

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Несмотря на то, что отдельные данные сегодня и завтра могут способствовать продолжению роста бумаг, в среднесрочной перспективе мы ожидаем возврата доходностей Treasuries к 4.8%. *(Подробнее стр. 3 ↗)*

Если динамика базовых активов не преподнесет новых неприятных сюрпризов, на этой неделе позитивный настрой в рублевых бумагах, в особенности, длинной дюрации, может найти продолжение. *(Подробнее стр.5 ↗)*

Ставка первого купона по облигациям Ютэйр Финанс установлена на уровне 10.4% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 10.81% годовых. Спрос на аукционе составил 1.953 млрд. рублей, выпуск размещен полностью /Cbonds/

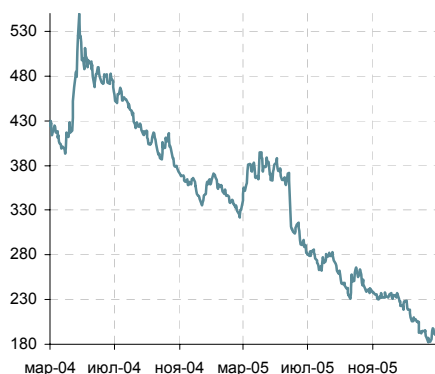
На 21 марта намечено размещение 7 выпуска облигаций Уралсвязьинформа на 3 млрд. рублей /Cbonds/

S&P повысило рейтинг Мегафона до «BB-», прогноз «Стабильный» /S&P/

ОАО «Российские коммунальные системы» планирует в апреле разместить дебютный выпуск облигаций объемом 1.5 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

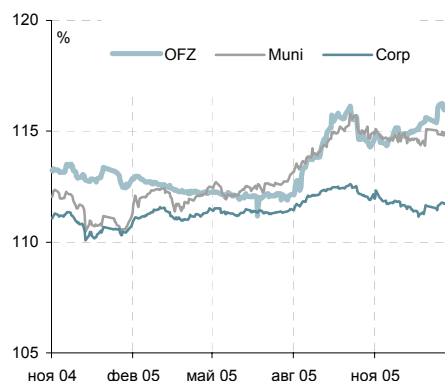
ОАО «Центральный телеграф» планирует в первой половине апреля 2006 г разместить 3-й выпуск облигаций объемом 700 млн. руб. /Прайм-ТАСС/

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	3/14/2006	4,64	-8	-5	90
UST 10 yr	3/14/2006	4,69	-8	10	15
UST 30 yr	3/14/2006	4,70	-6	13	-13
Bund 2 yr	3/14/2006	3,17	-4	24	74
Bund 10 yr	3/14/2006	3,65	-6	15	-6
Bund 30 yr	3/14/2006	3,91	-6	13	-30
Fed Fund	3/13/2006	4,50	0	0	200
Libor 1 mo	3/13/2006	4,75	0	18,1	193
Libor 6 mo	3/13/2006	5,07	0	14,1	180
Libor 12 mo	3/13/2006	5,23	-1	14	155
S&P 500	3/15/2006	1297,48	1,04%	1,37%	8,33%
Nasdaq Composite	3/15/2006	2295,90	1,27%	0,86%	12,82%
RTS	3/14/2006	1360,33	-1,75%	-1,07%	94,69%
EURUSD	3/15/2006	1,204	0,09%	1,13%	-9,64%
USDJPY	3/15/2006	117,56	-0,04%	-0,28%	12,43%
USDRUB	3/15/2006	27,95	-0,05%	-0,98%	1,76%
EURRUB	3/15/2006	33,60	0,03%	0,11%	-8,07%
Brent 1m Future	3/15/2006	63,76	-0,33%	9,65%	18,40%
Gold	3/15/2006	550,95	-0,02%	2,04%	25,02%

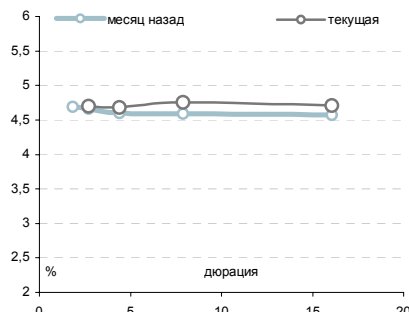
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



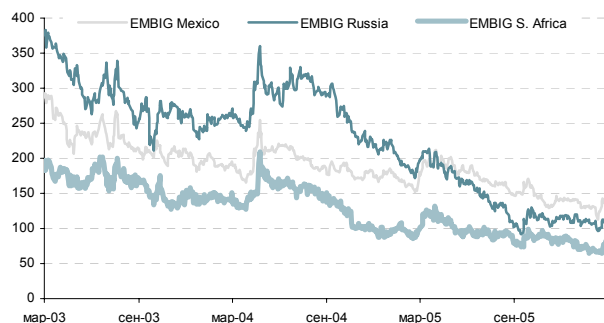
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	3/14/2006	110,45%	32	25	-166	756	5,85	UST10	115
UMS-31*	3/13/2006	124,80%	-17	105	-215	652	6,33	UST30	163
Turkey-30*	3/14/2006	156,14%	32	139	-14	1794	7,00	UST10	230
Venezuela-27*	3/13/2006	127,13%	17	87	195	2516	6,83	UST10	317
EMBIG	3/14/2006	195	4	0	8	-42	-	-	-
EMBIG Russia	3/14/2006	112	2	11	12	-6	-	-	-
EMBIG Brazil	3/14/2006	229	3	-3	11	-79	-	-	-
EMBIG Mexico	3/14/2006	138	2	-1	16	-5	-	-	-
EMBIG Turkey	3/14/2006	188	7	6	3	-35	-	-	-
EMBIG Venezuela	3/14/2006	218	2	-7	-5	-95	-	-	-

\* - Указаны котировки

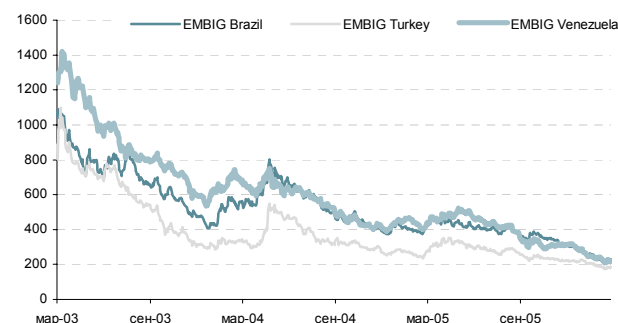
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Рынок казначейских бумаг получил прекрасный повод для коррекции в лице макроэкономической статистики. Розничные продажи в феврале снизились на 1.3%, в то время как рынок ожидал их снижение лишь на 0.8%. При этом наиболее значимый удар получила автомобильная промышленность, где продажи упали на 4.9%. Ближе к закрытию Treasuries получили поддержку в виде отчета исследовательской группы MGA, в котором утверждалось, что большинство членов ФРС готовы к паузам после 1-2 дополнительных повышений ставки. В итоге доходности 2-летних и 10-летних бумаг снизились на 8 б.п. до 4.64% и 4.69% соответственно.

В то же время, мы отмечаем, что рынок необоснованно проигнорировал пересмотр в сторону повышения январских продаж с 2.3% до 2.9%, без учета автомобилей – с 2.2% до 2.6%. Кроме того, рост продаж бизнеса в январе оказался на уровне 1.3%, что в три раза превосходит рост запасов (0.4%) и должно способствовать увеличению производства в ближайшие месяцы. Таким образом, несмотря на спад покупательской активности в феврале, у нас сохраняется позитивное восприятие макроэкономической картины в первом квартале. В связи с этим, несмотря на то, что отдельные данные могут способствовать продолжению роста бумаг на этой неделе, в среднесрочной перспективе мы ожидаем возврата доходностей Treasuries к 4.8%. Что же касается опубликованного отчета, то мы с изрядной долей скептицизма относимся к подобным материалам, понимая, что количество повышений ставки будет определяться макроэкономической ситуацией. Мы также обращаем внимание на рекордный дефицит по счету текущих операций в четвертом квартале на уровне -\$224.9 млрд. и за год в целом на уровне -\$804.9 млрд. (6.5% ВВП), что подтверждает необходимость повышения ставки в целях сохранения привлекательности американских активов.

### Развивающиеся рынки

Инвесторы в развивающиеся рынки с умеренным оптимизмом отреагировали на поведении базовых активов, что привело к расширению спрэдов. Новость о том, что основная оппозиционная партия страны назвала своим кандидатом на октябрьские президентские выборы губернатора Сан-Паулу, который близок финансовому сообществу, оказала поддержку бондам, и Бразилия-40 выросла на 83 б.п. до 130.93% (YTM 6.53%). Однако этого оказалось недостаточно, и этом суверенный спрэд расширился на 3 б.п. Спрэды Турции и Венесуэлы расширились на 7 б.п. и 2 б.п. соответственно. В итоге спрэд EMBIG расширился на 4 б.п. до 195 б.п.

### Российский сегмент

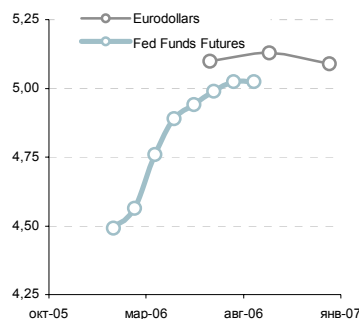
Рост базовых активов послужил достаточным поводом для оживления российского сегмента. Россия-30 выросла на 62 б.п. до 110.62-110.75% (YTM 5.84%), при этом спрэд к 10-летним казначейским бумагам расширился до 115 б.п. В ближайшей перспективе мы занимаем нейтральную позицию в суверенном секторе, ожидая колебания спрэда в диапазоне 100-115 б.п.

В корпоративном секторе улучшение ситуации в США вернуло интерес инвесторов к бумагам длинной дюрации. Газпром-34 вырос на 56 б.п. до 124.375-124.625% (YTM 6.67%), Алроса-14 – на 41 б.п. до 114.5-115% (YTM 6.57%). Мы отмечаем рост Мегафона-09 на 38 б.п. до 101.75-102.19% (YTM 7.31%) после решения S&P о повышении рейтинга компании до BB- благодаря улучшению бизнес-профиля компании и стабилизации финансового риска. Вместе с тем, мы считаем, что данное решение существенно не скажется на расстановке сил, поскольку на протяжении длительного времени выпуск Мегафона торгуется на уровне МТС (BB-) и Вымпелкома (BB). Сообщение о том, что АФК Система передала 14.72% акций Ситроникса ее менеджменту, не меняет наши оценки сокращения спрэда между Ситроником-09 и кривой материнской компании, поскольку последняя в этом случае сохраняет за собой контролирующее положение.

Мы полагаем, что вчерашняя динамика базовых активов не в полной мере отыграна российскими еврооблигациями. Кроме того, сегодняшние данные в США могут вызвать спекуляции об умеренной инфляции (индекс импортных цен -0.6%), в связи с чем мы полагаем возможным осторожные покупки в Синеке-15, Евразхолдинге-15 и Промстройбанке-15. В случае возобновления роста доходностей в США, мы рекомендуем хеджироваться продажей суверенных бумаг в первых двух выпусках и ВТБ-15 в случае с бумагами Промстройбанка.

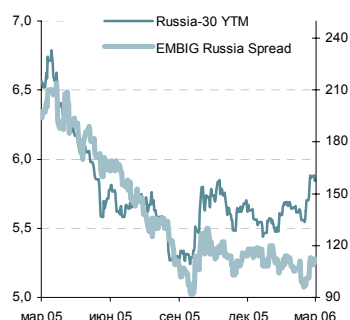
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

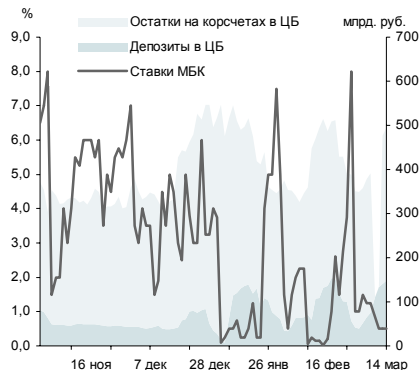
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

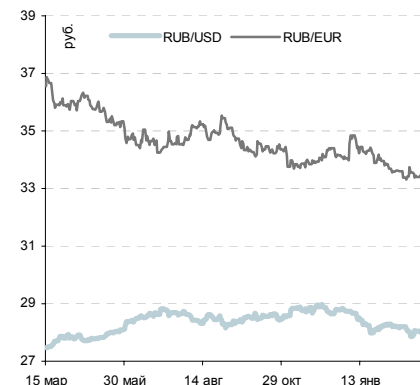
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



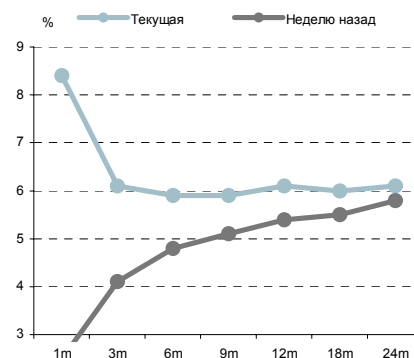
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

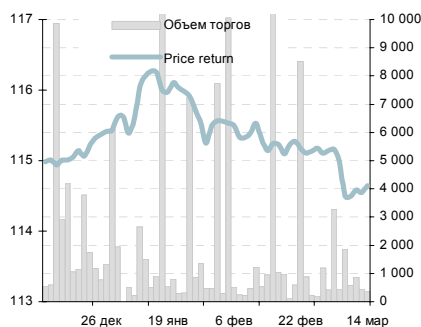


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45002RMFS1	0,42	4,65	102,20	102,20	1,123	-	0,000
SU25060RMFS3	2,87	6,43	98,65	98,65	0,651	-	0,050
SU46018RMFS6	8,64	6,89	110,25	110,28	2,342	-0,027	-0,177
SU46020RMFS2	12,86	7,02	100,06	100,05	0,514	-	0,109
МГор32-об	0,21	4,95	101,05	101,05	0,466	-	-0,03
МГор31-об	1,13	7,62	100,00	102,90	0,603	-	-2,1
МГор29-об	2,02	6,21	108,00	108,00	2,712	-	-0,1
МГор38-об	3,91	6,65	113,99	113,99	2,137	-	-0,31
МГор39-об	6,07	6,82	111,30	111,25	1,425	0	0,09
ВТБ - 5 об	1,09	6,47	99,88	99,87	0,798	-	0,17
РЖД-02обл	1,62	6,82	101,66	101,66	2,060	-0,04	0,16
ГАЗПРОМ А6	3,07	6,99	100,15	100,21	0,628	-	0,31
ФСК ЕЭС-02	3,64	7,50	103,30	103,20	1,740	-0,04	0,22
РЖД-07обл	5,24	7,46	101,20	101,18	2,441	0,38	0,26

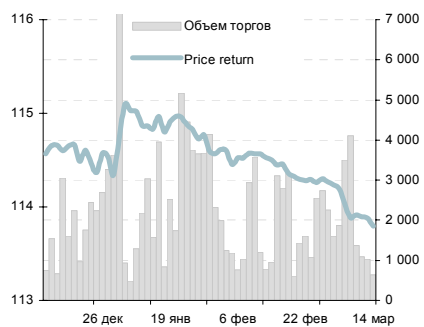
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



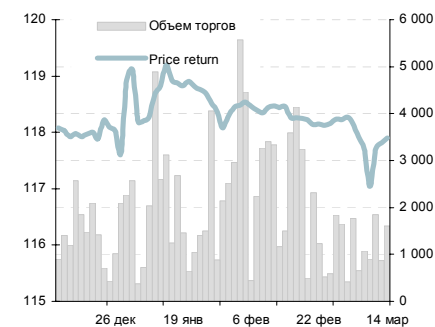
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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

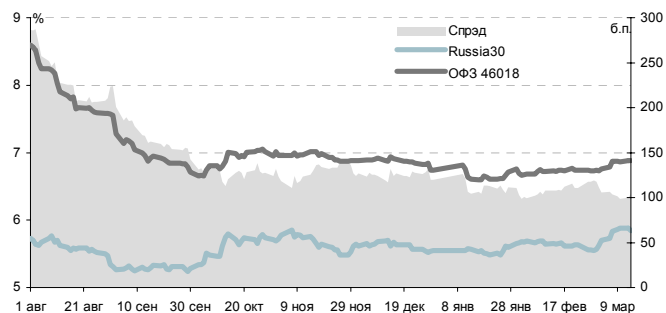
Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
16/03/2006	Макси-Групп (НСММЗ-2)	3 000	Тройка Диалог
21/03/2006	Уралсвязьинформ-7	3 000	Промсвязьбанк
04/04/2006	Башкирэнерго	1 500	Внешторгбанк
март	Главмосстрой-2	4 000	Банк Союз
март	Дикси Финанс	3 000	Траст
март	Интегра Финанс	2 000	Тройка Диалог
март	ТД Лаверна	1 000	Уралсиб
март	Дикая Орхидея	1 000	Банк Союз
март	Техносила-Инвест	2 000	Банк Москвы
март	Моторостроитель Финанс	800	Кит Финанс
март	ИК Элемта-2	600	ВТБ Розничные услуги

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ



## Российский долговой рынок

Вчера инвесторы в рублевые долги получили заряд оптимизма на фоне растущих после выхода данных в США Treasuries и снижающегося доллара на FOREX. Учитывая довольно благоприятную ситуацию с денежной ликвидностью, улучшения внешней конъюнктуры оказалось достаточно, чтобы в рублевых бумагах преобладали покупки.

Основная активность вчера пришлось на корпоративные серии первого – второго эшелонов: длинные голубые фишки (РЖД-6 и РЖД-7, Газпром-6 и Газпром-4) по итогам дня прибавили в цене порядка 13-40 б.п. по последней сделке. Довольно заметно выросли котировки ФСК-3 (+45 б.п.): доходность к погашению снизилась с 7.51% до 7.32% (по последней сделке). На наш взгляд, выпуск до сих пор сохраняет небольшую недооцененность относительно 1 и 2 серий ФСК, хотя потенциал роста уже довольно ограничен. Во втором эшелоне спросом пользовались выпуски Красного Востока (+22 б.п.), Магnezита (+34 б.п.), а также Пятерочки-2 (+12 б.п.).

Вчерашний аукцион по размещению 2 выпуска Ютэйра прошел с почти двукратным переспросом инвесторов. Эмитент предоставил довольно адекватную на наш взгляд премию за первичное размещение: доходность на уровне 10.81% к годовой оферте оказалась выше наших прогнозов (10.5%-10.7%, см. кредитный обзор по компании в последнем ежемесячном обзоре).

Сегодняшний день для рынка рублевого долга вновь начинается на позитивной ноте: курс рубля опустился до нового локального минимума в 27.84 руб./долл., создавая задел для дальнейших покупок в рублевых облигациях. Если динамика базовых активов не преподнесет новых неприятных сюрпризов, на этой неделе позитивный настрой в рублевых бумагах, в особенности, длинной дюрации, может найти продолжение. В то же время, в более долгосрочной перспективе позитивной динамике могут воспрепятствовать очередной период налоговых платежей и приближение заседания ФРС 28 марта, в преддверии которого настроения на рынке Treasuries могут вновь ухудшиться - в этом свете, на следующую неделю оптимизма на внутреннем рынке может уже не хватить.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,64	0,08%	0,13%
Zetbi Muni	113,79	-0,08%	-0,08%
Zetbi Corp	111,21	0,03%	0,05%
Zetbi Corp10	117,90	0,08%	0,17%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	220,40	-
Мос.обл.5в	72,49	0,14
КОМИ 8в об	67,81	0,45
ЯрОбл-02	62,96	-0,10
УФА-2003-1	31,17	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А6	693,91	0,32
РЖД-06обл	619,59	0,29
ФСК ЕЭС-03	551,27	0,36
АВТОВАЗоб3	450,69	-0,02
ЭФКО-01 об	222,53	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

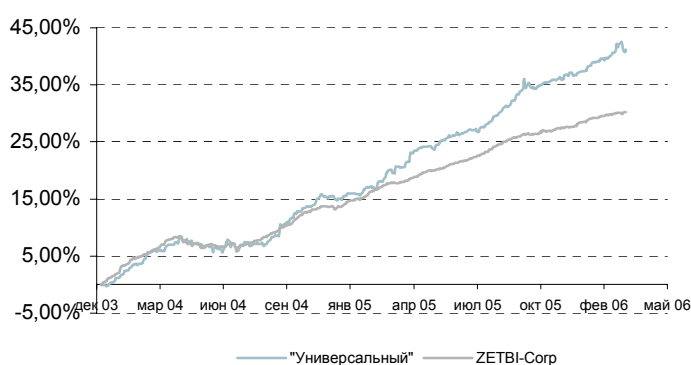
## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

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.			
Доходный	Агрессивная	185,93%	24,60%	1,51%	9,05%	52,79%	104,55%	29,21	2,57
Универсальный	Сбалансированная	41,21%	2,99%	0,33%	1,20%	8,18%	19,57%	10,29	1,09
RTSI		152,14%	20,85%	-1,75%	2,23%	52,07%	102,09%	29,73	2,02
ZETBI-Corp		30,19%	1,51%	0,00%	0,54%	4,44%	11,15%	7,42	0,85

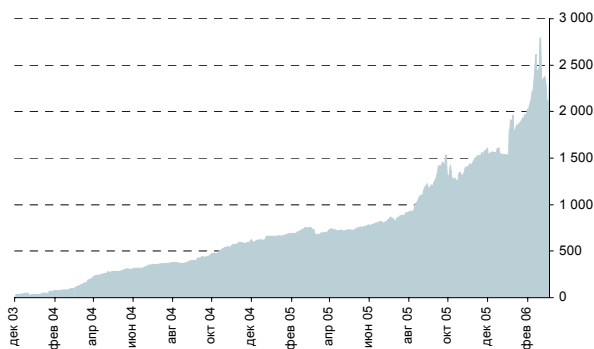
## ОФБУ "Доходный"



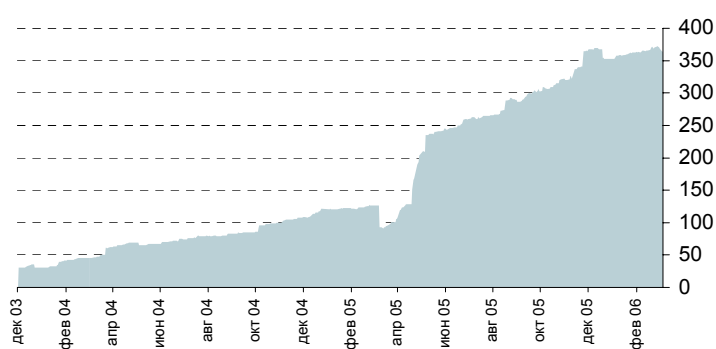
## ОФБУ "Универсальный"



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

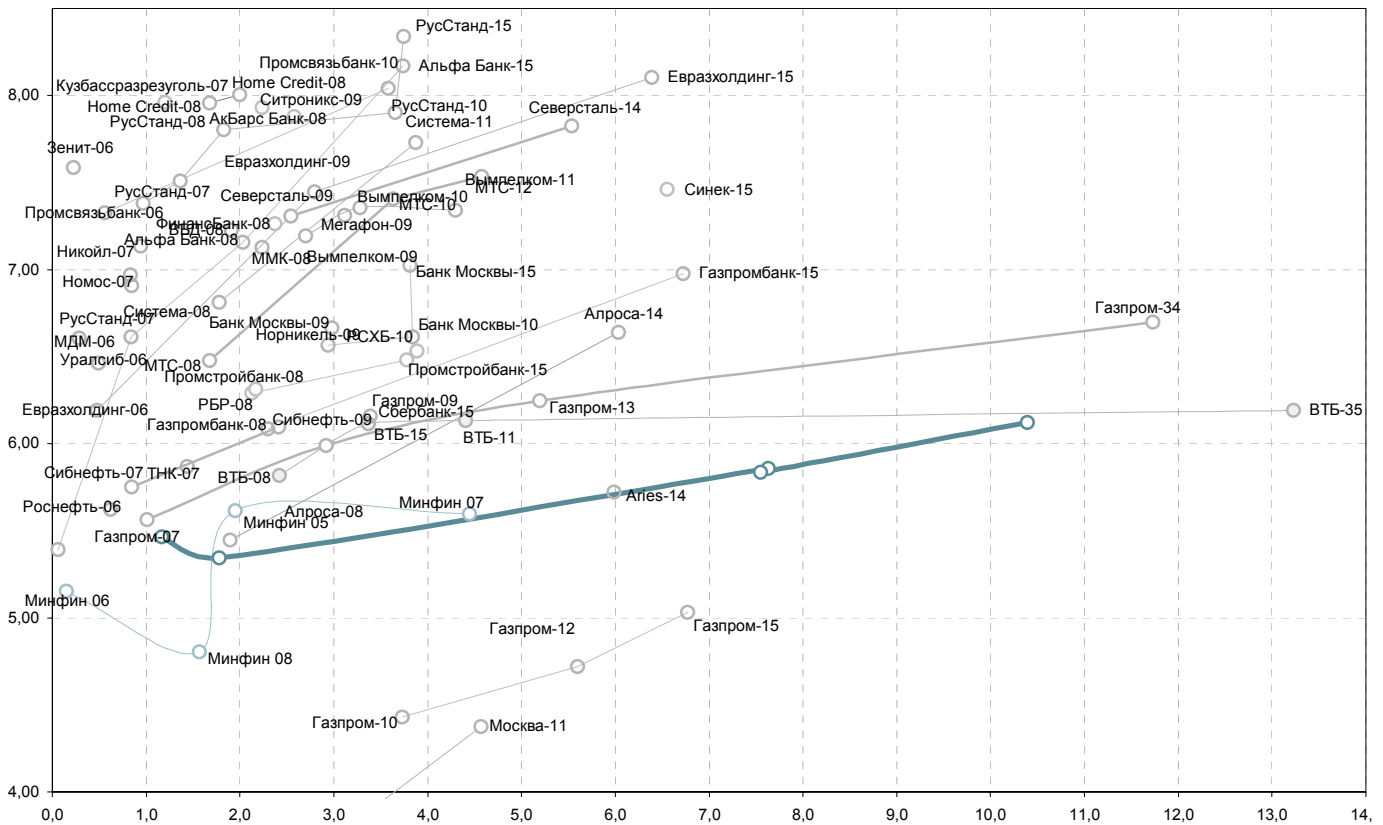


## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



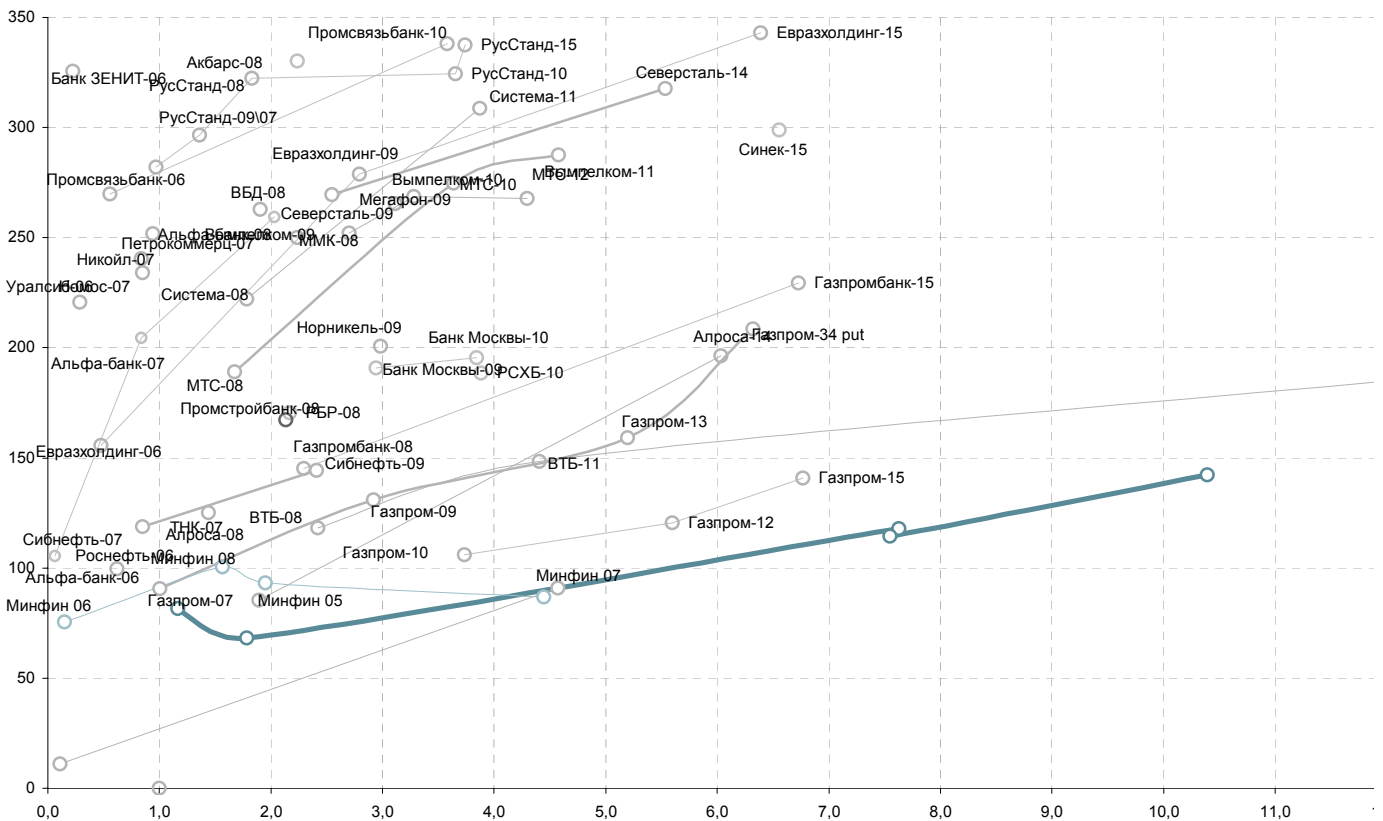
# Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



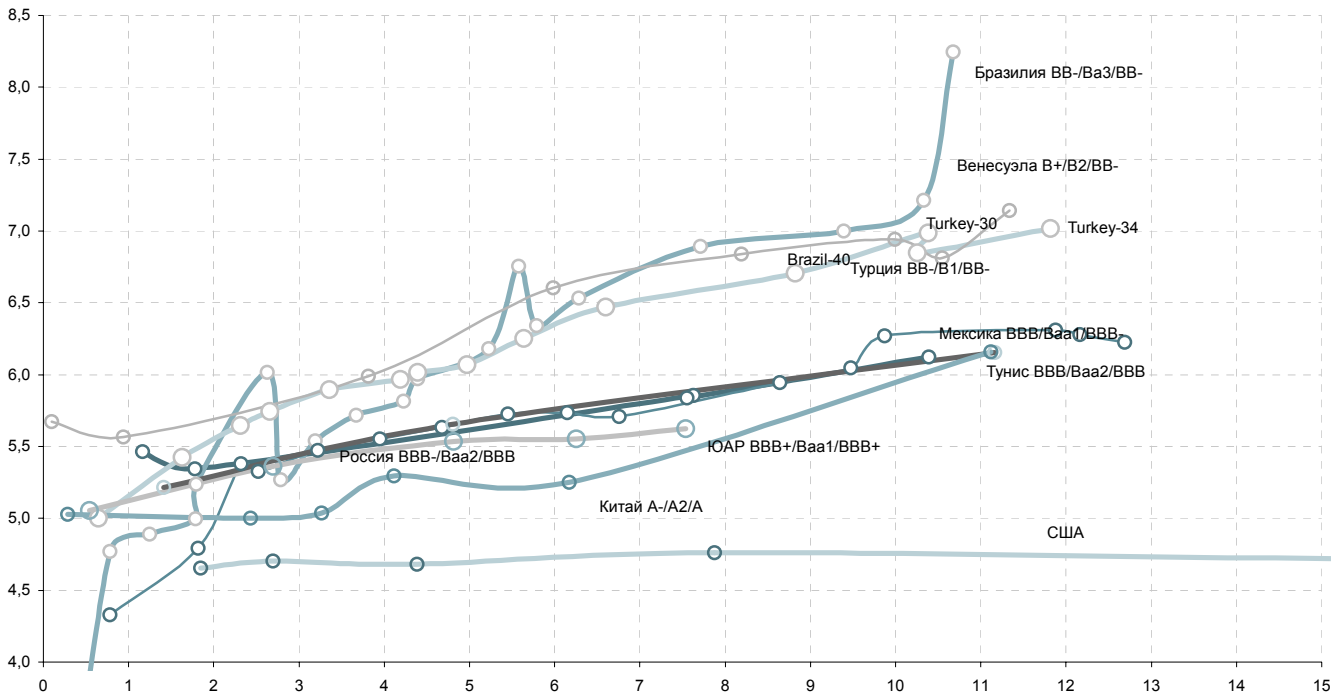
## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,00	Baa2/BBB/BBB	105,40	105,46	5,49	1,17	78
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,25	Baa2/BBB/BBB	105,37	105,52	5,282	1,78	199
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa2/BBB/BBB	144,22	144,72	5,881	7,63	118
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa2/BBB/BBB	179,60	179,95	6,132	10,39	142
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa2/BBB/BBB	110,37	110,52	5,846	7,55	114
Minfin-6 \$	5/14/2006	1 750	3,00	Baa2/BBB/BBB	99,63	99,66	5,251	0,15	60
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB/BBB	96,93	97,17	4,88	1,57	20
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Baa2/BBB/BBB	94,63	94,83	5,667	1,95	92
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Baa2/BBB/BBB	88,44	88,64	5,622	4,44	86
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB	104,67	104,80	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Baa3/BBB	112,43	112,68	3,932	3,10	59
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Baa3/BBB	125,77	126,02	5,74	5,99	104
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	4/28/2006	400	10,95	Baa2/BBB/BBB	100,85	100,87	2,643	0,11	27
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa2/-/BBB	109,90	110,03	4,386	4,57	90
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB+	103,67	103,73	5,592	1,01	87
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB+	114,18	114,35	6,016	2,92	132
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB+/BB+	113,10	113,50	4,476	3,73	106
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB+	118,44	118,79	6,276	5,20	159
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	Baa1	105,63	106,08	5,06	6,77	142
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB/BBB	104,55	104,80	6,678	8,74	198
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa1/BB+/BB /*+	124,02	124,27	6,705	11,73	199
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba2/BB	104,72	104,94	5,877	0,85	114
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba2/BB	111,65	111,87	6,136	2,41	144
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB/BB+	107,69	107,84	5,914	1,44	123
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa2/B+	104,48	104,58	5,697	0,62	94
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	105,39	105,64	6,545	1,68	189
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,43	103,68	7,441	3,64	276
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,00	Ba3/BB-	101,90	102,15	7,563	4,58	288
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,00	Ba3/BB	107,72	107,97	7,233	2,70	253
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,00	Ba3/BB	101,89	102,14	7,39	3,28	270
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,38	Ba3/BB	104,41	104,66	7,367	4,30	268
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,00	B1/BB-	101,94	102,19	7,349	3,12	265
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,25	B/B+	106,27	106,52	6,874	1,78	221
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,88	B3/B/B+	104,33	104,54	7,757	3,87	308
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,13	Ba2/BB+	101,17	101,42	6,706	2,98	201
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,77	102,02	7,179	2,24	249
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,63	B2/B+	102,94	103,41	7,396	2,55	269
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,25	B2/B+/BB-	107,91	108,41	7,865	5,54	317
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,50	B3/B+	102,25	102,50	7,288	1,91	262
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,13	Ba3/B	105,05	105,30	5,509	1,89	85
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,88	Ba3/B	114,27	114,52	6,658	6,03	196
Evrzholding-06 \$	9/25/2006	200	8,88	B1/BB-	101,26	101,34	6,266	0,478	149
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,88	B1/BB-	109,78	110,03	7,488	2,795	279
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	101,32	101,57	7,48	6,553	278
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	6,38	A2/BBB	100,75	100,81	5,324	0,10	-
Sberbank-17	2/11/2015	1 000	6,23	A3/BBB-	99,98	100,23	6,798	3,39	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,88	A2/BBB	102,37	102,62	5,865	2,42	117
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,50	A2/BBB	106,11	106,36	6,157	4,41	148
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,32	A3/BBB-	100,58	100,68	6,951	3,37	144
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,25	A2/BBB	100,51	100,76	6,202	13,23	149
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,25	Baa1/BB	102,52	102,77	6,135	2,30	145
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,00	Baa1	104,19	104,44	6,606	2,94	191
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,38	Baa1	102,76	103,01	6,645	3,84	197
MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,38	Ba2/B+/BB-	101,15	101,29	6,59	0,49	171
Bank ZENIT-06 \$	6/12/2006	125	9,25	B1/B	100,27	100,33	7,715	0,22	313
Uralsib-06 \$	7/6/2006	140	8,88	B/B	100,54	100,62	6,735	0,29	211
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B	101,67	101,89	7,033	0,85	229
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,00	Ba3/B	101,49	101,70	7,096	0,84	235
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,00	Ba3/NR	101,62	101,77	7,209	0,94	248
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,75	Ba2/B+	101,11	101,37	7,508	0,97	278
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,05	100,41	7,634	1,36	295
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,25	Ba3/B	101,59	101,68	7,403	0,56	264
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,91	105,16	8,088	2,91	347

Источник: Bloomberg

# Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

## Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

## Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

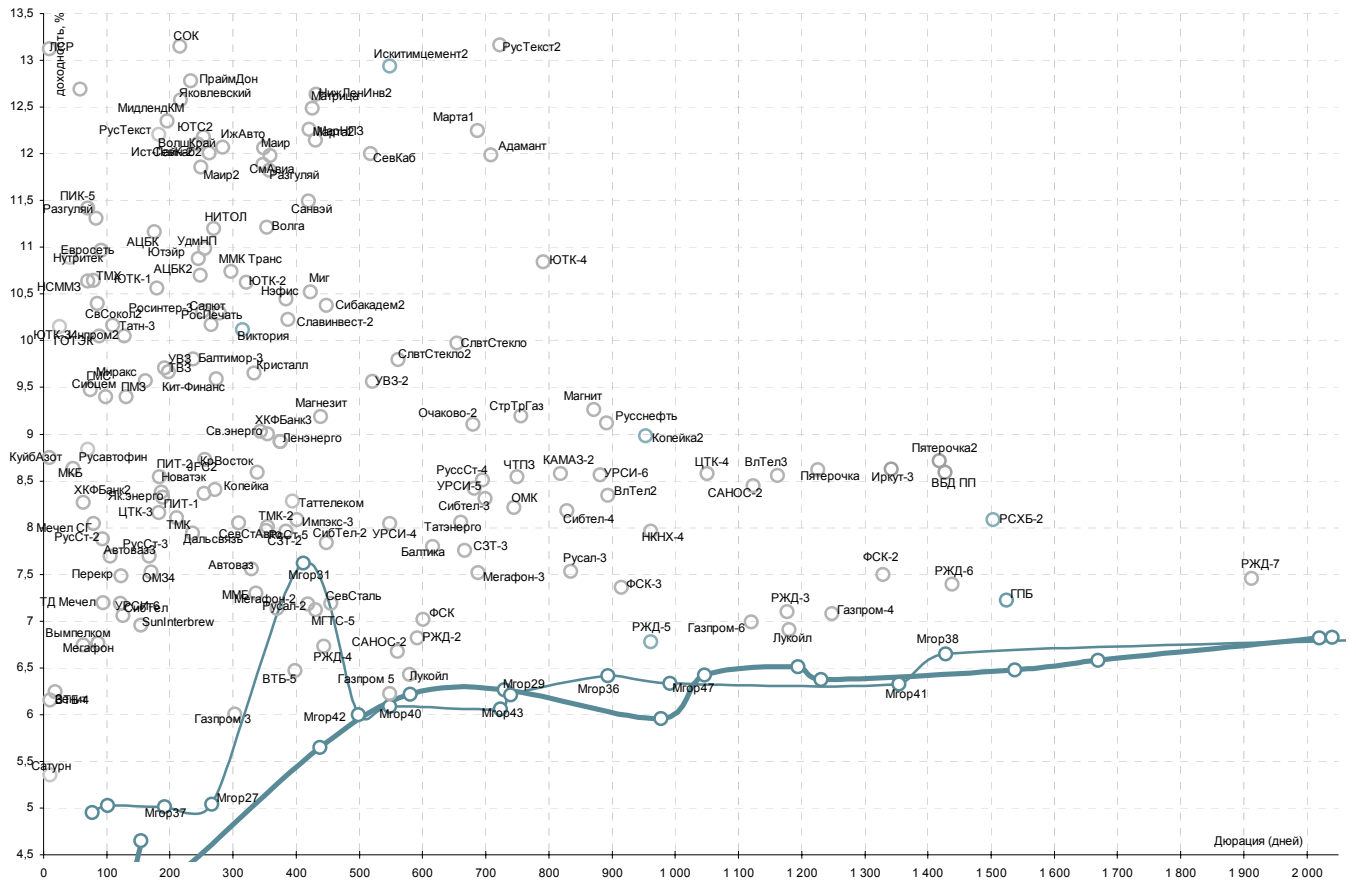
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
<b>Brazil</b>								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba3/-	109,77	110,02	6,75	5,58
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba3/BB-	130,93	131,03	6,53	6,28
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	155,96	156,31	6,99	10,38

Источник: Bloomberg



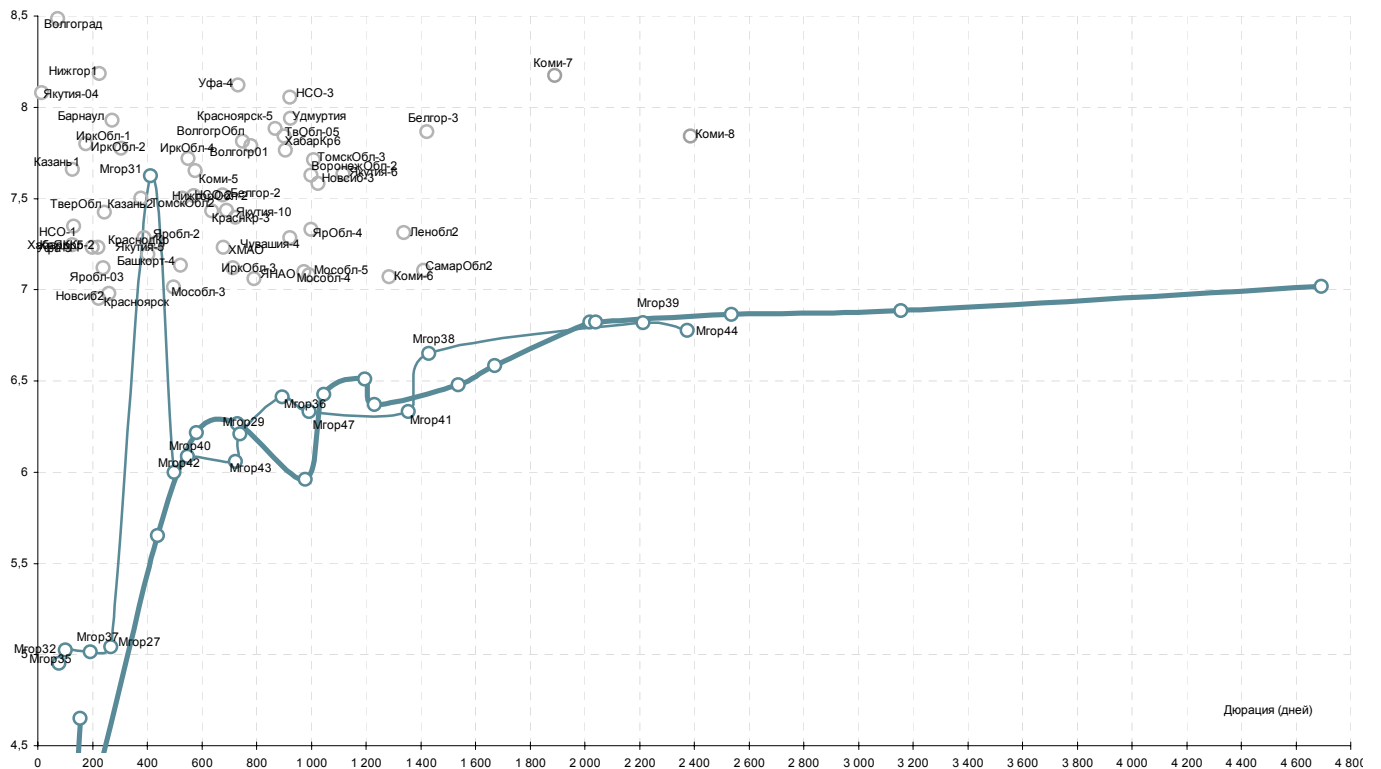
# Приложение 4. Российский долговой рынок

## 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>														
SU45002RMFS1	02/08/2006	10,00	141		0	0,00	102,20	102,20	1,123	-	0,00	4,65		0,42
SU45001RMFS3	17/05/2006	10,00	246		0	0,00	102,55	102,55	0,740	-	-0,05	3,99		0,42
SU27025RMFS4	15/03/2006	7,00	456		0	0,00	101,30	101,30	1,726	-	-0,02	5,65		1,20
SU46001RMFS2	15/03/2006	10,00	911		7	15,31	106,50	106,43	2,466	0,23	0,17	6,21		1,59
SU25058RMFS7	03/05/2006	6,30	778		8	43,23	100,35	100,35	0,708	0,09	0,00	6,27		2,00
SU27026RMFS2	15/03/2006	7,50	1093		1	0,00	102,70	102,70	1,849	-	0,70	5,96		2,68
SU46003RMFS8	19/07/2006	10,00	1583		2	3,07	112,05	112,02	1,507	-0,18	0,76	6,51		3,27
SU25057RMFS9	26/04/2006	7,40	1408		4	21,52	103,80	104,00	0,973	0,02	0,00	6,37		3,37
SU25059RMFS5	26/04/2006	6,10	1772		0	0,00	99,05	99,05	0,802	-	-0,24	6,48		4,21
SU46002RMFS0	16/08/2006	10,00	2339		11	78,00	110,60	110,54	0,740	0,13	0,04	6,58		4,57
SU46014RMFS5	15/03/2006	10,00	4551		2	11,97	109,00	109,00	4,959	0,05	0,13	6,82		5,59
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2425		8	39,91	95,65	95,68	2,137	-	0,34	6,62		5,53
SU46017RMFS8	17/05/2006	9,00	3795		13	115,59	105,58	105,58	0,666	0,08	-0,05	6,86		6,95
SU46018RMFS6	15/03/2006	9,50	5734		4	45,27	110,25	110,28	2,342	-0,03	-0,18	6,89		8,64
SU46020RMFS2	16/08/2006	6,95	10921		0	0,00	100,06	100,05	0,514	-	0,11	7,02		12,86
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор32-об	25/05/2006	10,00	72		0	0,00	101,05	101,05	0,466	-	-0,03	4,95		0,21
МГор35-об	18/03/2006	10,00	96		0	0,00	101,41	101,41	2,356	-	0,00	5,02		0,28
МГор27-об	20/03/2006	15,00	281		0	0,00	107,65	107,65	3,452	-	-0,09	5,04		0,73
МГор31-об	20/05/2006	10,00	432		2	0,00	100,00	102,90	0,603	-	-2,10	7,62		1,13
МГор42-об	13/05/2006	10,00	517		0	0,00	105,70	105,70	0,794	-	0,00	6,00		1,36
МГор40-об	26/04/2006	10,00	591		1	2,69	106,20	106,20	1,288	0,05	0,15	6,09		1,50
МГор43-об	17/05/2006	10,00	795		1	10,85	107,83	107,83	0,685	-	-0,07	6,27		1,98
МГор29-об	05/06/2006	10,00	814		0	0,00	108,00	108,00	2,712	-	-0,10	6,21		2,02
МГор41-об	30/07/2006	10,00	1599		0	0,00	111,15	111,15	1,178	-	0,00	6,33		3,71
МГор38-об	26/06/2006	10,00	1748		1	0,00	113,99	113,99	2,137	-	-0,31	6,65		3,91
МГор39-об	21/07/2006	10,00	3051		11	220,40	111,30	111,25	1,425	0,00	0,09	6,82		6,07
МГор44-об	24/06/2006	10,00	3389		1	22,70	111,50	111,50	2,192	-	0,26	6,78		6,50
Башкорт4об	16/03/2006	8,02	548		0	0,00	101,45	101,45	3,956	-	0,00	7,13		1,43
ИркОбл-а01	20/07/2006	10,50	495		0	0,00	102,20	102,20	1,583	-	-0,10	7,77		0,83
ИркОбл-а02	06/06/2006	10,00	177		3	0,82	101,15	101,14	0,192	-	0,12	7,80		0,48
ИркОбл31-1	23/03/2006	10,00	1374		0	0,00	104,35	104,34	2,246	-	0,00	7,23		1,86
ИркОбл31-2	26/04/2006	8,50	954		0	0,00	100,80	100,80	2,236	-	-0,20	7,72		1,51
Казань01об	20/04/2006	10,50	129		2	0,17	101,05	101,05	1,553	-0,10	-0,12	7,66		0,35
КОМИ 5в об	24/03/2006	14,00	650		3	11,61	110,00	109,94	3,068	-	-0,59	7,65		1,58
КОМИ 6в об	14/04/2006	14,00	1675		1	0,01	120,95	120,95	5,792	2,25	1,30	7,07		3,52
КОМИ 7в об	23/05/2006	12,00	2810		0	0,00	107,50	107,50	3,649	-	-0,55	8,17		5,18
КраснодКр	16/05/2006	10,50	427		1	6,40	103,30	103,30	3,423	-	0,15	7,19		1,10
КрасЯрк04	26/04/2006	12,50	227		0	0,00	103,60	103,51	1,644	-	-0,12	6,95		0,61
КраснЯркР2	25/04/2006	10,95	226		3	11,42	102,30	102,34	1,500	-	-0,22	7,23		0,60
Мос.обл.3в	20/08/2006	11,00	523		5	6,33	105,50	105,50	0,693	-	-0,10	7,02		1,36
Мос.обл.4в	25/04/2006	11,00	1134		5	18,23	111,51	111,32	1,477	0,18	0,02	7,10		2,67
Самара03-1	04/04/2006	12,00	112		2	0,03	102,00	100,33	2,301	2,33	-1,58	11,32		0,30
Томск.об-1	27/07/2006	11,00	135		1	0,12	101,00	101,00	1,416	-	-0,75	8,10		0,37
Томск.об-2	13/04/2006	11,00	578		0	0,00	104,45	104,45	4,581	-	-0,35	7,50		1,45
Томск 1	25/05/2006	12,00	618		1	0,03	101,50	101,50	0,624	1,50	-3,40	11,01		1,08
УФА-2003-1	18/07/2006	10,03	126		2	31,17	100,90	100,90	1,538	-	0,00	7,25		0,35
Уфа-2004об	06/06/2006	10,03	812		5	3,74	104,11	104,11	2,692	0,13	-0,03	8,12		2,00
ХантМан5об	28/05/2006	12,00	805		0	0,00	110,05	110,05	3,551	-	-1,85	7,12		1,96
Якут-10 об	21/03/2006	12,00	826		0	0,00	109,95	109,95	2,762	-	0,00	7,40		1,98
Якут-04 об	16/03/2006	13,00	2		0	0,00	100,18	100,18	3,170	-	0,00	8,08		0,04
Якут-05 об	20/04/2006	9,00	403		0	0,00	101,55	101,55	1,332	-	-0,38	7,29		1,06
ЯрОбл-02	04/04/2006	13,28	476		4	62,96	107,20	107,20	2,547	-0,10	-0,36	7,26		1,20
ЯрОбл-03	18/05/2006	12,00	248		1	0,02	103,24	103,24	3,847	0,09	0,10	7,12		0,65
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16/08/2006	9,20	883	337	3	34,56	101,55	101,55	0,681	0,07	0,60	-	7,56	0,90
АВТОВА3об3	27/06/2006	9,70	1561	105	5	450,69	100,56	100,52	2,046	-0,02	-0,01	-	7,70	0,29
АЦБК-Инв 1	08/06/2006	13,50	177	0	0	0,00	101,30	101,30	0,185	-	0,00	11,16		0,48
Балтимор03	18/05/2006	11,65	793	247	1	1,05	101,30	101,30	3,734	-	0,30	-	9,80	0,65
БЕД ПП 2об	21/06/2006	9,00	1737		6	52,05	102,25	102,23	2,047	-0,17	0,03	8,59		3,91
ВлГлкВТ-2	06/06/2006	8,20	1722	996	13	148,23	100,00	100,00	2,202	0,00	0,00	-	8,35	2,45
ВлГлкВТ-3	06/06/2006	8,50	1722	0	8	71,84	100,35	100,35	2,282	-	-0,15	8,56		3,18
ВТБ - 4 об	23/03/2006	5,60	1101	9	1	15,40	99,98	99,98	2,654	-	-0,01	-	6,15	0,03
ВТБ - 5 об	27/04/2006	6,20	2774	408	1	6,04	99,88	99,87	0,798	-	0,17	-	6,47	1,09
ВымпКомФ-1	16/05/2006	9,90	63		3	51,88	100,50	100,50	3,228	-	-0,15	6,75		0,17
ГАЗПРОМ А3	22/07/2006	8,11	310		4	54,67	101,95	101,78	1,111	-0,12	0,13	6,01		0,83
ГАЗПРОМ А4	16/08/2006	8,22	1429		10	88,08	104,45	104,24	0,608	0,62	0,23	7,08		3,42
ГАЗПРОМ А5	11/04/2006	7,58	574		0	0,00	102,05	102,18	3,198	-	0,00	6,22		1,50
ГАЗПРОМ А6	10/08/2006	6,95	1241		28	693,91	100,15	100,21	0,628	-	0,31	6,99		3,07
ГОТЭК-1	06/06/2006	12,50	84		1	10,49	100,50	100,50	3,356	-	0,00	10,05		0,24
ДальСвз1об	17/05/2006	13,00	246	0	0	0,00	103,59	103,34	4,203	-	-0,31	7,95		0,65
ДжэйЭфСи 2	06/06/2006	13,00	630		1	0,11	103,05	103,05	3,490	-	0,05	-	8,73	0,70
Евросеть-1	25/04/2006	16,33	42		7	1,76	100,50	100,54	6,264	-0,11	-0,16	10,90		0,12
Зенит 1обл	24/03/2006	8,50	375	10	1	7,42	100,00	100,10	4,029	-	0,00	-	6,24	0,05
Камаз-Фин	12/05/2006	6,00	242	0	0	0,00	99,00	99,00	2,022	-	-	7,40		0,80
КрВост-Инв	26/08/2006	11,50	348	0	21	133,27	102,80	102,76	0,567	0,22	0,26	8,59		0,93
КристалФ-1	10/08/2006	12,00	331	0	0	0,00	102,20	102,25	1,085	-	0,00	9,65		0,91

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	1344	616	9	50,67	101,55	101,44	2,225	0,14	-0,04	6,91	6,43	3,23
МаирИнв-01	04/04/2006	12,30	385	0	6	11,89	100,80	100,80	2,359	-	-0,01	11,98	-	0,98
МартаФин 1	25/05/2006	14,84	800	72	4	7,70	105,50	105,50	4,472	-0,07	-0,40	12,24	-	1,88
МегаФонФ01	07/06/2006	11,50	85		2	41,64	101,05	101,05	3,056	-	-0,25	6,77	-	0,24
МегаФон2об	12/04/2006	9,28	393		14	178,98	102,37	102,30	3,890	-0,20	2,30	7,14	-	1,01
МегаФон3об	18/04/2006	9,25	763		4	32,18	103,60	103,55	3,725	-	-0,08	7,52	-	1,88
Мечел ТД-1	16/06/2006	11,75	1186	94	5	70,44	101,10	101,10	2,833	-	0,05	-	7,20	0,26
Микоян-1об	19/03/2006	13,50	188		0	0,00	103,45	103,45	6,547	-	0,00	7,32	-	0,54
Миракс 01	22/08/2006	12,50	889		2	10,21	101,21	101,21	0,719	-0,07	-0,09	11,03	9,57	0,44
НГК ИТЕРА	07/06/2006	9,75	633	0	6	72,77	101,00	100,99	2,591	0,00	0,18	9,31	-	1,60
НКНХ-03 об	01/06/2006	8,00	536	0	0	0,00	100,25	100,24	0,263	-	-	7,95	-	0,88
НКНХ-04 об	03/04/2006	9,99	2204	1112	0	0,00	107,00	105,85	4,434	-	0,00	-	7,96	2,63
НОВАТЭК1об	01/06/2006	9,40	261		0	0,00	100,80	100,80	2,653	-	-0,70	8,36	-	0,70
НЭФИС-01	22/04/2006	10,50	404	0	0	0,00	100,30	100,30	4,142	-	0,00	10,45	-	1,05
ОМЗ - 4 об	31/08/2006	14,25	1080	170	2	1,62	103,10	103,01	0,468	-0,10	-0,24	-	7,53	0,47
ОМК 1 об	08/06/2006	9,20	821	0	5	26,34	102,15	102,29	2,420	-	-0,26	8,22	-	2,04
ОСТ-2об	11/05/2006	13,60	786	58	1	0,31	100,05	100,05	4,620	0,15	-0,10	-	12,69	0,16
ПИТ-Инв-01	30/03/2006	12,00	198		1	2,15	101,99	101,99	5,458	-	-0,09	8,32	-	0,51
ПИТ-Инв-02	27/03/2006	14,25	1105	195	23	112,00	103,00	103,00	6,598	-	-0,36	-	8,55	0,50
ПраймДон-1	12/05/2006	12,50	241	0	15	0,71	100,19	100,17	1,096	-	0,11	12,78	-	0,64
ПЭФ-Союз-1	06/04/2006	11,00	574	205	0	0,00	100,00	100,00	4,792	-	0,00	-	11,26	0,55
ПятерочкаФ	17/05/2006	11,45	1520		21	0,88	110,50	110,36	3,702	-0,64	-0,04	8,62	-	3,36
ПятерочФ 2	20/06/2006	9,30	1736		9	75,77	102,95	102,93	2,140	0,12	-0,07	8,71	-	3,89
РазгуляйФ1	06/04/2006	11,50	933	387	8	13,76	99,76	99,99	5,010	0,01	0,24	-	11,82	0,98
РЖД-02обл	07/06/2006	7,75	631		3	10,66	101,66	101,66	2,060	-0,04	0,16	6,82	-	1,62
РЖД-03обл	07/06/2006	8,33	1359		0	0,00	104,50	104,35	2,214	-	-0,05	7,10	-	3,22
РЖД-06обл	17/05/2006	7,35	1702		23	619,59	100,18	100,33	2,376	0,29	0,40	7,39	-	3,94
РЖД-07обл	17/05/2006	7,55	2430		9	85,95	101,20	101,18	2,441	0,38	0,26	7,46	-	5,24
РусАлФ-2в	20/05/2006	8,00	432	0	1	31,07	101,00	101,05	2,499	-	0,00	7,18	-	1,15
РусСтанд-2	14/06/2006	14,04	92		0	0,00	101,47	101,47	3,462	-	0,18	7,88	-	0,25
РусСтанд-3	23/08/2006	8,40	526	162	0	0,00	100,35	100,30	0,460	-	0,01	-	7,69	0,46
РусСтанд-4	01/09/2006	8,25	720	0	0	0,00	99,99	99,99	0,271	-	-	8,42	-	1,87
РусСтанд-5	16/03/2006	7,60	1640	366	0	0,00	99,75	99,75	3,748	-	0,00	-	8,01	0,97
РусТекстил	12/09/2006	18,80	182		11	0,43	103,10	103,10	0,000	-	-0,43	12,20	-	0,50
РусТекс 2	07/09/2006	12,75	1087	0	1	0,00	99,98	99,98	0,175	0,91	-0,05	13,17	-	1,98
Слатстекло	28/03/2006	11,60	742	196	1	21,82	103,36	103,36	5,339	-	0,26	9,98	5,36	1,79
САНОС-02об	16/05/2006	10,00	1337	609	5	24,95	105,40	105,32	3,260	0,02	-0,13	8,45	6,68	3,08
СанИнтБрюФ	15/08/2006	13,00	154		1	2,07	102,45	102,45	0,997	-	-0,13	6,95	-	0,42
СатурнНПО	24/03/2006	11,50	740		13	119,84	100,16	100,16	5,451	-	-0,02	-	5,36	0,03
СевСталь-1	29/06/2006	8,10	471	0	0	0,00	101,25	101,25	1,664	-	0,45	7,19	-	1,25
СевСтАвто	27/07/2006	11,25	1409	317	0	0,00	102,75	102,75	1,449	-	0,55	-	8,05	0,85
СЗПК -1 об	13/07/2006	13,90	121	0	9	0,86	100,75	100,75	2,323	0,08	0,25	11,29	-	0,33
СЗТелек2об	05/04/2006	7,50	568	0	3	42,49	99,75	99,75	1,418	-	-0,25	7,96	-	1,05
СЗТелек3об	01/06/2006	9,25	1808	716	1	5,15	103,10	103,10	0,304	-	0,05	-	7,76	1,82
СибТлк-3об	14/07/2006	14,50	122		10	21,61	102,35	102,33	2,384	-0,02	-0,13	7,19	-	0,33
СибТлк-4об	06/07/2006	12,50	478		7	42,97	105,93	105,86	2,329	0,34	0,85	7,84	-	1,23
СибЦем 01	15/06/2006	12,50	821		0	0,00	100,75	100,74	3,048	-	-0,13	-	9,40	0,27
СлавИнв 02	01/05/2006	10,00	958		1	0,04	100,00	100,00	3,671	0,28	0,00	-	10,23	1,06
Содбизнес1	23/05/2006	15,00	70		0	0,00	88,50	88,50	0,863	-	0,00	78,04	-	0,21
СОКАвто 01	27/04/2006	12,60	772	226	0	0,00	99,88	99,88	4,764	-	0,28	-	13,15	0,59
Татнефть-3	01/07/2006	12,00	109		3	20,58	100,40	100,46	2,433	-1,14	-0,29	10,16	-	0,30
Татэнерго1	16/03/2006	9,65	730		0	0,00	103,35	103,20	4,759	-	0,00	8,06	-	1,81
ТМК-01 обл	20/04/2006	10,40	220		4	8,98	101,40	101,44	4,092	-	-0,09	8,10	-	0,58
Трансфптр	10/05/2006	8,90	57		3	31,73	100,30	100,30	3,048	-	0,15	6,75	-	0,16
УралВагЗФ	04/04/2006	13,36	931	203	3	2,70	102,10	102,04	5,893	0,22	-0,50	-	9,71	0,53
УралСвзИн6	18/07/2006	14,25	126		1	10,46	102,37	102,37	2,186	-0,08	-0,21	7,06	-	0,35
УралСвзИн4	04/05/2006	9,99	597		5	14,58	103,15	103,15	3,585	0,36	-0,15	8,04	-	1,50
УралСвзИн5	20/04/2006	9,19	765		0	0,00	101,70	101,60	3,651	-	-0,42	8,51	-	1,90
ФСК ЕЭС-01	20/06/2006	8,80	644		6	68,85	103,10	103,09	2,025	0,07	0,36	7,02	-	1,64
ФСК ЕЭС-02	27/06/2006	8,25	1561		9	91,34	103,30	103,20	1,740	-0,04	0,22	7,50	-	3,64
ФСК ЕЭС-03	16/06/2006	7,10	1004		41	551,27	99,75	99,66	1,712	0,36	0,49	7,36	-	2,51
ХКФ Банк-1	18/04/2006	1,00	581	0	0	0,00	100,00	100,00	0,403	-	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	16/05/2006	8,50	1519	63	10	156,46	100,00	100,00	2,771	0,05	0,10	-	8,27	0,17
ХКФ Банк-3	23/03/2006	8,25	1647	373	6	44,09	99,60	99,55	1,853	-	0,25	-	9,00	0,97
ЦентрТел-3	17/03/2006	12,35	185	0	0	0,00	102,15	102,20	6,057	-	0,00	8,16	-	0,50
ЦентрТел-4	19/08/2006	13,80	1256	247	7	52,31	115,85	115,83	0,945	0,13	0,18	8,58	-	2,88
ЦНТ-01 обл	25/05/2006	16,00	163	0	0	0,00	103,48	103,54	0,921	-	0,74	7,92	-	0,44
ЭФКО-01 об	05/09/2006	8,00	175	0	13	222,53	100,50	100,50	0,153	-	-	7,20	-	0,55
ЮТК-01 об.	16/03/2006	14,24	184		0	0,00	102,19	101,95	7,022	-	0,00	10,57	-	0,49
ЮТК-02 об.	09/08/2006	10,50	330	0	2	38,53	100,10	100,10	0,978	0,10	-0,14	10,63	-	0,88
ЮТК-03 об.	08/04/2006	12,30	1306	25	13	16,66	100,10	100,11	5,324	-0,01	-0,06	-	10,15	0,07
ЮТК-04 об.	15/03/2006	10,50	1366	0	0	0,00	99,40	99,44	2,589	-	0,00	10,84	-	2,17
ЯкутскЭн-1	31/08/2006	14,00	170		0	0,00	103,00	103,00	0,460	-	-	8,38	-	0,51

Источник: ИМББ, 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

Константин Поспелов  
Владислав Григорьев  
Алексей Третьяков  
Роман Попов

konstantin.pospelov@zenit.ru  
v.grigoriev@zenit.ru  
a.tretyakov@zenit.ru  
r.popov@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.