

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

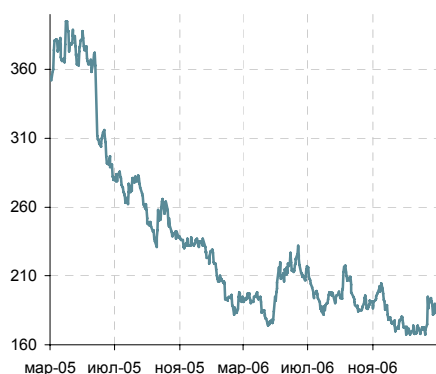
Гринспен и Bear Stearns сглаживают опасения относительно сектора subprime, вместе с тем, статистика демонстрирует разнонаправленный характер. Евраз - новые покупки, реакции со стороны рейтинговых агентств нет. *(Подробнее стр.3)*

Ситуация с ликвидностью пока остается напряженной. Ближайшие дни обещают быть довольно насыщенными на разного рода события, способные внести весомые коррективы в рыночное настроение. Неприятный «сюрприз» денежному рынку обещают аукционы по продаже активов ЮКОСа. *(Подробнее стр.4)*

Кредитный комментарий: X5 – операционные результаты 2006 г., стратегия до 2011 г.. *(Подробнее стр.5)*

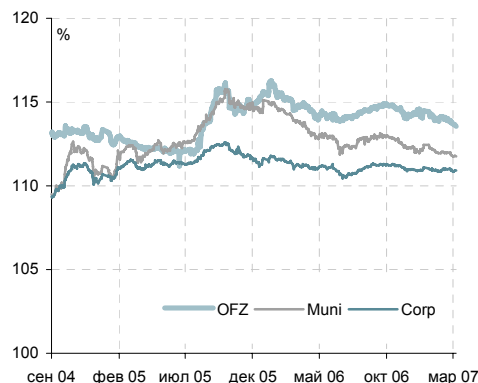
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	8

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Полностью размещен второй выпуск облигаций ОАО «Якутскэнерго». Ставка первого купона установлена в размере 8.59% годовых, что соответствует доходности к оферте через 2 года на уровне 8.78% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям второго выпуска Банка КИТ Финанс установлена на уровне 10%, что соответствует доходности к оферте через 1.5 года 10.25% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Объем размещения по номиналу первой серии облигаций Банка России (ОБР) составил 76.17 млрд. руб. при эмиссии в размере 250 млрд. руб., средневзвешенная доходность к выкупу 17 сентября 2007 года составила 5.36 % годовых /Reuters/

Московский кредитный банк планирует размещать третий выпуск облигаций объемом 2 млрд. руб. /Finambonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

В связи с разнонаправленным характером выходящей статистики расклад сил на рынке казначейских бумаг не изменился. Индексы деловой активности в штате Нью-Йорк и Филадельфия снизились до 1.9 п. (прогноз 17.5 п., предыдущее 24.4 п.) и 0.2 п. (прогноз 4 п., 0.6 п.) соответственно, при этом первый индекс оказался на минимальном с мая 2005 года уровне из-за резкого снижения новых заказов (-15.8 п.). В то же время, ценовые составляющие обоих индексов продемонстрировали рост, что на фоне высокого базового индекса цен производителей в феврале (+0.4%, прогноз +0.2%) усилило опасения относительно возможного переключивания растущих издержек на плечи потребителей. В результате доходность 10-летних бумаг не изменилась (4.54%), а 2-летних выросла на 2 б.п. до 4.58%. Таким образом, судя по выходящим данным положение все более усугубляется: инфляция остается высокой, однако экономика пока явно не демонстрирует ускорения, на которое еще недавно рассчитывали представители ФРС.

Помимо макростатистики вчера произошло еще два события, которые хоть и не отразились в моменте на рынке Treasuries, застывшим в преддверии CPI, благоприятно сказались на фондовых индексах и представляют важность в плане общих оценок ситуации. Во-первых, бывший председатель ФРС Гринспен заявил, что проблемы рынка недвижимости пока не сказались на экономике в целом, хотя вероятность этого сохраняется. При этом Гринспен отметил, что он видит опасность, скорее, не в секторе высокорисковых кредитов, а в возможности падения цен на недвижимость. И здесь трудно не согласиться, ведь даже при низких ипотечных ставках именно по мере падения показателя Loan-to-value резко обостряется проблема рефинансирования кредитов, и растет вероятность дефолтов. На данный момент консенсусный прогноз предполагает незначительный рост цен в этом году (порядка 0.5%).

Вторым заметным событием можно считать публикацию отчетности крупнейшего андеррайтера на рынке ипотечных бумаг Bear Stearns, прибыль которого в первом квартале 2007 года выросла на 8% как раз благодаря операциям с деривативами и бумагами ипотечных компаний. Напомним, что основные риски subprime сектора связаны с возможностью серьезного урона всей экономике и, в частности, финансовой отрасли. В этой связи оба факта могут снизить опасения на мировых рынках, и Treasuries лишатся существующей сейчас точки опоры.

Развивающиеся рынки

В условиях стабильного рынка базовых активов и повышения фондовых индексов, развивающиеся рынки демонстрировали повышательную тенденцию. В результате спреда Турции и Бразилии сократились на 5 б.п. и 2 б.п., Мексики - на 1 б.п.

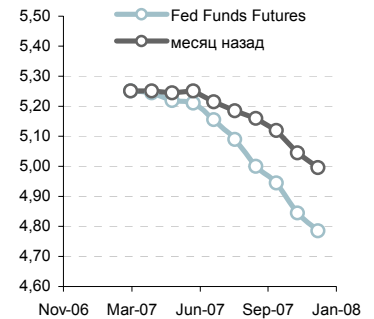
Российский сегмент

Российские еврооблигации вчера продолжали торговаться на прежних уровнях. Россия-30 закрылась в диапазоне 113.-113.5% (YTM 5.65%), при этом спред к 10-летним казначейским бумагам остался на уровне 111 б.п. В корпоративных бумагах отмечалось незначительное повышение котировок на длинном участке кривой. Газпром-34 вырос на 10 б.п., новый выпуск ТНК-17 подорожал на 28 б.п.

Евраз-15 торговался стабильно в районе 102.66% (YTM 7.82%), несмотря на сообщения о новых приобретениях. Metallurgical holding вчера объявил о покупке Западно-Сибирской ТЭЦ за 228 млн. долл. Напомним, что в конце 2006 года компания уже сделала масштабное приобретение Oregon Steel за 2.3 млрд. долл., после чего S&P изменило прогноз рейтинга компании на «негативный». Интересно также отметить, что тогда опасения S&P относительно невозможности удержать NetDebt/EBITDA в районе 1.5, не разделило другое агентство Fitch, подтвердив прогнозы и рейтинги компании. Реакции относительно вчерашней покупки со стороны рейтинговых агентств пока не поступало.

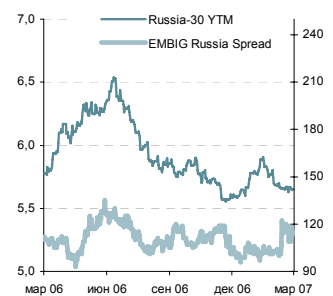
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Долговой рынок вчера в очередной раз продемонстрировал свое достаточно пассивное настроение – эпизодические сделки без существенного изменения котировок. Основной спрос по-прежнему сохраняется в выпусках второго-третьего эшелона. В частности, продолжают усиливать свои позиции ТМК-3 (+3 б.п) и НИТОЛ-2 (+20 б.п.). Первый эшелон и госбумаги пока остаются вне списка «фаворитов» рынка.

«Тайм аут» инвесторов, на наш взгляд, выглядит вполне обоснованно при довольно напряженной ситуации на денежном рынке – при остатках на корсчетах и депозитах на уровне 550.5 млрд. руб. утро началось со ставками МБК на уровне, близком 8%. К вечеру активные действия ЦБ по покупке валюты несколько снизили напряжение, и ставки понизились до 6% - 6.5%. Главной причиной остается сохраняющийся дефицит ликвидности. Интригой четверга стало размещение крупнейшего выпуска ОБР объемом 250 млрд. руб., которое сложно назвать успешным. Так сложилось, что спрос на ОБР оказался крайне низким – объем размещения составил всего 76 млрд. руб. Главный потенциальный покупатель выпуска ОБР – Сбербанк пока не разблокировал средства, вырученные от IPO, а для других участников рынка выкуп бумаг ЦБ со средневзвешенной ставкой 5.36% при текущей ситуации с ликвидностью оказался мало интересным. Таким образом, неопределенность вокруг «денег Сбербанка» сохраняется, что оказывает существенное давление на денежный рынок. Кроме того, мы разделяем неоднократно озвученное мнение о том, что свою «ложку дегтя» вполне могут добавить предстоящие аукционы по продаже активов ЮКОСа, первый из которых состоится 27 марта (на сумму ~ 195 млрд. руб.), поскольку средства участников также будут какое-то время «заморожены» на счетах.

Помимо довольно напряженной ситуации с ликвидностью осторожности в поведении инвесторам добавляют ожидания американской макростатистики. Вчера был опубликован целый ряд разного рода данных, наиболее значимым из которых оказался индекс цен производителей. Уровень выше ожиданий позволяет предположить, что проблема ускорения инфляции в США не теряет своей актуальности, исходя из этого, несколько усиливаются опасения относительно того, что публикуемый сегодня индекс потребительских цен также окажется хуже ожиданий.

В силу того, что ближайшие дни обещают быть довольно насыщенными на разного рода события, способные внести весомые коррективы в рыночное настроение, мы полагаем, что пока стоит воздержаться от каких-либо активных действий. Кроме того, мы полагаем, что «защитная стратегия», ориентированная на второй-третий эшелон по-прежнему остается самой адекватной.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,69	0,13%	0,02%
Zetbi Muni	111,62	-0,09%	-0,13%
Zetbi Corp	110,89	0,02%	0,01%
Zetbi Corp10	117,86	0,09%	0,07%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	287,66	0,27
МГор44-об	156,92	0,11
ВолгогрОб3	102,50	-0,01
СамарОбл 3	61,06	-
Мос.обл.6в	39,83	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ВлгТлкВТ-4	327,64	-0,11
ТАИФ-Фин01	315,08	-
Черкизово1	289,44	0,12
РЖД-06обл	288,99	0,7
ОГК-5 об-1	277,31	-0,16

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Вчера X5 провела встречу с аналитиками, на которой была представлена стратегия компании на ближайшие пять лет, а также подведены итоги работы за прошлый год.

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Доля современных форматов на российском розничном рынке в 2006 г. возросла до 15%. При этом, доля ведущих 10 розничных операторов в этом сегменте составила 53%, из которых на X5 пришлось 22%. Далее с небольшим отставанием следуют METRO и Магнит с 16% каждая. К 2011 г. доля современных форматов на рынке оценивается компанией в 35%, из которых на десять ведущих операторов придется 75%, а на X5 из этого показателя - 35%. Увеличение доли современных форматов будет сопровождаться изменением структуры рынка. Наиболее высокими темпами будут расти формат «гипермаркет» и «дискаунтер» - 39% и 33% соответственно. В результате этого, по оценке компании доля гипермаркетов в 2011 г. возрастет до 11% с 4% в 2006 г., а дискаунтеров – до 16% с 6%. Учитывая данные рыночные тенденции, компания ориентирована на развитие именно этих двух форматов в ближайшие пять лет.

На конец прошлого года количество магазинов сети составило 619 (466 тыс. кв. м.), из которых 451 пришлось на бренд «Пятерочка» (257.2 тыс. кв.м., совокупная выручка -\$1.973 млрд.) и 168 – «Перекресток» (209 тыс. кв.м., совокупная выручка - \$1.512 млрд.). В текущем году компания начнет развивать новый формат и откроет первый гипермаркет «Frank». В ближайшие 5-7 лет планируется присоединить порядка 25 гипермаркетов в результате исполнения опциона по покупке сети «Карусель» и затем полностью ребрендировать их в «Frank», а также органически открыть около 70 гипермаркетов. По оценке компании, затраты на открытие одного гипермаркета составляют порядка \$1200-1500/кв.м. без учета стоимости земельных участков. При этом торговая площадь одного гипермаркета будет варьироваться от 5 до 10 тыс. кв.м. Исходя из этого, инвестиции в открытие 70 гипермаркетов в течение 5-7 лет могут превысить \$1 млрд. Что касается источников финансирования столь агрессивного роста, а также потенциальной покупки сети «Карусель», которая, по нашим оценкам, может стоить порядка \$0.8 -1 млрд., то никакой конкретной информации представители компании не раскрыли, указав лишь на возможность привлечения средств на рынках капитала.

В текущем году X5 намерена увеличить чистую торговую площадь на 150 тыс. кв.м. за счет открытия 450 новых магазинов, преимущественно дискаунтеров, что потребует около \$700 млн. Основными регионами экспансии компания видит Центральный, Южный и Сибирский ФО. Кроме того, в течение 2007 г. будет объявлена стратегия экспансии на рынке Украины (в настоящее время там открыто 4 «Перекрестка»). Компания планирует развиваться как за счет органического роста, так и сделок M&A. При этом при слияниях и поглощениях основными факторами станет совместимость форматов и географическое расположение присоединяемой сети. В результате строительства гипермаркетов и органического роста в среднесрочной перспективе планируется увеличение доли площадей в собственности с текущих 55% до 75%.

Как мы уже говорили, компания не только не раскрыла потенциальных источников финансирования столь агрессивного заявленного роста, но и не дала никаких оценок в отношении долговой нагрузки на текущий год. Касательно первого транша в объеме 9 млрд. руб., который предполагалось разместить в марте, руководство X5 также не представило никаких сроков, сославшись на неблагоприятную рыночную конъюнктуру. Мы полагаем, что за счет собственных операционных потоков порядка \$400-500 млн. в 2007-2008 гг. компания сможет профинансировать не более 50% запланированных инвестиций, а оставшиеся средства придется привлечь либо за счет увеличения акционерного капитала, либо кредитного плеча.

Наша оценка объема долга компании (в рамках наиболее оптимистичного сценария) по итогам текущего года составляет порядка \$1.5 млрд., что соответствует Долг/ЕБИТДА 3.4. Спрэд по второму выпуску Пятерочки в 230 б.п., на наш взгляд, отражает текущую ситуацию в компании и соответствует нижней границе определенного нами справедливого диапазона в 230-250 б.п. Тем не менее, в среднесрочной перспективе, когда, возможно, станут известны более конкретные планы компании в отношении источников финансирования, мы не исключаем возможности расширения спрэдов в случае увеличения кредитного плеча.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **УМПО-2** – справедливую доходность на вторичном рынке оцениваем на уровне 8.5% годовых.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Волгателеком-4** – бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3. Ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п. в среднесрочной перспективе (после включения выпуска в котировальные листы).
- **Дикси** - Мы сохраняем наш оптимистичный взгляд по облигациям Дикси и рекомендуем бумаги к спекулятивной покупке. Справедливую доходность оцениваем на уровне 11% и, по-прежнему считаем, что текущая доходность бумаг завышена.
- **Нутритэк** - рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Кроме того, в среднесрочной перспективе мы не исключаем улучшения кредитного качества Нутритека, если компания реализует планы по IPO (раньше в качестве ориентировочной даты размещения назывался апрель 2007).
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Л'этуаль** – Хотя краткосрочный ценовой апсайд по данному выпуску незначительный, бумага интересна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». Текущая премия в доходности к Арбат Престижу в достаточной мере компенсирует отсутствие отчетности по МСФО и наличие собственных площадей, учитывая уверенный рост оборотов и наименьшую среди прямых аналогов (Арбат Престиж, Единая Европа) долговую нагрузку.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства непродовольственных ритейлеров эмитента отличает понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».

Валютные облигации

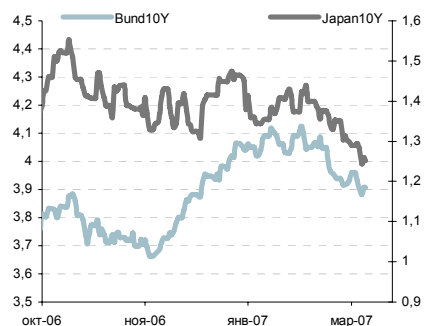
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами В1/В должны торговаться в одном диапазоне 9-9.1% (Славинвест, Банк СПб), при этом некоторая разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса в случае Межпромбанка и поддержкой сильного акционера «Базовый Элемент» в случае Союза.
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	3/15/2007	4,58	2	-24	-4
UST 10 yr	3/15/2007	4,54	0	-15	-10
UST 30 yr	3/15/2007	4,70	0	-9	0
Bund 2 yr	3/15/2007	3,90	4	-5	70
Bund 10 yr	3/15/2007	3,91	2	-14	25
Bund 30 yr	3/15/2007	4,06	2	-10	18
Fed Fund	3/14/2007	5,25	0	0	75
Libor 1 mo	3/14/2007	5,32	0	0,0	57
Libor 6 mo	3/14/2007	5,30	2	-7,6	27
Libor 12 mo	3/14/2007	5,14	5	-20	3
S&P 500	3/15/2007	1392,28	0,37%	-4,35%	6,66%
Nasdaq Composite	3/16/2007	2378,70	0,29%	-4,71%	3,44%
RTS	3/15/2007	1809,16	1,69%	-4,63%	30,94%
EURUSD	3/16/2007	1,3288	0,37%	1,14%	9,07%
USDJPY	3/16/2007	117,08	-0,43%	-1,96%	0,22%
USDRUB	3/16/2007	26,07	-0,15%	-0,57%	-5,88%
EURRUB	3/16/2007	34,64	0,21%	0,55%	2,64%
Brent 1m Future	3/16/2007	60,54	-0,23%	2,70%	-3,77%
Gold	3/16/2007	647,60	0,15%	-3,21%	16,60%

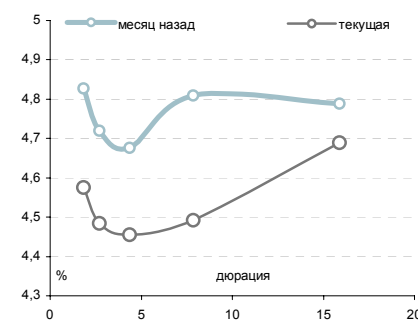
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



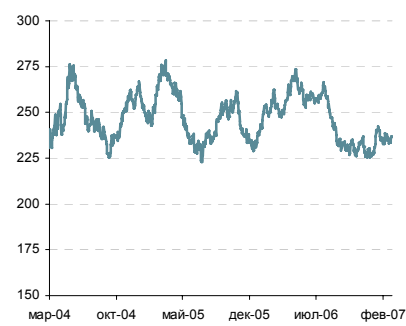
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



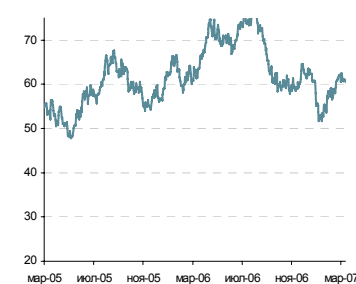
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	3/15/2007	113,46%	-3	13	34	240	5,65
UMS-31*	3/14/2007	129,29%	4	74	88	409	6,00
Turkey-30*	3/15/2007	152,80%	60	1	-108	-537	7,15
Venezuela-27*	3/14/2007	125,98%	-6	67	117	-140	6,87
EMBIG	3/15/2007	185	-2	-4	-1	14	-
EMBIG Russia	3/15/2007	114	-1	-5	0	15	-
EMBIG Brazil	3/15/2007	192	-2	-5	-2	2	-
EMBIG Mexico	3/15/2007	128	-1	-6	-4	13	-
EMBIG Turkey	3/15/2007	234	-5	-2	-1	27	-
EMBIG Venezuela	3/15/2007	221	0	-4	-4	38	-

* - Указаны котировки

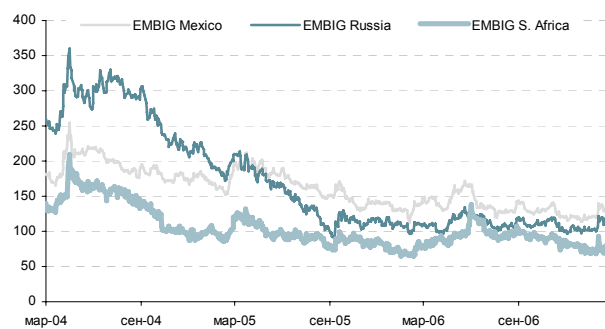
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



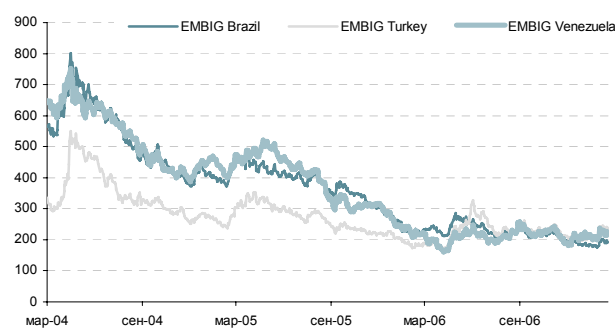
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

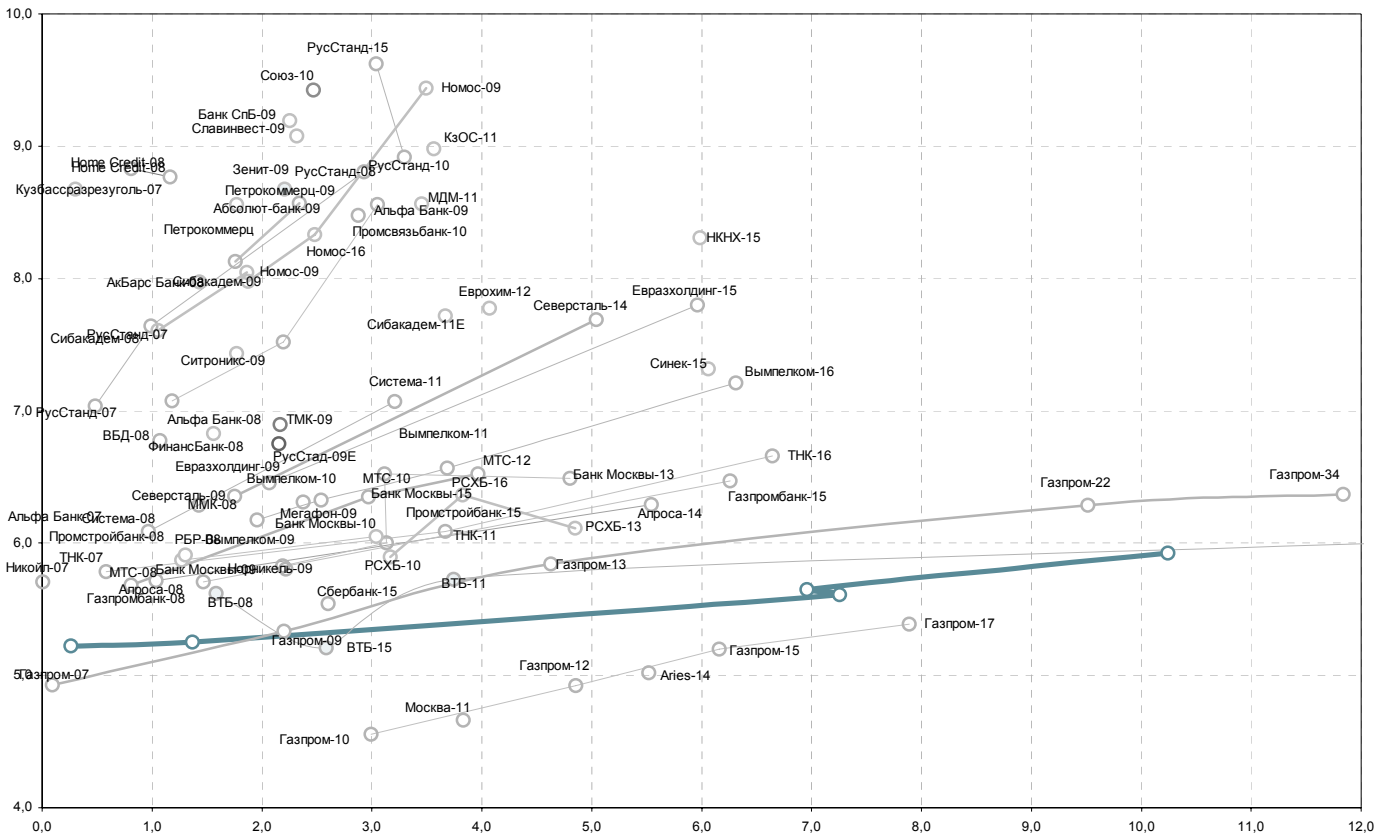
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

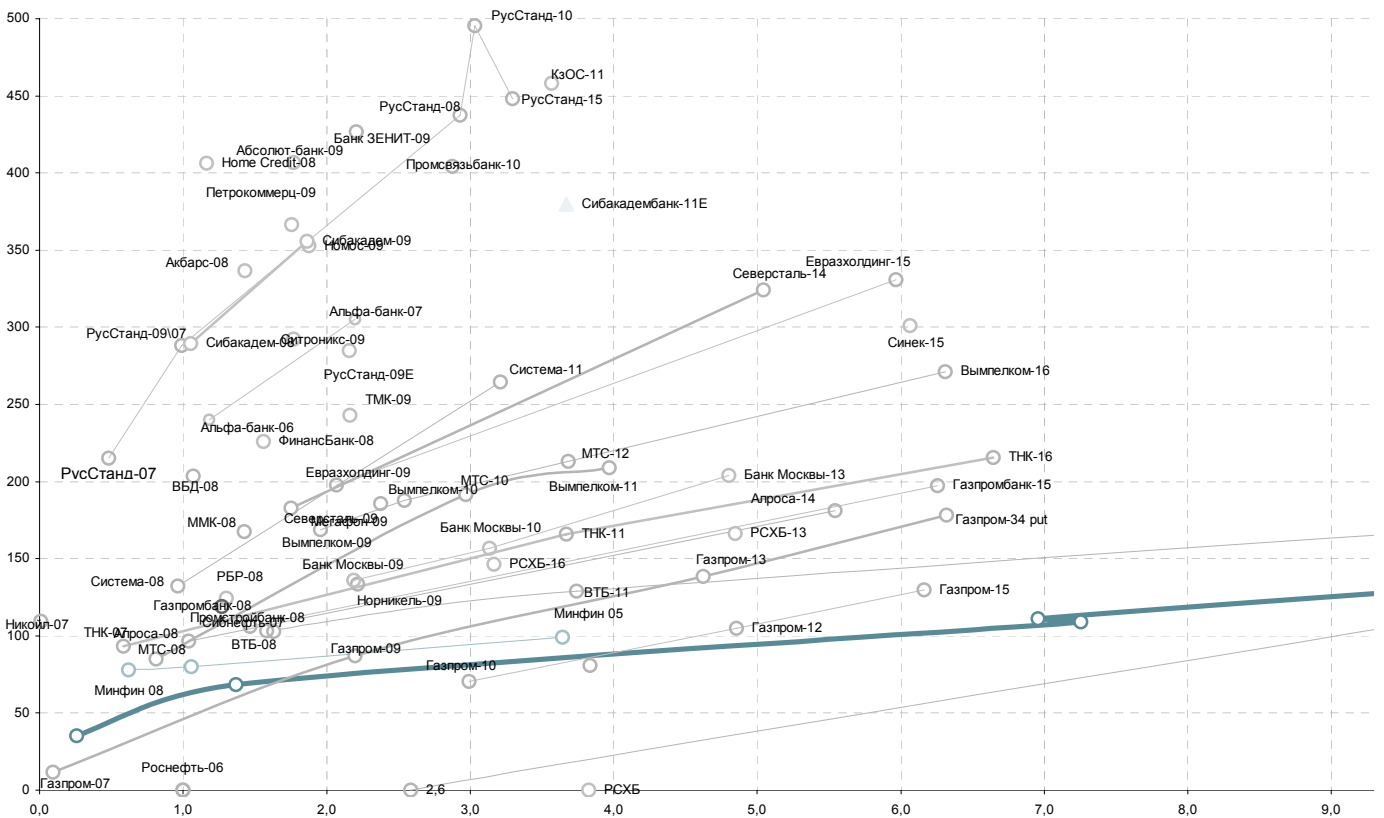
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

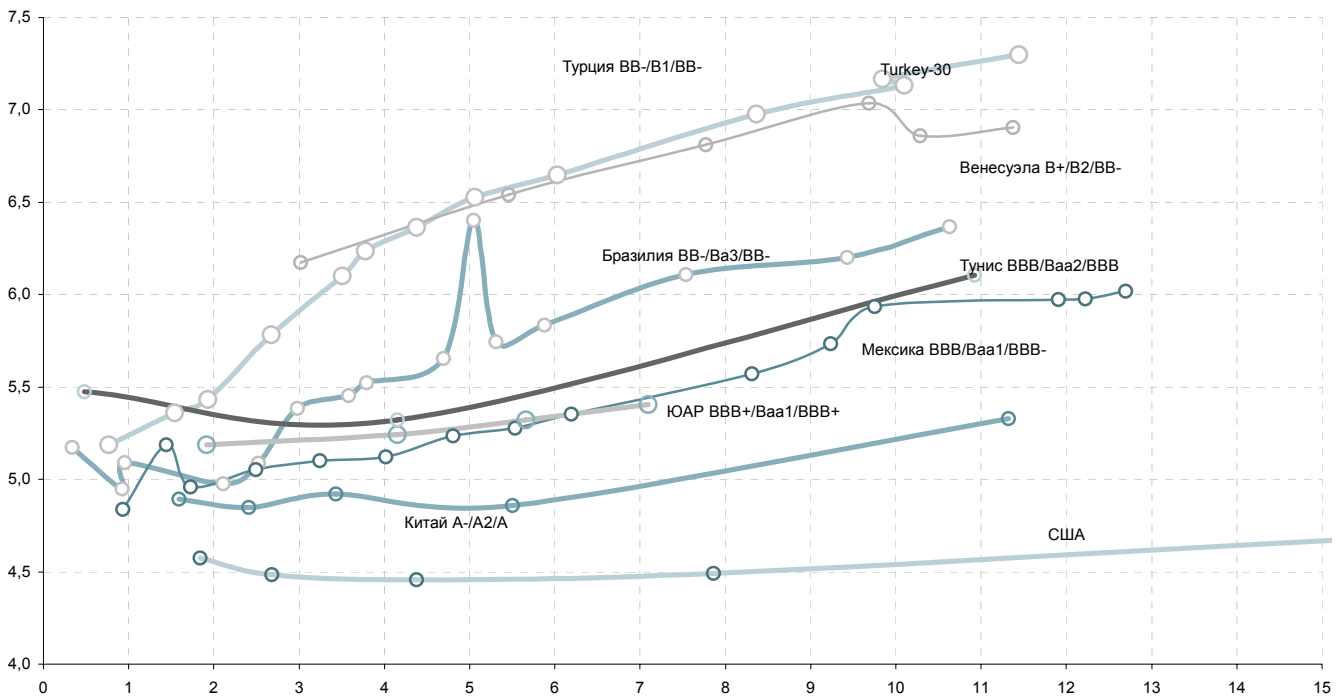
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,16	101,21	5,31	0,26	28
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,20	104,30	5,23	1,37	219
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,46	144,76	5,62	7,26	108
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	181,50	181,85	5,94	10,24	131
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,41	113,51	5,65	6,96	102
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,23	98,32	5,75	0,62	72
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,05	97,10	5,69	1,06	76
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,75	90,95	5,53	3,64	98
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,89	101,99	3,94	0,10	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,59	108,84	4,13	2,30	25
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,38	128,63	5,04	5,52	54
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,81	107,16	4,70	3,83	84
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,35	100,38	5,06	0,09	3
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,01	112,31	5,39	2,20	88
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,98	110,28	4,60	2,99	73
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,60	118,75	5,86	4,63	139
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,99	104,39	5,23	6,16	135
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	100,03	100,43	5,41	7,89	148
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,20	105,40	6,58	8,36	203
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	101,90	102,15	6,30	9,51	173
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	128,75	128,95	6,37	11,84	171
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,52	108,82	5,65	1,63	103
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,99	103,14	5,91	0,58	87
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,69	102,94	6,12	3,67	166
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,51	105,76	6,68	6,64	215
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,22	103,35	5,76	0,81	80
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	106,11	106,36	6,39	2,97	191
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,80	106,05	6,55	3,97	209
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,60	107,85	6,24	1,96	169
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,10	104,35	6,37	2,54	188
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,81	107,06	6,60	3,68	214
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	106,63	106,88	7,23	6,31	271
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,89	104,14	6,36	2,38	186
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,06	104,21	6,17	0,96	128
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,64	105,98	7,12	3,21	265
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	100,53	100,78	7,50	1,77	293
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,81	103,06	5,86	2,22	133
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,31	102,54	6,36	1,43	166
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,84	104,05	6,41	1,75	183
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,93	108,38	7,73	5,04	324
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,72	101,89	6,85	1,07	200
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,41	102,58	5,79	1,04	93
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,25	115,50	6,31	5,54	181
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,30	100,40	7,79	4,07	333
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,28	109,53	6,51	2,067	198
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,53	102,78	7,82	5,965	330
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,40	103,65	6,95	2,164	243
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,49	100,99	9,05	3,565	459
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	99,98	100,05	8,80	0,303	375
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,09	102,34	7,34	6,062	283
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,52	101,89	7,46	1,419	276
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,55	101,80	6,64	2,60	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,84	102,02	5,68	1,58	102
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,78	107,03	5,75	3,74	129
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,66	102,91	6,71	2,59	77
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,71	102,96	6,04	13,21	136
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,23	102,33	5,74	1,47	105
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,07	100,20	6,48	6,26	197
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	100,10	100,35	8,63	1,77	406
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/BB-	99,81	100,03	8,05	1,43	335
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,56	100,80	7,18	1,18	237
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,57	100,80	7,57	2,20	305
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	99,94	100,19	9,60	3,05	412
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,77	105,02	5,88	2,19	136
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,21	104,46	6,04	3,13	157
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	103,98	104,22	6,51	4,80	204
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	B1-/B	100,44	100,69	9,25	2,25	474

Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	(P)B3/-/B-	99,61	99,86	9,47	2,47	499
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1/-/B	99,66	100,15	8,78	2,21	427
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,09	101,28	5,95	1,27	116
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,23	100,48	6,96	3,04	161
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	103,82	104,19	8,62	3,45	415
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,12	100,51	8,08	1,88	352
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,37	99,62	8,38	2,48	390
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	100,87	101,12	10,20	3,50	501
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,40	99,76	8,23	1,76	366
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,16	100,41	8,62	2,34	412
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	100,56	100,81	8,52	2,88	404
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	99,87	100,24	8,73	3,58	427
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	100,90	101,40	9,33	3,89	487
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,94	103,19	5,94	3,17	146
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,12	105,37	6,14	4,85	166
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,08	102,33	7,35	3,82	194
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,18	100,20	5,55	0,06	52
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,26	100,38	7,16	0,48	208
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,33	100,48	7,72	0,99	284
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	95,84	96,09	8,85	2,93	437
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,75	99,00	8,95	3,29	449
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	97,42	97,67	10,00	3,03	519
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	99,81	100,11	6,82	2,16	294
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,52	103,77	8,13	2,17	369
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B-/*+	101,63	101,88	9,13	2,32	463
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,57	101,82	8,11	1,86	355
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,63	102,13	7,79	3,67	392
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,10	102,32	7,71	1,05	285

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

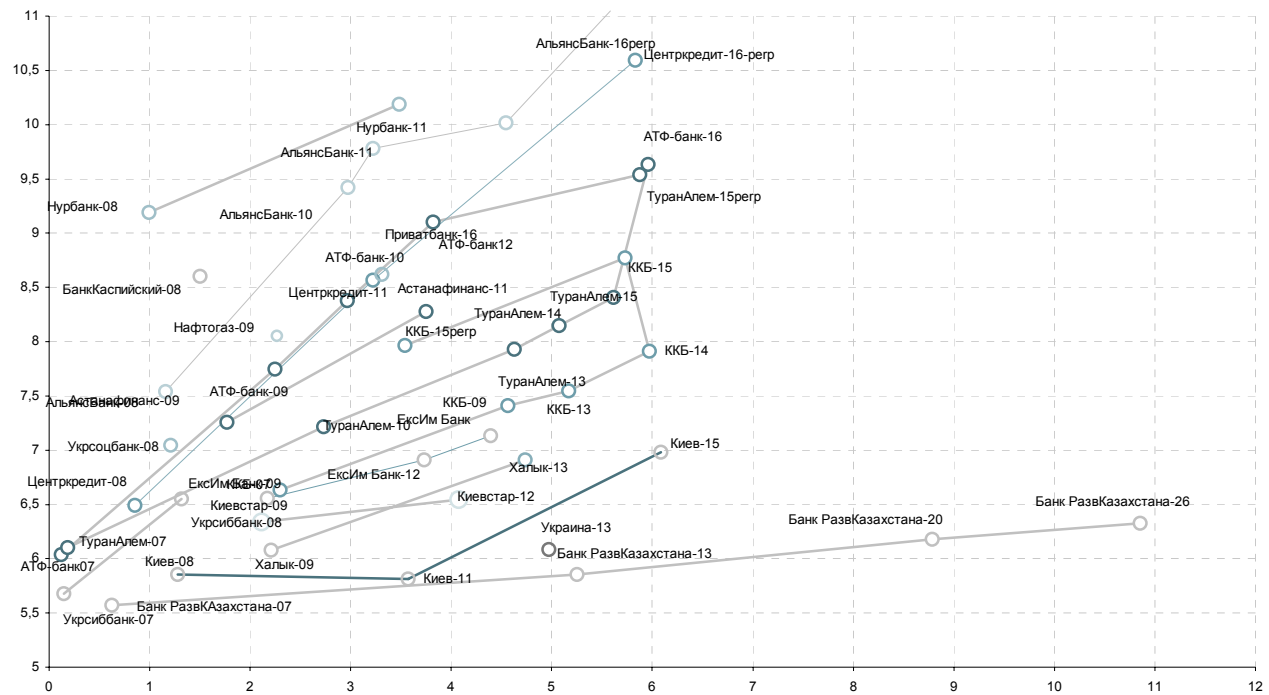
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	112,06	112,31	6,40	5,05
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,83	133,93	5,83	5,88
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,58	153,02	7,13	10,10

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

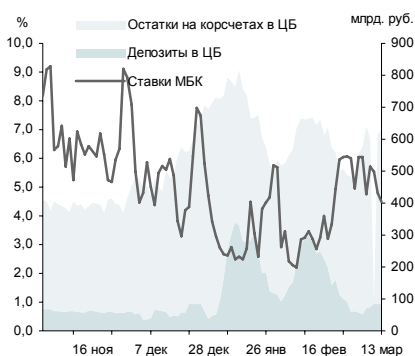
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

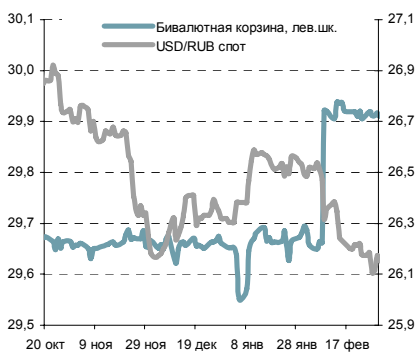
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



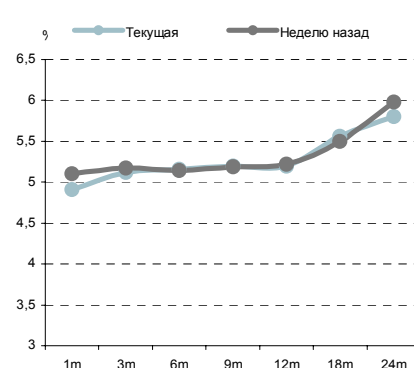
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

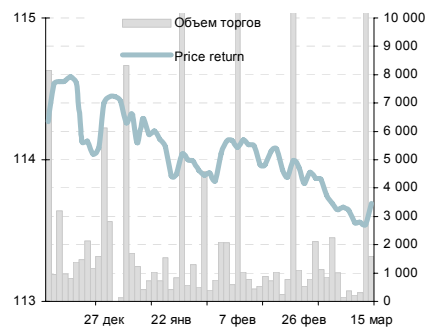


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,96	6,24	103,20	103,20	0,000	0,4	0,010
SU25060RMFS3	2,00	6,14	99,60	99,60	0,667	0,078	-0,035
SU46018RMFS6	8,62	6,64	110,60	110,46	0,000	-0,246	-0,092
SU46020RMFS2	12,80	6,91	101,55	101,38	0,529	-0,273	-0,307
МГор31-об	0,22	5,31	100,99	101,00	0,603	-	0
МГор40-об	0,70	5,43	103,26	103,26	1,288	-	-
МГор29-об	1,19	5,72	105,25	105,23	2,712	-	0
МГор38-об	3,22	6,44	112,14	112,14	2,137	0,09	0,14
МГор39-об	5,58	6,72	109,32	109,20	1,425	-0,35	-0,27
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	0,815	-	0
РЖД-02обл	0,73	6,45	101,00	101,00	2,081	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,24	7,11	99,65	99,90	0,647	-0,85	-0,98
ФСК ЕЭС-02	2,90	7,33	103,09	103,00	1,763	-0,08	-0,05
РЖД-07обл	4,61	7,17	102,40	102,32	2,462	-0,25	-0,16

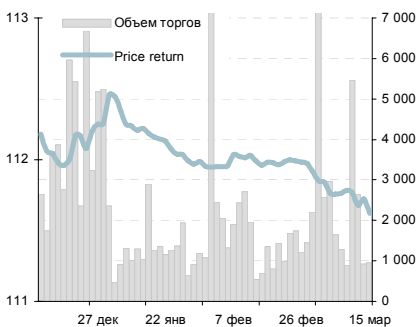
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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 *



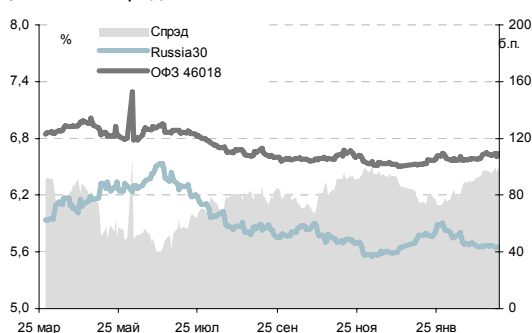
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
20 мар	КМПО-Финанс	1 000	Алор-Инвест
20 мар	ТГК-1	4 000	Райффайзенбанк
21 мар	КБ Восточный	1 500	Тройка Диалог
22 мар	Кокс-2	5 000	ВТБ, Райффайзенбанк
27 мар	МОИТК-2	4 000	РИГрупп
3 апр	Паркет-Холл	300	ИК Универ
1 пр 2007	Автовазбанк	800	Банк Москвы
1 пр 2007	АПК Аркада-3	1 200	ИК Ист Кэпитал
1 пр 2007	Юниастробанк-2	1 500	ВТБ
1 пр 2007	МАИР-3	2 000	ВТБ
1 пр 2007	Разгуляй - Финанс-3	3 000	Газпромбанк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13/06/2007	6,00	91		1	6,26	100,10	100,10	0,000	-0,01	0,08	5,59		0,25
SU46001RMFS2	13/06/2007	10,00	546		1	2,94	103,20	103,20	0,000	0,40	0,01	6,24		0,96
SU25058RMFS7	02/05/2007	6,30	413		1	0,01	100,70	100,70	0,725	0,10	-0,10	5,78		1,09
SU27026RMFS2	13/06/2007	7,00	728		1	0,10	102,00	102,00	0,000	0,85	0,87	5,56		1,88
SU25060RMFS3	02/05/2007	5,80	777		1	9,02	99,60	99,60	0,667	0,08	-0,03	6,14		2,00
SU46003RMFS8	18/07/2007	10,00	1218		3	9,04	109,90	109,90	1,534	0,01	-0,15	6,22		2,52
SU25057RMFS9	25/04/2007	7,40	1043		0	0,00	103,47	103,47	0,993	-	0,00	6,21		2,59
SU25061RMFS1	09/05/2007	5,80	1148		0	0,00	99,35	99,35	0,556	-	0,00	6,16		2,90
SU25059RMFS5	25/04/2007	6,10	1407		2	101,74	99,91	99,91	0,819	-0,04	-0,03	6,27		3,44
SU46002RMFS0	15/08/2007	9,00	1974		18	382,20	109,01	109,11	0,690	-	-0,16	6,36		3,93
SU26199RMFS8	18/04/2007	6,10	1946		1	15,01	99,15	99,15	0,936	-0,15	-0,13	6,44		4,54
SU46014RMFS5	12/09/2007	9,00	4186		4	17,79	108,30	108,47	0,000	-	-0,28	6,51		5,35
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2060		5	92,67	97,74	97,62	2,137	-0,17	-0,23	6,51		4,84
SU46017RMFS8	16/05/2007	8,50	3430		8	79,61	105,60	105,56	0,652	-0,15	-0,14	6,58		6,53
SU46018RMFS6	13/06/2007	9,00	5369		72	14525,25	110,60	110,46	0,000	-0,25	-0,09	6,64		8,62
SU46020RMFS2	15/08/2007	6,90	10556		101	12563,55	101,55	101,38	0,529	-0,27	-0,31	6,91		12,80
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20/05/2007	10,00	67		0	0,00	100,99	101,00	0,603	-	0,00	5,31		0,22
МГор42-об	13/05/2007	10,00	152		0	0,00	102,03	102,01	0,794	-	0,00	5,55		0,44
МГор40-об	26/04/2007	10,00	226		0	0,00	103,26	103,26	1,288	-	-	5,43		0,70
МГор43-об	17/05/2007	10,00	430		0	0,00	105,14	105,12	0,685	-	0,00	5,72		1,15
МГор29-об	05/06/2007	10,00	449		0	0,00	105,25	105,23	2,712	-	0,00	5,72		1,19
МГор41-об	30/07/2007	10,00	1234		0	0,00	107,70	107,70	1,178	-	0,00	6,42		2,98
МГор38-об	26/06/2007	10,00	1383		2	31,95	112,14	112,14	2,137	0,09	0,14	6,44		3,22
МГор39-об	21/07/2007	10,00	2686		4	34,35	109,32	109,20	1,425	-0,35	-0,27	6,72		5,58
МГор44-об	24/06/2007	10,00	3024		2	11,17	109,36	109,36	2,192	-0,17	-0,14	6,70		6,06
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	183		0	0,00	100,35	100,35	3,978	-	0,00	7,47		0,52
Башкорт5об	09/05/2007	8,02	966		2	73,62	102,48	102,42	2,769	-	0,12	7,12		2,38
ИркОбл-а01	22/07/2007	10,00	130		1	0,01	100,65	100,65	1,480	-0,05	-0,05	8,00		0,36
ИркОбл31-1	22/03/2007	9,50	1009		2	0,00	101,52	101,57	2,161	-	-0,13	8,08		1,40
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	589		1	0,82	99,90	99,90	3,069	0,00	0,00	8,05		0,82
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1351		2	25,78	99,10	99,10	3,992	-	-0,10	8,23		1,67
Казань02об	11/04/2007	10,00	28		0	0,00	100,22	100,22	1,726	-	-0,08	7,19		0,08
Казань 3	31/03/2007	8,04	1109		0	0,00	100,00	100,00	3,635	-	-	8,20		2,66
Казань06об	30/05/2007	8,00	899		0	0,00	100,25	100,25	0,307	-	-0,10	8,12		2,25
КОМИ 5в об	24/03/2007	13,00	285		0	0,00	104,35	104,40	2,849	-	-0,10	7,37		0,74
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1310		2	30,42	114,00	114,00	5,585	0,01	-0,40	7,52		2,90
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2445		0	0,00	107,26	107,26	3,041	-	-0,79	7,62		4,74
КировОбл 1	22/03/2007	8,39	649		0	0,00	100,90	100,90	1,884	-	-	7,91		1,29
КраснодКр	15/05/2007	10,00	62		0	0,00	100,45	100,45	3,288	-	-0,10	7,28		0,18
Мос.обл.3в	19/08/2007	11,00	158		0	0,00	101,91	101,91	0,723	-	-0,10	6,45		0,44
Мос.обл.4в	24/04/2007	11,00	769		8	59,07	108,61	108,71	1,507	-0,14	-0,15	6,70		1,89
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1112		5	192,94	106,86	106,72	4,439	0,00	0,02	6,73		1,95
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1497		7	190,13	107,16	107,15	3,477	-0,16	-0,13	7,08		3,43
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	213		0	0,00	101,50	101,32	4,164	-	-0,57	7,78		0,56
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	971		0	0,00	99,20	99,20	2,740	-	-0,20	7,65		1,98
Томск 1	24/05/2007	12,00	253		0	0,00	102,40	102,40	0,658	-	-	9,17		0,76
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	447		0	0,00	102,50	102,50	2,720	-	-0,15	8,00		1,17
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	440		0	0,00	106,25	106,25	3,551	-	0,00	6,76		1,16
Якут-10 об	20/03/2007	12,00	461		0	0,00	104,96	104,96	2,795	-	-0,12	8,09		1,17
Якут-05 об	21/04/2007	8,00	38		0	0,00	100,00	100,00	1,184	-	-0,06	7,90		0,11
ЯрОбл-02	03/04/2007	12,78	111		0	0,00	101,50	101,50	2,486	-	-0,30	8,00		0,30
ЯрОбл-05	30/06/2007	7,75	657		0	0,00	99,90	99,90	1,592	-	0,15	7,81		1,70
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	804		0	0,00	106,05	106,04	3,193	-	0,20	7,39		1,98
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1497		0	0,00	98,92	98,92	3,284	-	-0,18	7,96		2,61
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26/06/2007	7,80	1196	104	0	0,00	100,10	100,10	1,667	-	0,00	-	7,39	0,33
АвтомирФ-1	04/09/2007	11,66	902	174	5	4,02	100,05	100,05	0,256	0,05	0,10	-	11,52	0,48
АИЖК 1об	01/06/2007	11,00	628	0	0	0,00	106,65	106,65	3,104	-	0,00	6,98		1,59
АИЖК 2об	01/08/2007	11,00	1055	0	0	0,00	110,25	110,25	1,236	-	-0,27	7,14		2,55
АИЖК 3об	15/04/2007	9,40	1311	0	0	0,00	105,05	105,05	1,494	-	0,00	7,26		2,15
АИЖК 4об	01/05/2007	8,70	1785	0	1	10,63	105,35	105,35	0,977	-	0,35	7,59		4,02
АИЖК 5об	15/04/2007	7,35	2042	0	0	0,00	99,99	99,99	1,168	-	0,00	7,56		4,61
АИЖК 6об	15/04/2007	7,40	2680	0	0	0,00	99,90	99,98	1,176	-	0,00	7,61		5,05
АИЖК 7об	15/04/2007	7,68	3411	0	4	52,47	100,96	101,05	3,388	-0,09	0,17	7,71		5,69
АИЖК 8об	15/03/2007	7,63	4111	2558	0	0,00	100,50	100,67	3,366	-	0,00	7,72	7,71	5,48
АИЖК 9об	15/05/2007	7,49	3626	2895	0	0,00	100,00	100,00	0,698	-	-	7,70	7,70	5,85
АЛПИ-Иив-1	24/08/2007	10,99	891	163	0	0,00	100,10	100,08	0,572	-	0,01	-	10,75	0,45
Алькор-01	12/06/2007	10,75	1000	272	0	0,00	100,05	100,05	2,710	-	0,07	-	10,91	0,73
Альянс-01	21/03/2007	8,92	1645	917	8	136,25	100,65	100,62	4,277	-0,03	0,14	-	8,83	2,21
Амурмет-01	30/08/2007	9,80	715	0	0	0,00	101,60	101,60	0,349	-	0,00	9,09		1,83
АптЗвиб об	03/07/2007	9,89	839	475	0	0,00	101,00	100,92	1,924	-	-0,13	9,64	10,46	1,24
Арбат 01	22/06/2007	10,50	464	100	7	205,01	100,15	100,00	2,359	-0,09	-0,12	-	10,26	0,27
Балтимор03	17/05/2007	11,25	428	64	10	25,97	100,28	100,28	3,637	0,10	-0,07	-	9,29	0,18
БАНАНА-М-1	27/04/2007	11,25	954	226	3	9,37	99,91	99,91	4,253	-0,05	0,01	-	11,68	0,59
ВБД ПП 2об	20/06/2007	9,00	1372	0	0	0,00	103,30	103,30	2,071	-	0,05	8,12		3,22
ВикторияФ	02/08/2007	10,40	687	0	0	0,00	100,02	100,02	1,168	-	0,00	10,65		1,76
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1357	631	3	57,04	101,12	101,17	2,224	-	0,97	-	7,5	

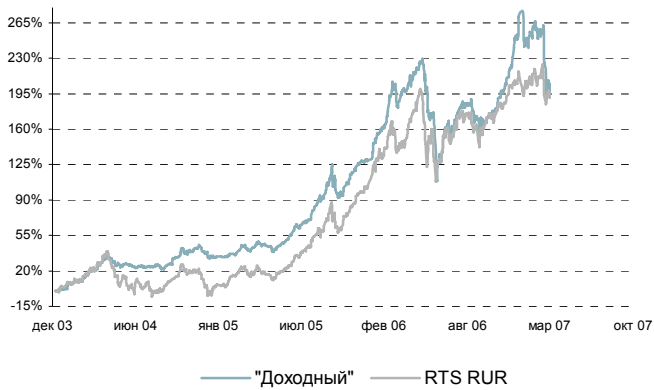
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	736	8	0	0,00	100,15	100,15	3,099	-	0,00	-	3,90	0,06
ВТБ - 5 об	26/04/2007	6,20	2409	43	0	0,00	100,35	100,35	0,815	-	0,00	-	3,92	0,16
ГАЗПРОМ А4	15/08/2007	8,22	1064	0	6	9,18	103,93	103,96	0,631	-0,06	0,02	6,81		2,64
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	209	0	0	0,00	101,05	101,07	3,219	-	0,07	5,73		0,56
ГАЗПРОМ А6	09/08/2007	6,95	876	0	4	4,26	99,65	99,90	0,647	-0,85	-0,98	7,11		2,24
ГАЗПРОМ А7	03/05/2007	6,79	960	0	0	0,00	100,02	100,02	2,456	-	0,00	6,89		2,42
ГАЗПРОМ А8	03/05/2007	7,00	1688	0	14	250,36	99,85	99,91	2,532	0,00	0,02	7,14		3,93
ГАЗФин 01	14/08/2007	8,49	1427	335	4	3,20	100,57	100,50	0,675	-0,10	0,03	-	8,06	0,90
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1464	190	0	0,00	100,80	100,87	5,482	-	-0,18	-	9,98	0,50
ГидроОГК-1	04/07/2007	8,10	1568	0	8	102,43	102,55	101,60	1,553	-0,95	-0,97	7,80		3,66
ГИДРОМАШС1	29/05/2007	9,90	986	440	0	0,00	100,30	100,30	2,875	-	0,00	-	9,84	1,14
ГорСупер-1	24/04/2007	10,99	860	314	0	0,00	100,60	100,60	1,505	-	-	-	10,65	0,83
ГТ-ТЭЦ 3об	20/04/2007	10,45	401	0	3	0,54	99,90	99,03	4,151	-0,80	-0,67	11,72		1,03
ГТ-ТЭЦ 4об	05/09/2007	10,71	903	0	1	29,04	100,01	100,01	0,205	-	0,00	10,99		2,24
ДальСвз2об	06/06/2007	8,85	1904	1176	0	0,00	102,50	102,70	2,376	-	-0,20	-	8,01	2,76
ДальСвз3об	06/06/2007	8,60	812	0	0	0,00	101,65	101,65	2,309	-	0,00	7,60		1,49
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1464	0	0	0,00	93,95	93,48	4,410	-	-0,54	11,63		3,27
ДымКолБПр1	04/05/2007	10,99	961	413	0	0,00	100,15	100,20	3,944	-	-0,01	-	11,06	1,06
ЕВРОПА-01	19/04/2007	10,75	1310	582	2	1,09	100,00	99,98	4,300	-	0,65	-	11,04	1,45
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	10	0	1	0,52	100,05	100,05	3,792	-	-0,05	5,94		0,03
Зенит 2обл	17/08/2007	8,39	705	0	2	5,11	99,80	99,87	0,621	-0,01	0,10	8,64		1,81
Зенит 3обл	12/05/2007	8,45	1697	241	3	26,77	100,22	100,22	2,755	-	-0,07	-	8,39	0,64
ИнкомЛада1	24/05/2007	12,00	253	0	0	0,00	100,05	100,05	0,657	-	0,05	12,46		0,67
ИнкомЛада2	18/05/2007	12,00	1066	339	3	1,51	99,95	99,92	0,855	-0,05	-0,03	-	12,61	0,89
Инпром 02	19/07/2007	10,70	1219	127	3	2,06	100,64	100,51	1,612	0,03	-0,09	-	9,04	0,35
Инпром 03	23/05/2007	10,70	1526	70	3	4,15	100,36	100,30	3,283	-0,04	-0,15	-	8,82	0,19
ИнтеграФ-1	23/03/2007	10,50	737	0	3	74,15	101,10	101,10	4,977	-	-0,65	10,13		1,79
ИнтеграФ-2	05/06/2007	10,70	1721	993	2	5,22	101,40	101,40	2,902	-0,05	0,30	-	10,34	2,37
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1283	554	2	31,32	100,30	100,30	4,005	-	-0,09	-	8,40	1,40
Карус. Ф 01	22/03/2007	9,75	2374	554	2	13,22	101,10	101,10	4,648	-	0,06	-	9,16	1,38
КуйбАзот-2	07/09/2007	8,80	1456	0	0	0,00	100,40	100,40	0,121	-	-0,10	8,87		3,44
Кокс 01	19/07/2007	8,95	855	0	3	20,47	100,75	100,90	1,349	-	0,00	8,69		2,14
КОПЕЙКА 01	20/03/2007	9,40	461	0	0	0,00	100,25	100,25	2,189	-	0,00	9,51		1,20
КОПЕЙКА 02	23/05/2007	8,70	1799	707	8	12,75	99,10	99,09	0,501	-0,01	0,18	-	9,54	1,79
Лаверна 01	12/04/2007	11,25	1121	29	2	1,05	100,05	100,03	4,716	-	0,02	-	10,38	0,08
Лензнерг02	03/08/2007	8,54	1780	0	0	0,00	100,00	100,00	0,936	-	-	8,72		4,05
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	979	251	1	0,10	101,00	101,00	2,245	-0,20	0,09	6,95	5,81	2,43
Лукойл3обл	14/06/2007	7,10	1730	0	7	209,65	99,60	99,80	1,751	-0,09	0,00	7,27		4,04
Лукойл4обл	14/06/2007	7,40	2458	0	6	174,64	100,30	100,30	1,825	-0,10	-0,03	7,47		5,33
МаирИнв-01	03/04/2007	12,30	20	0	7	2,11	99,90	99,91	2,393	-0,02	-0,14	13,63		0,05
МаирИнв-02	29/05/2007	10,80	258	0	7	1,83	99,90	99,82	3,136	-0,11	-0,10	11,32		0,68
Магнит Ф 01	23/05/2007	9,34	616	0	0	0,00	102,05	102,05	2,866	-	0,00	8,18		1,58
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	435	0	11	5,85	99,00	98,70	4,513	-0,88	-1,29	16,66		1,09
МартаФин 2	07/06/2007	11,75	998	85	56	12,83	98,40	98,24	3,123	-0,24	-0,06	-	19,05	0,23
МартаФин 3	02/08/2007	13,00	1602	323	4	4,95	97,00	97,50	1,460	-0,50	0,20	-	16,74	0,85
Максиг 01	15/03/2007	11,25	729	183	0	0,00	96,50	96,50	5,579	-	0,00	-	19,46	0,49
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	28	0	0	0,00	100,30	100,30	3,915	-	0,00	5,99		0,10
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	398	0	0	0,00	102,00	102,00	3,751	-	0,00	7,46		1,05
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	821	0	0	0,00	93,40	93,40	1,341	-	0,00	8,96		2,13
Мечел 2об	20/06/2007	8,40	2282	1190	10	49,25	101,37	101,37	1,933	-0,06	0,17	-	8,06	2,87
М-ИНДУСТР	21/08/2007	12,25	1616	160	3	0,03	100,15	100,15	0,738	-0,05	0,14	12,57	11,80	0,44
Миракс 01	21/08/2007	11,50	524	0	3	6,95	101,50	101,50	0,693	-0,15	0,10	9,90		1,36
Миракс 02	22/03/2007	10,99	918	0	0	0,00	102,80	102,72	5,239	-	0,24	9,98		2,16
МИРФинанс1	27/06/2007	10,50	288	0	1	0,00	100,20	100,20	2,215	-	0,05	10,45		0,76
МонеткаФ-1	17/05/2007	10,70	792	246	14	6,17	99,20	99,23	3,459	-	0,08	-	12,22	0,65
Мосэнерго1	20/03/2007	7,54	1644	916	6	123,16	100,36	100,37	3,636	-0,03	0,02	-	7,51	2,25
Мосэнерго2	30/08/2007	7,65	3263	1807	6	17,00	101,11	101,00	0,272	-0,15	-0,09	-	7,54	4,21
МСельПром1	15/06/2007	13,00	639	93	25	63,95	99,95	99,93	3,170	-0,09	-0,13	-	12,87	0,25
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	268	0	4	6,44	100,77	100,81	2,591	-	0,04	8,73		0,71
НИТОЛ 02	19/06/2007	11,75	1007	279	3	3,13	101,50	101,50	2,736	0,00	0,13	11,40	8,52	2,38
НКНХ-03 об	01/06/2007	8,00	171	0	0	0,00	100,20	100,20	0,264	-	0,00	7,80		0,49
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1839	747	0	0,00	104,20	104,20	4,461	-	0,00	-	7,91	1,86
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	39	0	1	1,03	100,00	100,00	4,142	-	-0,07	10,08		0,11
ОГК-5 об-1	05/04/2007	7,50	1660	932	0	0,00	99,55	99,57	3,288	-	0,02	-	7,83	2,30
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	456	0	1	7,28	101,65	101,66	2,445	-	0,01	7,91		1,19
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	421	57	1	0,00	97,00	97,00	4,418	1,09	0,12	-	31,66	0,16
ПИК-5об	22/05/2007	10,20	433	69	1	0,50	100,05	100,05	0,615	-0,01	-0,05	-	9,87	0,19
ПротекФин1	09/05/2007	8,90	1694	966	0	0,00	99,50	99,50	3,072	-	0,00	-	9,32	2,35
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	209	0	0	0,00	99,50	99,50	4,384	-	0,00	11,15		0,57
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1155	0	0	0,00	108,95	108,55	3,733	-	-0,10	8,49		2,68
Пятерочка 2	19/06/2007	9,30	1371	0	3	52,61	103,05	103,12	2,166	-0,03	0,07	8,48		3,20
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	568	22	2	0,01	99,95	99,96	5,041	0,01	-0,10	-	11,58	0,06
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	266	0	0	0,00	101,00	101,00	2,081	-	0,00	6,45		0,73
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	994	0	0	0,00	104,80	104,80	2,237	-	1,05	6,49		2,46
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1337	0	12	410,80	101,25	101,23	2,396	-0,16	-0,17	7,08		3,21
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2065	0	14	323,22	102,40	102,32	2,462	-0,25	-0,16	7,17		4,61
РосселхБ 2	23/05/2007	7,85	1435	0	1	33,73	101,80	101,80	0,452	-	0,05	7,52		3,43
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	67	0	2	25,65	100,10	100,10	2,499	-	0,00	7,26		0,18
РусСтанд-3	22/08/2007	8,40	161	0	2	44,25	99,95	99,95	0,483	-	0,18	8,48		0,44
РусСтанд-4	02/09/2007	8,25	355	0	4	0,48	100,15	100,14	0,249	-0,11	0,09	8,25		0,95
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1275	1	0	0,00	99,90	99,90	3,769	-	-	-	7,80	0,45
РусСтанд-6	15/08/2007	8,10	1428	154	12	10,60	100,20	100,20	0,621	-	0,10	-	7,56	0,42
РусСтанд-7	27/03/2007	8,50	1651	377	2	15,67	100,50	100,50	3,936	0,01	0,85	8,54		3,71
САМОХВАЛ-1	25/04/2007	11,40	952	406	0	0,00	99,80	99,80	4,373	-	0,00	-	11,89	1,07
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	972	244	0	0,00	105,30	105,24	3,288	-	0,54	7,93		2,10
СатурнНПО	24/03/2007	9,0												

Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28/06/2007	8,10	106	0	6	0,37	100,57	100,57	1,687	0,02	0,02	6,00		0,29
СевСтАвто	26/07/2007	8,00	1044	0	0	0,00	100,00	100,00	1,052	-	0,00	8,15		2,61
СЗТелек2об	04/04/2007	7,50	203	0	1	0,36	100,18	100,18	1,439	-	0,18	7,14		0,33
СЗТелек3об	31/05/2007	9,25	1443	351	0	0,00	102,00	102,00	0,329	-	-	-	7,44	0,99
СЗТелек4об	15/03/2007	8,10	1730	638	0	0,00	101,25	101,25	1,997	-	0,00	7,96	8,66	3,39
СибТлк-4об	05/07/2007	12,50	113	0	1	0,00	101,70	101,70	2,363	-	0,00	6,74		0,31
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	408	0	2	15,80	102,00	102,00	3,478	0,15	0,05	7,42		1,05
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1282	554	0	0,00	100,40	97,88	3,742	-	-2,52	-	9,59	1,41
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	456	92	5	0,25	99,90	99,90	2,392	-	0,03	-	9,87	0,25
СИБУРХолд1	10/05/2007	7,70	2059	967	2	102,81	100,15	100,15	2,637	-	0,00	-	7,77	2,39
Синергия-1	25/04/2007	10,70	770	224	4	1,31	99,50	98,94	4,104	-0,06	-0,41	-	12,89	0,59
Слвстекло	27/03/2007	11,60	377	0	0	0,00	102,50	102,50	5,371	-	0,00	9,25		0,98
Слвстекло2	02/05/2007	9,28	959	231	4	5,21	100,15	100,20	3,381	0,01	0,09	-	9,11	0,61
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	593	47	0	0,00	100,00	100,00	3,699	-	-0,07	-	9,65	0,13
СУ-155 1об	30/03/2007	10,50	16	0	0	0,00	100,10	100,10	2,186	-	0,02	8,59		0,06
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	365	0	0	0,00	101,70	101,73	4,785	-	0,00	8,01		0,96
ТехИнвст-1	31/05/2007	10,00	1534	442	4	114,31	99,57	99,59	2,849	0,14	-0,26	-	10,61	1,14
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	741	13	1	26,21	100,15	100,15	4,672	0,00	0,00	-	5,60	0,04
ТМК-03 обл	21/08/2007	7,95	1434	342	5	220,18	100,52	100,52	0,479	-0,03	0,03	-	7,49	0,92
ТНИКОЛЬ-Ф1	16/05/2007	10,00	973	427	0	0,00	100,30	100,30	3,260	-	-0,10	-	9,93	1,10
Топкнига-2	14/06/2007	10,51	1366	638	3	22,38	100,45	100,42	2,592	-0,03	0,11	-	10,48	1,60
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	566	0	4	38,00	100,80	100,80	4,172	-0,20	-0,20	9,02		1,42
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	232	0	3	1,74	101,70	101,70	3,613	-0,15	0,03	7,31		0,61
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	400	0	0	0,00	101,65	101,65	3,676	-	-0,34	7,73		1,03
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1709	617	1	15,49	100,75	100,85	2,494	-	-0,15	-	7,79	1,58
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1826	734	0	0,00	101,47	101,47	4,050	-	0,00	-	7,75	1,84
УРСАБанк 2	16/03/2007	10,00	639	93	0	0,00	100,40	100,40	2,438	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07/06/2007	9,60	813	0	4	20,81	101,45	101,44	2,551	0,04	0,29	9,06		2,01
УРСАБанк 5	24/04/2007	10,05	1679	0	3	35,33	101,75	101,75	3,882	-	0,15	9,79		3,66
УРСАБанк 6	26/04/2007	10,25	407	43	0	0,00	100,20	100,20	1,348	-	-0,05	-	8,50	0,12
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	279	0	0	0,00	102,00	102,00	2,049	-	0,00	6,24		0,77
ФСК ЕЭС-02	26/06/2007	8,25	1196	0	3	104,77	103,09	103,00	1,763	-0,08	-0,05	7,33		2,90
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	639	0	1	0,46	100,32	100,32	1,731	-0,08	-0,03	7,01		1,65
ФСК ЕЭС-04	12/04/2007	7,30	1667	0	4	22,72	99,95	99,98	3,060	-0,12	-0,10	7,44		3,85
ФСК ЕЭС-05	05/06/2007	7,20	993	0	4	52,18	100,35	100,30	1,953	0,25	0,00	7,20		2,47
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1154	62	4	4,27	99,90	99,90	2,795	-0,05	0,07	-	8,85	0,17
ХКФ Банк-3	22/03/2007	8,25	1282	8	0	0,00	100,05	99,99	1,876	-	0,03	-	8,52	0,02
ХКФ Банк-4	19/04/2007	9,95	1673	582	13	421,18	100,40	100,43	1,527	-0,04	-0,08	-	9,99	1,47
ЦентрТел-4	20/08/2007	13,80	891	0	21	96,87	113,97	113,94	0,907	-0,08	0,19	7,58		2,16
ЦентрТел-5	04/09/2007	8,09	1630	538	1	20,24	100,79	100,79	0,177	-	0,00	-	7,66	1,44
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1135	407	3	0,56	101,00	101,00	4,475	0,00	0,00	-	10,42	0,99
ЦУН 02 обл	25/07/2007	11,44	1043	497	0	0,00	101,30	101,30	1,536	-	0,15	-	10,36	1,29
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	941	209	14	20,53	102,05	102,01	4,688	-0,01	0,01	-	7,36	0,55
ЮТК-04 об.	13/06/2007	10,00	1001	0	11	144,97	103,25	103,28	0,000	-	0,11	8,14		1,58

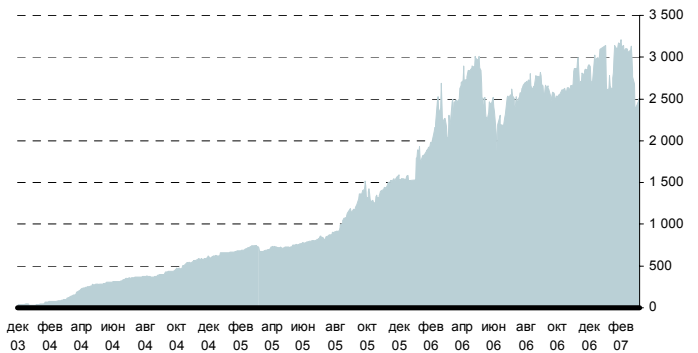
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

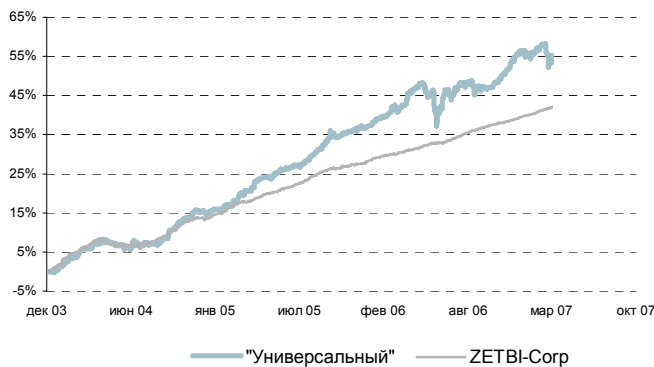
ОФБУ "Доходный"



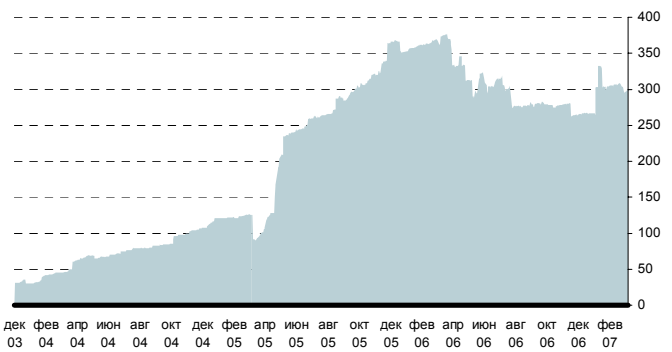
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



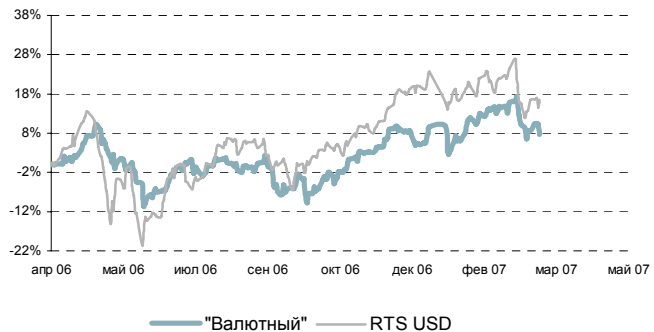
ОФБУ "Универсальный"



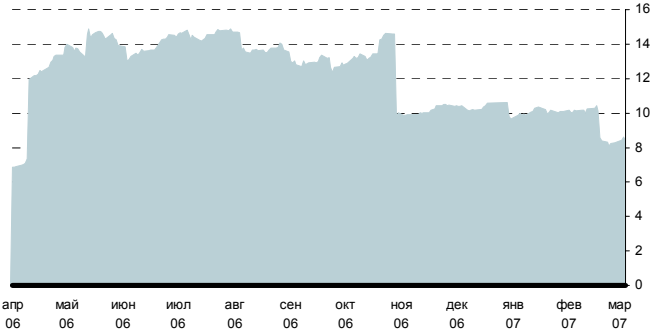
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



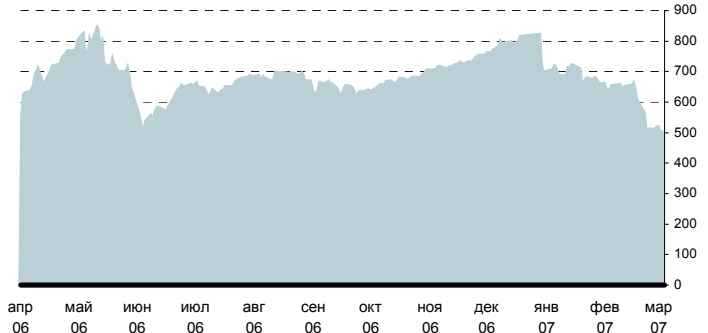
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

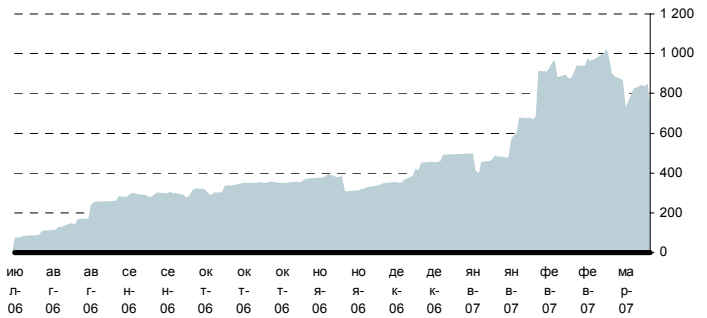
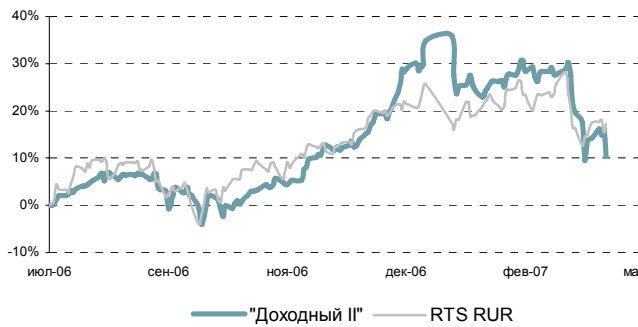


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



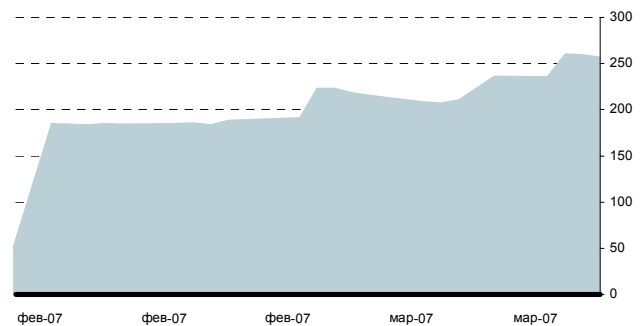
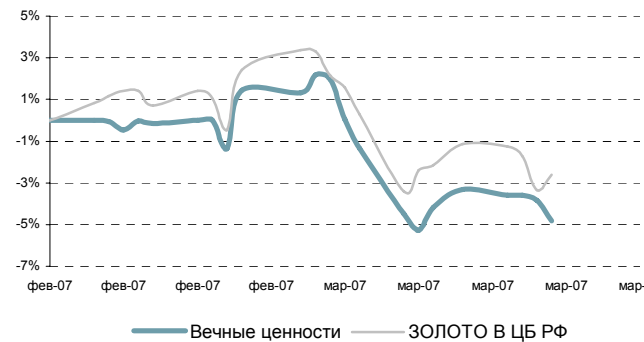
ОФБУ "Доходный II"

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



ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" млн. руб.



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	190,76%	-21,58%	-4,56%	-20,48%	2,64%	-1,56%	38,78	1,32
Универсальный	Умеренная	53,40%	-1,88%	-1,19%	-2,44%	3,75%	8,92%	13,49	0,69
Перспективный	Фонд производных инструментов	-18,02%	-24,34%	-5,00%	-21,41%	-8,47%	-	10,30	-
Валютный	Агрессивная	7,66%	-1,74%	-2,45%	-5,70%	7,21%	-	6,13	-
Доходный II	Агрессивная	10,38%	-18,17%	-4,84%	-15,55%	4,51%	-	9,56	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-4,83%	-	-1,03%	-	-	-	2,35	-
RTS USD ***	Индекс РТС	235,33%	-5,87%	1,69%	-3,74%	10,71%	19,30%	44,19	1,47
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	195,91%	-6,69%	1,54%	-5,02%	8,21%	10,69%	41,09	1,46
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	42,03%	1,77%	0,04%	0,90%	4,50%	9,30%	9,68	0,61
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-2,60%	-	0,24%	-	-	-	2,03	-

(*) Начало работы ОФБУ "Доходный" и "Универсальный" - 08.12.2003

Начало работы ОФБУ "Валютный" и "Перспективный" - 11.04.2006

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

(**) Если в ячейке стоит "-", значит недостаточно статистических данных

(***) Для сравнения с рублевыми фондами используется индекс RTS RUR, для сравнения с валютным фондом - RTS USD

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Валютные облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Акции	Игорь Нуждин	i.nujdin@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.litvyakov@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.