

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР**

## Макроэкономика

В пятницу состоялось заседание Совета директоров российского Центробанка, которое принесло рынкам определенную ясность в отношении перспектив смягчения денежно-кредитной политики /стр. 2/

## Конъюнктура глобальных рынков

Неделя на глобальных рынках завершилась в позитивном ключе. Ряд относительно слабых экономических данных в США укрепил ожидания меньшего по сравнению начальными прогнозами масштабного снижения объемов количественных стимулов ФРС США на заседании, которое пройдет во вторник и среду /стр. 3/

## Российский денежно-кредитный рынок

Российский денежно-кредитный рынок в пятницу сохранил прежнюю конъюнктуру по мере подготовки участников к приближающемуся налоговому периоду /стр. 4/

## Валютный рынок

Рубль завершил неделю продолжением восстановительного движения, чему способствовали общая позитивная ситуация на глобальных площадках, а также снижение вероятное сокращения основных процентных ставок ЦБ РФ в среднесрочной перспективе /стр. 4/

## Российский долговой рынок

Российский сегмент еврообондов провел неплохой день на фоне снижения доходностей UST. Котировки на дальнем участке суверенной кривой подросли на 15-30 бп. Рынок рублевого долга в пятницу подорожал, спрос инвесторов поддерживался преимущественно со стороны валютного рынка, тогда как заседание ЦБ прошло в целом нейтрально для ставок и дальних ОФЗ /стр. 5/

## Первичный рынок /стр. 6/

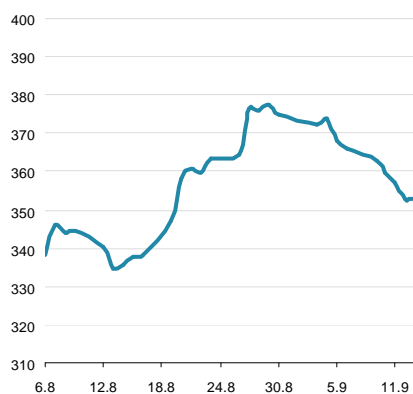
## Торговые идеи /стр. 7/

## Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
<b>Внешний рынок долга</b>				
UST-10 yield	2.89 ▼	-0.02	1.63	3.00
UST 10-2Y sprd	245 ▼	-1	143	253
EMBI+Glob.	353 ▼	0	275	395
EMBI+Rus sprd	205 ▼	-6	141	246
Russia'30 yield	4.28 ▼	-0.03	2.73	4.61
<b>Денежный рынок</b>				
Libor-3m	0.25 ▼	0.00	0.25	0.28
Euribor-3m	0.22 ▼	0.00	0.20	0.23
MosPrime-1m	6.50 ▼	-0.03	6.32	6.79
Корсчета в ЦБ	785.7 ▼	-44.1	585	1122
Депоз. в ЦБ	73.7 ▼	-0.8	63	220
NDF RU 3m	6.3 ▼	0.0	6	7
<b>Валютный рынок</b>				
USD/RUB	32.469 ▼	-0.176	30.65	33.52
EUR/RUB	43.144 ▼	-0.312	39.67	44.39
EUR/USD	1.329 ▼	0.000	1.28	1.34
Корзина ЦБ	37.267 ▼	-0.205	34.87	38.26
DXU Индекс	81.452 ▼	-0.037	80.61	84.58
<b>Фондовые индексы</b>				
RTS	1396.6 ▲	1.6%	1233	1543
Dow Jones	15376.1 ▲	0.49%	14397	15658
DAX	8509.4 ▲	0.18%	7460	8531
Nikkei 225	14387 ▲	0.12%	11968	15627
Shanghai Comp.	2236.2 ▲	0.15%	1950	2347
<b>Сырьевые рынки</b>				
Нефть Urals	109.0 ▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	112.8 ▼	-1.89%	98	117
Золото	1326.4 ▼	-0.02%	1201	1615
CRB Index	291.0 ▼	-0.35%	276	298

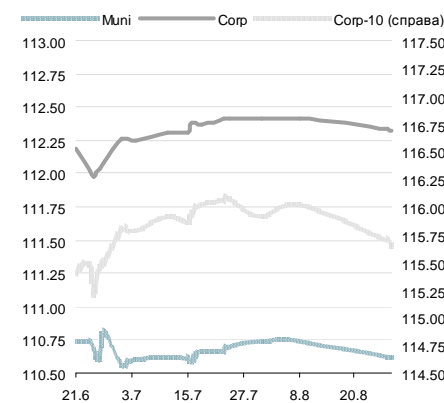
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

## 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	118.6 ▼	-0.29	107.5	126.0
Muni	110.6 ▼	0.00	109.6	111.8
Corp	112.3 ▼	-0.01	110.7	112.6
Corp-10	115.6 ▼	-0.05	115.0	116.6
<b>Total Return</b>				
OFZ	288.2 ▼	-0.62	236.1	298.4
Muni	373.0 ▲	0.16	334.9	373.0
Corp	372.5 ▲	0.04	334.2	373.1
Corp-10	373.0 ▼	-0.08	336.0	373.1
<b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b>				
OFZ	488 ▼	-117	57	20 310
Muni	467 ▲	303	72	5 492
Corp	8 006 ▲	1 564	244	23 593
Corp-10	97 ▼	-11	25	1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# Макроэкономика

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Центробанк становится более прозрачным и не хочет смягчать ДКП

В пятницу состоялось заседание Совета директоров российского Центробанка, которое принесло рынкам определенную ясность в отношении перспектив смягчения денежно-кредитной политики. Согласно сопроводительным заявлениям регулятора, фраза о сбалансированности текущего уровня краткосрочных процентных ставок дает рынкам понять, что в октябре также не стоит ожидать от ЦБ послаблений. Глава Центробанка по-прежнему отмечает, что слабость экономики не может быть устранена за счет монетарных стимулов, а требует структурного подхода. Именно поэтому Центробанк сможет перейти к смягчению процентной политики лишь убедившись в стабильности тенденции к замедлению инфляционных процессов.

Помимо вопросов по размерам ставок, Центробанк также проделал работу по модифицированию и упрощению инструментов процентной политики, исключив самые не востребуемые механизмы. Было введено понятие ключевой процентной ставки, которой теперь является ставка недельного репо, а не ставка рефинансирования. Последняя будет постепенно снижена до уровня ключевой к началу 2016 г. С февраля 2014 г. Центробанк планирует уйти от практики проведения ежедневных аукционов репо, оставив лишь недельные аукционы. На 1 день привлечь деньги у регулятора можно будет лишь по фиксированной ставке репо, причем под обеспечение не только ценных бумаг, но и прочих нерыночных активов (права требования по кредитам, векселя, поручительства, золото, валюта). Таким образом, ставка по абсорбированию ликвидности на 1 день составит 4.5%, ставка по аукционному репо – 5.50%, а ставка по фиксированному репо – 6.5%. Еще одно нововведение касается регулярности проведения аукционов под нерыночные активы. С октября на квартальной основе Центробанк будет проводить аукционы под нерыночные активы сроком на 3 месяца по плавающей процентной ставке. Первый такой аукцион будет проведен 14 октября по ставке от 5.75% (что равно минимальной ставкой 3-месячного репо) на сумму до 500 млрд руб.

На наш взгляд, заседание Центробанка несет рынкам основной посыл: регулятор становится более прозрачным, но не стремится преждевременно смягчать денежно-кредитную политику. Таким образом, в случае хорошего урожая в сельском хозяйстве, мы сможем увидеть первое снижение основных процентных ставок не ранее декабря, а более вероятно, что это произойдет в начале 2014 г. Ревизия операций по предоставлению и абсорбированию ликвидности теоретически может повысить спрос на рефинансирование в ЦБ РФ.

# Конъюнктура глобальных рынков

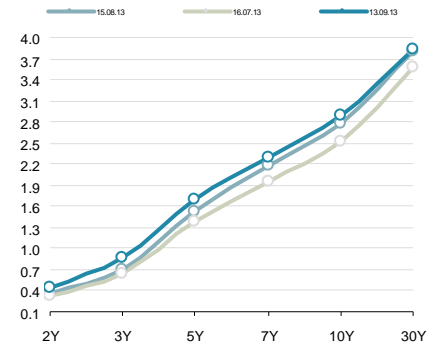
Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Неделя пройдет в ожидании заседания ФРС США

Неделя на глобальных рынках завершилась в позитивном ключе. Ряд относительно слабых экономических данных в США укрепил ожидания меньшего по сравнению начальными прогнозами масштаба снижения объемов количественных стимулов ФРС США на заседании, которое пройдет во вторник и среду. Поводом для укрепления ожиданий сворачивания ожиданий QE на 10 млрд долл. по сравнению с 25 млрд долл. в конце августа стали данные о розничных продажах в августе, которые выросли лишь на 0.2% по сравнению с консенсус-прогнозом на уровне 0.5%. Индекс потребительского доверия также оказался слабее ожиданий, увеличившись в сентябре до минимума 5 месяцев – 76.8 пп. с 82.1 п. в августе.

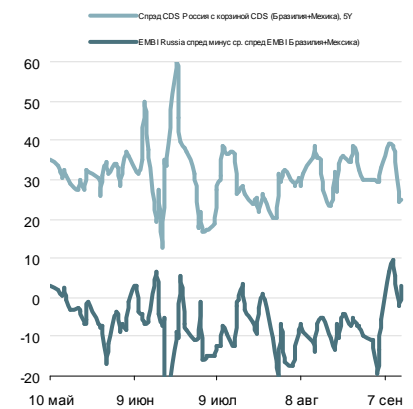
Таким образом, рынки все больше крепнут во мнении, что ФРС пройдет на символическое сокращение объемов количественных стимулов, предпочитая дождаться более уверенных сигналов от экономики. Если заседание ФРС не преподнесет рынкам неприятного сюрприза – это может стать весомым поводом для сохранения растущего тренда на мировых площадках.

## Кривая US Treasures



Источник: Reuters

## Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



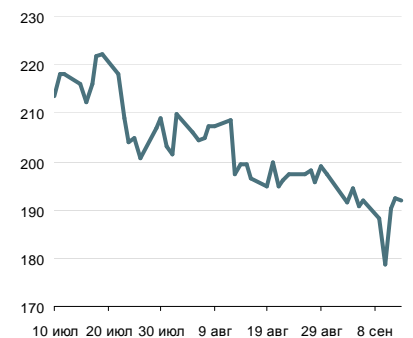
Источник: Bloomberg

## Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

## Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

# Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## Старт налогового периода грозит ростом процентных ставок

Российский денежно-кредитный рынок в пятницу сохранил прежнюю конъюнктуру по мере подготовки участников к приближающемуся налоговому периоду. Уровень краткосрочных процентных ставок практически не изменился: 3-дневные кредиты на рынке МБК обходились в среднем под 6.30% годовых, междилерское репо облигациями на 3 дня – под 6.15% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь весь требуемый объем в размере 243 млрд руб.

На текущей неделе стартует налоговый период: сегодня пройдут платежи по страховым взносам в фонды (около 235 млрд руб.), а до пятницы – по НДС (около 160 млрд руб.). С учетом возвратов средств с депозитов банков в бюджет, суммарный отток ликвидности может составить порядка 460 млрд руб., что выглядит существенным и способным спровоцировать рост краткосрочных процентных ставок на 10-20 бп от текущих уровней.

## Рубль продолжил восстановительное движение

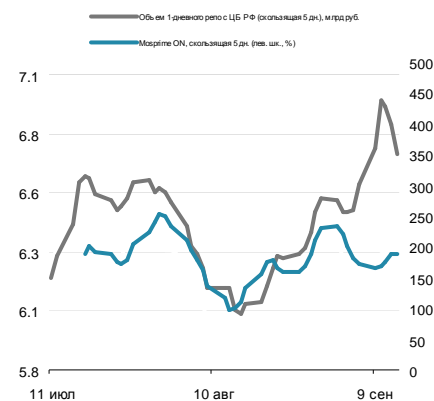
Рубль завершил неделю продолжением восстановительного движения, чему способствовали общая позитивная ситуация на глобальных площадках, а также снижение вероятное сокращения основных процентных ставок ЦБ РФ в среднесрочной перспективе. В пятницу курс бивалютной корзины снизился на 18 коп. до отметки 37.30 руб., а по итогам всей недели укрепление рубля составило внушительные 74 коп. (2% в номинальном выражении). Дальнейшие перспективы рубля будут зависеть от заседания ФРС США. Если оно пройдет в рамках ожиданий (сокращение количественных стимулов на 10 млрд долл.), то рубль может вплотную приблизиться к отметке 37.00 руб. за корзину валют.

## 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 (~235 млрд руб.)
	Аукцион Казначейства	15 дней, 30 млрд руб., от 5.7 млрд руб.
Вторник	Аукцион Казначейства	35 дней, 65 млрд руб., от 5.7% годовых
Среда	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в Бюджет	65 млрд руб.
	Купоны ОФЗ	18.2 млрд руб.
Четверг	Аукцион Казначейства	6 мес., 10 млрд руб., от 6.0% годовых
Пятница	Уплата налогов	НДС (~160 млрд руб.)

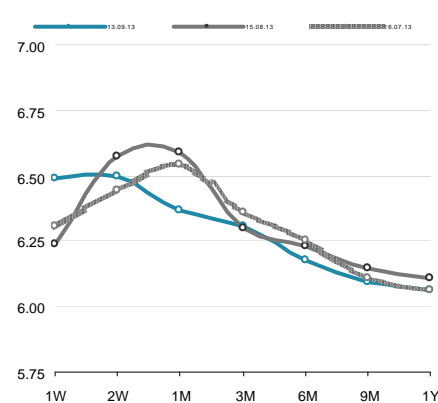
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

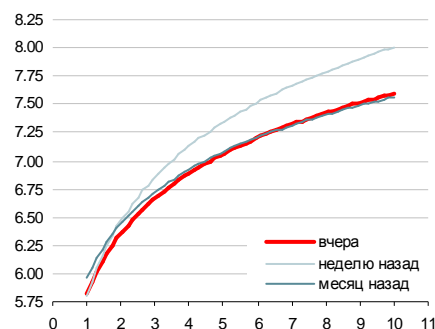
## Суверенные евробонды провели хороший день

Российский сегмент евробондов провел неплохой день на фоне снижения доходностей UST. Котировки на дальнем участке суверенной кривой подросли на 15-30 бп, с точки зрения спредов движение рынка было скромнее и не превышало 1-2 бп. Новые выпуски RUSSIA19, RUSSIA23 и RUSSIA43 выглядели чуть хуже средней динамики, но также завершили день ростом, вплотную подойдя к отметкам 100%. Корпоративный выпуск провели более чем спокойный день: рынок находился в боковике, а ценовые изменения в среднем не выходили за рамки диапазона +/- 5 бп.

## Рублевые облигации получают поддержку со стороны валюты и не заметили заседания ЦБ

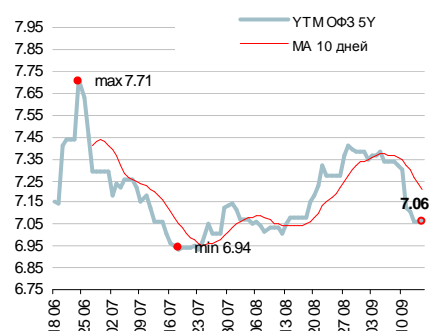
Рынок рублевого долга в пятницу подорожал, спрос инвесторов поддерживался преимущественно со стороны валютного рынка, тогда как заседание ЦБ прошло в целом нейтрально для ставок и дальних ОФЗ. Доходности на дальнем участке кривой госдолга опустились в среднем на 5-7 бп. Корпоративный сектор в целом был малоактивен и провел день без видимых ценовых изменений. Чуть лучше средней динамики выглядел дальний выпуск Русгидро 07, прибавивший в ценах порядка 60 бп.

### Кривая ОФЗ



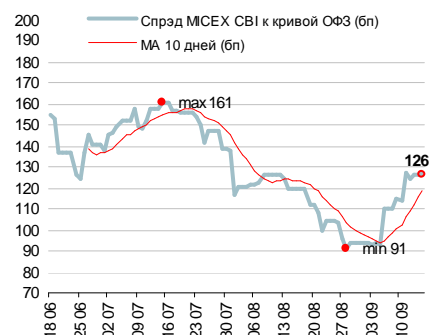
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### 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

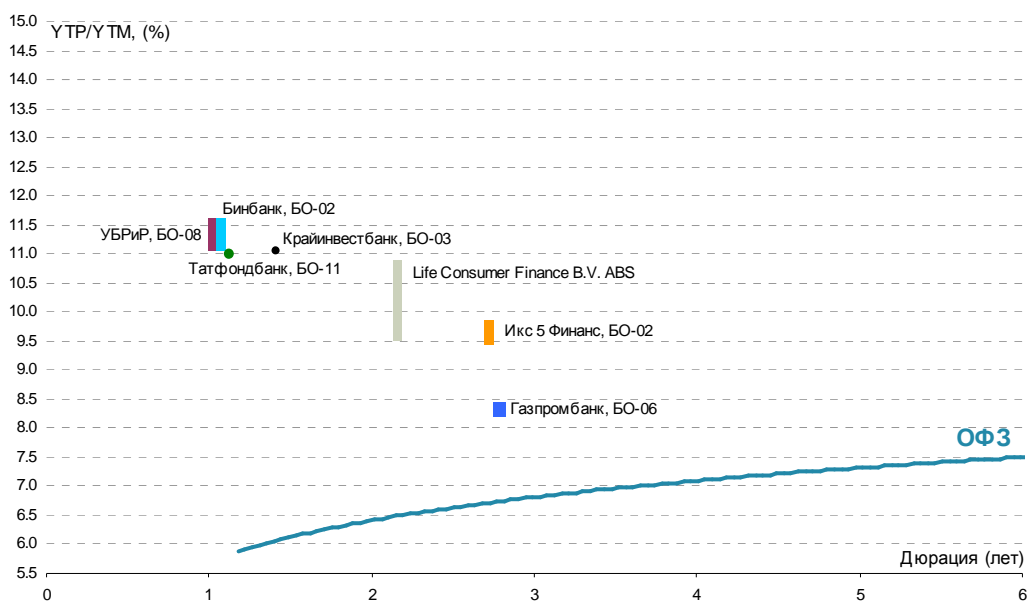
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Татфондбанк, БО-11	- / В3 / -	да	3 000	11.57	11.09.2013	17.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УБРиР, БО-08	В / - / -	да	3 000	11.04-11.57	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	В / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Ва3 / BBB-	да	10 000	8.16-8.37	20.09.2013	25.09.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
Икс 5 Финанс, БО-02	В+ / - / -	да	5 000	9.41-9.73	25.09.2013	27.09.2013	нет / 2.68 г.	нет / 3 г.
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
Крайинвестбанк, БО-03	В+ / - / В+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / В2 / -	да	1 500	3.0 / 100%	11.04-11.57	10.51	12.09.2013	нет / 1.42 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.16	12.09.2013	нет / 3.84 г.
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Ва3 / -	да	5 000	2.6 / 100%	8.58-9.10	8.68	12.09.2013	нет / 1 г.
РЖД, БО-12	BBB / Ваа1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 7.50	12.09.2013	н/д
Российский Капитал, БО-01	- / - / В+	да	3 000	1.4 / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 01	В / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	В+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-04	В+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
Uralium One, 02	ВВ- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г.
Ак Барс, БО-03	- / В2 / ВВ-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г.
Альфа-Банк, БО-09	ВВ+ / Ва1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.94	8.52	20.08.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-01	BBB / Ваа2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Ваа2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	В+ / В2 / В	да	1 158	1.3 / 100%	10.71-11.00	н/д	14.08.2013	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	101.95	8.91	1.39	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.95	8.88	1.39	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	102.00	7.79	2.19	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.12	7.88	2.19	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.95	10.17	2.14	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.95	9.23	2.15	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	100.10	9.27	1.38	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.20	8.65	0.92	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.55	10.53	3.87	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	99.99	11.72	2.22	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 13.09.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.64	4.57	3.19	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.10	5.01	3.93	
VTB'18 (6.875)		106.97	5.18	4.04	
VTB'20		103.35	5.96	5.64	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.10	8.12	2.43	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.06	5.96	4.63	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.92	6.03	2.50	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.66	11.21	3.78	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом выше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		88.68	11.21	4.88	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	101.56	6.90	3.14	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		107.39	7.56	3.73	

Данные в таблице по состоянию на 13.09.2013

# 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.