

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

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

Вчерашний день на глобальных рынках был полон неожиданностей, которые вызвали соответствующую реакцию инвесторов. Усиление спроса на рискованные активы после решений ЕЦБ вскоре прервали неплохие данные по ВВП США за прошлый квартал /стр. 2/

**Российский денежно-кредитный рынок**

Локальный долговой рынок пока так и не восстановился после налогового периода октября. Уровень краткосрочных процентных ставок держится вблизи краткосрочных максимумов /стр. 3/

**Валютный рынок**

Валютные торги четверга были крайне волатильными на фоне турбулентности внешних рынков. Буквально за несколько часов торгов вектор рынков менялся на противоположный, что заставило валютные курсы копировать эту динамику /стр. 3/

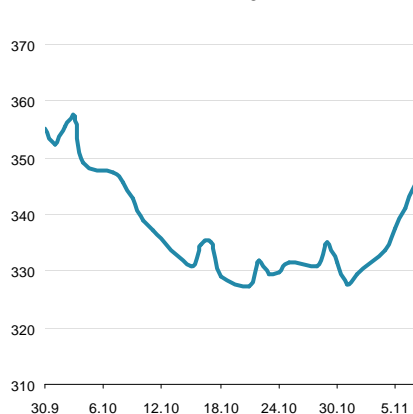
**Российский долговой рынок**

Российский сегмент евробондов в четверг сохранил занятые позиции на фоне умеренного снижения доходностей UST. Бурная реакция глобальных рынков на события четверга обошла стороной рынок рублевого долга. Активность в госбумагах по-прежнему была невысока, котировки дальних ОФЗ остались почти без изменений /стр. 4/

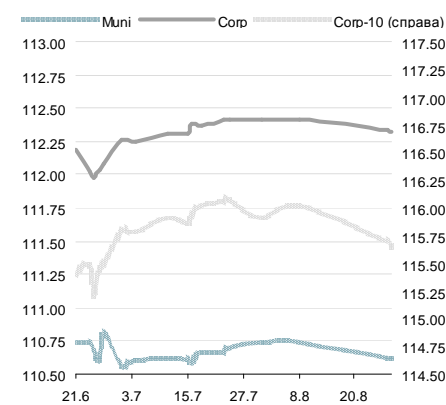
**Первичный рынок /стр. 5/**
**Торговые идеи /стр. 6/**

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:		
			MIN.	MAX.	
<b>Внешний рынок долга</b>					
UST-10 yield	2.60	▼	-0.04	1.81	3.00
UST 10-2Y sprd	232	▼	-3	159	253
EMBI+Glob.	345	▲	4	275	395
EMBI+Rus sprd	189	■	0	141	246
Russia'30 yield	3.84	▼	-0.04	2.73	4.61
<b>Денежный рынок</b>					
Libor-3m	0.24	▲	0.00	0.24	0.28
Euribor-3m	0.23	■	0.00	0.20	0.23
MosPrime-1m	6.61	■	0.00	6.37	6.79
Корсчета в ЦБ	878.3	▲	94.2	585	1122
Депоз. в ЦБ	73.0	▲	4.5	62	253
NDF RU 3m	6.4	▼	0.0	6	7
<b>Валютный рынок</b>					
USD/RUB	32.39	▼	-0.017	31.14	33.52
EUR/RUB	43.367	▼	-0.474	40.24	44.39
EUR/USD	1.342	▼	-0.009	1.28	1.38
Корзина ЦБ	37.421	▼	-0.076	35.27	38.26
DXU Индекс	80.845	▲	0.362	79.19	84.58
<b>Фондовые индексы</b>					
RTS	1468.2	▼	-1.5%	1233	1519
Dow Jones	15594.0	▼	-0.97%	14660	15747
DAX	9081.0	▲	0.44%	7692	9081
Nikkei 225	14228	▼	-0.93%	12445	15627
Shanghai Comp.	2129.4	▼	-0.46%	1950	2324
<b>Сырьевые рынки</b>					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	103.5	▼	-0.29%	100	117
Золото	1307.7	▲	0.22%	1201	1458
CRB Index	273.2	▼	-0.28%	273	296

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

# Конъюнктура глобальных рынков

Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

## ЕЦБ условно неожиданно понизил ключевую ставку

Вчерашний день на глобальных рынках был полон неожиданностей, которые вызвали соответствующую реакцию инвесторов. Усиление спроса на рискованные активы после решений ЕЦБ вскоре прервали неплохие данные по ВВП США за прошлый квартал.

Решение ЕЦБ понизить ключевую процентную ставку до 0.25% выглядит неожиданным лишь условно. Рынки ожидали услышать от Марио Драги намеки на ослабление процентной политики на последующих заседаниях. Причинами для принятого ЕЦБ решения стала инфляция, которая продолжает значительно снижаться, позволяя регулятору идти на подобные шаги в монетарной политике. Цели, которые преследует ЕЦБ, вероятно кроются в желании подстегнуть начальную фазу восстановления экономического роста, что выглядит актуальным на фоне понижения прогнозов Еврокомиссией на 2014 г. ранее на текущей неделе. Кроме того, ослабление евро в этом случае сможет поддержать крупнейшие экономики еврозоны, ориентированные на экспорт. Снижение ключевой процентной ставки на втором по значимости для глобальных рынков регионе должно позитивно отразиться на котировках рискованных активов, поскольку эта мера воспринимается как стимулирующая для мировой экономики в целом.

## ВВП США лучше прогноза, но не триггер для ФРС

Вчера была опубликована предварительная оценка ВВП США за минувший квартал, которая оказалась существенно лучше ожиданий – 2.8% в пересчете на годовые темпы роста против прогноза в 2.0%. Рынки отреагировали на эти данные резким снижением, поскольку более сильные позиции экономики могут повлиять на решение ФРС сократить объемы стимулирующих программ раньше, чем того ожидают инвесторы. В то же время, если посмотреть на компоненты ВВП, то становится очевидно, что ускорение роста в июле-сентябре базируется на очень ненадежных факторах.

Наиболее надежный фактор экономического роста - потребление выросло всего на 1.5%, что является минимальным значением в текущем году. Основную поддержку экономике оказало валовое накопление, да и то – преимущественно за счет фактора изменения запасов (как раз на фоне слабых потребительских расходов) и в меньшей степени за счет капитальных инвестиций. Еще один позитивным моментом является чистый экспорт, который добавил к приросту ВВП 0.3 пп, хотя в предыдущие два квартала он играл в минус.

Данные по ВВП США за третий квартал выглядят позитивными, но не могут гарантировать сохранение аналогичных темпов роста в текущем квартале. Основной причиной того является сворачивание деятельности правительства США в первой половине октября, а также рост в III квартале, базирующийся на ненадежных и волатильных компонентах. На наш взгляд, с точки зрения ФРС намного важнее будут выглядеть сегодняшние данные по рынку труда за октябрь.

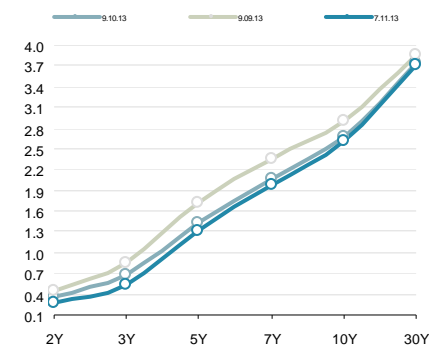
## Динамика ВВП США и его компонентов

	4К12		1К13		2К13		3К13 (пр. оц.)	
	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад	изм-е	вклад
<b>ВВП</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>
<b>Потребление</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>
Товары	3.7	0.9	3.7	0.9	3.1	0.7	4.3	1.0
Услуги	0.6	0.3	1.5	0.7	1.2	0.5	0.1	0.1
<b>Валовые инвестиции</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>4.7</b>	<b>0.7</b>	<b>9.2</b>	<b>1.4</b>	<b>9.5</b>	<b>1.5</b>
Капитальные инвестиции	11.6	1.6	-1.5	0.2	65.0	1.0	4.1	0.6
Изм-е запасов (млрд долл.)	13	-2.0	63	0.9	77	0.4	110	0.8
<b>Чистый экспорт (млрд долл.)</b>	<b>-516</b>	<b>0.7</b>	<b>-523</b>	<b>-0.3</b>	<b>-509</b>	<b>-0.1</b>	<b>-493</b>	<b>0.3</b>
Экспорт	1.1	0.2	-1.3	-0.2	8.0	1.0	4.5	0.0
Импорт	-3.1	0.5	0.6	-0.1	6.9	-1.1	1.9	-0.1
<b>Госрасходы и инвестиции</b>	<b>-6.5</b>	<b>1.3</b>	<b>-4.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>
Федеральное правительство	-13.9	-1.2	-8.4	-0.7	-1.6	-0.1	-1.7	-0.1
Местные власти	-1.0	-0.1	-1.3	-0.1	0.4	-0.1	1.5	0.2

в процентах, если не указано иное

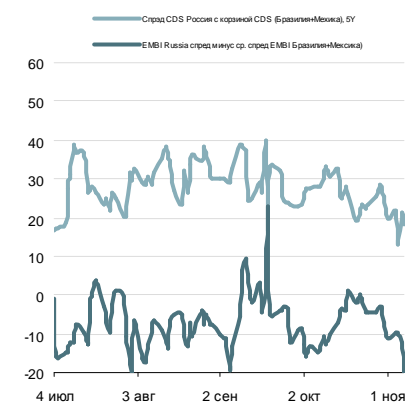
Источник: BEA (www.bea.gov)

## Кривая US Treasures



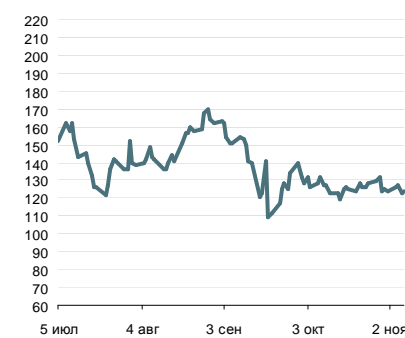
Источник: Reuters

## Спрэд 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

## Условия рынка стабильны

Локальный долговой рынок пока так и не восстановился после налогового периода октября. Уровень краткосрочных процентных ставок держится вблизи краткосрочных максимумов. На рынке МБК кредиты овернайт вчера обходились в среднем под 6.45% годовых, междилерское репо с облигациями на 1 день – под 6.25% годовых. На аукционе прямого репо с ЦБ РФ банкам удалось привлечь на 1 день 150 млрд руб. при спросе в 201 млрд руб.

Нежелание российского рынка привести ставки к привычным уровням для неналогового периода может привести к тому, что к стартующему на следующей неделе ноябрьскому периоду уплаты налогов рынок подойдет не в лучшей форме.

## Рубль оживился на противоречивых внешних факторах

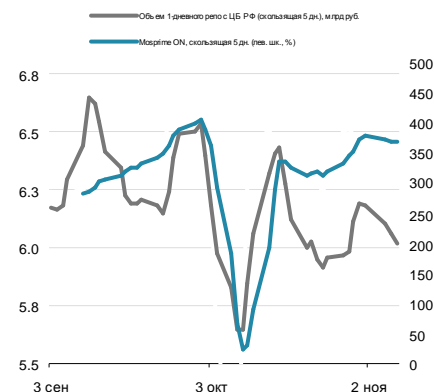
Валютные торги четверга были крайне волатильными на фоне турбулентности внешних рынков. Буквально за несколько часов торгов вектор рынков менялся на противоположный, что заставило валютные курсы копировать эту динамику. В результате, по итогам дня курс бивалютной корзины продемонстрировал минимум на отметке 37.25 руб., однако к вечеру растратил преимущество до 37.43 руб. (-10 коп.). Неожиданное снижение процентной ставки ЕЦБ было отчасти компенсировано данными о росте ВВП США в III квартале выше рыночных ожиданий. В результате спрос на рискованные активы остался подавленным. Негативным для рубля также выглядит ослабление нефтяных котировок. Вчера баррель нефти сорта Brent снизился в цене до отметки 103.5 долл. за барр. Таким образом, внешнее давление на российскую валюту растет, тогда как внутренние факторы не могут предложить ничего взамен. Таким образом, поводов для значительного ослабления рубля пока нет, однако волатильность курса корзины в ближайшие дни может вырасти.

## 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		
Вторник	Аукцион Казначейства 14 дней, 350 млрд руб., от 5.7% годовых	170
Среда	Аукцион ОФЗ Возврат в бюджет 343.4 млрд руб.	180
	Аукцион ПФР 4 недели, 28 млрд руб., от 6.00% годовых	
Четверг	Аукцион Казначейства 3 недели, 75 млрд руб., от 5.7% годовых	150
Пятница	Возврат в бюджет 25.4 млрд руб.	

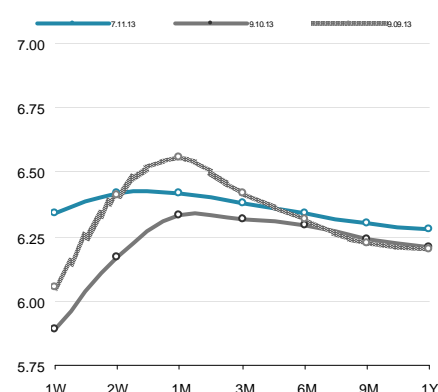
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

## Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

## Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

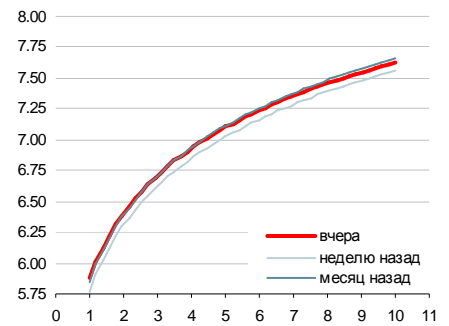
## Российские евробонды сохранили позиции

Российский сегмент евробондов в четверг сохранил занятые позиции на фоне умеренного снижения доходностей UST. Спреды дальних выпусков расширились еще в пределах 5 бп со стороны UST, ценовой рост дальних бумаг не превышал 40 бп. Корпоративный сектор также двигался преимущественно вверх по ценам и по итогам дня подорожал в среднем на 10-15 бп. неплохой результат показали дальние суборды Сбербанка, старший выпуск VTB35, котировки которых прибавили более 50 бп.

## Рублевый рынок в стороне от глобальной волатильности

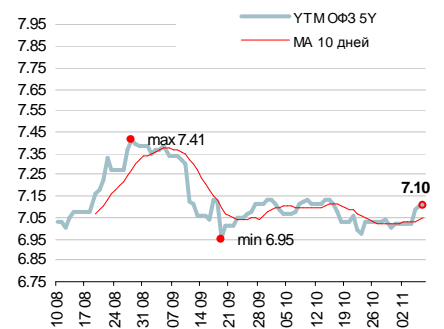
Бурная реакция глобальных рынков на события четверга обошла стороной рынок рублевого долга. Активность в госбумагах по-прежнему была невысока, котировки дальних ОФЗ остались почти без изменений. Активность в корпоративном секторе немного подросла и сместилась ближе к началу кривой. Котировки ликвидных бумаг двигались преимущественно вниз, и в среднем по рынку потеряли порядка 5 бп. Неплохо с точки зрения активности на среднем и ближнем участке кривой выглядели выпуски РЖД 11, РСХБ 15, Росбанк 04, потерявшие в ценах в пределах 10 бп. В бумагах Русала активность сместилась в дальний выпуск Русал 08, потерявшем в ценах более 25 бп.

## Кривая ОФЗ



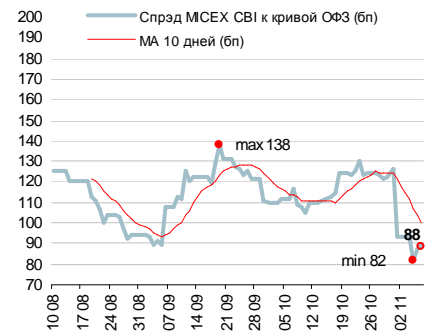
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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: корпоративные выпуски

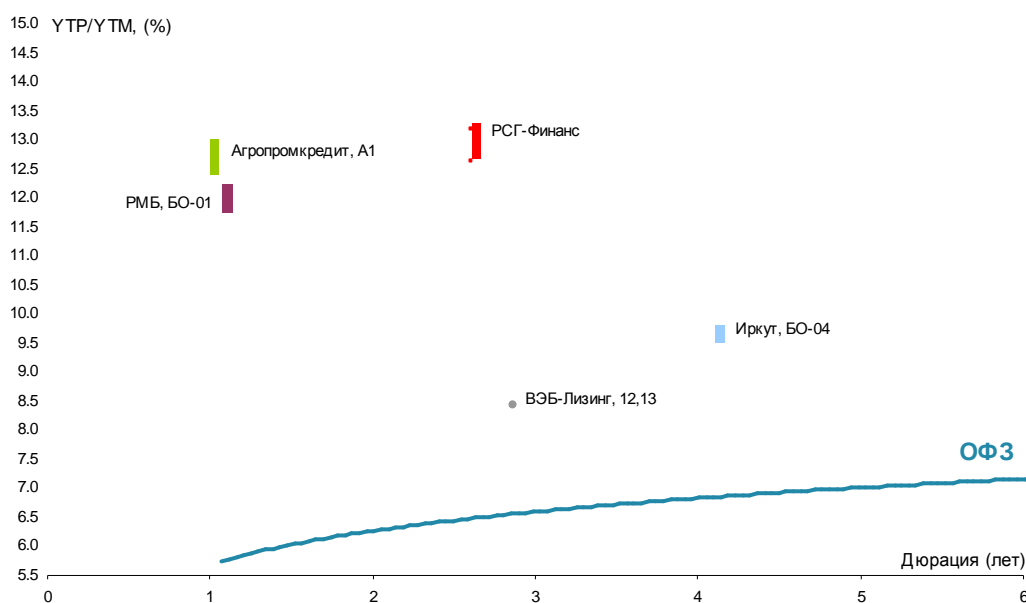
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Управление отходами, 01	NR	нет	2 800	1-й купон: 11.00	н/д	07.11.2013	н/д	5 лет / 10.5 лет
РЖД, БО-15	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	1-й купон: 7.30	07.11.2013	11.11.2013	н/д	нет / 25 лет
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	8.42	06.11.2013	12.11.2013	да / 2.87 г.	нет / 5.5 лет
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	8.42	06.11.2013	12.11.2013	да / 2.87 г.	нет / 5.5 лет
РМБ, БО-01	- / B3 / -	да	1 500	11.57-12.10	12.11.2013	14.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Иркут, БО-04	- / Ba2 / -	да	5 000	9.46-9.73	12.11.2013	18.11.2013	нет / 4.09 г.	5 лет / 10 лет
РСГ-Финанс	B- / - / -	да	3 000	12.63-13.16	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.59 г.	нет / 3 г.
Агропромкредит, А1	- / B2 / -	да	1 500	12.36-12.89	XX.11.2013	XX.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

## Последние размещения: корпоративные выпуски

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
КБ МИА, БО-01	- / Ba2 / -	да	1 500	н/д / 100%	8.68-9.20	8.79	06.11.2013	нет / 1.44 г.
Номос-Банк, 12 (вторичное)	- / Ba3 / BB-	да	до 2 200	н/д / 100%	8.70-8.90	н/д	06.11.2013	нет / 1.23 г.
Трансфин-М, БО-20	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	06.11.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-21	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	06.11.2013	нет / 2.64 г.
Трансаэро, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.12-12.66	12.55	31.10.2013	нет / 1.80 г.
АйМаниБанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	13.10-13.65	13.65	31.10.2013	нет / 1 г.
МКБ, БО-07	BB- / B1 / BB-	да	5 000	2.0 / 100%	9.31-9.41	9.31	30.10.2013	нет / 2.68 г.
Икс 5 Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.10-9.31	9.05	30.10.2013	нет / 2.69 г.
ГК Пионер, 01	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-15.03	15.03	30.10.2013	нет / 1.40 г.
Трансфин-М, БО-19	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	30.10.2013	нет / 2.64 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	30.10.2013	нет / 2.66 г.
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	18.81-19.91	19.91	29.10.2013	нет / 1 г.
Райффайзенбанк, БО-01	BBB / Baa3 / BBB+	да	10 000	н/д / 100%	7.80-7.95	7.80	29.10.2013	нет / 1.89 г.
РЖД - Развитие вокзалов, 01	NR	нет	250	н/д / 100%	н/д	13.10	25.10.2013	нет / 1 г.
Банк Петрокоммерц, 09	B+ / B1 / -	да	5 000	2.0 / 100%	9.15-9.46	9.15	24.10.2013	нет / 1.43 г.
МКБ, БО-06	BB- / B1 / BB-	да	5 000	2.0 / 100%	9.10-9.41	9.15	24.10.2013	нет / 1.87 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.20	8.38	1.25	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.28	8.68	1.25	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	100.25	10.70	2.60	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.69	9.41	1.99	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		101.60	10.17	2.00	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	101.07	9.06	1.30	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.08	9.27	1.23	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.50	10.17	1.13	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.20	11.49	2.20	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 07.11.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.69	3.89	3.13	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		107.80	4.30	3.78	
VTB'18 (6.875)		109.80	4.47	3.90	
VTB'20		107.09	5.31	5.69	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.86	8.25	2.28	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.53	5.84	4.63	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	100.69	5.71	2.34	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	90.58	10.71	3.79	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		90.34	10.87	4.97	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.10	6.72	3.91	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		110.09	6.83	3.75	

Данные в таблице по состоянию на 07.11.2013

# 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.