

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Мы считаем, что позитивные сигналы о состоянии экономики позволят ФРС продолжать политику повышения ставки. *(Подробнее стр. 4 ↓)*

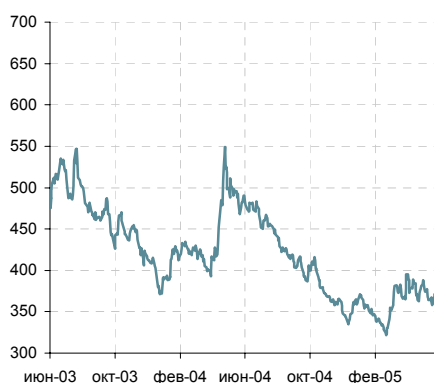
Мы оцениваем справедливый спрэд доходности облигаций Сибирского цемента к московской кривой на уровне 700 - 730 б.п. С учетом премии за первичное размещение (50 б.п.), обозначенный уровень спреда обеспечивает доходность к годовой оферте на уровне 13.4% - 13.7% годовых, что соответствует ставке купона 12.98% - 13.26%. *(Подробнее стр. 6 ↓)*

Ставка первого купона по облигациям ОАО «Дорогобуж» установлена в размере 9.9% годовых, что соответствует доходности к погашению 10.14% годовых. Спрос инвесторов в 2.2 раза превысил предложение, составив 1.986 млрд. рублей, выпуск размещен полностью. /Cbonds/

ОАО «Газпром» планирует 7 июля начать размещение четырехлетних облигаций шестой серии объемом 5 млрд. руб. /Cbonds/

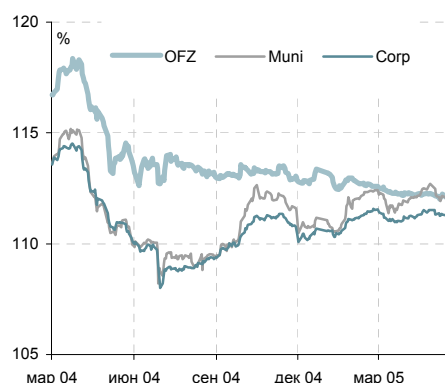
Цена отсечения на аукционе по размещению доп. выпуска ОФЗ серии 46018 составила 95.4536% от номинала, средневзвешенная цена – 95.6% от номинала, доходность по цене отсечения – 8.84% годовых, по средневзвешенной цене – 8.82% годовых /Рейтерс/

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

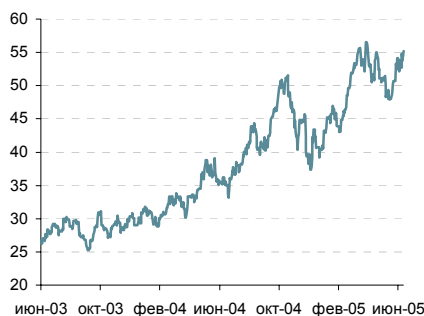
www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	15/06/2005	3,71	3	12	92
UST 10 yr	15/06/2005	4,10	-1	-3	-62
UST 30 yr	15/06/2005	4,40	-1	-9	-100
Bund 2 yr	14/06/2005	2,09	1	-14	-64
Bund 10 yr	14/06/2005	3,20	1	-11	-117
Bund 30 yr	14/06/2005	3,72	2	-13	-124
Fed Fund	14/06/2005	3,00	0	0	200
Libor 1 mo	14/06/2005	3,24	0	15,0	196
Libor 6 mo	14/06/2005	3,62	1	13,8	171
Libor 12 mo	14/06/2005	3,85	0	8	135
S&P 500	16/06/2005	1206,58	0,22%	3,51%	6,44%
Nasdaq Composite	16/06/2005	2074,92	0,28%	4,04%	3,84%
RTS	15/06/2005	681,51	-0,54%	7,55%	27,80%
EURUSD	16/06/2005	1,2088	-0,12%	-4,34%	0,67%
USDJPY	16/06/2005	109,28	0,05%	2,11%	-0,73%
USDRUB	16/06/2005	28,58	0,01%	2,02%	-1,53%
EURRUB	16/06/2005	34,55	-0,09%	-2,37%	-0,83%
Brent 1m Future	16/06/2005	55,24	0,00%	14,96%	56,93%
Gold	16/06/2005	429,70	0,19%	2,37%	11,71%

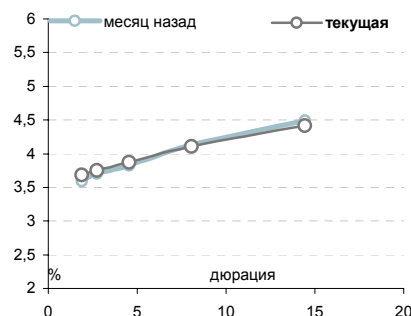
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



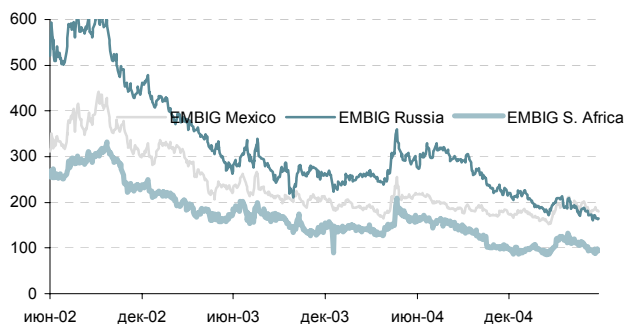
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	15/06/2005	109,67%	-27	-104	228	1861	5,82	UST10	171
C-Bond*	14/06/2005	101,74%	9	15	86	1141	7,52	UST5	364
UMS-31*	14/06/2005	121,33%	-17	-202	356	1782	6,58	UST30	218
Turkey-30*	14/06/2005	140,88%	39	-49	630	2422	8,03	UST10	393
Venezuela-27*	14/06/2005	102,08%	40	157	440	1758	9,03	UST10	583
EMBIG	15/06/2005	309	0	-62	-55	-38	-	-	-
EMBIG Russia	15/06/2005	165	2	-4	-8	-48	-	-	-
EMBIG Brazil	15/06/2005	415	2	-23	0	39	-	-	-
EMBIG Mexico	15/06/2005	180	-1	-9	4	6	-	-	-
EMBIG Turkey	15/06/2005	298	0	-9	-17	34	-	-	-
EMBIG Venezuela	15/06/2005	469	-4	-39	-25	66	-	-	-

\* - Указаны котировки

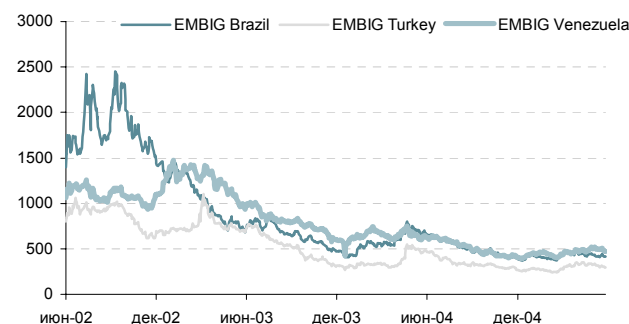
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Инвесторы в Treasuries в среду получили очередную порцию пищи для размышлений относительно судьбы американской экономики. Сначала оптимизма покупателям добавили данные по CPI, который снизился в мае на 0.1% (ожидания 0%), при этом базовый CPI вместо ожидаемого роста на 0.2% показал рост лишь на 0.1%. Однако вышедший одновременно с CPI нью-йоркский индекс деловой активности в июне показал рост с предыдущих - 11.1 п. до 11.7 п. при ожиданиях роста до 1 п. Столь значительное улучшение настроений в промышленном секторе поумерило пыл инвесторов, и рынок оказался в состоянии ожидания следующих данных. Уже через полчаса полностью завладели инициативой «медведи» благодаря опубликованному низкому уровню покупок американских ценных бумаг иностранными инвесторами: помимо того, что в апреле нерезиденты вложили в американский рынок ценных бумаг лишь \$47.4 млрд. (ожидания \$70 млрд.), еще и мартовское значение было пересмотрено в сторону уменьшения с \$45.7 млрд. до \$40.6 млрд. Таким образом, версия, что иностранные фонды значительно увеличили свои вложения в американские бумаги оказалась под большим вопросом. А «контрольный выстрел» в «быков» произвел вышедший индекс промышленного производства, выросший в мае на 0.4% (ожидания 0.2%), в то время как в апреле мы наблюдали снижение на 0.3%. Тем не менее, на фоне продолжающегося уже несколько дней существенного снижения длинных бумаг инвесторы, вероятно, предпочли зафиксировать прибыль от коротких позиций в них, что позволило доходности 10-летним Treasuries по итогам сессии даже снизиться на 1 б.п. до 4.1%. Доходность 2-летних бумаг при этом выросла за день на 3 б.п. до 3.71%.

Итак, вчерашний день, как можно уже было заметить, получился весьма насыщенным с точки зрения макроэкономической статистики и заслуживает комментария с нашей стороны. Что касается инфляции, то в мае мы наблюдаем позитивные моменты в динамике потребительских цен. Однако, согласно отчету, дефляция в мае стала возможной благодаря снижению цен на нефть: базовый CPI возобновил свой рост после апрельских нулевых темпов, и в годовом выражении темпы роста остаются на уровне 2.2%. Но в июне цены на энергоносители вновь пошли вверх, что ставит под сомнение продолжение дефляционной тенденции. В то же самое время экономика по-прежнему сохраняет достаточно высокие темпы роста, что позволит ФРС продолжать политику повышения ставки.

### Развивающиеся рынки

На фоне разнонаправленной динамики базовых активов развивающиеся рынки вели себя аналогичным образом, и в по итогам дня спрэд EMBIG остался неизменным на уровне 309 б.п. В то время, как в Бразилии сохраняется политическая неопределенность, что негативно сказывается на ее евробондах, расширивших спрэд на 2 б.п., бумаги Мексики и Венесуэлы сузили спрэды на 1 б.п. и 4 б.п.

### Российский сегмент

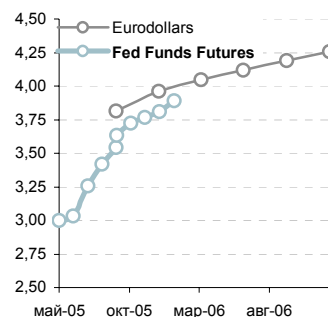
Ситуация на российском рынке еврооблигаций остается неизменной: сохраняя возможности для роста, российский рынок продолжает следовать за рынком базовых активов, и снижение последнего не позволяет российским бондам реализовать имеющийся потенциал. Подобную ситуацию мы наблюдаем всю последнюю неделю, и вчерашний день не стал исключением: Россия-30 вслед за Treasuries снизилась на 31 б.п. до 109.437-109.875% (YTM 5.8%), однако смена тенденции на американском рынке пришлось на неактивное время сессии в российских бондах, что привело к расширению спрэда к UST10 на 3 б.п. до 170 б.п., суверенный спрэд расширился на 2 б.п. до 165 б.п.

В корпоративном секторе сохраняется низкая активность – в среду лишь по нескольким бумагам наблюдалась слабая понижательная динамика, не вызвавшая изменений на картине кривых доходностей. Спрэд индекса RUBI по итогам дня не изменился, оставшись на уровне 279 б.п.

Сегодня из-за возникшего вчера временного лага, вероятно, суверенные еврооблигации с утра отыграют вечерний рост базовых активов, и спрэд вернется к уровню 167 б.п., у которого он находится в последнее время. В среднесрочной перспективе наш взгляд не меняется: мы по-прежнему ожидаем продолжения снижения Treasuries, в связи с чем рекомендуем реализовывать потенциал российского рынка через покупку спрэда. Справедливые уровни российского спрэда на текущий момент, по нашему мнению, находятся на 150-160 б.п., и мы рекомендуем использовать возможные краткосрочные расширения спрэда в район 175-180 б.п. для его покупки. В корпоративном секторе наши предпочтения сохраняются: мы видим потенциал в бумагах Вымпелкома с погашением в 2009 и 2010 годах, ТНК, ГК Норникеля, ВТБ-15 и ВБД.

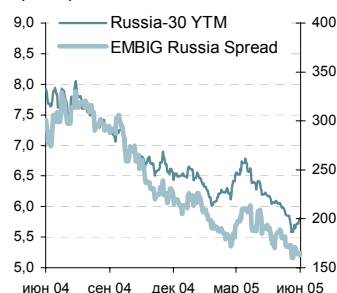
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

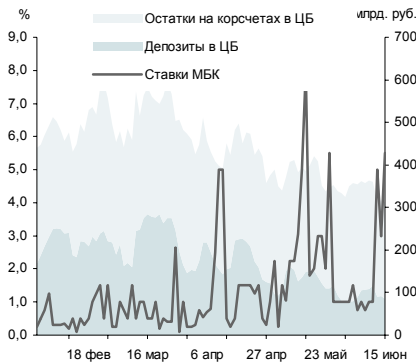
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

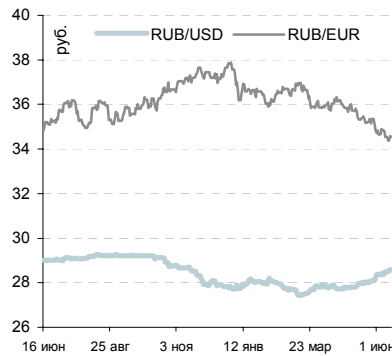
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



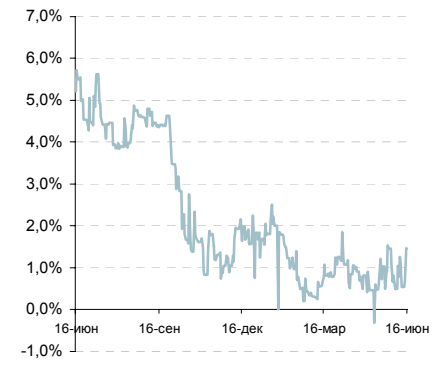
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

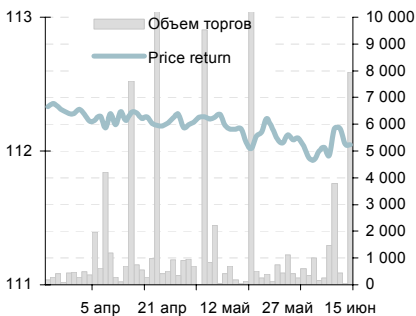


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,88	5,95	103,70	103,70	0,767	-0,153	-0,523
SU27025RMFS4	1,88	6,33	101,32	101,31	0,000	-0,118	-0,108
SU46003RMFS8	3,71	7,40	110,50	110,50	4,027	-	0,121
SU46014RMFS5	5,90	7,94	104,04	104,04	2,493	-	0,100
МГор28-об	0,50	5,68	106,50	104,88	3,370	-	-
МГор32-об	0,91	5,92	103,73	103,83	0,575	-	-0,31
МГор29-об	2,65	7,27	107,25	107,53	0,274	0,32	-0,48
МГор38-об	4,27	7,71	110,80	110,83	4,685	-	0,32
МГор39-об	6,12	8,27	103,80	103,66	3,973	-0,79	-1,11
ГАЗПРОМ А2	0,39	5,85	103,50	103,50	1,625	-0,27	-0,55
ГАЗПРОМ А3	1,49	6,87	102,00	102,01	3,067	-	-0,14
ГАЗПРОМ А5	2,14	7,23	101,45	100,98	1,329	-0,02	-0,51
Лукойл2обл	2,26	7,50	99,70	99,75	0,437	-0,25	-0,32
ГАЗПРОМ А4	3,87	8,00	101,70	101,44	2,680	-0,09	-0,41

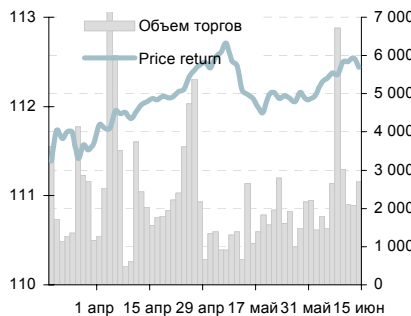
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



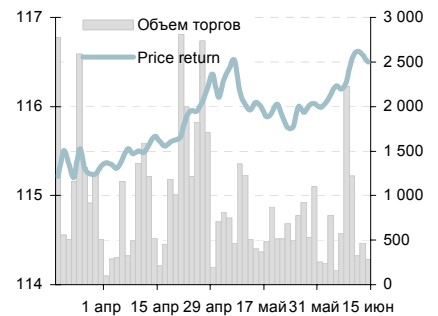
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



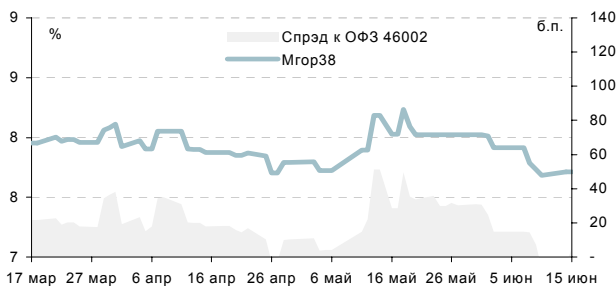
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

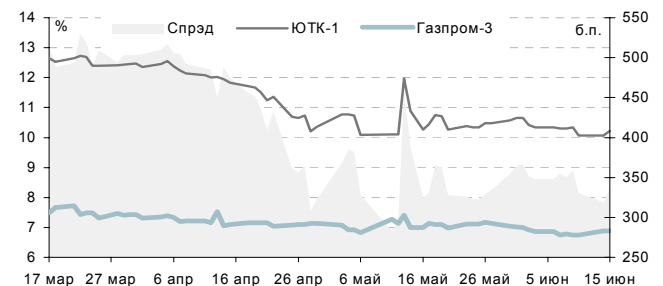
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Газпрома и первой серии Южной Телекоммуникационной Компании



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Российский долговой рынок

Вчера торги на рынке рублевого долга проходили в отсутствии единой тенденции. С одной стороны, семимесячный максимум курса доллара к рублю (вчера он достигал 28.63 руб./долл.), вкпе с очередным обострением на денежном рынке, где ставки межбанковских кредитов колеблются на уровне 6%-7%, подталкивали инвесторов к продажам в ликвидных выпусках. В то же время, продажи были выборочными и в основном носили неагрессивный характер. Существенно снизились в цене лишь Москва-39 (-45 б.п. по последней сделке) и Москва-32 (-37 б.п.), тогда как, например, 5-ая серия Мособласти выросла в цене на 9 б.п. В корпоративном сегменте частично откорректировать предыдущее падение во вторник удалось бумагам Газпрома: 4-ая и 5-ая серии выросли на 20 б.п. – 45 б.п.

В сегменте госбумаг внимание инвесторов вчера было привлечено к аукциону по доп. выпуску ОФЗ 46014. На фоне не самой благоприятной рыночной конъюнктуры размещение не обошлось без премии к уровням вторичного рынка: доходность по цене отсечения составила 8.84% годовых, на 8 б.п. выше уровня закрытия среды.

Сегодня на ММВБ состоится первичное размещение дебютного выпуска облигаций Холдинга Сибирский Цемент. Мы оцениваем справедливый спред доходности облигаций Сибирского цемента к московской кривой на уровне 700 - 730 б.п. С учетом премии за первичное размещение (50 б.п.), обозначенный уровень спреда обеспечивает доходность к годовой оферте на уровне 13.4% - 13.7% годовых, что соответствует ставке купона 12.98% - 13.26%.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	112,05	-0,01	0,08
Zetbi Muni	112,44	-0,10	0,08
Zetbi Corp	111,43	-0,05	0,09
Zetbi Corp10	116,50	-0,09	0,23

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор32-об	835,18	-0,27
Мос.обл.5в	706,45	-0,18
МГор31-об	521,79	0,44
МГор39-об	227,58	-0,79
НижгорОбл2	78,57	-0,12

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-01обл	319,46	0,03
Полиметал1	273,73	-0,19
ГАЗПРОМ А4	186,22	-0,09
СанИнтБрюФ	123,48	-0,35
Лукойл2обл	116,34	-0,25

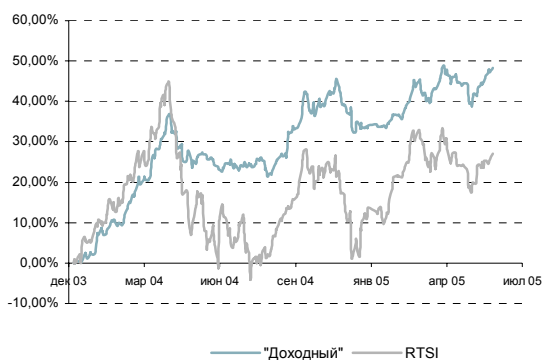
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

## Изменение стоимости пая

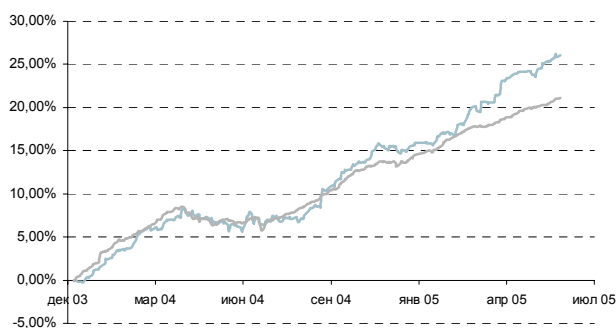
Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая					
		С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.
Доходный	Агрессивная	48,24%	10,57%	0,76%	3,76%	6,42%	16,65%
Универсальный	Сбалансированная	26,04%	8,74%	0,14%	1,64%	9,44%	17,91%
RTSI		27,01%	11,58%	1,25%	5,61%	8,44%	10,69%
ZETBI-Corp		21,13%	5,79%	0,07%	1,05%	6,60%	13,24%

## ОФБУ "Доходный"



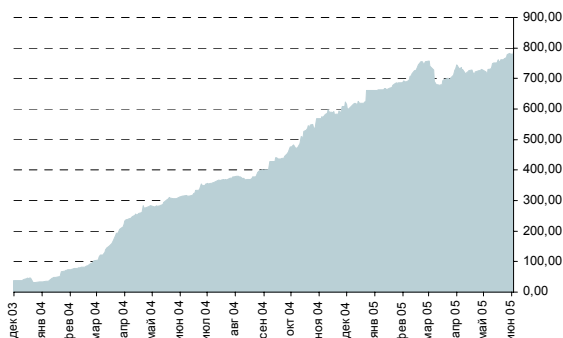
— "Доходный" — RTSI

## ОФБУ "Универсальный"

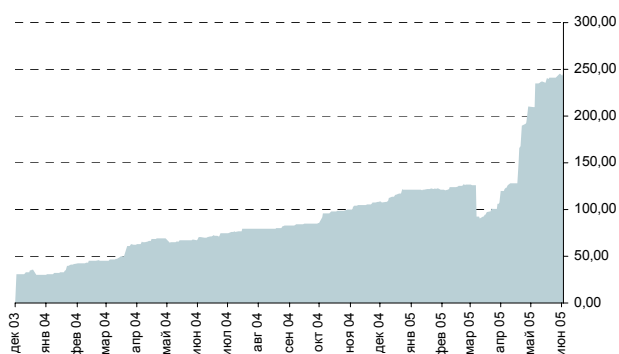


— "Универсальный" — ZETBI-Corp

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



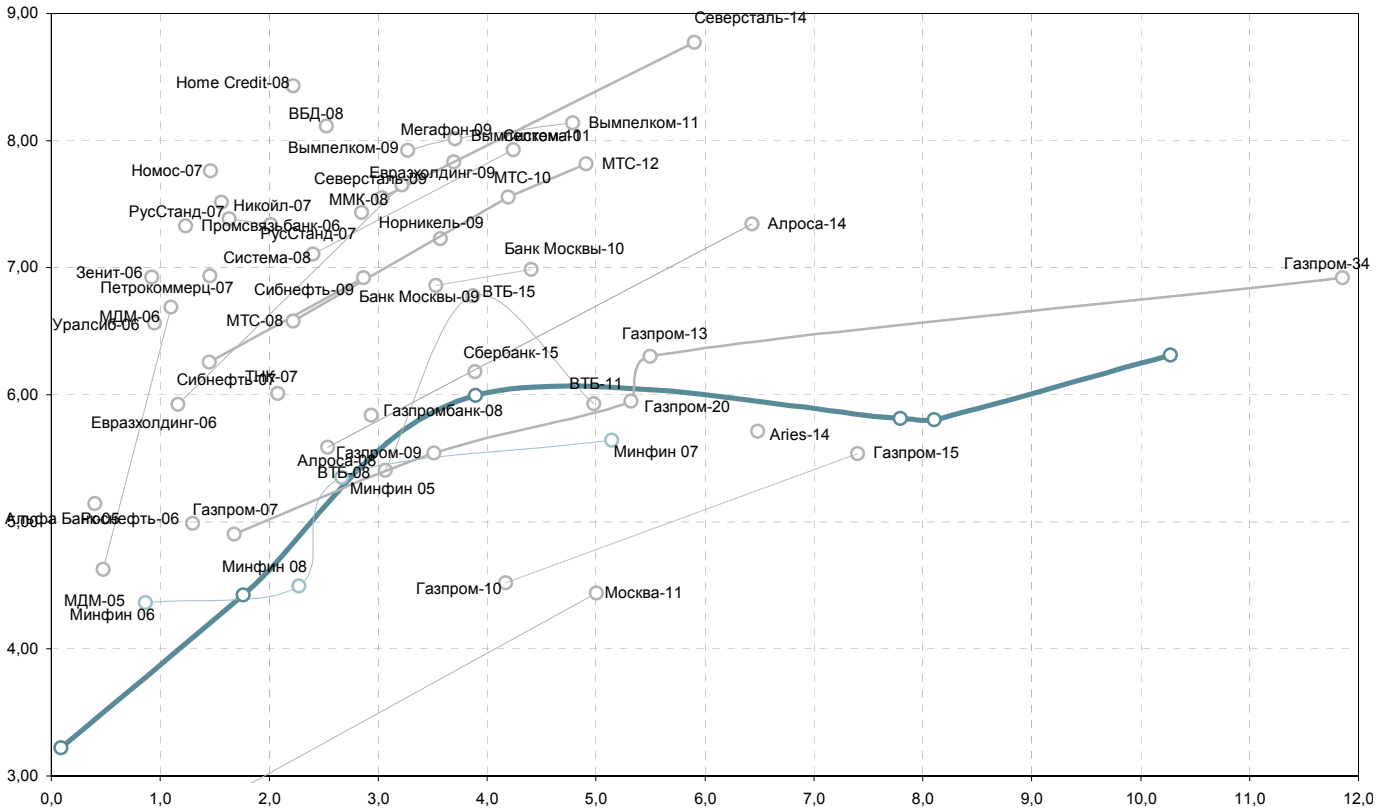
## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

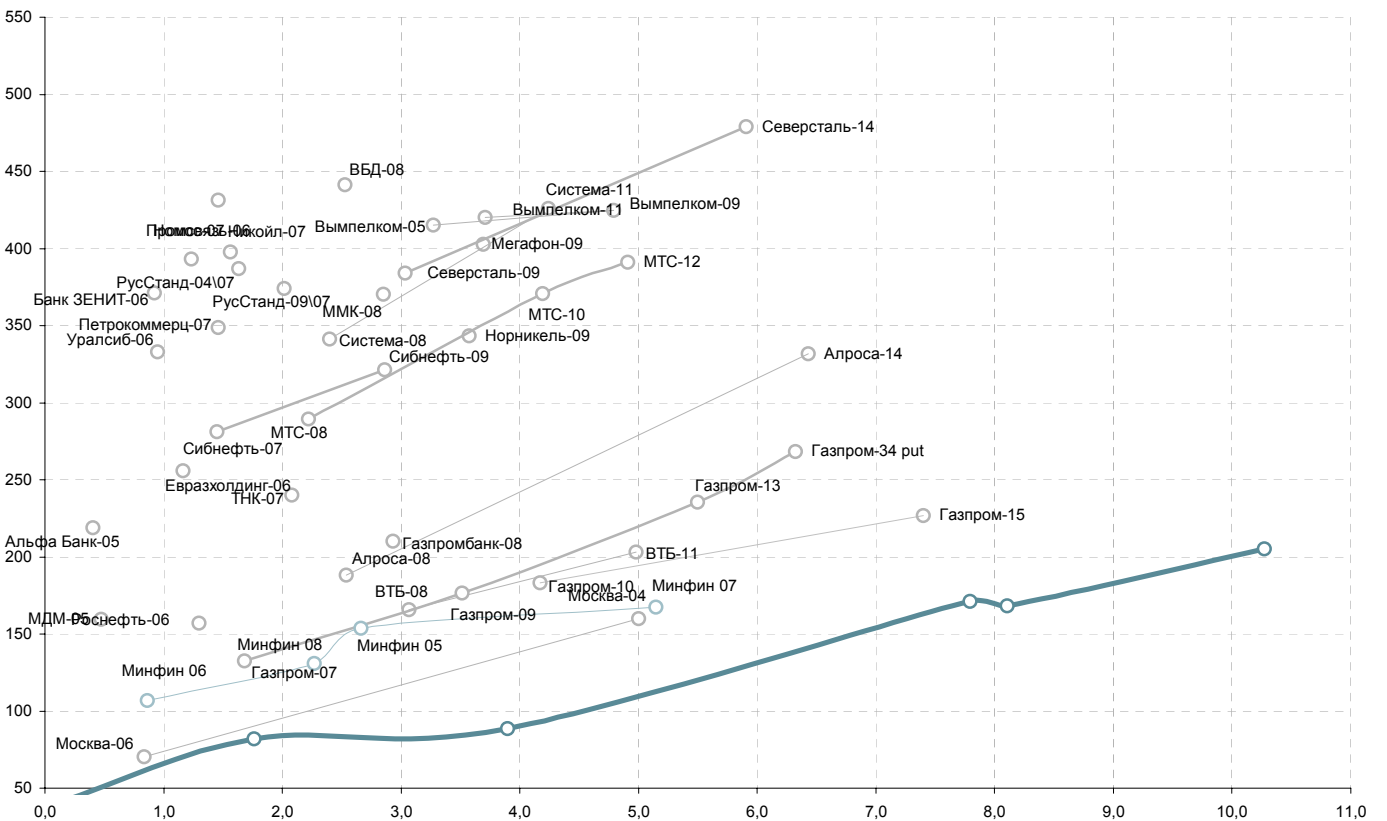
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спрэдов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

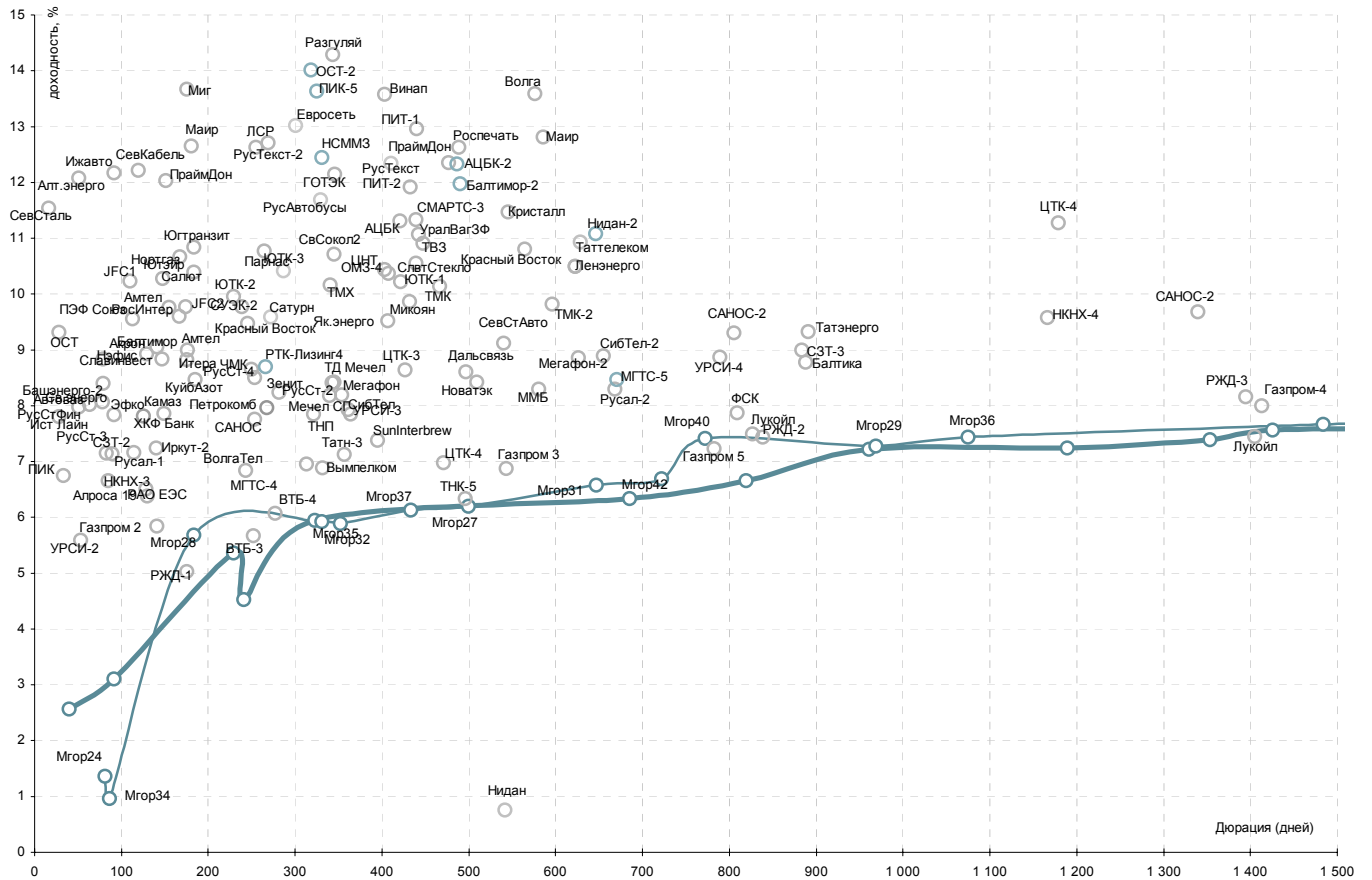
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	100,47	100,50	3,329	0,09	35
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,23	110,63	4,522	1,76	81
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	108,87	109,13	6,048	3,90	219
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	146,68	147,06	5,83	7,79	167
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	177,16	177,56	6,324	10,27	197
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	109,60	109,75	5,815	8,11	143
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,71	98,81	4,421	0,86	102
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,38	96,63	4,553	2,27	82
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	93,74	93,84	5,37	2,66	154
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	86,78	87,03	5,673	5,15	168
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,38	105,64	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	115,82	116,32	3,674	3,60	110
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	127,45	127,83	5,736	6,48	166
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	106,54	107,04	2,746	0,83	75
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	110,33	110,83	4,483	5,00	161
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	107,10	107,35	4,972	1,68	130
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	118,46	118,84	5,589	3,51	175
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	114,53	115,03	4,572	4,17	186
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	119,69	119,99	6,326	5,50	233
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa3	102,01	102,51	5,572	7,40	229
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,25	106,50	6,517	8,91	232
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB-/BB /*+	120,91	121,16	6,929	11,85	252
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	107,65	108,05	6,384	1,45	278
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	111,41	111,91	6,995	2,86	320
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	110,37	110,87	6,119	2,08	239
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B- /*-	110,24	110,46	5,063	1,30	154
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,23	107,48	6,628	2,22	288
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,27	103,52	7,583	4,19	369
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	100,66	100,91	7,843	4,91	389
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	106,73	106,98	7,959	3,27	414
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	99,68	99,93	8,047	3,71	419
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	100,87	101,12	8,167	4,79	423
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	100,38	100,63	7,863	3,69	402
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,62	107,87	7,154	2,40	340
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,71	104,21	7,981	4,24	408
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,37	99,62	7,261	3,57	343
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,38	101,63	7,475	2,85	369
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,87	103,37	7,63	3,04	383
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	102,47	102,87	8,805	5,91	475
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,72	100,97	8,164	2,53	440
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	106,39	106,64	5,633	2,54	187
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	110,02	110,27	7,36	6,43	328
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	103,33	103,52	5,999	1,165	252
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	110,94	111,19	7,685	3,22	386
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,08	101,33	4,249	0,10	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	99,94	100,19	6,746	3,89	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,35	104,60	5,443	3,07	165
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	107,90	108,15	5,953	4,98	202
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	101,09	101,34	6,8	3,87	215
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	101,94	102,02	2,633	0,29	72
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	103,99	104,24	5,878	2,93	209
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	103,88	104,13	6,896	3,53	306
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	101,47	101,72	7,015	4,40	312
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,13	102,24	5,269	0,40	212
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,79	102,91	4,749	0,48	153
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B /*+/B+	102,78	103,08	6,813	1,10	323
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,92	102,15	7,05	0,92	367
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,03	102,28	6,691	0,95	329
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,66	102,05	7,889	1,46	428
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,73	103,12	7,062	1,46	346
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,12	102,37	7,59	1,56	395
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	101,84	102,27	7,506	1,63	385
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,44	100,93	7,459	2,01	373
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,48	103,67	7,402	1,23	390
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,28	104,53	8,506	3,40	476

Источник: Bloomberg



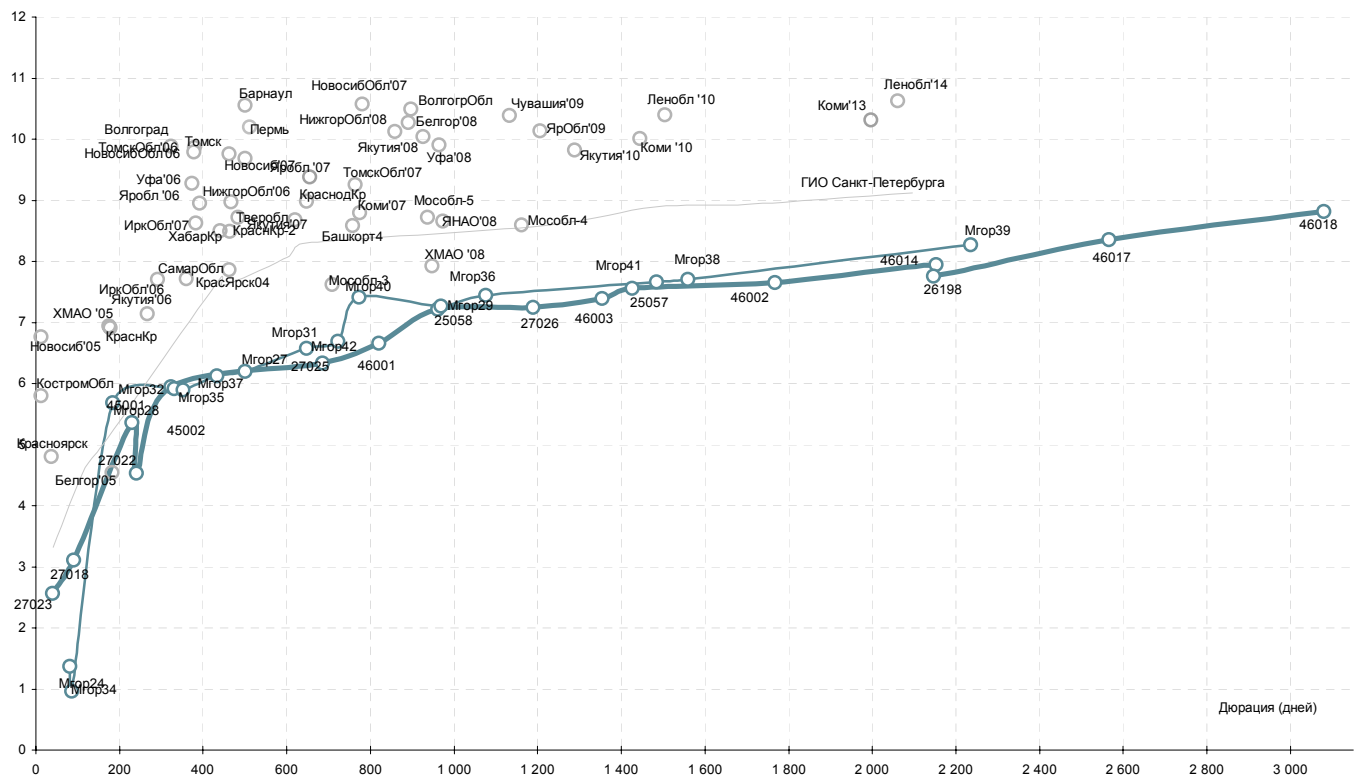
# Приложение 2. Российский долговой рынок

**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 срвzv цены		Доходность по срвzv цене,% год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27023RMFS9	20/07/2005	7,50	35		0	0,00	100,54	100,54	1,151	-	-0,01	2,57		0,11
SU27018RMFS9	14/09/2005	12,00	91		1	0,00	102,20	102,20	0,000	-	0,06	3,11		0,25
SU27022RMFS1	17/08/2005	8,00	245		0	0,00	102,34	102,34	0,614	-	-0,08	4,53		0,66
SU45002RMFS1	03/08/2005	10,00	413		0	0,00	102,94	102,94	3,643	-	0,00	5,37		0,63
SU45001RMFS3	17/08/2005	10,00	518		14	55,36	103,70	103,70	0,767	-0,15	-0,52	5,95		0,88
SU27025RMFS4	14/09/2005	7,50	728		14	6,72	101,32	101,31	0,000	-0,12	-0,11	6,33		1,88
SU46001RMFS2	14/09/2005	10,00	1183		1	0,18	107,96	107,96	0,000	-	-0,17	6,66		2,25
SU25058RMFS7	03/08/2005	6,30	1050		22	79,35	98,20	98,11	0,725	-0,18	-0,18	7,22		2,63
SU27026RMFS2	14/09/2005	8,00	1365		0	0,00	100,00	100,00	0,000	-	0,00	7,24		3,26
SU46003RMFS8	20/07/2005	10,00	1855		0	0,00	110,50	110,50	4,027	-	0,12	7,40		3,71
SU25057RMFS9	27/07/2005	7,40	1680		3	18,18	100,20	100,17	0,993	-	-0,12	7,56		3,91
SU46002RMFS0	17/08/2005	11,00	2611		5	10,65	107,18	107,18	3,586	-	-0,14	7,66		4,84
SU46014RMFS5	14/09/2005	10,00	4823		3	0,61	104,04	104,04	2,493	-	0,10	7,94		5,90
SU26198RMFS0	04/11/2005	6,00	2697		3	11,24	90,35	90,31	3,666	0,81	-	7,76		5,88
SU46017RMFS8	17/08/2005	9,50	4067		1	4,92	97,00	97,00	0,729	-0,15	-0,07	8,36		7,03
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор24-об	02/09/2005	15,00	79		0	0,00	103,30	103,30	0,534	-	0,00	0,96		0,24
МГор34-об	28/08/2005	10,00	74		0	0,00	101,91	101,91	0,493	-	0,00	1,37		0,22
МГор28-об	25/06/2005	15,00	193		5	21,42	106,50	104,88	3,370	-	-	5,68		0,50
МГор32-об	25/08/2005	10,00	344		17	835,18	103,73	103,83	0,575	-	-0,31	5,92		0,91
МГор35-об	18/06/2005	10,00	368		0	0,00	104,01	104,17	2,439	-	-0,06	5,89		0,96
МГор27-об	20/06/2005	15,00	553		0	0,00	113,00	113,00	3,576	-	0,00	6,20		1,37
МГор31-об	20/08/2005	10,00	704		12	521,79	106,60	106,44	0,712	0,44	-0,06	6,58		1,77
МГор42-об	13/08/2005	10,00	789		0	0,00	107,00	107,00	0,904	-	0,00	6,69		1,98
МГор40-об	26/07/2005	10,00	863		1	0,00	106,00	106,00	1,370	-0,90	-1,20	7,41		2,12
МГор29-об	05/12/2005	10,00	1086		3	9,71	107,25	107,53	0,274	0,32	-0,48	7,27		2,65
МГор41-об	30/07/2005	10,00	1871		0	0,00	106,50	107,50	3,726	-	0,00	7,66		4,06
МГор38-об	26/06/2005	10,00	2020		0	0,00	110,80	110,83	4,685	-	0,32	7,71		4,27
МГор39-об	21/07/2005	10,00	3323		34	227,58	103,80	103,66	3,973	-0,79	-1,11	8,27		6,12
Башкорт4об	15/09/2005	8,02	820		0	0,00	99,20	99,20	1,978	-	0,20	8,59		2,07
ИркОбл-а01	20/07/2005	11,00	767		2	1,60	102,20	102,27	4,430	-0,08	-0,33	8,63		1,05
ИркОбл-а02	06/09/2005	11,00	449		2	3,07	102,20	102,20	0,241	0,17	0,20	7,70		0,80
КОМИ 5в об	24/06/2005	15,00	922		10	0,01	112,00	112,00	3,411	-0,49	2,00	8,80		2,12
КОМИ 6в об	14/10/2005	14,50	1947		1	1,14	112,00	112,00	2,463	0,50	1,00	10,01		3,96
КОМИ 7в об	23/11/2005	12,00	3082		11	13,25	98,50	98,51	0,756	0,01	-0,37	10,31		5,47
Краснодкр	15/11/2005	10,50	699		4	5,98	102,50	102,50	0,834	1,33	1,66	8,99		1,77
КрасЯрск01	21/07/2005	11,00	36		1	0,00	100,60	100,60	1,688	-0,05	-0,15	4,81		0,10
КрасЯрск04	27/07/2005	12,50	499		0	0,00	106,25	106,25	1,678	-	0,05	7,87		1,26
КраснЯрКр1	07/09/2005	10,30	176		6	2,13	101,66	101,66	0,226	-0,09	-0,14	6,94		0,48
КраснЯрКр2	23/07/2005	10,96	498		4	0,66	104,25	103,48	1,620	-0,73	-1,22	8,49		1,27
Мос. обл. 3в	20/08/2005	11,00	795		3	0,60	106,80	106,93	3,526	-0,01	-0,30	7,62		1,94
Мос. обл. 4в	26/07/2005	11,00	1406		4	10,92	108,65	108,70	1,507	-0,09	-0,17	8,60		3,18
Самара03-1	05/07/2005	12,00	384		1	0,01	104,50	104,50	2,334	-	-0,50	7,72		0,98
Томск об-1	28/07/2005	12,00	407		2	21,33	102,05	102,05	4,570	-	-0,95	9,79		1,03
Томск об-2	13/10/2005	12,00	850		0	0,00	103,60	103,50	2,071	-	-0,20	9,26		2,09
Томск 1	25/08/2005	13,00	890		1	0,43	103,75	103,75	0,712	-	0,25	9,76		1,27
УФА-2003-1	19/07/2005	10,03	398		2	0,53	100,95	100,95	4,066	-	-0,40	9,28		1,02
Уфа-2004об	06/12/2005	10,03	1084		1	6,95	101,00	100,89	0,220	-	0,14	9,91		2,64
ХантМан об	08/12/2005	15,00	176		0	0,00	104,10	104,10	0,164	-	0,00	6,92		0,49
ХантМан5об	26/11/2005	12,00	1077		0	0,00	111,00	110,99	0,592	-	1,98	7,93		2,60
Якут-10 об	21/06/2005	12,00	1098		0	0,00	106,38	106,00	2,795	-	0,00	10,05		2,54
Якут-04 об	16/06/2005	14,00	274		0	0,00	105,03	105,03	3,452	-	0,00	7,14		0,73
Якут-05 об	21/07/2005	10,00	675		1	5,12	100,90	100,90	1,507	-0,58	-0,31	8,68		1,70
ЯрОбл-02	05/07/2005	13,78	748		11	0,01	107,40	107,38	2,680	-0,62	0,38	9,39		1,79
ЯрОбл-03	17/11/2005	12,50	520		2	0,43	103,56	103,56	0,959	-	-0,17	8,95		1,07
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	17/08/2005	10,78	1155	63	13	104,83	100,38	100,42	3,515	-0,13	-0,18	-	8,03	0,17
Акрон-01об	02/08/2005	13,45	139		1	2,07	101,87	101,79	1,585	-	-0,22	9,05		0,39
АЛРОСА 19в	23/10/2005	16,00	130		4	32,77	103,30	103,30	2,323	-0,09	-0,41	6,38		0,36
АлтайЭн-1	05/08/2005	18,00	51		3	1,10	100,80	100,78	2,022	-0,01	-0,12	12,08		0,14
АМТЕЛ-1 об	17/11/2005	12,50	883	155	4	3,27	100,80	101,08	0,925	-0,20	-0,09	-	9,76	0,42
АМТЕЛШИНП1	24/06/2005	19,00	191		3	0,02	105,00	105,10	9,005	-0,01	-0,20	8,99		0,48
АЦБК-Инв 1	08/09/2005	13,50	449		10	0,73	103,00	103,00	0,222	-	0,50	11,31		1,15
Балтимор01	02/09/2005	16,00	447	79	3	0,51	101,50	101,51	0,570	-0,06	-0,61	-	8,84	0,22
ВБД ПП 1об	11/10/2005	8,48	300		4	9,27	101,90	101,90	1,890	-0,30	0,00	5,63		0,80
ВолТел43об	22/08/2005	15,00	251		0	0,00	104,60	104,60	0,945	-	0,15	6,85		0,67
ВиналИнв-1	16/08/2005	15,30	426		62	0,00	100,00	100,50	5,030	-	0,00	13,58	12,26	0,21
ВТБ - 3об.	22/02/2006	14,00	252		2	106,31	105,50	105,50	0,805	-	-0,10	5,68		0,69
ВТБ - 4 об	22/09/2005	5,60	1373		281	0,00	99,50	99,70	1,273	-	-0,10	-	6,08	0,76
ВымпКомФ-1	15/11/2005	9,90	335		3	82,52	102,80	102,77	0,787	-	0,13	6,89		0,91
ГАЗПРОМ А2	03/11/2005	15,21	141		2	0,82	103,50	103,50	1,625	-0,27	-0,55	5,85		0,39
ГАЗПРОМ А3	27/07/2005	8,11	582		0	0,00	102,00	102,01	3,067	-	-0,14	6,87		1,49
ГАЗПРОМ А4	17/08/2005	8,22	1701		10	186,22	101,70	101,44	2,680	-0,09	-0,41	8,00		3,87
ГАЗПРОМ А5	11/10/2005	7,58	846		9	63,94	101,45	100,98	1,329	-0,02	-0,51	7,23		2,14
ГОТЭК-1	06/12/2005	12,50	356		10	0,01	100,60	100,62	0,274	-	0,16	12,15		0,95
ДальСвз1об	16/11/2005	15,00	518	154	1	19,45	107,00	107,00	1,151	-	0,00	8,61		1,36
ДжэйЭфСи	07/07/2005	14,00	113		10	3,58	101,20	101,24	2,646	-0,05	-0,07	10,23		0,30
ДжэйЭфСи 2	06/12/2005	14,00	902		10	6,42	101,91	101,91	0,307	-0,09	-0,20	-	9,78	

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	срвзв		день	неделя	погашение	оферта	
Лукойл2обл	22/11/2005	7,25	1616	888	5	116,34	99,70	99,75	0,437	-0,25	-0,32	7,45	7,50	2,26
МаирИнв-01	05/07/2005	12,30	657	188	2	10,24	100,10	100,10	2,393	-0,07	-0,03	12,81	12,65	0,50
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	357		0	0,00	103,00	103,25	0,221	-	0,30	8,19		0,97
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	665		0	0,00	101,00	101,00	1,602	-	0,00	8,86		1,72
Мечел ТД-1	17/06/2005	11,75	1458	366	0	0,00	103,50	103,37	5,795	-	0,00	-	8,42	0,95
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	460		0	0,00	104,49	104,49	3,255	-	0,38	9,87		1,18
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	905	175	5	30,21	102,12	102,14	0,296	-	-0,06	-	8,82	0,48
НКНХ-03 об	01/09/2005	9,50	808	78	0	0,00	100,51	100,65	0,364	-	0,00	-	6,66	0,23
НКНХ-04 об	03/10/2005	9,99	2476	1384	5	7,79	102,10	101,95	1,971	-0,10	-	-	9,58	3,20
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	533		1	5,09	101,55	101,55	0,335	-	0,01	8,42		1,39
НортгазФин	09/11/2005	16,00	147		11	111,60	102,10	102,15	1,534	-0,05	0,60	10,28		0,40
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	676	128	0	0,00	101,00	101,00	1,775	-	-0,30	-	8,93	0,35
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1352	442	2	0,51	104,70	104,56	4,060	-	-0,04	-	10,37	1,12
ОСТ-1об	19/07/2005	14,00	34	23	0	0,00	102,80	102,80	5,677	-	0,12	-	9,32	0,08
Парнас-М 1	14/09/2005	12,75	273		10	1,54	101,80	101,70	0,000	-	0,10	10,77		0,73
ПИК-4об	29/06/2005	13,00	14		0	0,00	100,70	100,55	2,704	-	0,00	6,75		0,09
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	470		1	0,06	99,30	99,30	2,499	-	-0,91	12,96		1,20
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1377	467	2	10,61	103,02	103,04	3,084	-0,16	-0,19	-	11,92	1,18
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	513	149	2	1,02	101,25	101,27	1,221	-	-	12,36	12,03	0,41
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	846	113	1	1,04	101,85	101,85	3,025	-0,20	-0,30	-	9,56	0,31
Разгуляй-1	04/12/2005	14,00	355	0	13	0,13	100,00	100,15	0,422	0,00	0,25	14,29		0,94
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	175		16	319,46	100,40	100,73	0,126	-	0,03	5,03		0,48
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	903		1	3,03	101,00	101,00	0,149	-	-0,30	7,43		2,30
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1631		2	4,06	101,20	101,23	0,160	-0,47	-0,25	8,16		3,82
РЕСТОРАНТС	02/09/2005	17,50	170		1	0,01	103,70	103,70	0,575	-0,11	-0,21	9,61		0,46
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	89		3	4,13	100,63	100,64	2,603	-0,09	-0,14	7,14		0,24
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	704	0	0	0,00	99,75	99,76	0,570	-	-0,24	8,30		1,83
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	364		0	0,00	105,70	105,61	0,000	-	0,00	8,41		0,94
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	798	78	1	27,71	101,00	101,00	3,958	-	-0,15	-	7,16	0,23
РусСтфин1в	04/08/2005	20,28	50		1	0,68	101,61	101,62	7,222	-	-0,37	7,98		0,14
РусТекстил	13/09/2005	18,80	454		4	2,29	107,38	107,60	4,739	0,44	-0,08	12,34		1,12
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1359	267	5	4,31	101,45	101,34	3,800	-0,06	0,13	-	12,63	0,70
Слатстекло	27/09/2005	11,60	1014	468	5	15,83	103,07	103,07	2,479	-	0,20	10,55	9,19	2,40
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	243		0	0,00	104,40	104,40	4,679	-	-	7,75		0,69
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1609	881	0	0,00	101,80	101,80	0,771	-	0,19	9,68	9,30	2,21
СанИнтБрюФ	16/08/2005	13,00	426		8	123,48	106,40	106,30	4,274	-	0,00	7,38		1,08
СатурнПО	22/09/2005	11,50	1012		6	40,51	101,50	101,52	2,615	-0,08	-0,23	-	9,59	0,75
СевСталь-1	30/06/2005	9,75	743	15	0	0,00	99,90	99,90	4,461	-	-	-	11,54	0,04
СевСтАвто	28/07/2005	11,25	1681	589	0	0,00	103,44	103,44	4,284	-	0,04	-	9,12	1,48
СЗЛК -1 об	14/07/2005	14,00	393	29	0	0,00	100,10	100,10	5,868	-	0,07	-	12,07	0,08
СЗТелек2об	06/07/2005	13,20	840	112	0	0,00	101,95	101,95	2,532	-	-0,05	-	7,16	0,31
СЗТелек3об	01/09/2005	9,25	2080	988	1	13,19	101,30	101,30	0,329	-0,25	-0,07	-	8,99	2,42
СибТлк-3об	15/07/2005	14,50	394		0	0,00	106,83	106,83	6,038	-	-0,12	7,93		0,99
СибТлк-4об	07/07/2005	12,50	750		3	35,97	106,50	107,00	5,479	-	0,03	8,89		1,79
Содбизнес1	23/08/2005	15,00	342		0	0,00	50,00	50,00	0,904	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01/07/2005	12,00	381		0	0,00	105,00	105,00	5,490	-	0,01	7,12		0,98
Татэнерго1	15/09/2005	9,65	1002		0	0,00	101,25	101,25	2,379	-	0,15	9,33		2,44
ТМК-01 обл	20/10/2005	10,40	492		0	0,00	100,45	100,61	1,580	-	-0,59	10,14		1,28
ТНК5в1т-об	28/11/2005	15,00	531		6	0,01	112,00	112,00	0,699	-	0,00	6,33		1,36
Трансфлтпр	09/11/2005	8,90	329		4	98,71	101,50	101,01	0,853	0,00	-0,69	7,85		0,88
УралВагЗФ	04/10/2005	13,36	1203	475	7	43,78	103,05	103,02	2,599	0,02	0,21	-	11,07	1,21
УралСвзИн2	06/08/2005	17,50	52		0	0,00	101,55	101,70	1,822	-	-0,08	5,60		0,15
УралСвзИн6	19/07/2005	14,25	398		6	57,47	106,70	106,70	5,778	-0,13	-0,29	7,85		1,00
ФСК ЕЭС-01	21/06/2005	8,80	916		16	66,65	102,42	102,42	4,243	-0,08	-0,33	7,87		2,22
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	853	125	1	0,00	101,10	101,10	1,757	0,35	-0,21	-	7,82	0,34
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	457	96	2	1,34	104,30	104,50	3,011	-0,20	-0,41	8,64	0,89	1,17
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1528	519	2	1,23	109,25	109,25	4,499	-0,28	0,29	11,27	6,98	3,23
ЦНТ-01 обл	25/08/2005	16,00	435		1	0,54	106,50	106,50	0,964	-0,50	0,50	10,44		1,10
ЧМК -1об	02/08/2005	7,00	230		0	0,00	99,10	99,00	2,570	-	-	8,65		0,68
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	447	83	0	0,00	101,80	101,80	4,204	-	0,00	-	7,84	0,25
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	456		1	0,27	104,85	104,85	3,511	-	0,00	10,23		1,16
ЮТК-02 об.	10/08/2005	12,00	602	238	0	0,00	101,38	101,38	4,142	-	0,03	-	9,96	0,63
ЮТК-03 об.	07/10/2005	12,30	1578	297	14	25,49	101,57	101,60	2,325	-0,06	-0,22	-	10,41	0,78

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	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 Облигации	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a> <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>
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.