

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Конъюнктура глобальных рынков

Выходной день в США заставил инвесторов переключить внимание с бдительного отслеживания американской статистики на заседание европейского Центробанка. Заявления главы ЕЦБ о сохранении низких процентных ставок в долгосрочной перспективе существенно поддержала котировки рискованных активов и ослабила единую валюту /стр. 2/

## Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок продолжает восстановление, уровень краткосрочных процентных ставок по сравнению со значениями конца прошлой недели опустился уже на 60 бп, что более заметно, чем в предыдущие 3 месяца /стр. 3/

## Валютный рынок

Торги на валютном рынке вчера протекали позитивно для российской валюты. Характер торгов был не слишком активным: игроки в первой половине дня предприняли слабую попытку повысить курс бивалютной корзины к рубежу 37.70 руб., однако силы спекулянтов быстро закончились /стр. 3/

## Российский долговой рынок

Ценовые изменения в российском сегменте еврообондов в четверг были минимальны по причине выходного дня в США и отсутствия ценовых ориентиров со стороны рынка UST. На рынке рублевого долга день прошел в умеренно-оптимистичном ключе. Доходности вдоль кривой ОФЗ снижались на фоне позитива внешних площадок и продолжающейся стабилизации курса рубля /стр. 4/

## Первичный рынок /стр. 5/

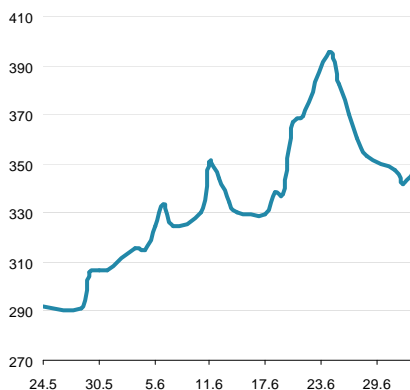
## Торговые идеи /стр. 6/

## Динамика ключевых показателей

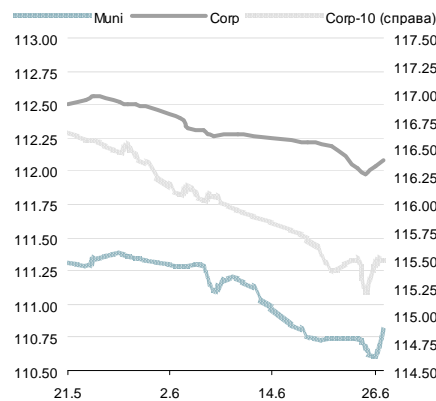
	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Внешний рынок долга</b>					
UST-10 yield	2.50	■	0.00	1.63	2.61
UST 10-2Y sprd	214	■	0	143	220
EMBI+Glob.	347	▲	5	245	395
EMBI+Rus sprd	198	▼	-14	114	246
Russia'30 yield	4.06	■	0.00	2.51	4.61
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.27	▼	0.00	0.27	0.31
Euribor-3m	0.22	■	0.00	0.19	0.23
MbsPrime-1m	6.70	■	0.00	6.22	6.90
Корсчета в ЦБ	800.7	▲	12.1	473	1570
Депоз. в ЦБ	89.1	▼	-7.6	72	403
NDF RU 3m	6.5	▼	-0.1	6	7
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	33.204	▲	0.062	29.85	33.20
EUR/RUB	42.908	▼	-0.215	39.55	43.49
EUR/USD	1.291	▼	-0.010	1.28	1.36
Корзина ЦБ	37.534	▼	-0.049	34.44	37.85
DXU Индекс	83.231	■	0.000	79.13	84.35
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1280.6	▲	0.3%	1233	1636
Dow Jones	14988.6	▲	0.38%	12938	15409
DAX	7994.3	▲	2.11%	7460	8531
Nikkei 225	14019	▲	1.72%	9940	15627
Shanghai Comp.	2006.1	▲	0.60%	1950	2434
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	105.9	▼	-0.17%	95	117
Нефть Brent	105.5	▼	-0.05%	98	119
Золото	1249.9	▼	-0.48%	1201	1693
CRB Index	281.8	▲	0.75%	276	305

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

## EMBI+ Global Sovereign Spread



## Ценовые индексы ZETBI



## Динамика индексов ZETBI

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Price Return</b>					
OFZ	118.9	▲	1.31	107.5	126.0
Muni	110.8	▲	0.20	109.6	112.1
Corp	112.1	▲	0.05	110.7	112.6
Corp-10	115.5	▲	0.04	115.0	116.9
<b>Total Return</b>					
OFZ	283.7	▲	3.13	233.3	298.4
Muni	367.4	▲	0.73	334.7	367.4
Corp	366.2	▲	0.15	333.3	366.7
Corp-10	365.8	▲	0.18	334.8	366.7
<b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b>					
OFZ	1 600	▼	-983	3	20 310
Muni	502	▲	304	10	5 492
Corp	5 938	▼	-1 393	244	23 593
Corp-10	560	▼	-52	47	1 348

Источник: JPM

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# Внешний рынок долга

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## ЕЦБ оказал рынкам поддержку, дело за статистикой по рынку труда США

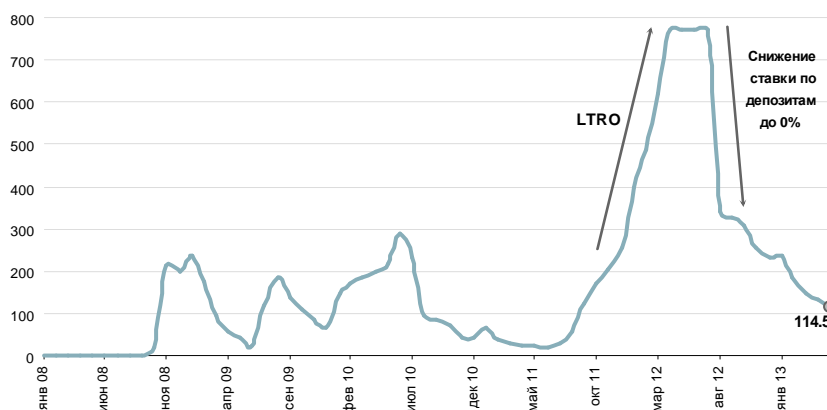
Выходной день в США заставил инвесторов переключить внимание с бдительного отслеживания американской статистики на заседание европейского Центробанка. Заявления главы ЕЦБ о сохранении низких процентных ставок в долгосрочной перспективе существенно поддержала котировки рискованных активов и ослабила единую валюту.

Марио Драги, выступая в ходе пресс-конференции по итогам заседания, был довольно решителен в отношении сохранения мягкой процентной политики, назвав текущий уровень базовой ставки в 0.5% не минимально возможным. ЕЦБ, впервые по аналогии с ФРС, сообщил о сохранении низких процентных ставок «надолго». Кроме того, он заявил, что ЕЦБ по-прежнему рассматривает возможность снижения до отрицательного уровня ставки по депозитам банков. В отношении экономики Драги был довольно сдержан и практически слово в слово повторил предыдущее предложение об имеющихся понижательных рисках, но надежды на ускорение роста экономик к концу текущего года сохраняются.

Позже позитивная для рынков риторика ЕЦБ была усилена новостями из Португалии, где премьер-министр объявил о достижении договоренностей между партиями, которые позволяют сохранить коалиционное правительство. Тем не менее, новые беспокойства в отношении Греции и Португалии уже негативным образом повлияли не только на вторичный рынок суверенных евробондов проблемных экономик, но и на новые размещения. В частности, вчера Испания размещала 3- и 5-летние казначейские обязательства, объемом 4 млрд евро (верхняя граница), спрос на которые заметно снизился. По 5-летним бондам bid/cover составил 1.75x против 2.15x на прежнем аукционе. Ставки подросли менее заметно – с 2.71% до 2.88%.

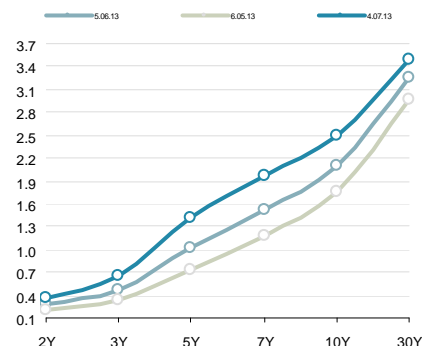
Сегодня все внимание рынков будет приковано к данным о занятости в США за июнь. Консенсус прогноз предполагает рост новых рабочих мест вне с/х секторов экономики на 165 тыс. Такой прогноз является средним по отношению к данным предыдущих нескольких месяцев, инвесторы не ожидают увидеть более существенного роста. На наш взгляд, данные могут оказаться немного (на 10-20 тыс.) сильнее этих ожиданий ввиду сезонного роста числа временных рабочих мест, а также возможного ускорения роста занятости в строительном секторе. В любом случае даже чуть более сильные данные не должны стать поводом для разочарований: разница в 10-20% от прогноза не сможет существенно изменить ожидания по ужесточению политики ФРС.

### Объем депозитов банков в ЕЦБ (млрд евро)



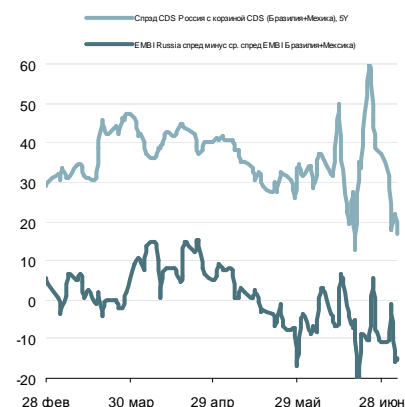
Источник: ЕЦБ

### Кривая US Treasures



Источник: Reuters

### Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



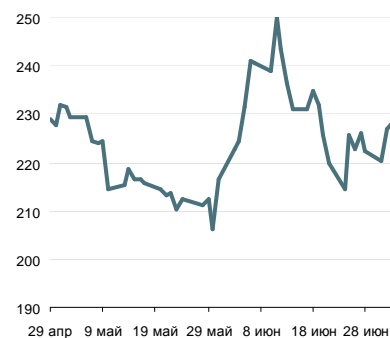
Источник: Bloomberg

### Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

### Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Краткосрочные ставки МБК снизились к 6.0% годовых

Российский денежно-кредитный рынок продолжает восстановление, уровень краткосрочных процентных ставок по сравнению со значениями конца прошлой недели опустился уже на 60 бп, что более заметно, чем в предыдущие 3 месяца. Вчера на рынке МБК кредиты овернайт обходились в среднем на 20 бп дешевле среды – под 6.00% годовых, а междилерское репо с облигациями на 1 день стоило под 6.10% годовых. На аукционах прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь 190 млрд руб. на 1 день при спросе в 213 млрд руб. и Сегодня утром сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличилась на 24.1 млрд руб. до 901.8 млрд руб.

Следующая неделя также обещает быть спокойной на локальном рынке. Существенных движений ликвидности не предвидится, а новый налоговый период стартует только 15-го июля. Это позволит рынку сохранить текущий уровень процентных ставок и позволит банкам продолжать сокращение задолженности перед ЦБ РФ по операциям репо, которая в настоящий момент составляет солидные 1.92 трлн руб.

## Рубль незначительно укрепился, уровень 37.7 руб. по корзине пока выглядит непреступным

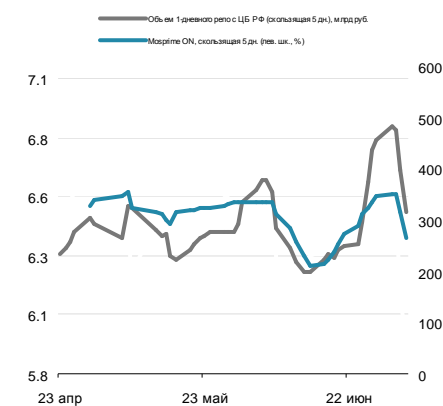
Торги на валютном рынке вчера протекали позитивно для российской валюты. Характер торгов был не слишком активным: игроки в первой половине дня предприняли слабую попытку повысить курс бивалютной корзины к рубежу 37.70 руб., однако силы спекулянтов быстро закончились. В итоге курс корзины к закрытию снизился на 6 коп. до отметки 37.54 руб. Внешние условия были позитивными: фондовые индексы Европы прибавляли в среднем около 2%, а котировки нефти торговались вблизи достигнутых в среду максимумов. На наш взгляд, рубль должен стабилизироваться около отметки 37.50 руб. за корзину в ближайшие дни, тогда как для дальнейшего движения вверх потребуются новые негативные сигналы.

## Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	Прямое репо с ЦБ РФ, 1 день, млрд руб.
Понедельник		430
Вторник	Аукцион Казначейства 5 недель, 30 млрд руб., от 5.8% годовых	390
Среда	Аукцион ОФЗ	210
	Возврат в бюджет 27.4 млрд руб.	
Четверг	Аукцион Казначейства 3 мес., 20 млрд руб., от 6.1% годовых	190
Пятница		

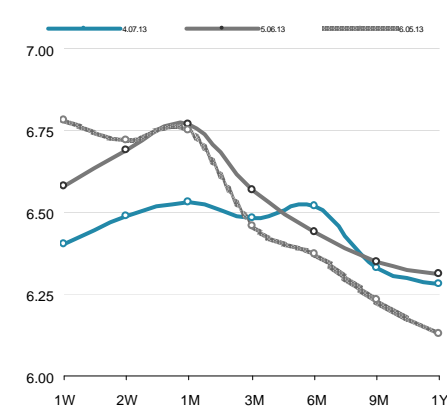
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

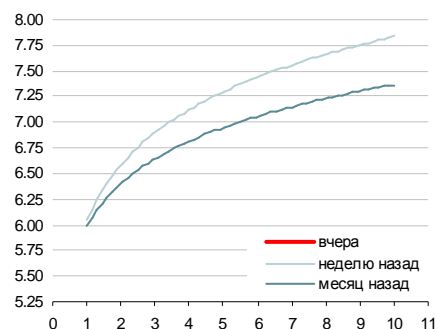
## Ценовые изменения евробондов минимальны

Ценовые изменения в российском сегменте евробондов в четверг были минимальны по причине выходного дня в США и отсутствия ценовых ориентиров со стороны рынка UST. Цены в рамках суверенного сегмента менялись разнонаправлено, и не выходили за рамки +/- 10 бп. Корпоративный сектор в целом выглядел схожим образом: здесь колебания цен укладывались в диапазон +/- 5 бп.

## Рублевые облигации провели день в умеренно-оптимистичном ключе

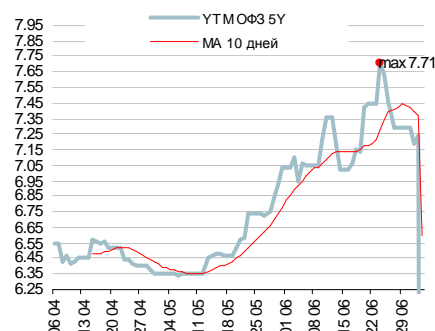
На рынке рублевого долга четверг прошел в умеренно-оптимистичном ключе. Доходности вдоль кривой ОФЗ снижались на фоне позитива внешних площадок и продолжающейся стабилизации курса рубля. Торговая активность была по-прежнему невысока, доходности по всей длине кривой опустились вниз на 6-8 бп, на дальнем участке кривой ценовой рост ликвидных выпусков составил 50-60 бп. В корпоративном секторе ближе к дальнему участку кривой довольно активно торговались выпуски ФСК, прибавившие в ценах в среднем более 50 БП, спрос также был замечен в выпусках Вертолеты России 01, Аэрофлот БО-03, Русский Стандарт БО-06 и ВТБ БО-21, цены которых показали рост на 15-25 бп.

## Кривая ОФЗ



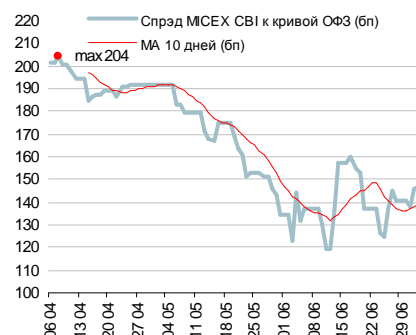
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Доходности кривой ОФЗ в точке 5 лет



Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Спред индекса корп. облигаций ММВБ к кривой ОФЗ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок

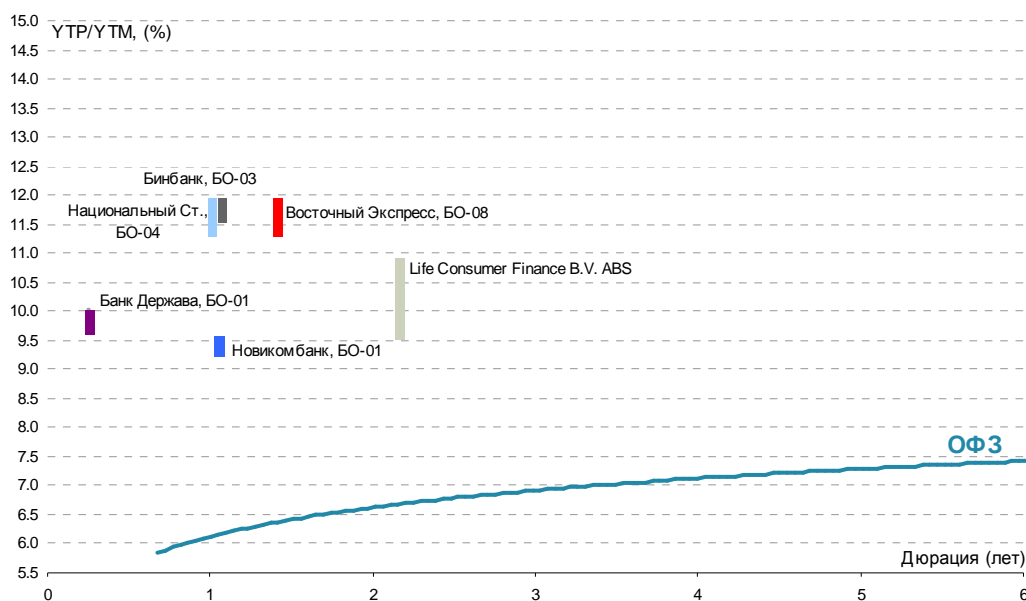
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Банк Держава, БО-01	- / B3 / -	да	1 000	9.75-10.25	08.07.2013	10.07.2013	нет / 0.25 г.	3 мес. / 10 лет
Бинбанк, БО-03	B / Saa1 / Wd	да	2 000	11.57-11.83	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Новикомбанк, БО-01 (вторичное)	- / B2 / -	да	до 3 000	9.24-9.51	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-08	- / B1 / -	да	4 000	11.30-11.83	19.07.2013	23.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Банк Национальный Стандарт, БО-04	- / B3 / -	да	2 500	11.30-11.83	XX.07.2013	XX.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

## Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размерный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Номос-Банк, БО-05	- / Baa3 / BB	да	7 000	н/д / 100%	8.68-9.20	9.20	02.07.2013	нет / 1 г.
Внешпромбанк, БО-03	B+ / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.57	28.06.2013	нет / 1.42 г.
РЖД, БО-09	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 8.40	27.06.2013	н/д
Аптечная сеть 36.6, БО-02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	Конкурс	14.49	25.06.2013	нет / 1 г.
Экспобанк, 03	- / - / B	да	1 500	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	25.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-11	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-12	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-13	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
МБА-Москва, 01	- / B3 / -	да	3 000	1.0 / 100%	не выше 11.04	11.04	20.06.2013	нет / 1.42 г.
Совкомбанк, 02	B / B2 / -	да	2 000	1.9 / 100%	11.30-11.83	11.57	18.06.2013	нет / 1 г.
Связной Банк, БО-01	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-13.16	12.89	14.06.2013	нет / 1 г.
Ростелеком, 16	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	7.54-7.85	7.64	13.06.2013	да / 1 г.
Транскапиталбанк, БО-02	- / B1 / -	да	2 000	н/д / 100%	9.99-10.25	9.94	11.06.2013	нет / 1 г.
Роснефть, 06	BBB / Aaa1 / BBB	да	10 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.
Роснефть, 09	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.
Роснефть, 10	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	1.5 / 100%	8.00-8.16	8.11	11.06.2013	нет / 4.21 г.
ФСК ЭЭС, 23	BBB / Aaa3 / -	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон	Купон: 8.40	10.06.2013	н/д
ФСК ЭЭС, 28	BBB / Aaa3 / -	да	20 000	н/д / 100%	не более 8.20	Купон: 8.40	10.06.2013	н/д
Альфа Укрфинанс, 01	NR	нет	3 000	1.2 / 100%	13.16-13.96	13.96	07.06.2013	нет / 1 г.
РТК-Лизинг, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	07.06.2013	нет / 1 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.25	9.54	1.52	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.50	9.19	1.52	
Лента, 03	В+ / - / -	101.75	9.47	2.33	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.16	10.78	2.85	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премия более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.09	8.20	3.64	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		101.44	8.11	3.64	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.18	9.26	2.23	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	В+ / Ba3 / В+	101.39	8.69	1.08	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.91	9.26	1.51	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.32	8.25	1.26	Спрэд около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спредам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	99.25	11.75	2.42	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 04.07.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.49	4.68	3.38	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		104.73	5.15	4.00	
VTB'18 (6.875)		106.53	5.34	4.23	
VTB'20		103.99	5.87	5.84	
RUSB'17	В+ / Ba3 / В+	104.11	8.03	3.30	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска НСФВРУ'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	103.59	4.76	1.01	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	104.76	6.26	4.81	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.33	5.87	2.69	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	91.16	10.38	3.98	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом около 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 120 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		91.66	10.49	5.11	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	99.04	7.69	3.32	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 50 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

### Примечание:

**15.01.2013 исключен выпуск SCFRU'17.** За последний месяц выпуск подорожал почти на 4 фигуры, а спрэд SCFRU'17 к выпуску РЖД RURAIL'17 опустился ниже отметки 140 бп, что, на наш взгляд, близко к справедливому уровню и, вероятно, ограничивает краткосрочный потенциал роста цен "выше рынка". В то же время, SCFRU'17 по-прежнему сохраняет привлекательность в рамках консервативной стратегии buy&hold.

**08.02.2013 исключен выпуск ОТП-Банк, БО-01.** За последний месяц выпуск подорожал более чем на 100 бп, а его спрэд к ОФЗ сузился примерно до уровня Промсвязьбанка, что, на наш взгляд, делает бумаги последнего более интересной покупкой.

**08.02.2013 исключен выпуск ВЭБ-Лизинг, 06.** За последний месяц цена выпуска выросла более чем на 100 бп, в результате его спрэд к материнскому ВЭБу сократился до минимальных значений. В то же время в сегменте гос. лизинговых компаний появились выпуски ГТЛК, спрэды которых выглядят достаточно широко.

# 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.

