

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

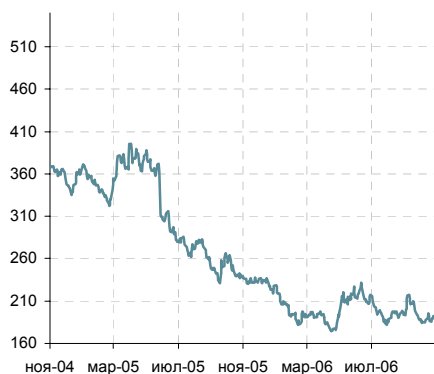
Сегодня на рынке высокая волатильность сохранится в связи с большим потоком макроэкономической статистики, включающей базовый индекс потребительских цен. Согласно ожиданиям, один из ключевых инфляционных индикаторов сохранит за собой уровень 2.9%, что может подтвердить наше мнение о необходимости сохранения учетной ставки на текущем уровне. Подтверждаем рекомендацию по ТМК-09. (Подробнее стр.3)

На фоне непредсказуемого новостного фона по Русснефти мы рекомендуем инвесторам воздержаться от покупки значительно подешевевшей бумаги. (Подробнее стр.4)

Кредитный комментарий: Атлант-М, Пава. (Подробнее стр.5)

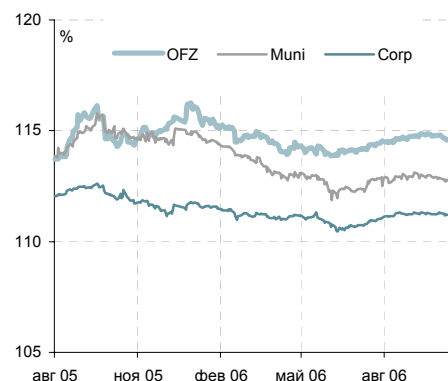
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	7
Приложение	8

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

НОВОСТИ

Полностью размещен третий выпуск облигаций Банка ЗЕНИТ, ставка купона на первый год обращения бумаг установлена в размере 8.45% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1 год 8.63% годовых. Спрос на аукционе составил 3.5 млрд. руб.

Дебютный выпуск ООО «ТехноНИКОЛЬ» размещен полностью. Ставка первого купона установлена в размере 10% годовых, что определило доходность к полуторалетней оферте на уровне 10.25% годовых. Спрос на аукционе составил 2.697 млрд. руб. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям дебютного выпуска ООО «ПТПА – Финанс» установлена в размере 10.6% годовых, эффективная доходность к оферте через 1.5 года составила 10.88% годовых. Спрос при размещении составил 680 млн. руб. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям Московского залогового банка установлена в размере 11.65% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1 год 11.99% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

На аукционе по размещению допвыпуска ОФЗ № 46020 средневзвешенная доходность составила 6.9% годовых при средневзвешенной цене 101.493% к номиналу. Спрос при размещении составил более 12.2 млрд. руб. Размещенный объем по номиналу – 6.46 млрд. руб. Cbonds/

Средневзвешенная доходность дополнительного выпуска № 46017 составила при размещении 6.68% годовых. Средневзвешенная цена составила 105.4646% от номинала. Спрос при размещении составил 17.92 млрд. руб. Размещенный объем выпуска по номиналу 9.376 млрд. руб. /Cbonds/

Размещение дебютного выпуска облигаций ООО «ОХЗ-Инвест» объемом 900 млн. руб. запланировано на 22 ноября. /Finambonds/

Размещение второго выпуска облигаций Парнас-М объемом 1 млрд. руб. перенесено на 23 ноября. /Finambonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Опубликованный вчера индекс деловой активности штата Нью-Йорк значительно превысил ожидаемое значение (26.7 п., прогноз 15) и достиг максимального уровня с июня текущего года. Подобные новости ставят под сомнение разговоры о существенном замедлении экономики, а, следовательно, и ожидания скорого понижения учетной ставки.

Дополнительный негатив на рынок UST внесла опубликованная чуть позже стенограмма заседания ФРС: по мнению большинства членов комитета, риски снижения экономической активности немного снизились, притом что риски повышения инфляции остаются существенными. В связи с этим доходность 10-летних Treasuries выросла на 5 б.п. до 4.62%, а 2-летних бумаг – на 7 б.п. до 4.81%.

Сегодня на рынке высокая волатильность сохранится в связи с большим потоком макроэкономической статистики, включающей базовый индекс потребительских цен. Согласно ожиданиям, один из ключевых инфляционных индикаторов сохранит за собой уровень 2.9%, что может подтвердить наше мнение о необходимости сохранения учетной ставки на текущем уровне.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки проявили устойчивость росту доходностей базовых активов, в связи с чем спреды большинства стран продемонстрировали сужение. Так, спред бумаг Венесуэлы сократился на 5 б.п., аналогичную динамику показал спред турецких бумаг, в то время как спред по бумагам Бразилии сузился на 4 б.п., Мексики - на 2 б.п.

Хуже рынка выглядели бумаги Эквадора, расширившие спред на 1 б.п. после того, как результаты опросов показали снижение разрыва с 12 до 3 пунктов между двумя кандидатами на президентский пост. Напомним, что первый тур неожиданно для всех выиграл бизнесмен Нобоа, к которому рынок относится намного благосклоннее, нежели к Корреа.

Российский сегмент

Российский сегмент вчера изменялся в соответствии с динамикой базовых активов, тем не менее падение котировок было не столь существенным, как на рынке Treasuries. Россия-30 снизилась на 10 б.п. до 112.45-112.555% (YTM 5.71%), при этом спред к 10-летним облигациям США сузился на 3 б.п. до 109 б.п.

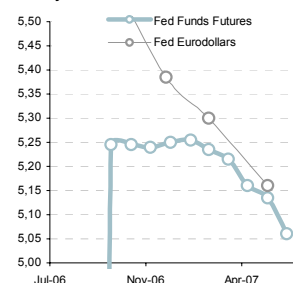
Вслед за суверенными бумагами инвесторы продавали длинные корпоративные еврооблигации. В числе лидеров снижения оказались выпуски Евраз-15 (-58 б.п.), Северстали-14 (-45 б.п.), МТС-12 (-35 б.п.), Алросы-14 (-23 б.п.). Вчера агентство S&P заявило, что не намерено повышать рейтинг ТМК после того, как компания погасила задолженность после проведенного IPO, возникшую в связи с выкупом акций. Тем не менее, мы по-прежнему оптимистично смотрим на перспективы евробондов ТМК-09, торгующихся с премией к Евразу и Северстали в районе 80 б.п. Наш целевой уровень по спреду между выпусками – 50-70 б.п., вчера котировки ТМК-09 остались на уровне предыдущего закрытия.

Можно также отметить принятие Госдумой в первом чтении поправок в законы о ЦБ и банкротстве кредитных организаций, касающихся включения субординированных кредитов в состав источников собственных средств банков. В принципе, данная новость важнее для внутреннего рынка, поскольку в отчетности по МСФО данный фактор уже учитывается. Кроме того, вряд ли риски субординации (очередности по выплатам при банкротстве) небольших по размеру банков будут интересны инвесторам, либо эмитент будет вынужден предложить достаточно высокую премию.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

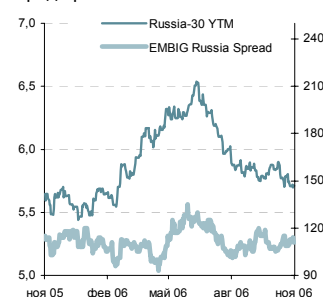
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

«SALE-SEASON» продолжается. В центре внимания, по-прежнему, ОФЗ и «фишки» субфедерального сегмента – Москва и Московская область. По итогам вчерашних торгов Москва-39 стала дешевле на 25 б.п. по цене последней сделки), МосОбл-5 и МосОбл-6 – на 6 б.п. и 5 б.п. соответственно. Кроме того, «попали под раздачу» наиболее ликвидные выпуски второго эшелона, в частности, котировки ГидроОГК снизились на 20 б.п., цена второго выпуска Мечела снизилась на 15 б.п. Потеряли в цене ВолгаТелеком-3 (- 16 б.п. по последней сделке) и ЦТК-4 (-10 б.п.)

Аукционы по ОФЗ также не принесли каких-либо сюрпризов. Инвесторы проявили довольно высокий интерес к доразмещениям, переспрос по 46017 составил 4.2 млрд. руб., а по 46020 – 7.9 млрд. руб. Минфин, в свою очередь, предоставил небольшую премию, в результате этого было размещено более 88% заявленного объема.

Что касается аукционов в корпоративном секторе, их результаты также оказались в рамках ожиданий: несмотря на отсутствие ажиотажного спроса, все выпуски были размещены полностью с доходностью на уровне, близком прогнозам организаторов.

В корпоративном сегменте главным событием вчерашнего дня стала новость о возбуждении уголовных дел в отношении руководителей трех дочерних компаний ОАО «РуссНефть» («Аганефтегазгеология», «Ульяновскнефть» и «Нафта-Ульяновск»). Обвинение построено на фактах незаконного предпринимательства – сверхлимитной добыче нефти. Незаконную прибыль Генпрокуратура оценила на уровне 7.7 млрд. руб. Инвесторы довольно живо отреагировали на данное событие, часть из них предпочла избавиться от «проблемной» бумаги. В результате, по итогам дня котировки облигаций РуссНефти снизились на 95 б.п. по цене последней сделки. Определять положение РуссНефти в краткосрочной перспективе будет непредсказуемый новостной фон. В свете этого мы придерживаемся мнения, что инвесторам пока стоит воздержаться от покупки значительно подешевевшей бумаги.

На первичном рынке сегодня пройдут два аукциона: уже известное инвесторам ОАО «ПАВА» предложит облигации на сумму 1 млрд. руб. и автомобильный холдинг «Атлант-М» дебютирует с выпуском объемом 1 млрд. руб. (См. Кредитные комментарии).

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,05	-0,12%	-0,39%
Zetbi Muni	112,32	0,04%	-0,24%
Zetbi Corp	110,98	-0,09%	-0,16%
Zetbi Corp10	118,51	-0,20%	-0,35%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	273,04	-0,06
Мос.обл.6в	228,74	-0,05
Мос.обл.5в	172,27	1,16
МГор39-об	124,33	-0,13
ТульскОб 1	119,77	0,15

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РуссНефть1	1427,03	-1,03
ФСК ЕЭС-02	682,17	-0,11
СанИнтБрю2	487,39	-
ТМК-03 обл	392,03	-
ГидроОГК-1	320,55	-0,15

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

16 ноября на рынок выходит холдинг Атлант-М, третий автодилер после Инком-Авто и Автомира, с дебютным облигационным займом объемом 1 млрд. руб., размещаемым на два года с полугодовыми купонными выплатами и годовой офертой. Привлекаемые за счет облигационного займа средства будут направлены на финансирование ряда инвестиционных проектов на российском рынке. Поручителями по облигационному займу выступают три дилерские компании, обеспечившие холдингу более 85% выручки на российском рынке в 2005 г.

Атлант-М работает на трех рынках СНГ (Россия, Украина и Беларусь), объединяя 34 самостоятельных отделения и специализируясь на продаже, гарантийном и сервисном обслуживании автомобилей различных марок. В силу более высокой платежеспособности населения наиболее приоритетным регионом компания рассматривает российский рынок и планирует к 2010 г. обеспечить 6-7% долю отечественного рынка новых иномарок и генерировать здесь до 55% совокупного оборота. Таким образом, к 2010 г. на фоне роста рынка и расширения линейки продаваемых брэндов с текущих 20 до 30 марок эмитент планирует нарастить выручку в 4.5 раза до \$3.3 млрд., из которой \$1.8 млрд. будет получено от реализации автомобилей на рынке РФ. Помимо продаж автомобилей холдинг объединяет ряд непрофильных бизнесов, таких как банковский и лизинговый бизнесы, компанию по автотранспортным перевозкам, по оптовым и розничным продажам медицинских препаратов и проч., что свидетельствует о наличии структурного риска, типичного и для сопоставимых компаний. С позитивной стороны, мы отмечаем наличие недвижимости в собственности на общую сумму \$64 млн., что составляет 80% от совокупной торговой площади компании.

В 2000-2005 гг. среднегодовой рост выручки компании составил 47%. За 2005 г. выручка выросла на 39.6% до \$379.2 млн., а на текущий год предусмотрен 58% рост до \$600 млн. (по итогам 1 полугодия 2006 г. рост выручки составил 70% по сравнению с аналогичным периодом 2005 г.). По масштабам бизнеса компания полностью сопоставима с Инком-Авто (выручка в 2005 г. \$374 млн. прогноз на 2006 г. \$500 млн.), при этом обе компании в два раза уступают Автомиру (\$772 млн. и \$ 1035 млн. соответственно). При этом с точки зрения темпов роста, зафиксированных в прошлом году, Атлант-М лидирует в тройке, далее следует Инком-Авто (35%) и Автомир (18%).

С точки зрения эффективности деятельности Атлант-М выглядит более привлекательно по сравнению с конкурентами. В 2005 г. рентабельность EBITDA составила 6.2%, в первом полугодии зафиксировано снижение до 5.6%, что соответствует общерыночной тенденции роста конкуренции и усиления требований производителей по ограничению торговой наценки. Несмотря на снижение рентабельности в первом полугодии текущего года, показатель все же остался самым высоким среди аналогов: у Автомира 3.3% за первое полугодие 2006 г. и у Инком-Авто 4.7% в 2005 г. Рентабельность по чистой прибыли в 3.3% (1 пол. 2006 г.) также превышает 1.8% у Автомира (1 пол. 2006 г.) и 1.6% у Инком-Авто (2005 г.).

В абсолютном выражении долговая нагрузка за первые шесть месяцев текущего года выросла на 55% до \$87.2 млн. с \$56.1 млн. на конец 2005 г., преимущественно за счет краткосрочных кредитов, доля которых составила 63%. У сопоставимого по масштабу бизнеса Инком-Авто в 2005 г. на «короткие» деньги в совокупном кредитном портфеле приходилось 40%. В силу более высоких собственных денежных потоков качество долгового покрытия у Атлант-М превышает аналогичные показатели у конкурентов. По итогам 1 полугодия 2006 г. Долг/EBITDA составил 2.8 по сравнению с 3.3 у Автомира и 3.4 (2005 г.) у Инком-Авто. Тем не менее, по результатам 2006 г., при условии направления всего объема средств от размещения облигационного займа на инвестиционную программу, мы ожидаем ухудшения показателя до 4.0. Тогда как у Автомира, по нашим оценкам, он не изменится, а у Инком-Авто изменение в относительном выражении будет менее резким, с 3.4 до 3.9.

Выборочные показатели автодилеров за 2005 г. и 2006П

	Атлант-М		Автомир		Инком-Авто	
	2005	2006П	2005	2006П	2005	2006П
Количество салонов	22		15		12	
Выручка	379	600	772	1035	374	500
Темп роста Выручки	40%	58%	18%	34%	35%	34%
EBITDA	23,4	31,0	19,8	29,7	17,7	23,0
Рентабельность EBITDA	6,2%	5,2%	2,6%	2,9%	4,7%	4,6%
Чистая рентабельность	4%		1%		1,6%	
Долг	56,1	124,2	68,8	101,1	60,5	89,2
Долг/EBITDA	2,4	4,0	3,5	3,4	3,4	3,9

Источник: данные компаний, оценка Банка Зенит

Помимо структурных рисков, все три компании характеризуются невысокой финансовой прозрачностью из-за отсутствия аудированной консолидированной финансовой отчетности. В силу короткой дюрации Инком-Авто мы позиционируем выпуск Атлант-М относительно бумаг Автомира, торгующихся при сопоставимой дюрации. За последний месяц средний

спрэд к ОФЗ по облигациям Автомира составил 670 б.п. Принимая в учет меньший масштаб бизнеса, а также потенциальное ухудшение долгового покрытия, мы оцениваем спрэд по облигациям Атлант-М на 50 б.п. шире спреда Автомира. Кроме того инвесторы потребуют премию за первичное размещение в размере 30-50 б.п. Таким образом, мы оцениваем справедливый спрэд по бумагам эмитента в диапазоне 750-770 б.п. на первичном рынке.

Сегодня состоится размещение второго облигационного выпуска ОАО «ПАВА» объемом 1 млрд. руб., со сроком обращения 5 лет и офертой через 1.5 года.

ПАВА представляет собой зерноперерабатывающий агропромышленный комплекс, в состав которого входит производитель муки, кормов, различных круп ОАО «ПАВА», предприятие по выпуску крекеров и печенья ОАО «Зауральский крекер», ОАО «Романовское ЗПП», занимающееся закупкой и хранением зерна, а также оптовая торговая сеть ООО «ПАВА РОС». Холдинг контролирует порядка 20% мукомольной продукции Алтайского края, а также 30% рынка крекера Уральского региона.

Более 70% продаж холдинга приходится на муку, произведенную ОАО «Пава» из закупаемого у внешних поставщиков зерна. Специализация холдинга указывает на подверженность бизнеса эмитента различным сельскохозяйственным рискам, в т.ч. повышение цен на закупаемое зерно в результате неурожая или сокращения посевных площадей. Кроме того, в результате роста доходов населения снижается потребление хлеба и хлебобулочных изделий. Так, в 2005 году по сравнению с 2004 годом производство муки в России снизилось на 6.5%, в 1 полугодии 2006 г. сохранилось на уровне прошлого года. За аналогичные периоды производство хлеба и хлебобулочных изделий снизилось на 4.2% и 3.8% соответственно.

Бизнес-направление «отруби и кормосмеси» формирует порядка 25% общего объема производства. Данное направление оценивается нами как перспективное, что определяется развитием основных отраслей-потребителей: свиноводства и птицеводства. Так, в 2005 году российский рынок комбикормов вырос на 5.9%, в 1 полугодии 2006 года – на 9.4%.

Производство крекеров и печенья занимает только 1% продаж, при этом является стратегическим направлением деятельности: через несколько лет компания планирует увеличить долю на российском рынке крекеров с 5% до 10%, сахарного печенья – до 2.5%. Данные планы представляются нам вполне реалистичными, учитывая рост российского рынка кондитерских изделий ежегодно на 4-6%, а также работу компании преимущественно на региональном и, соответственно, менее конкурентном рынке. Помимо расширения производства мучных кондитерских изделий, планы эмитента предусматривают усиление своих позиций на российском рынке муки с 2.5% до 10%. Учитывая его насыщенность, реализация данной стратегии возможна, на наш взгляд, за счет приобретения более мелких сельскохозяйственных предприятий, в т.ч. на средства новых кредитов и займов.

Среди сельскохозяйственных компаний наиболее близким аналогом для ОАО «Пава» является, на наш взгляд, ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках», облигации которого торгуются в настоящее время с доходностью 12.06% к оферте 10.09.2007 г., что соответствует спреду к ОФЗ в размере 660 б.п. Мелькомбинат в Сокольниках входит в ГК «Настюша», основным направлением деятельности которой являются производство муки и зернотрейдинг. ГК «Настюша» не составляет консолидированную отчетность, что не позволяет адекватно оценить масштабы бизнеса ГК «Настюша» и ее кредитное качество. Принимая во внимание крайне низкую прозрачность ГК «Настюша», а также низкое кредитное качество поручителя по облигационному выпуску ООО «ЗК «Настюша» (операционная рентабельность – 1.4%, при этом объем финансовых обязательств превышает прибыль от продаж в 75 раз), мы оцениваем справедливый спрэд Настюши к ОФЗ в размере 780 б.п.

По сравнению с Настюшей, ГК «Пава» отличается меньшими масштабами бизнеса. Так, за 1 полугодие 2006 года выручка ООО «ЗК «Настюша» составила 2.2 млрд. руб., в то время обороты всего холдинга «Пава» составили 1.6 млрд. руб. За аналогичный период операционная рентабельность ГК «Пава» составила 4%, при этом на конец 2006 года долг (с учетом второго облигационного займа) превысит операционную прибыль в 8.6 раз.

Принимая во внимание более высокую прозрачность ГК «Пава» и более низкие отраслевые риски (Пава не занимается зернотрейдингом), но при этом учитывая премию за первичное размещение выпуска в размере 30-50 б.п., мы оцениваем справедливый спрэд второго выпуска облигаций Пава к ОФЗ в размере 730-770 б.п., что соответствует доходности к полуторалетней оферте в размере 13.1%-13.5%.

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Дикси - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п.**
Мы оцениваем справедливый спред к ОФЗ в 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%, в связи с чем рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.
- **Юнимилк: завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 25 б.п.**
Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет около 150 б.п. (174 б.п. на 13.11.2006), справедливый спред к ОФЗ – 350 б.п. (376 б.п. на 13.11.2006). при этом, в случае подтверждения заявленных прогнозов компании относительно роста продаж и рентабельности в текущем году, можно ожидать ее дальнейшего снижения.
- **Магнит-1: потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2**
Выпуск недооценен относительно облигаций Пятерочки (Пятерочка-2). Средний спред Пятерочки-2 к ОФЗ в октябре составлял около 200 б.п., аналогичная премия Магнита – 250 б.п. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спредом к ОФЗ, немногим превышающим спред Пятерочки.
- **ЮТК-4: потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п.**
Дальнейшее «финансовое выздоровление» компании, которое призваны обеспечить крайне консервативная долговая политика компании и режим жесткого контроля над издержками, сохраняет шансы сократить текущий спред.
- **ЦТК-5: Ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п.**
Рекомендуем сохранять позиции в ЦТК-5: справедливый спред к ОФЗ оцениваем на уровне 200 б.п.
- **ЭмАльянс: доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает скорые изменения в структуре собственников основных предприятий Группы**
В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

Валютные облигации

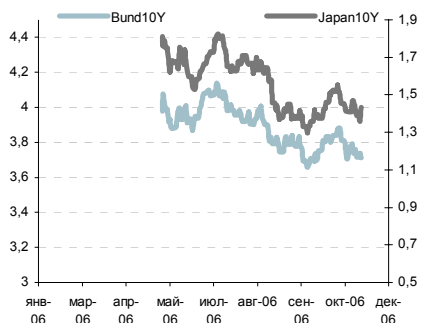
- **ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрацией не должна превышать 50-70 б.п.**
Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко. Кроме этого, S&P убрало компанию из списка на пересмотр рейтинга с негативным прогнозом после успешного IPO.
- **БанкМосквы-13: справедливый спред к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.**
В то время как спред между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спред составляет 80 б.п.
- **Банк СПб-09: потенциал снижения доходности порядка 40 б.п.**
Выпуск был размещен с доходностью 9.5%, в то время как сопоставимые по рейтингам и размерам бизнеса банки Альянс-09 и Сибкадем-09 торгуют в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/15/2006	4,81	7	-4	41
UST 10 yr	11/15/2006	4,62	5	-16	15
UST 30 yr	11/15/2006	4,70	4	-21	4
Bund 2 yr	11/14/2006	3,70	-1	2	104
Bund 10 yr	11/14/2006	3,71	-3	-12	29
Bund 30 yr	11/14/2006	3,84	-3	-15	6
Fed Fund	11/14/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/14/2006	5,32	0	0,0	118
Libor 6 mo	11/14/2006	5,39	-1	-2,2	81
Libor 12 mo	11/14/2006	5,34	-3	-9	46
S&P 500	11/16/2006	1396,57	0,24%	2,01%	13,43%
Nasdaq Composite	11/16/2006	2442,75	0,50%	3,34%	11,65%
RTS	11/15/2006	1705,84	0,36%	5,82%	72,36%
EURUSD	11/16/2006	1,2825	-0,03%	2,33%	9,89%
USDJPY	11/16/2006	118,02	0,00%	-0,85%	-0,98%
USDRUB	11/16/2006	26,65	0,00%	-1,09%	-7,73%
EURRUB	11/16/2006	34,18	-0,02%	1,22%	1,38%
Brent 1m Future	11/16/2006	60,52	-0,15%	0,93%	8,07%
Gold	11/16/2006	624,10	0,16%	4,71%	30,21%

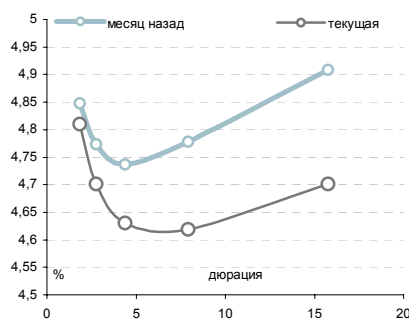
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



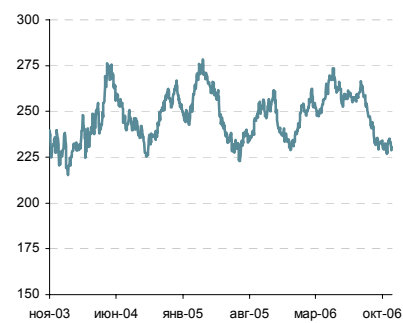
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



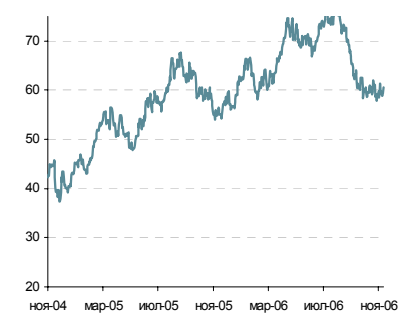
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	11/15/2006	112,51%	-11	14	143	78	5,71
UMS-31*	11/14/2006	128,08%	63	63	378	129	6,09
Turkey-30*	11/15/2006	151,59%	9	-20	252	436	7,25
Venezuela-27*	11/14/2006	124,15%	4	32	187	702	7,02
EMBIG	11/15/2006	188	-4	-1	-6	-49	-
EMBIG Russia	11/15/2006	111	-3	-1	-4	-7	-
EMBIG Brazil	11/15/2006	215	-4	0	-7	-93	-
EMBIG Mexico	11/15/2006	129	-2	-1	-3	-14	-
EMBIG Turkey	11/15/2006	230	-5	-1	-6	7	-
EMBIG Venezuela	11/15/2006	225	-5	1	0	-88	-

* - Указаны котировки

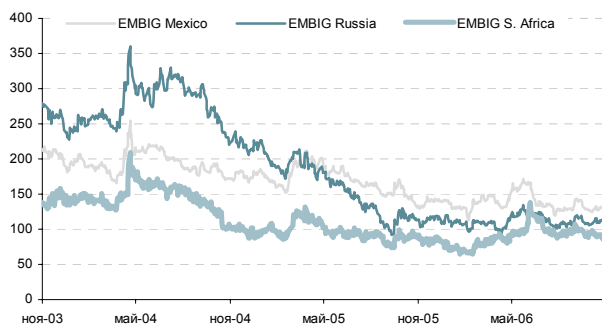
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



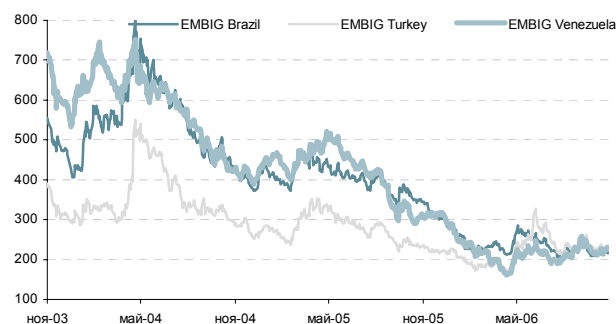
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

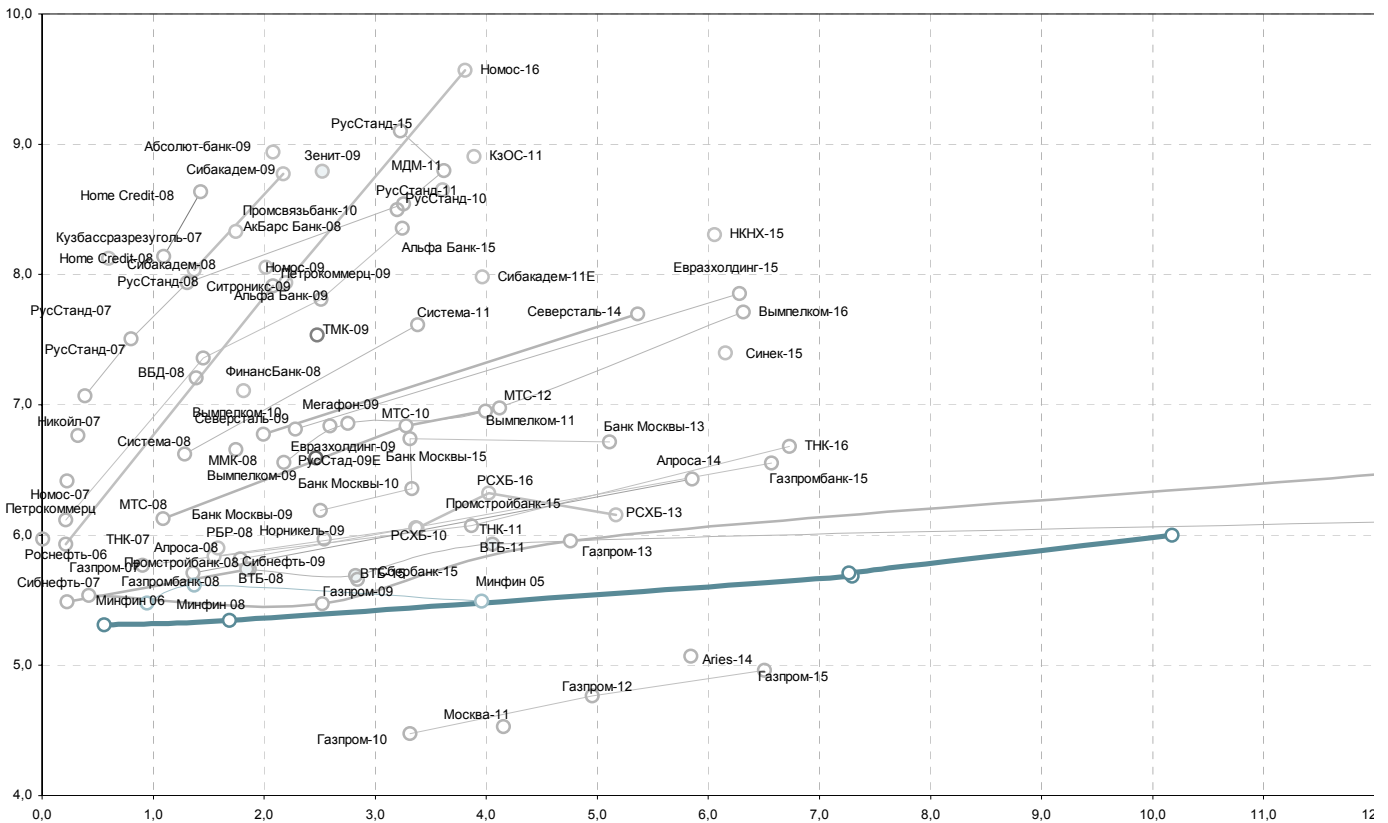
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

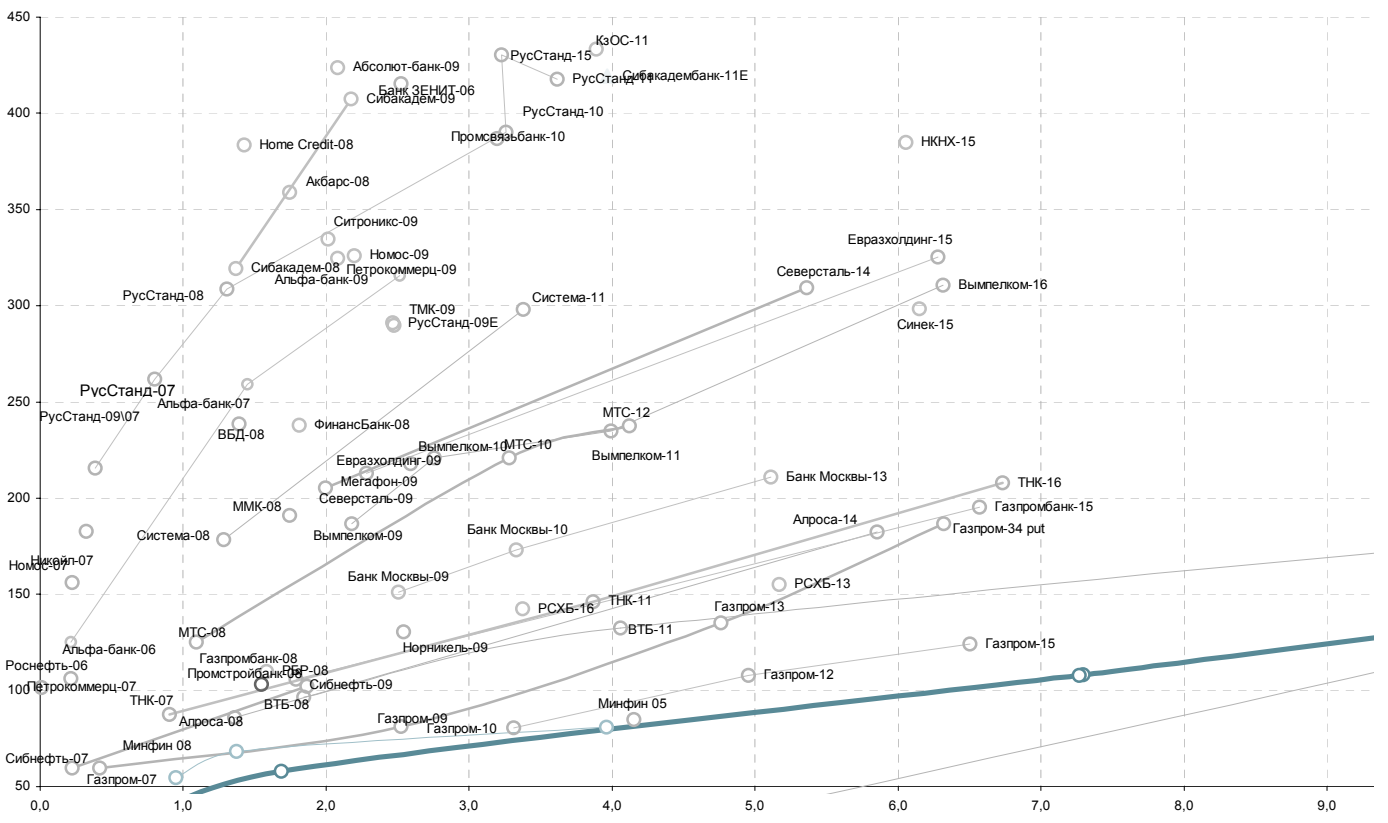
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

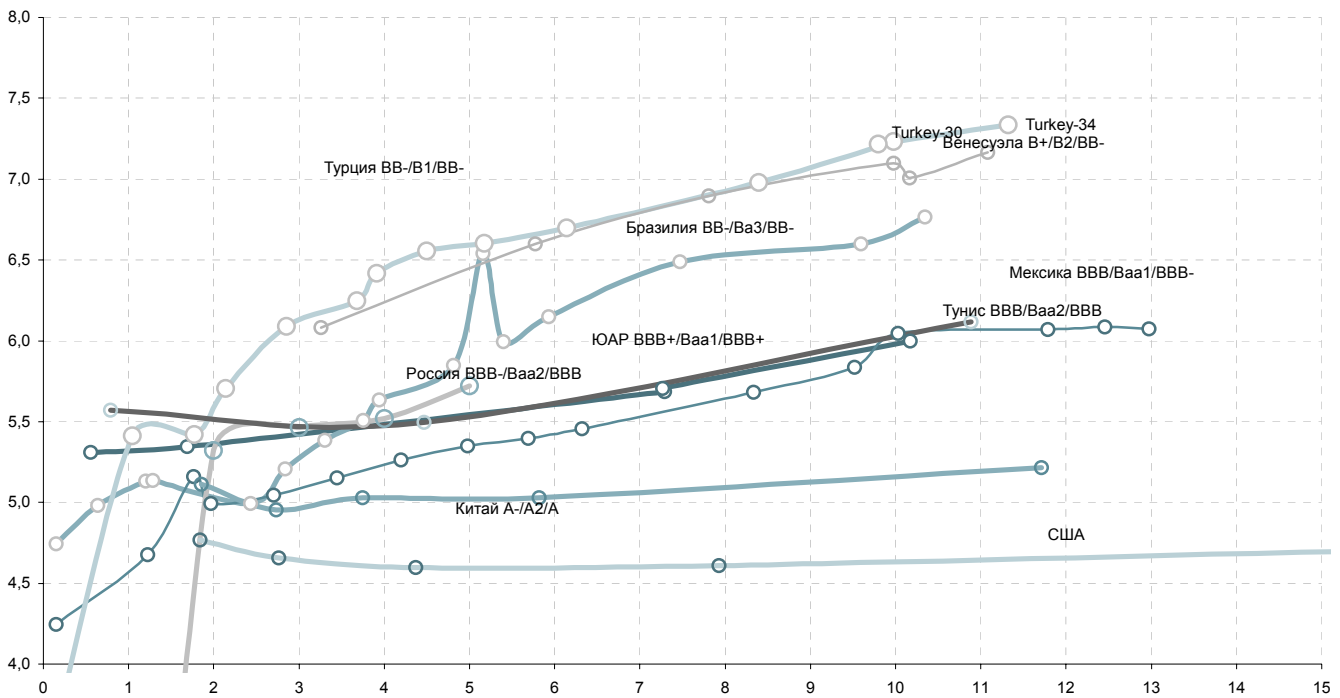
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,66	102,71	5,35	0,56	23
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,87	104,92	5,39	1,69	191
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,41	144,90	5,71	7,29	108
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,87	181,12	6,01	10,17	134
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,46	112,56	5,71	7,27	104
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,56	97,66	5,53	0,95	50
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,26	96,36	5,65	1,37	66
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,11	90,31	5,52	3,96	80
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,89	102,97	3,79	0,43	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,46	110,71	3,85	2,63	17
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,03	129,28	5,09	5,84	46
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2-/BBB+	107,90	108,25	4,57	4,16	87
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-/*+	101,38	101,48	5,65	0,42	52
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-/*+	113,08	113,38	5,52	2,52	82
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/*+/BBB-	111,20	111,50	4,52	3,31	83
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-/*+	118,69	118,99	5,98	4,76	136
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,74	106,19	4,99	6,50	128
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,94	105,19	6,62	8,39	199
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/*+/BBB-	127,22	127,47	6,48	12,08	179
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,26	101,31	5,60	0,23	51
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,68	109,98	5,81	1,87	102
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,62	104,81	5,87	0,91	83
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,96	103,21	6,10	3,87	146
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,50	105,75	6,70	6,73	208
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB /*+	100,05	100,05	5,97	0,01	89
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,91	104,09	6,20	1,09	122
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,91	105,16	6,88	3,28	221
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,12	104,37	7,01	4,12	238
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,75	108,00	6,61	2,18	187
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,99	103,24	6,90	2,76	221
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,58	105,83	6,98	3,99	236
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,33	103,58	7,73	6,32	311
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,94	103,14	6,88	2,59	218
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,55	104,75	6,70	1,28	176
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	104,22	104,42	7,64	3,38	299
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,36	99,61	8,12	2,02	334
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,74	102,99	6,02	2,54	131
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,12	102,37	6,73	1,75	191
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,58	103,80	6,83	2,00	205
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,34	108,64	7,72	5,36	310
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,60	101,81	7,28	1,39	237
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,19	103,33	5,76	1,36	84
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,86	115,11	6,45	5,85	183
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,59	109,84	6,86	2,281	214
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,25	102,50	7,87	6,279	326
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	102,03	102,42	7,61	2,475	290
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,84	101,34	8,97	3,89	434
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,37	100,52	8,25	0,598	314
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	100,74	101,11	8,09	1,74	328
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,64	101,89	7,42	6,15	280
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,39	101,64	6,64	2,84	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,08	102,17	5,76	1,84	96
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,33	106,58	5,96	4,06	133
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,54	101,79	6,86	2,82	105
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,63	101,76	6,12	13,06	143
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB /*+	102,40	102,59	5,87	1,79	106
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,37	99,62	6,57	6,57	196
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,33	99,58	9,00	2,08	424
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,16	99,41	8,40	1,75	359
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,27	100,32	6,24	0,21	116
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,26	100,58	7,46	1,45	258
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	99,86	100,15	7,87	2,51	316
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,65	100,90	9,44	3,24	374
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,46	104,66	6,23	2,51	152
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,30	103,55	6,39	3,33	173
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	102,97	103,22	6,74	5,11	211
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,47	101,63	5,89	1,55	102

ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,28	100,48	6,92	3,36	142
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,77	104,12	8,70	3,61	406
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,51	100,57	6,54	0,22	146
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,34	100,69	8,02	2,20	326
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,44	100,69	10,24	3,81	497
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,63	100,68	6,84	0,32	174
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,53	99,88	8,86	2,52	416
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,57	100,63	6,05	0,21	97
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,75	100,17	8,01	2,08	325
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,55	100,80	8,54	3,20	387
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,03	100,46	8,68	3,90	406
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	100,36	100,84	9,48	4,17	486
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,39	102,64	7,23	4,02	172
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,65	102,90	6,09	3,38	143
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,14	105,39	6,18	5,17	155
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,53	100,63	7,19	0,39	207
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,02	100,23	7,63	0,80	257
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,09	100,24	7,99	1,31	306
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,41	96,61	8,57	3,26	391
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,13	99,38	8,83	3,62	419
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,99	99,24	9,69	3,23	448
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,94	104,19	8,13	2,44	350
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,22	102,37	8,09	1,37	318
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,25	100,50	8,83	2,17	408
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	100,98	101,27	8,02	3,96	432

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

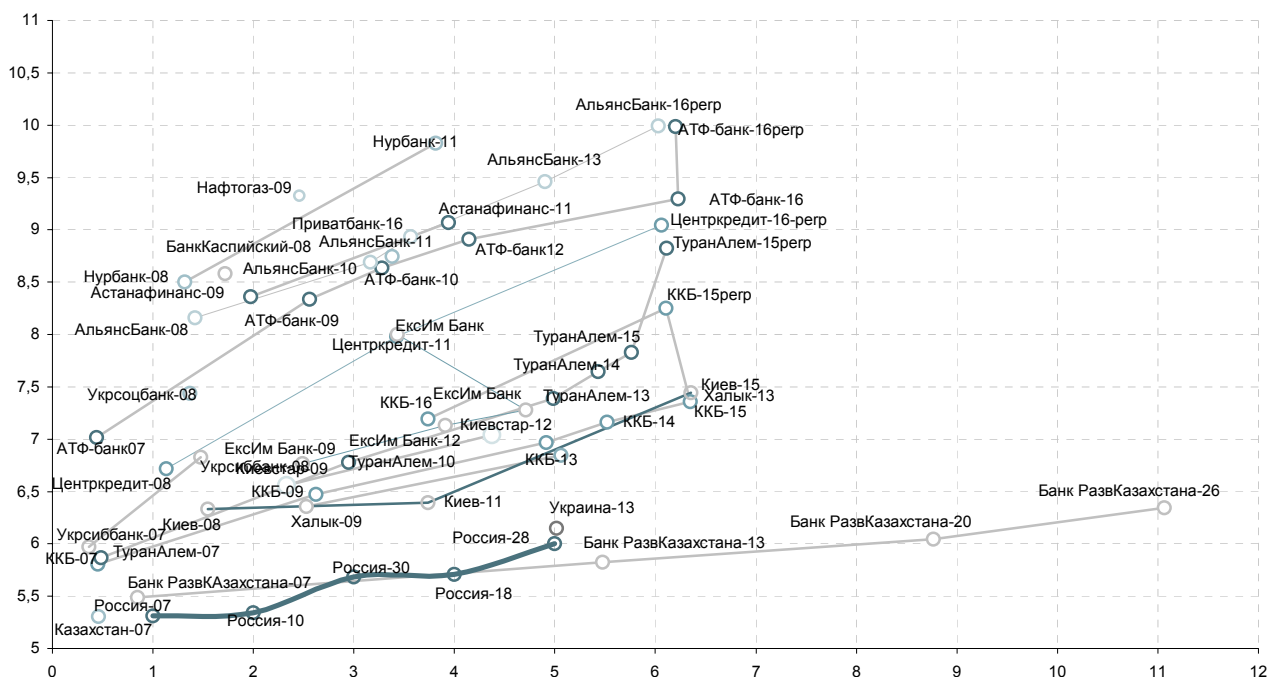
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,16	111,41	6,54	5,16
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,32	132,42	6,15	5,93
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	151,39	151,78	7,23	9,98

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

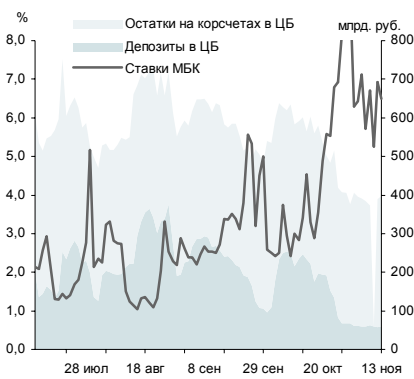
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	100,85	101,22	8,16	1,42
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,52	101,02	8,693	3,17
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,82	99,32	8,936	3,56
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,65	98,94	9,459	4,91
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	95,77	96,27	10,641	6,03
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,02	98,51	8,361	1,97
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	99,22	99,72	9,07	3,94
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,53	100,64	7,018	0,44
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,00	101,39	8,335	2,56
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	97,82	98,31	8,638	3,28
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	100,93	101,41	8,911	4,15
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,74	98,15	9,297	6,23
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	99,59	100,09	10,909	6,20
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,18	101,47	6,719	1,14
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,55	100,05	7,981	3,43
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,97	100,47	10,023	6,06
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,26	101,39	5,491	0,85
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,28	108,78	5,824	5,47
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	103,93	104,19	6,042	8,77
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,71	96,21	6,342	11,06
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,31	104,57	6,356	2,53
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	104,16	104,66	6,847	5,06
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,57	102,67	5,307	0,46
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,82	101,94	5,808	0,45
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,02	101,39	6,472	2,62
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,46	98,66	5,473	3,66
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,35	107,79	6,97	4,91
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,77	104,02	7,161	5,52
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,66	104,16	7,356	6,35
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,44	105,94	9,05	6,11
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,08	105,58	8,44	3,74
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,32	100,65	8,5	1,32
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	97,88	98,26	9,826	3,81
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,99	102,09	5,866	0,48
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,05	BB/Baa1/BB+	100,64	100,89	6,553	0,01
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,98	103,38	6,781	2,95
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,18	100,41	6,143	4,05
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,59	101,96	7,644	5,43
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,65	104,01	7,826	5,76
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	96,17	96,42	9,546	6,11

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,34	98,77	8,583	1,72
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,93	109,42	6,555	2,33
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,65	103,15	7,041	4,37
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,78	97,03	9,324	2,46
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,75	108,00	6,147	5,01
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,13	96,48	5,459	6,95
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,45	103,85	6,331	1,55
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	108,59	108,84	6,393	3,74
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,19	103,57	7,447	6,35
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,53	101,62	5,97	0,36
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,94	103,24	6,828	1,47
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,99	102,48	6,768	2,49
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	101,84	102,04	7,135	3,91
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,27	97,74	7,277	4,71
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/BB-	102,54	102,54	8,002	3,43
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	101,87	102,23	7,437	1,37
Privatbank-16	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,48	99,98	9,691	3,38

Источник: Bloomberg

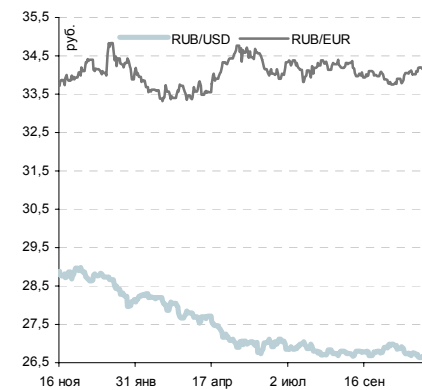
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



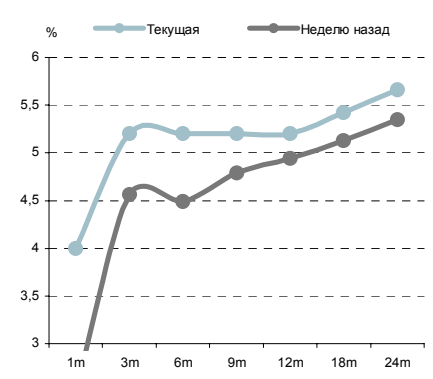
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

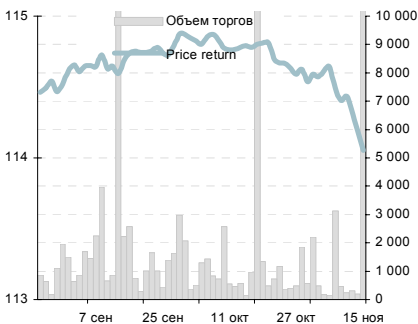


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, %		Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
		#Н/Д	#Н/Д	посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
SU25060RMFS3	2,30	6,22	99,35	99,36	0,222	-0,088	-0,214	
SU46018RMFS6	8,58	6,68	110,79	110,73	1,639	-0,547	-0,925	
SU46020RMFS2	12,71	6,90	101,50	101,49	1,721	-0,324	-1,200	
МГор31-об	0,50	5,45	102,35	102,35	2,384	-	0,35	
МГор40-об	0,91	5,80	103,95	103,95	0,548	-	0,01	
МГор29-об	1,45	5,84	106,30	106,30	4,466	-	0	
МГор38-об	3,40	6,51	112,95	112,80	3,891	-0,01	-0,25	
МГор39-об	5,65	6,85	109,30	109,33	3,205	-0,13	-0,47	
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,340	-	0	
РЖД-02обл	1,00	6,50	101,35	101,35	3,418	-	-0,12	
ГАЗПРОМ А6	2,49	6,90	100,43	100,40	1,847	0,03	-0,13	
ФСК ЕЭС-02	3,10	7,28	103,40	103,41	3,187	-0,11	-0,31	
РЖД-07обл	4,77	7,17	102,50	102,43	0,000	-	-0,04	

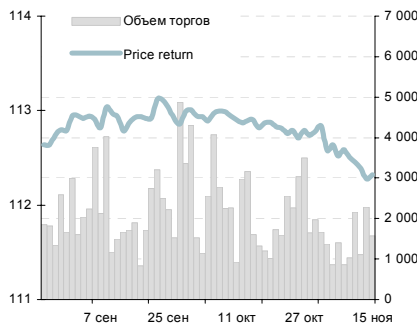
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



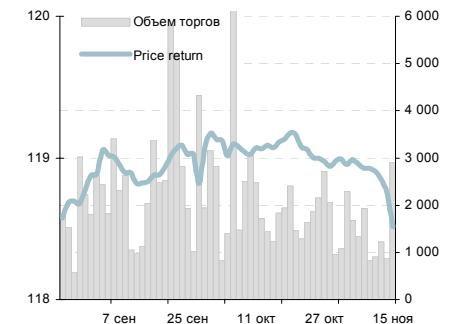
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



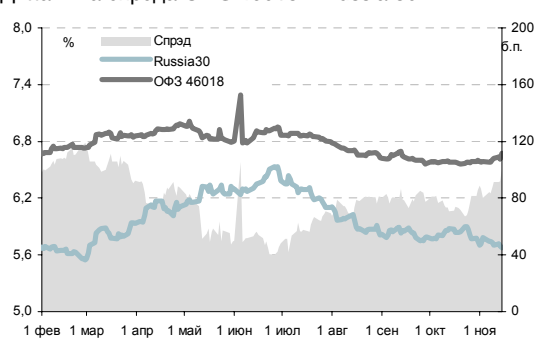
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
16 ноя	Атлант-М	1 000	ИК Ист Капитал
16 ноя	ПАВА-2	1 000	Банк Союз
21 ноя	Тензор-Финанс	500	Русские Фонды
21 ноя	ТОАП-Финансы	2 000	Банк Союз
22 ноя	М.видео Финанс	2 000	Газпромбанк
23 ноя	Востокцемент	800	ИФК Солид
23 ноя	Парнас-М-2	1 000	Газпромбанк
ноябрь	Держава-Финанс	1 000	ИК Финан, ИФК Солид
ноябрь	Газпромбанк	5 000	Газпромбанк
ноябрь	МИАН-Девелопмент	2 000	Росбанк
ноябрь	Сэтл Групп	1 000	Планета Капитал

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

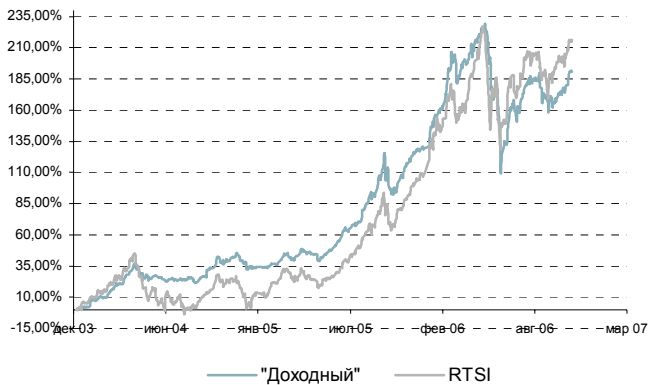
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет	
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение		оферта
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	210		1	3,05	100,54	100,54	1,208	-	-0,13	5,27	0,56	
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	665		0	0,00	104,55	104,20	1,726	-	-0,90	6,04	1,02	
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	532		2	60,69	100,92	100,90	0,242	0,15	0,09	5,77	1,40	
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	847		0	0,00	101,50	101,50	1,295	-	0,00	6,05	2,16	
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1337		3	1,14	110,90	110,93	3,260	0,30	-0,26	6,23	2,73	
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1162		0	0,00	103,90	103,90	0,426	-	-0,15	6,18	2,86	
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1526		12	79,95	99,60	99,59	0,351	-0,16	-0,06	6,36	3,71	
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2093		9	42,93	109,90	109,73	2,244	-	-0,43	6,38	4,09	
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4305		1	11,06	109,05	109,05	1,554	-	-0,25	6,52	5,46	
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2179		12	61,73	97,45	97,40	0,181	-0,13	-0,31	6,54	5,17	
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3549		143	9907,53	105,51	105,46	0,000	-0,43	-0,87	6,68	6,72	
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5488		7	22,47	110,79	110,73	1,639	-0,55	-0,92	6,68	8,58	
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10675		185	6872,40	101,50	101,49	1,721	-0,32	-1,20	6,90	12,71	
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	35		0	0,00	101,88	101,88	2,302	-	-	5,20	0,19	
МГор31-об	20/11/2006	10,00	186		0	0,00	102,35	102,35	2,384	-	0,35	5,45	0,50	
МГор42-об	13/02/2007	10,00	271		0	0,00	105,20	105,20	0,055	-	-	4,22	0,88	
МГор40-об	26/01/2007	10,00	345		2	4,31	103,95	103,95	0,548	-	0,01	5,80	0,91	
МГор43-об	17/11/2006	10,00	549		0	0,00	108,00	108,00	2,466	-	0,00	4,61	1,41	
МГор29-об	05/12/2006	10,00	568		1	11,04	106,30	106,30	4,466	-	0,00	5,84	1,45	
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1353		0	0,00	108,40	108,40	2,959	-	-	6,50	3,15	
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1502		4	14,50	112,95	112,80	3,891	-0,01	-0,25	6,51	3,40	
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2805		12	124,33	109,30	109,33	3,205	-0,13	-0,47	6,85	5,65	
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3143		8	273,04	109,40	109,35	3,945	-0,06	-0,49	6,84	6,10	
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	302		0	0,00	100,90	100,90	1,363	-	0,00	7,04	0,85	
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	249		5	37,01	101,40	101,49	3,394	-0,31	-0,26	7,96	0,66	
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1128		0	0,00	101,65	101,69	1,432	-	-0,21	8,17	1,49	
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	708		0	0,00	100,00	100,00	0,460	-	0,00	8,01	1,18	
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1470		1	1,01	99,15	99,15	1,465	-0,10	-0,22	8,15	2,00	
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	404		7	30,17	106,47	106,48	1,995	-0,25	0,01	7,14	1,03	
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1429		2	0,88	117,10	117,16	1,184	-	-0,34	7,08	3,23	
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2564		11	0,59	108,40	108,50	5,786	-	-1,10	7,51	4,81	
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	768		0	0,00	100,62	100,62	1,241	-	-0,01	8,02	1,05	
КраснодКр	15/05/2007	10,00	181		1	3,90	101,30	101,30	0,027	0,04	-	7,28	0,50	
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	277		1	2,12	103,41	103,41	2,622	-0,06	-0,62	6,40	0,73	
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	888		4	20,51	109,65	109,67	0,663	1,47	-0,27	6,83	2,17	
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1231		5	172,27	107,25	107,29	1,179	1,16	-0,23	6,88	2,27	
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1616		6	228,74	107,40	107,40	0,542	-0,05	-0,21	7,15	3,76	
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	332		6	9,13	102,44	102,46	0,904	-1,72	-0,54	7,27	0,89	
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1090		1	2,99	99,50	99,50	0,132	-	-0,34	7,60	2,30	
Томск 1	23/11/2006	12,00	372		0	0,00	103,02	103,01	2,728	-	-1,17	9,22	0,96	
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	566		9	20,12	103,80	103,62	4,451	-	-0,08	7,65	1,42	
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	559		0	0,00	108,05	107,86	5,622	-	0,00	6,74	1,41	
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	580		0	0,00	107,35	107,35	1,874	-	-0,05	7,30	1,46	
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	157		0	0,00	101,00	101,00	0,592	-	0,50	5,77	0,43	
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	230		0	0,00	100,60	102,33	1,506	-	-1,68	9,26	0,61	
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	776		0	0,00	99,65	99,65	3,142	-	-0,10	8,00	1,94	
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	923		0	0,00	107,20	107,13	5,274	-	0,08	7,33	2,20	
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1616		4	38,67	98,65	98,65	0,512	-0,07	-0,10	8,15	2,92	
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	637		1	0,11	100,40	100,40	2,294	0,09	0,09	-	7,39	0,25
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1315		0	0,00	100,05	100,06	3,013	-	0,01	-	7,82	0,60
Балтимор03	16/11/2006	11,65	547		0	0,00	100,00	100,00	5,777	-	0,00	-	11,57	0,50
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1491		12	0,63	103,20	103,16	3,625	-	-0,09	8,24	3,40	
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1476		3	1,74	101,42	101,42	3,639	-	-0,03	-	7,56	1,87
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1476		6	60,58	102,30	102,28	3,773	-0,39	-0,32	7,79	2,64	
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	855		0	0,00	100,35	100,35	0,979	-	-	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2528		2	244,30	100,45	100,45	0,340	-	0,00	-	5,32	0,46
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	64		3	0,33	100,30	100,20	2,578	0,00	-0,10	6,78	0,18	
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1183		6	87,89	104,00	104,11	2,049	0,06	-0,18	6,90	2,86	
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	328		0	0,00	101,05	101,08	0,748	-	-0,12	6,42	0,88	
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	995		10	37,81	100,43	100,40	1,847	0,03	-0,13	6,90	2,49	
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1583		4	4,02	101,27	101,25	1,733	-	-0,03	-	10,13	0,82
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1687		11	320,55	102,70	102,70	2,952	-0,15	-0,39	7,53	3,85	
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1583		19	64,53	95,05	95,53	1,394	-0,54	-0,97	10,83	3,60	
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	129		3	31,67	100,02	100,00	1,184	-	0,00	7,91	0,35	
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	824		5	7,57	99,85	99,94	2,092	-0,06	-0,01	8,58	2,06	
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1402		0	0,00	100,15	100,15	1,250	-	0,10	-	8,52	1,73
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	102		0	0,00	100,45	100,45	2,552	-	-0,15	9,62	0,28	
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	85		0	0,00	100,69	100,69	3,189	-	0,00	9,09	0,27	

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	пога-щение	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1575	0	3	0,49	100,50	100,50	1,639	-	0,00	8,84	3,62
Кокс 01	18/01/2007	8,95	974	0	2	5,20	101,00	101,00	2,893	-0,91	-0,05	8,70	2,37
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1098	370	3	11,70	101,00	101,05	3,496	-	0,00	6,97	6,26
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	139	0	1	0,00	100,23	100,23	1,449	-0,02	-0,21	12,17	0,37
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	735	0	1	5,32	101,90	101,90	4,478	-	-0,30	8,47	1,80
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	554	0	3	7,22	101,75	101,79	7,074	-0,03	-0,44	13,95	1,32
МаксиГ 01	15/03/2007	11,25	848	302	8	3,33	97,70	97,75	1,911	-0,19	-0,27	-	14,67
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	147	0	0	0,00	101,15	101,15	0,890	-	0,00	6,58	0,44
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	517	0	1	0,05	102,50	102,50	0,735	-0,19	-	7,49	1,35
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	940	0	1	0,48	93,00	93,00	2,290	-	0,00	8,77	2,37
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2401	1309	11	47,74	100,60	100,65	3,383	-0,11	-0,26	-	8,35
Миракс 01	20/02/2007	11,50	643	0	3	8,37	101,30	101,05	2,678	-0,20	0,06	10,53	1,61
МСельПром1	15/12/2006	13,00	758	212	0	0,00	100,85	100,87	5,414	-	0,00	-	11,69
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	387	0	0	0,00	101,40	101,45	4,301	-	-0,05	8,46	0,99
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	290	0	0	0,00	100,10	100,10	1,644	-	0,00	8,04	0,57
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1958	866	103	29,13	104,70	104,70	1,204	-	0,05	-	7,93
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	15	0	1	5,22	100,08	100,08	4,301	-	-0,01	7,13	0,04
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	158	0	0	0,00	100,20	100,20	0,719	-	-0,05	9,97	0,45
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	575	0	0	0,00	101,80	101,80	4,033	-	0,00	8,11	1,45
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	540	176	4	2,23	98,00	98,10	0,212	-0,92	-1,19	-	17,13
ПИК-5об	21/11/2006	10,20	552	188	0	0,00	99,55	99,55	2,375	-	-0,05	-	11,55
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	328	0	0	0,00	100,00	100,00	1,123	-	0,00	10,23	0,93
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1274	0	1	0,00	109,65	109,65	0,000	-	-0,09	8,38	3,00
ПятерочФ 2	19/12/2006	9,30	1490	0	6	41,01	103,56	103,60	3,771	-	-0,29	8,41	3,38
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	687	141	5	5,12	100,01	100,04	1,292	-0,11	-0,22	-	11,25
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	385	0	0	0,00	101,35	101,35	3,418	-	-0,12	6,50	1,00
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1113	0	3	145,36	103,95	103,95	3,674	-0,15	-0,21	6,99	2,67
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1456	0	0	0,00	101,38	100,81	0,000	-	-0,67	7,24	3,41
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2184	0	0	0,00	102,50	102,43	0,000	-	-0,04	7,17	4,77
РосселлБ 2	22/11/2006	7,85	1554	0	11	261,12	101,20	101,30	1,807	-0,23	-0,40	7,70	3,60
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	186	0	0	0,00	100,50	100,50	3,923	-	0,10	7,11	0,50
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	280	0	0	0,00	100,25	100,25	1,933	-	-0,15	8,19	0,75
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	474	0	0	0,00	100,10	99,95	1,695	-	-0,05	8,44	1,25
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1394	120	0	0,00	99,90	99,90	1,291	-	-	-	7,80
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	496	0	2	3,76	102,90	102,90	1,589	-0,06	-0,32	9,47	1,28
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1091	363	9	76,74	105,55	105,50	0,027	-0,08	-0,21	8,05	4,34
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	494	129	2	41,64	100,20	100,20	1,332	-0,06	-0,23	-	8,30
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	225	0	0	0,00	100,50	100,50	3,085	-	-	7,51	0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1163	71	0	0,00	101,10	101,10	3,421	-	0,10	-	5,72
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	322	0	0	0,00	100,20	100,20	0,863	-	0,14	7,39	0,67
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1562	470	0	0,00	102,42	102,42	1,926	-	0,00	-	7,49
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	232	0	1	5,39	103,20	103,20	4,521	0,00	-0,17	7,35	0,61
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	527	0	0	0,00	102,07	102,07	0,479	-	-0,13	7,80	1,38
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1401	673	2	0,15	100,45	100,45	1,183	-	0,05	-	7,72
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	575	211	0	0,00	100,10	100,10	4,066	-	0,00	-	9,72
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	712	166	5	214,64	99,75	99,99	0,438	-	-0,11	-	9,98
СУ-155 1об	28/12/2006	10,50	135	0	1	0,01	100,05	100,05	1,381	-	0,00	10,75	0,36
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	484	0	0	0,00	102,45	102,45	1,639	-	0,10	7,81	1,26
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	860	132	5	0,57	101,02	100,99	1,382	0,03	-0,09	-	7,18
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1553	461	8	392,03	100,25	100,25	1,851	0,00	-0,05	-	7,87
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	685	0	0	0,00	100,65	100,65	1,107	-	-0,18	9,21	1,75
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	351	0	4	0,68	102,35	102,36	0,356	-	-0,30	7,53	0,94
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	519	0	0	0,00	103,00	102,38	0,680	-	0,06	7,53	1,36
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1828	736	0	0,00	100,60	100,60	3,909	-	-0,20	-	8,03
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1945	853	13	22,82	101,15	101,09	1,312	-0,06	-0,11	-	8,03
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	398	0	0	0,00	102,40	102,40	3,568	-	-0,05	6,59	1,03
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1315	0	7	682,17	103,40	103,41	3,187	-0,11	-0,31	7,28	3,10
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	758	0	4	0,65	100,15	100,19	2,957	0,03	-0,09	7,12	1,91
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	335	0	0	0,00	100,00	100,00	0,079	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1273	181	1	0,30	99,61	99,61	0,023	-0,04	-0,38	-	9,32
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1401	127	2	107,36	99,71	99,71	1,243	-0,01	-0,04	-	9,41
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1010	1	4	205,62	114,00	114,00	3,327	-0,23	-0,47	8,20	-
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1749	657	6	149,89	100,31	100,31	1,574	-	-0,04	-	8,05
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1254	526	1	0,20	100,00	100,00	0,644	0,00	-1,00	-	11,65
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1162	616	1	2,28	100,00	100,00	3,587	-0,19	-0,15	-	11,55
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	84	0	11	65,49	100,44	100,50	2,819	-	0,19	8,06	0,23
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1060	328	12	133,12	102,08	100,22	1,135	-1,88	-2,07	-	10,89
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1120	0	10	111,59	102,95	103,05	1,812	-	-0,19	8,44	1,65

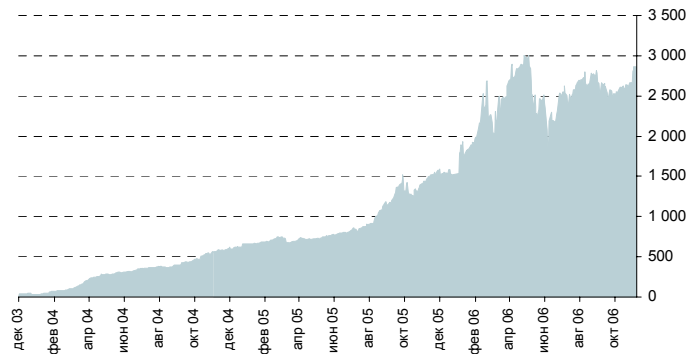
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

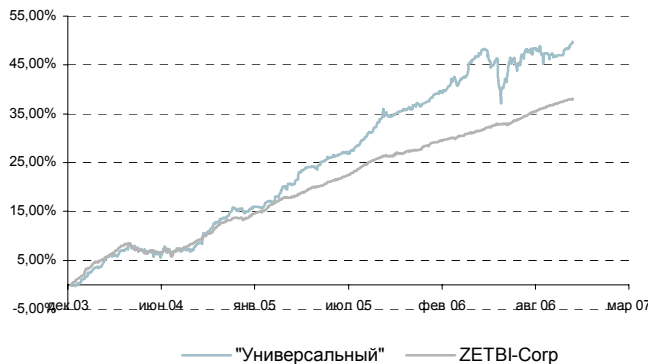
ОФБУ "Доходный"



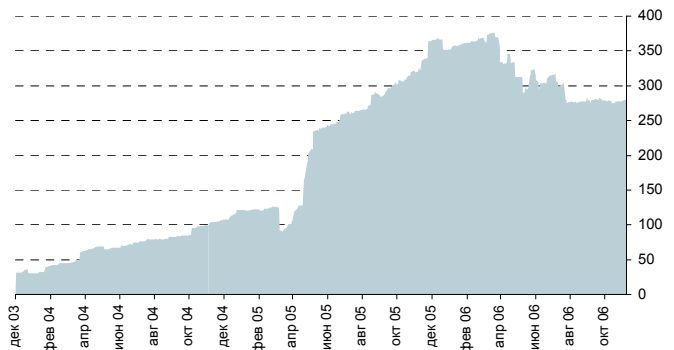
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



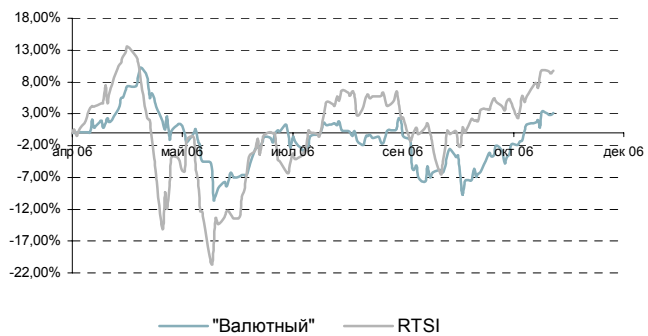
ОФБУ "Универсальный"



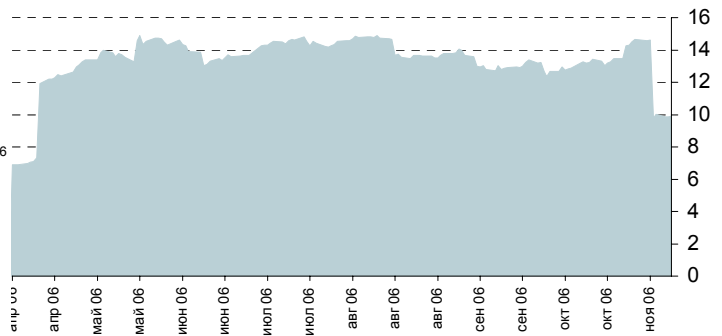
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



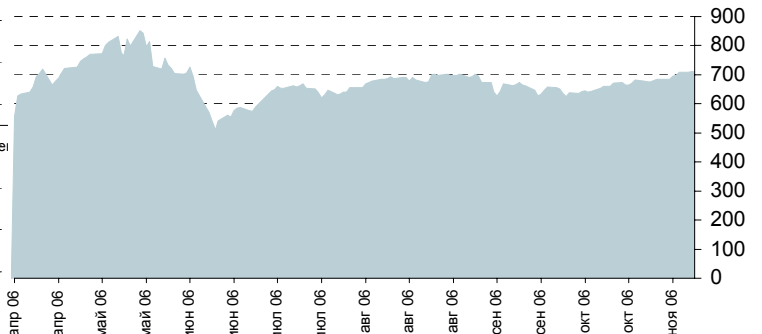
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

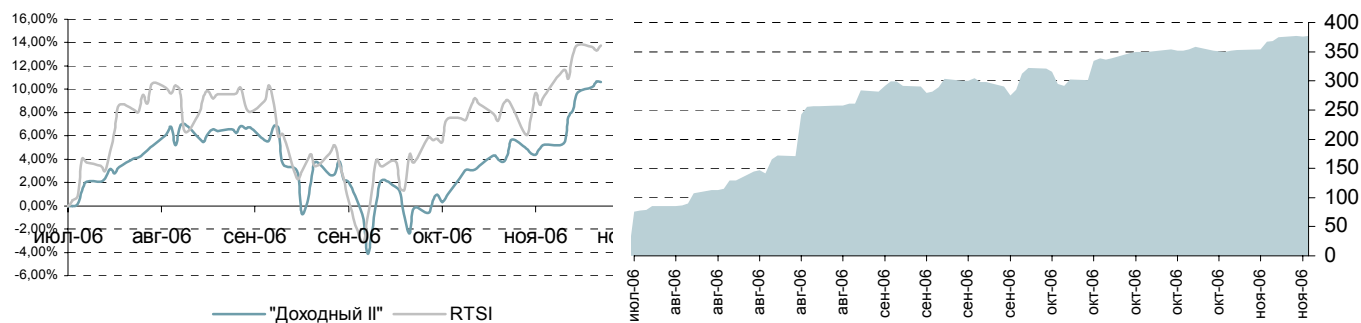


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



ОФБУ "Доходный II"

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



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	190,95%	26,78%	-0,21%	9,15%	-7,38%	47,33%	35,90	1,61
Универсальный	Консервативная	49,82%	9,28%	0,24%	2,10%	1,65%	11,28%	12,54	0,79
Перспективный	Фонд производных инструментов	-8,28%	-	0,02%	11,37%	-16,15%	-	10,81	-
Валютный	Агрессивная	3,10%	-	0,22%	10,17%	-2,34%	-	4,03	-
Доходный II	Агрессивная	10,60%	-	-0,09%	10,27%	-	-	2,90	-
RTSI	Индекс РТС	216,18%	51,55%	0,36%	7,85%	7,60%	89,86%	41,41	1,61
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,97%	7,57%	-0,07%	0,65%	4,35%	9,18%	9,00	0,66

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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
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	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
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.