107,66	1,917	-0,16	-0,27	7,17	2,59	
Мос. обл. 6в	24/10/2006	9,00	1771		16	363,77	106,65	106,66	1,208	-0,17	-0,39	7,48	4,02	
Самара03-1	04/07/2006	12,00	21		0	0,00	100,40	100,40	2,301	-	0,00	7,66	0,10	
Томск.об-1	27/07/2006	11,00	44		0	0,00	100,54	100,52	4,159	-	0,00	7,36	0,16	
Томск.об-2	13/10/2006	11,00	487		0	0,00	104,50	104,50	1,838	-	0,29	6,81	1,27	
Томск 1	24/08/2006	12,00	527		0	0,00	104,25	104,25	0,624	-	-	7,96	0,99	
УФА-2003-1	18/07/2006	10,03	35		0	0,00	100,25	100,25	4,038	-	-0,05	7,44	0,11	
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	721		1	0,14	104,15	104,15	0,192	-	-	7,87	1,84	
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	714		0	0,00	109,50	108,65	0,526	-	0,00	7,38	1,83	
Якут-10 об	20/06/2006	12,00	735		0	0,00	108,75	108,75	2,762	-	-0,99	7,52	1,80	
Якут-05 об	20/07/2006	9,00	312		1	0,60	101,00	101,00	1,332	0,00	0,08	7,39	0,82	
ЯрОбл-02	04/07/2006	13,28	385		4	65,34	105,12	105,10	2,547	-0,05	-0,65	7,95	0,98	
ЯрОбл-03	17/11/2006	12,00	157		0	0,00	102,30	102,17	0,854	-	0,00	6,98	0,45	
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	16/08/2006	9,20	792	246	11	19,23	100,70	100,73	2,974	0,12	-0,18	-	8,19	0,65
АВТОВА3об3	27/06/2006	9,70	1470	14	4	154,67	100,02	100,02	4,465	-0,03	-0,08	-	8,78	0,04
АЦБК-Инв 1	07/09/2006	13,50	86		12	14,46	100,95	100,94	0,185	-	-0,06	9,41	0,24	
Балтимор03	16/11/2006	11,65	702	156	6	8,06	101,15	101,21	0,830	-	-0,14	-	8,64	0,43
БВД ПП 2об	21/06/2006	9,00	1646		2	0,00	102,85	102,83	4,290	-	-0,20	8,41	3,66	
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1631	905	0	0,00	99,65	99,54	0,157	-	-0,46	-	8,57	2,30
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1631		4	49,73	99,80	100,00	0,163	-	-0,28	8,68	3,06	
ВТБ - 4 об	21/09/2006	6,50	1010	282	0	0,00	100,30	100,30	1,460	-	0,00	-	6,19	0,79
ВТБ - 5 об	27/07/2006	6,20	2683	317	0	0,00	100,00	100,00	0,798	-	-0,10	-	6,34	0,86
ГАЗПРОМ А3	22/07/2006	8,11	219		0	0,00	101,20	101,23	3,133	-	-0,07	6,11	0,59	
ГАЗПРОМ А4	16/08/2006	8,22	1338		16	122,26	103,55	103,72	2,657	-0,13	-0,21	7,17	3,17	
ГАЗПРОМ А5	10/10/2006	7,58	483		0	0,00	101,80	101,80	1,308	-	6,62	6,24	1,28	
ГАЗПРОМ А6	10/08/2006	6,95	1150		20	267,33	99,70	99,71	2,361	-0,26	-0,29	7,17	2,82	
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	155		0	0,00	101,94	101,94	0,962	-	-0,01	8,38	0,44	
ДжэйЭфСи 2	05/12/2006	13,00	539		10	80,65	101,70	101,71	0,249	0,00	-0,12	-	9,25	0,48
Зенит 1обл	22/09/2006	8,00	284		0	0,00	100,00	100,00	1,775	-	0,00	8,13	0,77	
Зенит 2обл	16/08/2006	8,39	979		1	5,12	99,70	99,70	2,735	-	-0,10	8,69	2,39	
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	151		0	0,00	98,40	98,40	0,526	-	0,00	9,69	0,45	
Камаз-Фин2	22/09/2006	8,45	1557	828	0	0,00	99,87	99,87	1,875	-	-	-	8,68	2,09
КрВост-Инв	26/08/2006	11,50	257		1	10,57	101,90	101,90	3,434	-	-0,10	8,86	0,69	
КристалФ-1	10/08/2006	12,00	240		0	0,00	101,80	101,80	4,077	-	-0,20	9,33	0,64	

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	
КуйбАзот-2	08/09/2006	8,80	1730		0	0,00	99,97	99,97	2,290	-	0,00	9,00		3,90
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1253	525	9	5,38	100,75	100,78	0,417	-0,21	-0,35	7,11	6,78	1,39
МаирИнв-01	04/07/2006	12,30	294		0	0,00	100,20	100,20	2,359	-	-0,50	12,58		0,78
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	709		1	1,05	104,50	104,50	0,772	-0,07	-0,20	12,53		1,75
Максиг 01	14/09/2006	11,25	1003	457	3	0,95	98,70	98,75	2,743	0,00	-0,45	-	12,70	1,17
МегаФон2об	11/10/2006	9,28	302		1	0,00	104,95	104,95	1,576	-	2,95	3,19		0,81
МегаФон3об	17/10/2006	9,25	672		2	31,28	103,05	103,05	1,419	0,00	-0,08	7,57		1,72
Мечел ТД-1	16/06/2006	11,75	1095	3	0	0,00	100,12	100,12	5,762	-	0,00	5,59	6,98	0,03
Микоян-1об	18/09/2006	13,50	97		0	0,00	101,00	101,00	3,181	-	-0,83	9,54		0,28
Миракс 01	22/08/2006	12,50	798		5	5,63	100,40	100,79	3,836	0,09	0,19	11,02	8,01	1,92
МСельПром1	16/06/2006	13,00	913		0	0,00	100,00	99,91	6,375	-	0,00	-	13,51	0,94
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	542		5	55,89	101,20	101,18	0,160	-0,03	-0,07	9,08		1,42
НКНХ-03 об	01/09/2006	8,00	445		1	4,89	100,00	100,00	0,263	-	-	8,24		0,70
НКНХ-04 об	02/10/2006	9,99	2113	1021	1	3,71	104,45	104,44	1,943	-	-0,01	-	8,35	2,49
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	170		0	0,00	100,05	100,05	0,309	-	-	9,27		0,48
НЭФИС-01	21/10/2006	10,50	313		10	0,51	100,60	100,60	1,496	-	0,05	9,96		0,83
ОМЗ - 4 об	31/08/2006	14,25	989	79	15	1,06	101,24	101,30	4,021	-1,00	-0,97	-	7,83	0,22
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	730		2	0,09	102,00	102,00	0,126	-0,30	-0,30	8,26		1,87
ОСТ-2об	09/11/2006	12,90	695	331	6	7,02	100,45	100,35	1,166	-0,05	-0,13	-	12,83	0,88
ПИТ-Инв-01	28/09/2006	12,00	107		3	0,95	100,50	100,50	2,466	0,01	-	10,00		0,29
ПИТ-Инв-02	25/09/2006	14,25	1014	104	0	0,00	101,75	101,75	3,045	-	0,25	-	8,02	0,30
ПраймДон-1	11/08/2006	12,50	150		0	0,00	100,00	100,00	1,096	-	-0,01	13,07		0,42
ПЭФ-Союз-1	05/10/2006	11,00	483	114	0	0,00	100,10	100,10	2,049	-	-0,40	-	10,48	0,33
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1429		0	0,00	110,50	108,01	0,847	-	-1,74	9,18		3,28
ПятерочФ 2	20/06/2006	9,30	1645		10	92,82	102,80	102,77	4,459	0,17	-0,13	8,73		3,64
РагуляйФ1	05/10/2006	11,50	842	296	0	0,00	100,10	100,10	2,142	-	-0,11	-	11,64	0,79
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	540		0	0,00	101,74	101,74	0,127	-	0,00	6,63		1,41
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1268		5	3,34	104,10	104,05	0,137	-0,13	-0,14	7,12		3,09
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1611		16	117,98	100,65	100,63	0,544	-0,17	-0,37	7,31		3,83
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2339		13	137,91	101,55	101,64	0,558	-0,11	-0,26	7,36		5,18
РоссельБ 2	23/08/2006	7,85	1709	7	17	121,60	100,17	100,19	0,430	-0,06	-0,05	8,03		3,95
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	341		0	0,00	100,90	100,78	0,526	-	0,08	7,25		0,93
РусСтанд-2	14/06/2006	14,04	1		0	0,00	100,30	100,09	6,962	-	0,00	10,80		0,04
РусСтанд-3	23/08/2006	8,40	435	71	1	10,26	100,10	100,08	2,555	-	0,18	-	7,83	0,21
РусСтанд-4	01/09/2006	8,25	629		6	23,46	99,65	99,65	2,328	-	-0,10	8,64		1,61
РусСтанд-5	14/09/2006	7,60	1549	275	2	20,28	99,55	99,55	1,853	-	-	-	8,37	0,74
Святстекло	26/09/2006	11,60	651	105	0	0,00	104,00	104,00	2,447	-	0,50	9,33		1,64
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1246	518	0	0,00	104,55	104,65	0,767	-	-0,15	8,58	6,64	2,98
СанИнтБрюФ	15/08/2006	13,00	63		0	0,00	101,15	101,15	4,238	-	-0,05	6,40		0,18
СатурнПО	22/09/2006	9,00	649		1	2,05	100,38	100,38	1,997	-	0,03	-	8,63	0,76
СевСталь-1	29/06/2006	8,10	380		0	0,00	101,40	101,40	3,684	-	-0,20	6,81		1,00
СевСтАвто	27/07/2006	11,25	1318	226	0	0,00	102,50	102,40	4,253	-	-	-	7,89	0,70
СЗЛК -1 об	13/07/2006	13,90	30		0	0,00	101,00	101,00	5,788	-	0,97	2,97		0,09
СЗТелек2об	05/07/2006	7,50	477		0	0,00	99,95	99,95	1,418	-	0,00	7,77		0,86
СЗТелек3об	31/08/2006	9,25	1717	625	0	0,00	102,40	102,40	0,304	-	0,00	-	7,98	1,61
СибТлк-4об	06/07/2006	12,50	387		5	8,79	104,30	104,41	5,445	0,06	-0,14	8,23		0,98
СибТлк-5об	27/10/2006	9,20	682		3	0,00	101,35	101,26	1,159	-	-0,23	8,62		1,74
СибТлк-6об	21/09/2006	7,85	1556		0	0,00	98,60	98,60	1,764	-	0,05	-	8,71	2,10
СибЦем 01	15/06/2006	12,50	730		0	0,00	99,72	99,72	6,164	-	0,00	-	10,35	0,96
СлавИнв 02	30/10/2006	10,00	867		0	0,00	100,20	100,20	1,178	-	0,00	-	9,98	0,89
СОКАвто 01	26/10/2006	12,60	681	135	0	0,00	100,00	100,00	1,622	-	-0,29	-	12,43	0,39
Татнефть-3	01/07/2006	12,00	18		0	0,00	100,30	100,30	5,425	-	-0,13	6,86		0,06
Татэнерго1	14/09/2006	9,65	639		0	0,00	102,90	102,90	2,353	-	-0,05	8,00		1,63
ТМК-01 обл	20/10/2006	10,40	129		4	16,17	100,80	100,80	1,524	-	-0,07	7,99		0,35
ТМК-02 обл	26/09/2006	10,09	1015		2	3,11	101,65	101,65	2,129	-	-0,05	-	8,01	0,76
ТМК-03 обл	22/08/2006	7,95	1708		1	5,12	99,87	99,87	2,439	-	-0,03	-	8,18	1,58
УралВагЗФ	03/10/2006	13,36	840	112	2	28,04	101,35	101,35	2,562	-	-0,10	-	8,78	0,32
УралСвзИн6	18/07/2006	14,25	35		2	13,29	100,50	100,50	5,739	-	-0,18	8,50		0,10
УралСвзИн4	02/11/2006	9,99	506		11	26,09	102,40	102,39	1,095	-0,22	-0,27	8,28		1,32
УралСвзИн5	19/10/2006	9,19	674		0	0,00	101,50	101,50	1,360	-	-0,70	8,46		1,73
ФСК ЕЭС-01	20/06/2006	8,80	553		2	9,22	102,90	102,90	4,219	-	-0,22	6,87		1,40
ФСК ЕЭС-02	27/06/2006	8,25	1470		15	294,86	102,55	102,55	3,797	-0,35	-0,38	7,65		3,39
ФСК ЕЭС-03	16/06/2006	7,10	913		0	0,00	99,75	99,75	3,482	-	-0,05	7,34		2,27
ХКФ Банк-1	17/10/2006	1,00	490		0	0,00	100,00	100,00	0,153	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1428	336	2	0,43	100,00	100,00	0,652	-	-0,05	-	8,67	0,90
ХКФ Банк-3	22/06/2006	8,25	1556	282	3	55,41	100,00	99,98	1,853	-0,07	-0,02	-	8,54	0,74
ЦентрТел-3	15/09/2006	12,35	94		0	0,00	101,10	101,10	2,978	-	-0,12	7,94		0,27
ЦентрТел-4	19/08/2006	13,80	1165	156	13	40,09	113,40	113,50	4,386	-0,22	-0,64	9,04	-	2,62
ЦНТ-01 обл	24/08/2006	16,00	72		5	0,11	101,55	100,37	0,921	-0,64	-1,61	13,50		0,20
ЭФКО-02 об	28/07/2006	10,50	1319		1	1,04	100,25	100,25	3,941	-0,08	-0,05	-	10,29	0,60
ЮТК-01 об.	14/09/2006	14,24	93		0	0,00	101,35	101,35	3,472	-	-0,15	8,75		0,27
ЮТК-02 об.	09/08/2006	10,50	239		7	13,22	100,55	100,33	3,596	-	-0,52	10,17		0,63
ЮТК-03 об.	08/10/2006	10,90	1215	483	3	15,77	101,60	101,60	1,971	-0,06	-0,37	-	9,79	1,25
ЮТК-04 об.	14/06/2006	10,50	1275		0	0,00	101,60	101,60	2,589	-	0,00	9,66		1,99
ЯкутскЭн-1	31/08/2006	14,00	79		1	0,31	101,00	101,00	3,951	-	-	8,94		0,22

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
Зам. Начальника Департамента

Роман Пивков
Кирилл Копелович

roman.pivkov@zenit.ru
kopelovich@zenit.ru

Управление продаж

sales@zenit.ru

Начальник управления
Еврооблигации
Рублевые облигации
Рублевые облигации
Брокерское обслуживание
Брокерское обслуживание

Константин Поспелов
Владислав Григорьев
Алексей Третьяков
Роман Попов
Ирина Киреева
Тимур Мухаметшин

konstantin.pospelov@zenit.ru
v.grigoriev@zenit.ru
a.tretyakov@zenit.ru
r.popov@zenit.ru
i.kireeva@zenit.ru
t.mukhametshin@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Рублевые облигации
Еврооблигации
Анализ кредитных рисков
Акции
Акции
Акции

Яков Яковлев
Александр Доткин
Ольга Ефремова
Евгений Суворов
Мария Сулима
Дмитрий Лукашов

y.yakovlev@zenit.ru
a.dotkin@zenit.ru
o.efremova@zenit.ru
e.suvorov@zenit.ru
m.sulima@zenit.ru
d.lukashov@zenit.ru

Управление доверительного управления активами

Начальник управления

Сергей Матюшин

s.matyushin@zenit.ru

Управление организации долгового финансирования

ibcm@zenit.ru

Начальник управления

Валерий Голованов

v.golovanov@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.