

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

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

Начало новой недели на глобальных рынках выдалось безыдейным, аналогично пятничному характеру торгов. Корпоративные отчеты все больше запутывают инвесторов своей неоднородностью, при этом экономической статистики пока немного/стр. 2/

**Российский денежно-кредитный рынок**

Уплата налога на прибыль, потребовавшая от банковской системы около 170 млрд руб., вчера не смогла оказать давление на условия рынка /стр. 3/

**Валютный рынок**

Торги на валютном рынке вчера завершились для рубля безыдейно: давление от аукциона ЦБ РФ под залог нерыночных активов оказалось минимальным и недостаточным для преодоления ключевой отметки 37.80 руб. по бивалютной корзине/стр. 3/

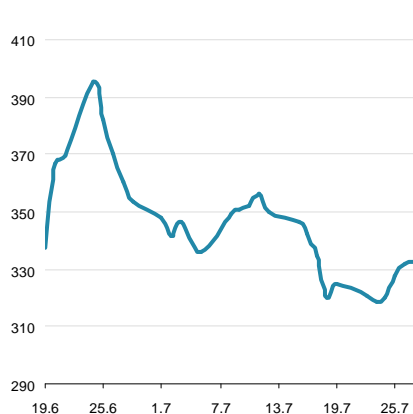
**Российский долговой рынок**

Российский сегмент евробондов выглядел чуть лучше средней динамики по EM. Котировки вдоль суверенной кривой остались на месте, за исключением выпуска Russia 42, потерявшим в цене около 20 бп. Локальный долговой рынок вновь испытывает давление в части госдолга, при этом корпоративных выпусках вчера даже отмечался выборочный рост котировок /стр. 4/

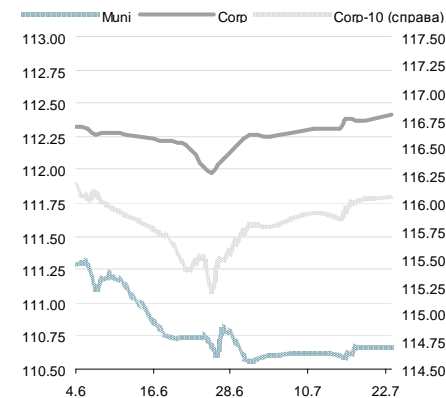
**Первичный рынок /стр. 5/**
**Торговые идеи /стр. 6/**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Внешний рынок долга</b>					
UST-10 yield	2.60	▲	0.04	1.63	2.74
UST 10-2Y sprd	228	▲	4	143	234
EMBI+Glob.	333	▲	1	256	395
EMBI+Rus sprd	187	▲	1	130	246
Russia'30 yield	3.96	▼	0.00	2.70	4.61
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.27	▲	0.00	0.26	0.30
Euribor-3m	0.23	■	0.00	0.20	0.23
MosPrime-1m	6.66	■	0.00	6.22	6.79
Корсчета в ЦБ	823.8	▲	36.1	473	1122
Депоз. в ЦБ	110.7	▲	26.9	72	323
NDF RU 3m	6.3	■	0.0	6	7
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	32.809	▼	-0.013	29.85	33.32
EUR/RUB	43.512	▼	-0.075	39.67	43.59
EUR/USD	1.326	▼	-0.002	1.28	1.36
Корзина ЦБ	37.68	▲	0.034	34.66	37.85
DXU Индекс	81.663	▲	0.006	79.13	84.58
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1341.3	▲	0.5%	1233	1636
Dow Jones	15522.0	▼	-0.24%	13650	15568
DAX	8259.0	▲	0.17%	7460	8531
Nikkei 225	13661	▲	1.35%	10487	15627
Shanghai Comp.	1976.3	▲	0.92%	1950	2434
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	107.5	▼	-0.09%	98	119
Золото	1328.0	▲	0.02%	1201	1678
CRB Index	283.6	▼	-0.29%	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	122.0	▲	0.07	107.5	126.0
Muni	110.7	▼	-0.01	109.6	111.8
Corp	112.4	▲	0.04	110.7	112.6
Corp-10	116.1	▲	0.04	115.0	116.6
<b>Total Return</b>					
OFZ	292.7	▲	0.46	235.6	298.4
Muni	369.8	▲	0.41	334.7	369.8
Corp	369.6	▲	0.51	333.3	369.6
Corp-10	369.6	▲	0.57	334.8	369.6
<b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b>					
OFZ	301	▼	-829	47	20 310
Muni	572	▲	406	10	5 492
Corp	6 609	▼	-319	244	23 593
Corp-10	723	▲	42	25	1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# Конъюнктура глобальных рынков

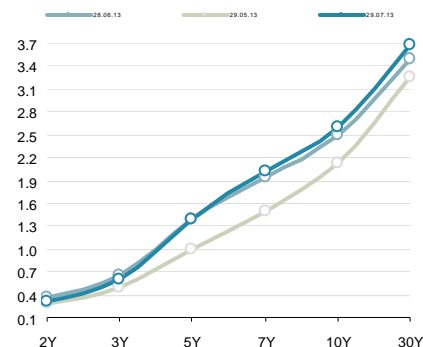
Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Рынки в ожидании итогов заседания ФРС

Начало новой недели на глобальных рынках выдалось безыдейным, аналогично пятничному характеру торгов. Корпоративные отчеты все больше запутывают инвесторов своей неоднородностью, при этом экономической статистики пока немного. В Европе фондовые индексы минимально изменились по итогам дня после публикации смешанные корпоративных результатов. Тем не менее, в целом к региону отношение инвесторов остается умеренно-позитивным, чему способствуют ожидания начала реализации стратегии роста, как крупнейшими экономиками, так и периферийными. В США, помимо аналогичного по характеру потока отчетностей, добавились данные о незавершенных сделках на рынке недвижимости. В июне число таких сделок ожидаемо снизилось на 0.4% после достижения в мае 6-летнего максимума. По сути, данные не являются негативными, а лишь отражают нелинейное восстановление темпов продаж недвижимости.

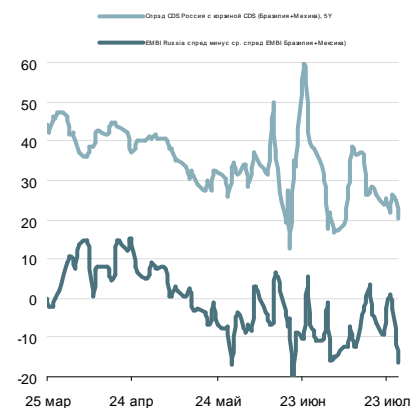
Сегодня начинается 2-дневное заседание ФРС, к итогам которого будет приковано внимание рынков. Учитывая отсутствие существенного улучшения ситуации на рынке труда, Федрезерв вряд ли решится на сокращение объемов стимулирующих программ, однако вполне может подготовить поле для маневров на следующем заседании в сентябре, на котором наиболее вероятно первое сокращение объемов программ выкупа. На наш взгляд, рынки еще не в полной мере учли неизбежность ужесточения политики ФРС, поэтому любое ужесточение риторики регулятора будет усиливать отток иностранного капитала с развивающихся рынков.

## 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

## Налоговый период завершен

Уплата налога на прибыль, потребовавшая от банковской системы около 170 млрд руб., вчера не смогла оказать давление на условия рынка. Уровень краткосрочных процентных ставок остался на неизменном уровне: кредиты овернайт на рынке МБК обходились в среднем под 6.50% годовых, междилерское репо облигациями на 1 день – под 6.25% годовых. На аукционе прямого репо банки привлекли 356 млрд руб. на 1 день при лимите регулятора на уровне 480 млрд руб. Сегодня утром сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличилась на 63.0 млрд руб. до 934.5 млрд руб.

Завершение налогового периода должно позитивно отразиться на условиях рынка. В то же время, высокая зависимость банков от денежного предложения ЦБ РФ не позволит краткосрочным процентным ставкам опуститься сильнее 25-30 bp от текущих уровней.

## ЦБ поддержал рынки свежей ликвидностью

Итоги аукциона Центробанка под залог нерыночных активов вчера оказались сдержанными. ЦБ полностью удовлетворил весь спрос со стороны 31-го банка на общую сумму 307 млрд руб. из предложенных 500 млрд руб. сроком на 1 год. Ставка отсечения составила 5.75% годовых, что довольно низко, учитывая минимальную ставку по годовому репо на уровне 7.50%.

На наш взгляд, результат аукциона довольно неплох, однако относительно небольшой объем размещения можно объяснить не только неотработанным механизмом, но и сохранением невысокого спроса на годовые деньги по причине низкого спроса на них со стороны реальных секторов экономики. С точки зрения денежного рынка, событие является безусловно позитивным, однако текущие результаты не гарантируют сохранения аналогичного спроса на возможных последующих аукционах. Кроме того, данный шаг стоит рассматривать и как сохранение мягкой риторики Центробанка, которая при соответствующих значениях инфляции должна вылиться в снижение ключевых процентных ставок.

## Рубль остался без локальной поддержки

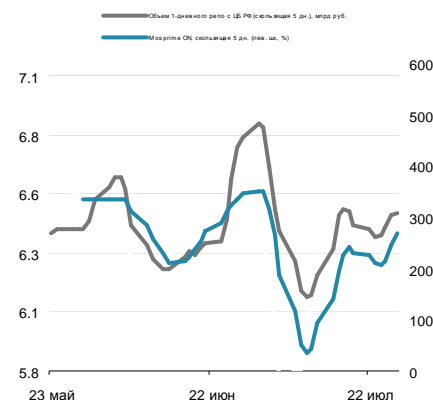
Торги на валютном рынке вчера завершились для рубля безыдейно: давление от аукциона ЦБ РФ под залог нерыночных активов оказалось минимальным и недостаточным для преодоления ключевой отметки 37.80 руб. по бивалютной корзине. Внешние рынки также не предоставляли поводов для движений, спрос на риск был минимальным. В результате по итогам дня курс бивалютной корзины вырос на 2 коп. до отметки 37.65 руб. Совокупность внешних и внутренних факторов остается для рубля умеренно-негативной, поэтому мы не исключаем, что рубль начнет тестировать на прочность отметку 37.80 по курсу корзины, однако для ее преодоления потребуются более значительные тревожные 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	Уплата налогов	Налог на прибыль (~170 млрд руб.)
	Аукцион ЦБ	356
Вторник	Аукцион ЦБ	Под залог нерыночных активов, 1 год, 500 млрд руб.
	Аукцион Казначейства	5 недель, 70 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет	27.4 млрд руб.
	Выплата купонов ОФЗ	ОФЗ 26209 – 5.5 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	4 недели., 30 млрд руб., от 5.7% годовых
Пятница		

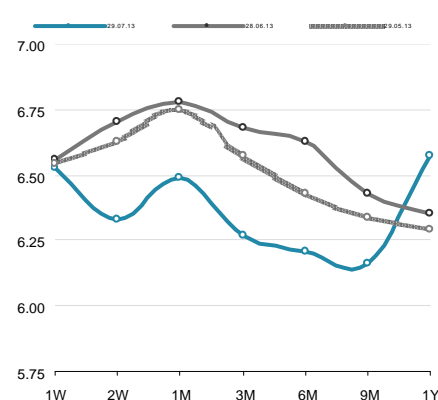
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

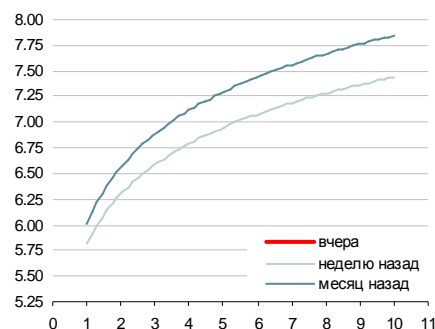
## Суверенные евробонды РФ: котировки на месте, доходность UST растет

Евробонды развивающихся экономик вчера продемонстрировали минимальные ценовые изменения, при этом доходности базовых активов продолжили рост. В результате спрэд EMBI+ Global расширился еще 2 бп до 325 бп. Российский сегмент евробондов выглядел чуть лучше средней динамики по EM. Котировки вдоль суверенной кривой остались на месте, за исключением выпуска Russia 42, потерявшим в цене около 20 бп. Спрэд выпуска Russia 30 к базовым активам сократился на 3 бп до 139 бп. В корпоративном сегменте снижение в наиболее ликвидных выпусках было более заметным: дальний сегмент Газпрома потерял в цене 20-50 бп, Вымпелкома – 40-60 бп.

## Рублевый долг: давление на ОФЗ сохраняется

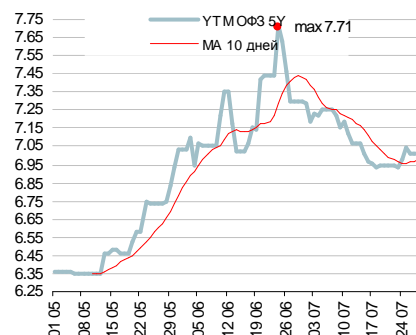
Локальный долговой рынок вновь испытывает давление в части госдолга, при этом корпоративных выпусках вчера даже отмечался выборочный рост котировок. Среди наиболее ликвидных выпусков ОФЗ стоит выделить ОФЗ 26207 (-70 бп), ОФЗ 26212 (-40 бп) и ОФЗ 26205 (-50 бп). В корпоративном сегменте стоит выделить выпуски Лента 3 (+15 бп), РЖД 16 (+10 бп) и РСГ-Финанс-1(+45 бп).

### Кривая ОФЗ



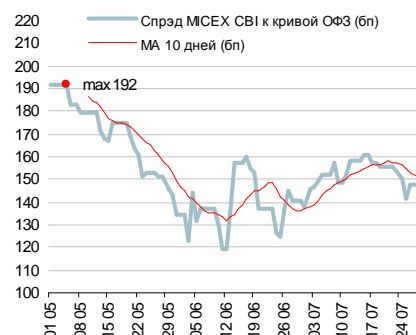
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### Доходности кривой ОФЗ в точке 5 лет



Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### Спрэд индекса корп. облигаций ММВБ к кривой ОФЗ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок

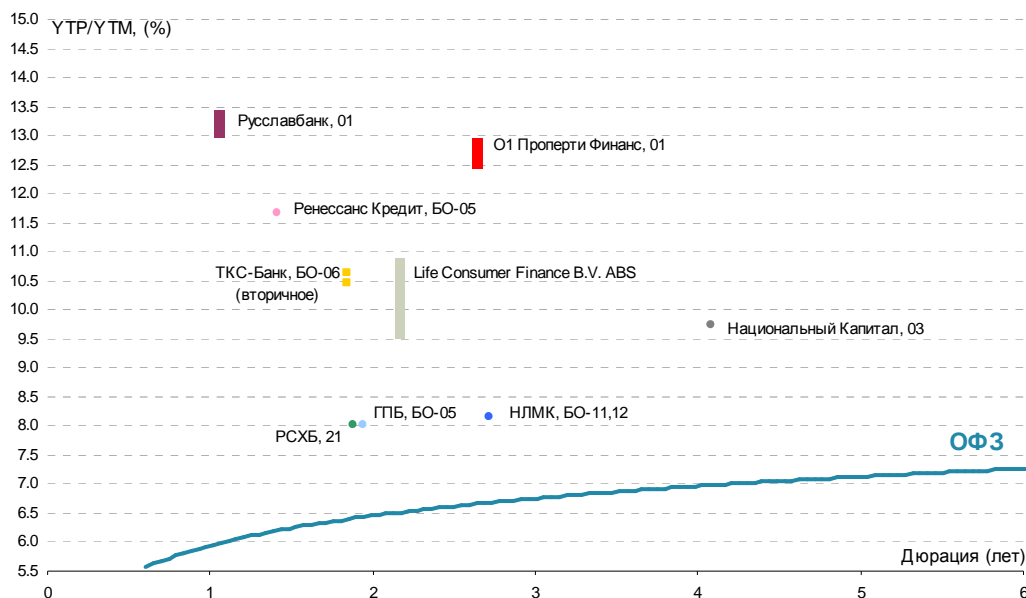
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
РСХБ, 21	- / Ваа3 / BBB	да	10 000	8.00	24.07.2013	30.07.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 10 лет
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	11.67	25.07.2013	30.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	9.73	26.07.2013	31.07.2013	нет / 4.08 г.	н/д / 5 лет
НЛМК, БО-11	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	8.16	26.07.2013	01.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Ваа3 / BBB-	да	10 000	8.00	29.07.2013	01.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	10.47-10.62	31.07.2013	01.08.2013	нет / 1.85 г.	нет / 2 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	01.08.2013	05.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
НЛМК, БО-12	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	8.16	29.07.2013	06.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	12.36-12.89	06.08.2013	08.08.2013	нет / 2.60 г.	3 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
ММК, 19	- / Ва3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Ваа1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г.
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	24.07.2013	нет / 3.82 г.
ЕАБР, 05	BBB / А3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%	12.89-13.96	12.36	23.07.2013	нет / 2.60 г.
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Ваа1 / BBB	да	20 000	2.6 / 100%	8.24-8.51	7.87	19.07.2013	нет / 1.87 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	18.07.2013	нет / 1 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.55	8.97	1.46	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.87	9.16	1.46	
Лента, 03	В+ / - / -	101.95	9.19	2.26	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.20	10.72	2.78	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	102.65	8.06	3.57	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 150-160 бп
Роснефть, 05		102.25	8.08	3.57	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	9.87	2.27	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.38	2.17	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.20	9.20	1.52	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 40-60 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.39	9.04	1.01	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.50	7.99	1.19	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	99.63	11.61	2.35	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 29.07.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.66	4.32	3.33	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)		105.93	4.86	3.95	
VTB'18 (6.875)		107.86	5.01	4.17	
VTB'20		105.46	5.61	5.79	
CRBKMO'14	- / B1 / ВВ-	104.52	3.71	0.95	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.54	5.92	4.76	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-	101.33	5.48	2.63	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	95.14	9.28	3.94	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		95.34	9.70	5.08	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	100.77	7.13	3.27	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.