

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**
**Динамика ключевых показателей**
**Конъюнктура глобальных рынков**

Завершение прошлой недели на международных площадках прошло довольно неоднозначно. Рынки реагируют сегментировано на новостной поток, поэтому в США инвесторы сохранили запал оптимизма, а в Европе – перешли к коррекции. /стр. 2/

**Российский денежно-кредитный рынок**

Условия российского денежно-кредитного рынка вновь постепенно ухудшаются к началу налогового периода июля. Ставки МБК подобрались вплотную к локальным максимумам, а совокупная задолженность банков по репо перед ЦБ РФ вновь превысила 2 трлн руб. /стр. 3/

**Валютный рынок**

Торги на валютном рынке в пятницу проходили нервно: вначале игроки следовали за негативным развитием ситуации на европейских площадках, однако затем курс бивалютной корзины вернулся к значению закрытия четверга (37.10 руб.) /стр. 4/

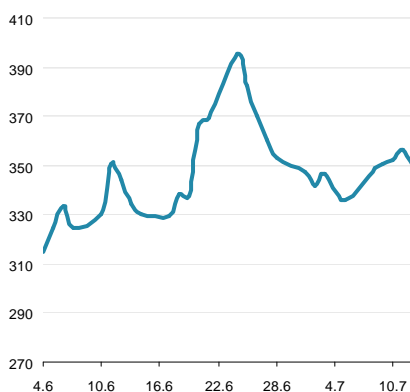
**Российский долговой рынок**

Российские еврообонды в пятницу продолжили движение вверх в контексте общего роста спроса на рискованные активы. Спреды вдоль суверенной кривой сузились в среднем на 5-7 бп, из общей картины выделялась «тридцатка», сократившая премию к UST сразу на 12 бп. Рынок рублевого долга завершил неделю в позитивном ключе. Доходности на дальнем участке кривой ОФЗ в пятницу опустились в пределах 5 бп /стр. 4/

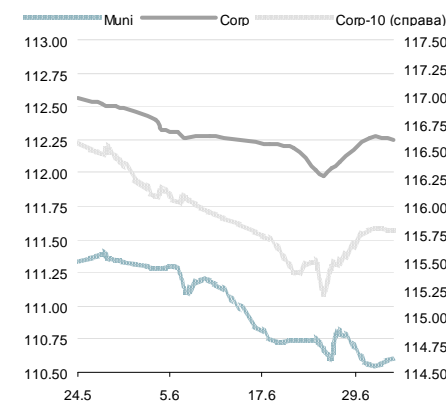
**Первичный рынок /стр. 5/**
**Торговые идеи /стр. 6/**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
<b>Внешний рынок долга</b>				
UST-10 yield	2.58 ▲	0.01	1.63	2.74
UST 10-2Y sprd	224 ■	0	143	234
EMBI+Glob.	350 ▼	-6	245	395
EMBI+Rus sprd	195 ■	0	114	246
Russia'30 yield	4.01 ▼	-0.09	2.67	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 ▲	0.03	6.22	6.90
Корсчета в ЦБ	869.1 ▲	61.3	473	1570
Депоз. в ЦБ	89.1 ▲	2.1	72	403
NDF RU 3m	6.3 ▼	-0.1	6	7
<b>Валютный рынок</b>				
USD/RUB	32.627 ▲	0.043	29.85	33.32
EUR/RUB	42.66 ▲	0.232	39.67	43.49
EUR/USD	1.307 ▼	-0.003	1.28	1.36
Корзина ЦБ	37.113 ▲	0.078	34.62	37.85
DXU Индекс	82.988 ▲	0.242	79.13	84.58
<b>Фондовые индексы</b>				
RTS	1348.8 ▲	0.6%	1233	1636
Dow Jones	15464.3 ▲	0.02%	13329	15464
DAX	8212.8 ▲	0.66%	7460	8531
Nikkei 225	14473 ▲	0.23%	10323	15627
Shanghai Comp.	2039.5 ▲	1.12%	1950	2434
<b>Сырьевые рынки</b>				
Нефть Urals	108.0 ▼	-0.20%	95	117
Нефть Brent	108.8 ▼	-0.05%	98	119
Золото	1285.7 ▲	0.26%	1201	1693
CRB Index	286.7 ▼	-0.01%	276	305

Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

**EMBI+ Global Sovereign Spread**


Источник: JPM

**Ценовые индексы ZETBI**


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

**Динамика индексов ZETBI**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
<b>Price Return</b>				
OFZ	119.5 ▲	0.29	107.5	126.0
Muni	110.6 ▲	0.04	109.6	112.0
Corp	112.2 ▼	-0.01	110.7	112.6
Corp-10	115.8 ▼	-0.01	115.0	116.9
<b>Total Return</b>				
OFZ	285.8 ▲	0.86	233.3	298.4
Muni	367.9 ▲	0.41	334.7	367.9
Corp	367.5 ▲	0.22	333.3	367.0
Corp-10	367.0 ▲	0.23	334.8	367.0
<b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b>				
OFZ	995 ▼	-367	47	20 310
Muni	131 ▲	59	10	5 492
Corp	5 774 ▲	2 038	244	23 593
Corp-10	140 ▲	38	47	1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# Конъюнктура глобальных рынков

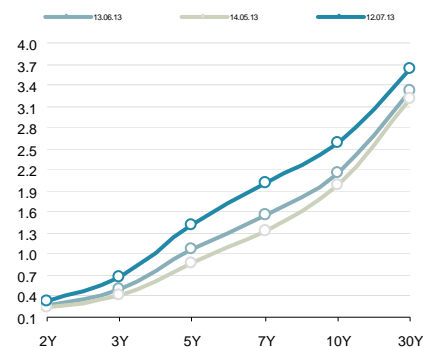
## Рынки не устояли перед коррекцией на заявлениях из ФРС

Завершение прошлой недели на международных площадках прошло довольно неоднозначно. Рынки реагируют сегментировано на новостной поток, поэтому в США инвесторы сохранили запал оптимизма, а в Европе – перешли к коррекции.

В США инвесторы продолжили позитивно реагировать на недавние заявления главы Федрезерва, к которым добавилась пара хороших отчетов банков за минувший квартал. Так, и прибыль, и выручка, банков JPMorgan и Wells Fargo оказалась выше рыночных ожиданий. В целом, ожидания по финансовому сектору США на текущий сезон отчетов являются сверх позитивными: прогнозы по росту прибыли по основным банкам США варьируются от 15% до 20%, тогда как в среднем по рынку вдвое меньше. В Европе инвесторы решили зафиксировать прибыль после 4 дней роста рискованных активов на фоне сообщений о переносе даты визита тройки международных кредиторов в Португалию, что усиливает напряженность. Кроме того, в пятницу по рынкам ходили слухи о скором понижении суверенного рейтинга Франции со стороны S&P, которые позже рейтинговое агентство опровергло. Впрочем, рейтинг страны все же был понижен. Агентство Fitch последним лишило Франции наивысшего рейтинга, присвоив уровень «AA+». По мнению Fitch, ВВП страны в текущем году продемонстрирует отрицательные темпы роста, а в среднесрочной перспективе потенциал роста экономики сохраняется на уровне 1.5%.

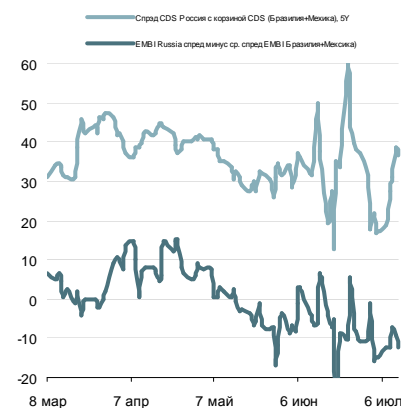
Новая неделя начинается с неплохой статистики из Китая, которая подтверждает сценарий мягкой посадки экономики страны как наиболее вероятный. ВВП в прошлом квартале вырос на 7.5% в годовом выражении против 7.7% в I квартале текущего года. Напомним, что ранее премьер-министр Китая понизил официальный прогноз роста ВВП до 7.5%, при этом не исключил его дальнейшего понижения к 7.0%. По мнению властей, торможение экономического роста происходит закономерно, ввиду реализации структурных реформ, призванных активизировать внутреннее потребление и усилить инвестиционную активность за счет частного капитала. Помимо Китая, реакции рынка сегодня стоит ожидать от публикации квартальных результатов банка Citigroup (до открытия американской сессии).

## Кривая US Treasures



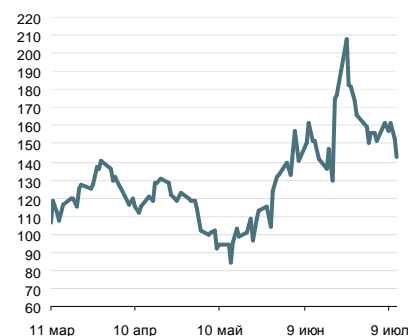
Источник: Reuters

## Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



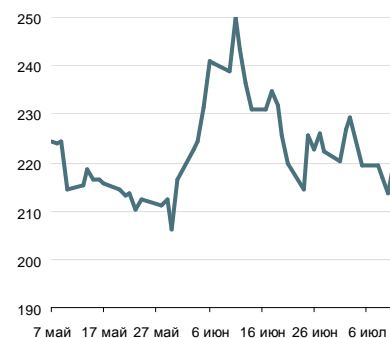
Источник: Bloomberg

## Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

## Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

## Ставки МБК подрастают в преддверии налогового периода

Условия российского денежно-кредитного рынка вновь постепенно ухудшаются к началу налогового периода июля. Ставки МБК подобрались вплотную к локальным максимумам, а совокупная задолженность банков по репо перед ЦБ РФ вновь превысила 2 трлн руб. В пятницу 3-дневные кредиты МБК обходились в среднем под 6.30% годовых, а междилерское репо облигациями через выходные – под 6.15% годовых. На аукционах прямого репо банки смогли привлечь 330 млрд руб. при спросе в 390 млрд руб. Сегодня утром сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличилась на 63.4 млрд руб. до 958.2 млрд руб.

Начало налогового периода обещает рынку стандартную ситуацию для последних месяцев: овернайт на уровне 6.50-6.60% годовых, а также повышенный спрос на фондирование в ЦБ РФ. Сегодня пройдет уплата страховых взносов в фонды, которая может повысить уровень краткосрочных процентных ставок на 10-15 бп.

## Заседание СД ЦБ РФ: еще один шаг навстречу смягчения риторики

Прошедшее в пятницу заседание Совета директоров ЦБ РФ выдалось в ожидаемом ключе. Основные ставки изменены не были, тогда как ставка на аукционах по рефинансированию под нерыночные активы на 1 год была сделана плавающей. Нижний ее предел был установлен на уровне 5.75% годовых против прежней фиксированной в 7.50% годовых. Первый такой аукцион пройдет 29 июля, его лимит составляет 500 млрд руб.

Мы ожидаем, что изменение параметров фондирования под нерыночные активы может не слишком востребованным (100-200 млрд руб.) ввиду неотлаженности этого механизма. Текущий инфляционный тренд пока указывает на высокую вероятность понижения основных процентных ставок ЦБ РФ в текущем году на 25-50 бп, поэтому крупнейшие банки скорее предпочтут сохранить интерес к 1- и 7-дневному репо.

## Рубль стабилен, новая попытка ослабления пресечена

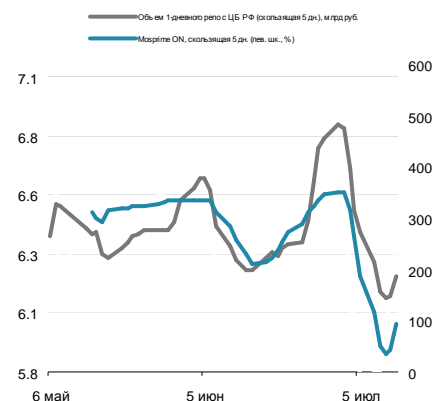
Торги на валютном рынке в пятницу проходили нервозно: вначале игроки следовали за негативным развитием ситуации на европейских площадках, однако затем курс бивалютной корзины вернулся к значению закрытия четверга (37.10 руб.). Настроения в отношении рубля краткосрочно определяются двумя факторами – ожиданием налогового периода и сохранением достаточно высоких цен на нефть. При сохранении их поддерживающего влияния, курс бивалютной корзины должен колебаться вокруг уровня в 37 руб. в ближайшие дни.

## 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	Уплата налогов	Страховые взносы в фонды (~260 млрд руб.)
Вторник	Аукцион Казначейства	5 недель, 50 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Выплата купонов ОФЗ	7.3 млрд руб.
	Погашение ОФЗ	48.4 млрд руб. (ОФЗ 26200)
Четверг	Аукцион Казначейства	3 мес., 50 млрд руб., от 6.0% годовых
Пятница	Возврат в бюджет	24 млрд руб.

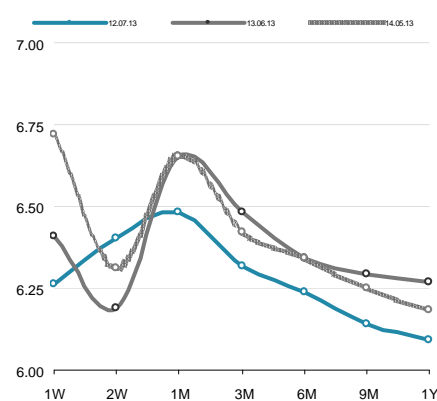
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

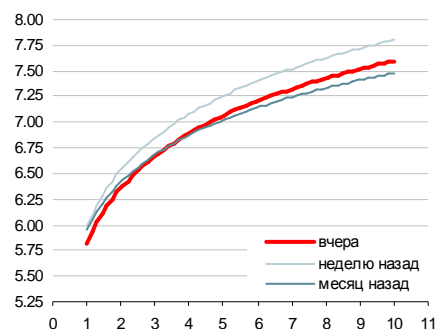
## Евробонды продолжают рост

Российские евробонды в пятницу продолжили движение вверх в контексте общего роста спроса на рискованные активы. Спреды вдоль суверенной кривой сузились в среднем на 5-7 бп, из общей картины выделялась «тридцатка», сократившая премию к UST сразу на 12 бп. Ценовой рост суверенных бумаг в среднем укладывался в 20 бп, за исключением «тридцатки» и дальнего RUSSIA42, подорожавших более чем на 50 бп. Спрос в корпоративном сегменте был по-прежнему неплохим: рынок торговался фронтально «в плюс», а рост котировок в среднем по рынку превысил 25 бп. В лидерах роста находились дальние бумаги Евраза, Северстали, а также выпуски Fesco18 и ALFARU21, рост котировок которых находился в диапазоне 70-90 бп.

## Рублевый рынок завершил неделю в позитивном ключе

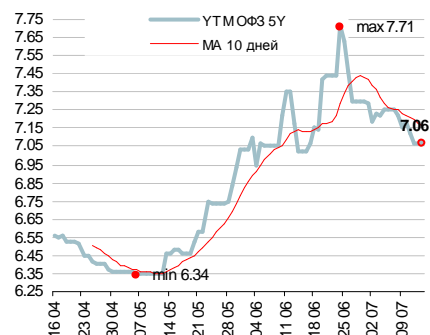
Рынок рублевого долга завершил неделю в позитивном ключе. Доходности на дальнем участке кривой ОФЗ в пятницу опустились в пределах 5 бп, а недельное снижение ставок, таким образом, превысило 15 бп. Активность в корпоративном сегменте была низка, на среднем и дальнем участке кривой сделки в широких ценовых диапазонах проходили в выпусках ФСК 25, Газпром нефть 10, НорНикель БО-02.

## Кривая ОФЗ



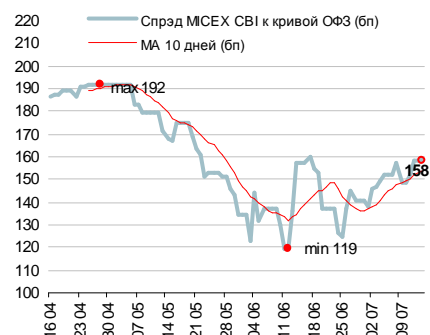
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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

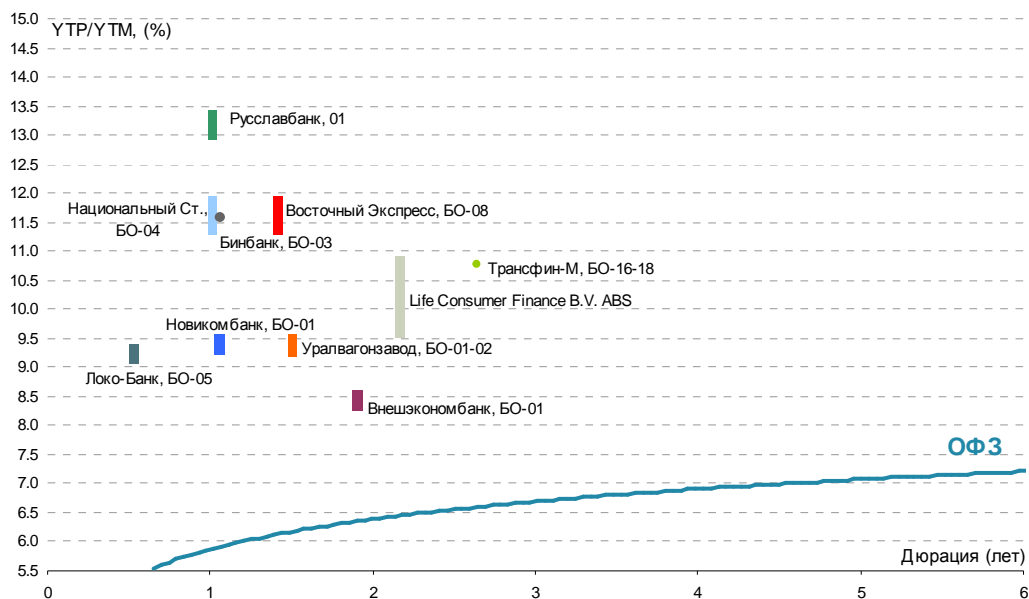
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Новикомбанк, БО-01 (вторичное)	- / B2 / -	да	до 3 000	9.24-9.51	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Бинбанк, БО-03	B / Saa1 / Wd	да	2 000	11.57	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	10.78	12.07.2013	17.07.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	10.78	12.07.2013	17.07.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
Трансфин-М, БО-18	NR	нет	1 000	10.78	12.07.2013	17.07.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	11.30-11.83	15.07.2013	18.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	9.20-9.46	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	9.20-9.46	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Vaa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.24-8.51	17.07.2013	19.07.2013	нет / 1.86 г.	2 г. / 3 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
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	9.05-9.31	19.07.2013	23.07.2013	нет / 0.5 г.	6 мес. / 5 лет
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	2X.07.2013	XX.08.2013	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	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Банк Держава, БО-01	- / B3 / -	да	1 000	н/д / 100%	10.11-10.65	10.65	10.07.2013	нет / 0.25 г.
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 / Vaa1 / 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.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.15	9.21	1.50	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.76	9.04	1.50	
Лента, 03	В+ / - / -	101.78	9.49	2.30	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.30	10.72	2.82	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премию более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.20	7.89	3.62	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.20	8.13	3.61	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.45	9.52	2.20	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	В+ / Ba3 / В+	100.61	8.45	1.05	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.56	9.13	1.48	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.40	8.19	1.23	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	99.57	11.52	2.39	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 12.07.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.80	4.58	3.36	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)		105.15	5.04	3.98	
VTB'18 (6.875)		106.77	5.28	4.20	
VTB'20		103.76	5.90	5.81	
RUSB'17	В+ / Ba3 / В+	105.24	7.69	3.43	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска НСФВРУ'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.37	3.95	0.99	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	105.05	6.20	4.79	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-	99.37	6.24	2.66	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	91.65	10.24	3.96	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		91.74	10.47	5.08	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	98.63	7.82	3.30	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.