

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Основные события /стр. 2/

Макроэкономика /стр. 3/

- Антикризисная программа правительства на 2009 г.

Внешний рынок долга /стр. 4/

- Волна коррекции на рынках США

Денежно-кредитный рынок /стр. 5/

- Сальдо операций ЦБ стало положительным!

Российский долговой рынок /стр. 6/

- Укрепление рубля поддерживает рост котировок

Приложения: российский долговой рынок /стр. 7/

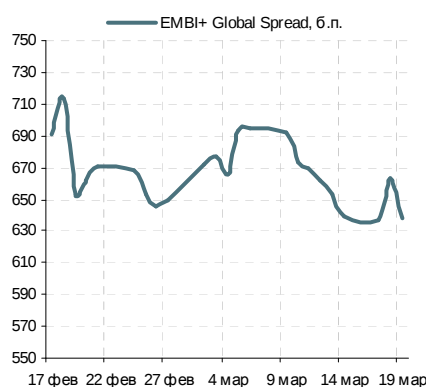
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 14/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2,61	▲	0,06	2,06
UST 10Y-2Y sprd	174	▲	2	123
EMBI+ Glob. sprd	638	▼	-25	334
EMBI+ Rus sprd	585	▼	-32	236
Russia'30 yield	8,79	▲	0,00	0,07
Денежный рынок				
Libor-3m	1,23	▼	-0,06	1,08
Euribor-3m	1,58	▼	-0,02	1,58
MosPrime-3m	17,37	▼	-0,30	7,81
Корсчета в ЦБ	399,1	▼	-6,5	360
Депозиты в ЦБ	178,8	▼	-8,6	62
NDF RU 3m	13,7	▼	-0,1	7
Валютный рынок				
USD/RUB	33,422	▲	0,080	26,13
EUR/RUB	45,682	▲	0,141	34,15
EUR/USD	1,367	▲	0,000	1,25
Корзина ЦБ	38,939	▲	0,108	30,42
Фондовые индексы				
RTS	694,7	▲	6,8%	498
Dow Jones	7400,8	▼	-1,15%	6547
DJ Euro Stoxx 50	1763,6	▲	0,35%	1615
Nikkei 225	7946,0	▼	-0,33%	7055
Shanghai Comp.	2281,1	▲	0,68%	1707
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	46,3	▲	5,58%	32
Нефть Brent	48,1	▲	6,21%	34
Золото	956,1	▼	-0,26%	710
Медь	3021,0	▲	0,67%	2136
CRB Index	225,3	▲	5,31%	200

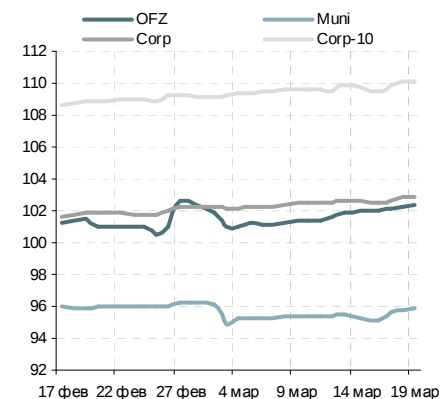
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Индексы ZETBI – Price Return



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индексов ZETBI

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Price Return				
OFZ	102,4	▲	0,16	98,0
Muni	95,9	▲	0,14	91,5
Corp	102,9	▲	0,09	97,6
Corp-10	110,1	▼	-0,05	103,1
Total Return				
OFZ	181,8	▲	0,33	177,6
Muni	205,4	▲	0,21	189,7
Corp	226,0	▲	0,31	206,2
Corp-10	221,6	▼	-0,03	196,3
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	194	▼	-19	5
Muni	1 700	▼	-194	13
Corp	13 700	▲	2 356	1 375
Corp-10	727	▲	413	19

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Главные новости

МТС ведет переговоры с банками о переносе сроков выплаты по траншу на 630 млн долл. синдицированного кредита с мая 2009 года на 2012 год с двухлетним grace period, позволяющим МТС начать выплаты в 2011 году, когда истекает другой транш синдицированного кредита (700 млн долл.). Учитывая наличие у МТС достаточного количества средств для выплат по кредиту, переговоры о переносе могут связываться с намерением оператора использовать свободные средства для осуществления инвестиций, в частности, осуществления крупных приобретений. /РБК Daily/

Холдинг «Моссельпром» планирует выкупить с дисконтом у Сбербанка и ВТБ долг ООО «Группа компания «Агрохолдинг» на сумму около 3 млрд руб. в целях получения в собственность активов в Курской, Тульской и Орловской областях. /Коммерсантъ/

Нутритек планирует в ближайшее время начать переговоры с основными кредиторами, в т.ч. держателями рублевых облигаций, по реструктуризации долга. Нутритек уже допустил дефолт по выпуску еврооблигаций на сумму 50 млн долл., при этом в 1 половине 2009 года компании предстоит погасить еврооблигации на сумму 50 млн долл. и рублевые облигации на 1.2 млрд руб. /Финам/

Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 19.03.09 - четверг

- **Статистика РФ:** ВВП за неделю (пред. значение \$380.5 млрд).
- **Статистика США:** Индекс опережающих экономических индикаторов в феврале (прогноз -0.6%)
- **Статистика РФ:** Инвестиции в основной капитала в феврале (-14.1% г/г), Оборот розничной торговли в феврале (-2.4% г/г)
- Выплата купона: **Сибирьтелеком-06** (9.75%, 97.2 млн руб.), **ХКФ Банк-03** (13%, 97.2 млн руб.), **Иркут-03** (8.74%, 141.6 млн руб.), **Иркутская область-31001** (8.5%, 8.3 млн руб.), **Главстрой-Финанс-02** (13%, 259.3 млн руб.), **Русь-банк-01** (10%, 69.8 млн руб.), **Моторостроитель-Финанс-01** (10%, 39.9 млн руб.), **Дикси-Финанс-01** (9.25%, 138.4 млн руб.), **Питер-Лада Финанс-01** (12.5%, 12.5 млн руб.), **Башкирэнерго-03** (8.3%, 30.7 млн руб.), **Миракс Групп-02** (10.99%, 164.4 млн руб.), **Карусель Финанс-01** (12%, 179.5 млн руб.), **Арсенал-01** (12.65%, 25.2 млн руб.), **ЖК-Финанс-01** (20%, 49.9 млн руб.), **Паттерсон-Инвест-01** (12.5%, 62.3 млн руб.), **СКБ-Банк-01** (12.6%, 31.4 млн руб.), **Кокс-02** (8.7%, 216.9 млн руб.), **Русское море-01** (12.7%, 63.3 млн руб.), **Город Электросталь-25001** (12%, 4.5 млн руб.), **Азот (Кемерово)-01** (3%, 52.3 млн руб.), **ВТБ-04** (8.8%, 219.4 млн руб.)
- Оферта: **УРСИ-07** (3 млрд руб.), **Еврокоммерц-05** (5 млрд руб.)
- Погашение: **Русь-Банк-01** (1.4 млрд руб.), **Моторостроитель-01** (800 млн руб.), **Питер-Лада Фиманс-01** (200 млн руб.), **ВТБ-04** (5 млрд руб.)
- **ВТО Эрконтпродукт** выплатил купонный доход в размере 95 млн руб., тем самым выйдя из техдефолта
- Новый купон: **Мособлтрастинвест-02** – 21% (предыдущий – 8.99%)
- **РЖД** планирует размещать инфраструктурные облигации по 30 млрд руб. ежемесячно, с февраля по май 2009 года

Сегодня: 20.03.09 - пятница

- **Статистика еврозоны:** Промпроизводство в январе (прогноз -4.0%)
- Выплата купона: **Камаз-Финанс-02** (11.25%, 84.2 млн руб.), **Интегра Финанс-01** (10.5%, 104.7 млн руб.), **Бразерс и Компания-01** (15%, 18.7 млн руб.), **Миракс Групп-2011 (CLN)** (9.45%, 8.5 млн руб.), **КИТ Финанс Инвестиционный банк-02** (12%, 121 млн руб.), **Разгуляй-Финанс-03** (10.99%, 164.4 млн руб.), **ТНК-ВР-2017** (6.625%, 26.5 млн долл.), **ТНК-ВР-2012** (6.125%, 15.3 млн долл.), **ПСМТ-01** (12%, 5.3 млн руб.), **Сибур Холдинг-02** (9%, 1.3 млрд руб.), **Сибур Холдинг-03** (9%, 1.3 млрд руб.), **Сибур Холдинг-04** (9%, 1.3 млрд руб.), **Сибур Холдинг-05** (9%, 1.3 млрд руб.)
- Оферта: **Банк Восточный Экспресс-01** (1.5 млрд руб.), **Миракс Групп-2011 (CLN)** (180 млн долл.)
- Погашение: **Интегра Финанс-01** (2 млрд руб.)

Понедельник: 23.03.09

- **Статистика США:** Продажи на вторичном рынке жилья в феврале (прогноз -0.9%).
- Выплата купона: **ПИТ Инвестментс-02** (1%, 7.5 млн руб.), **Газпромбанк-2015 (LPN)** (6.5%, 32.5 млн долл.), **Сибирский Берег-Финанс-01** (13.25%, 49.5 млн руб.), **Ritzio Central Region-2009 (CLN)** (12.5%, 1.7 млн долл.), **ПромПетеоснастка-01** (13%, 9.7 млн руб.), **Благовещенск-25002** (9.25%, 3.5 млн руб.), **Инком-Лада-2011 (CLN)** (16%, 1.5 млн долл.),
- Оферта: **ХКФ Банк-03** (3 млрд руб.), **Главстрой-Финанс-02** (4 млрд руб.), **Башкирэнерго-03** (1.5 млрд руб.), **Якутскэнерго-02** (1.2 млрд руб.)
- Погашение: **ПИТ Инвестментс-02** (1.5 млрд руб.)

Макроэкономика

Антикризисная программа правительства на 2009 г.

Правительство РФ вчера одобрило измененный бюджет на 2009 г. Значительных изменений подготовленный ранее проект бюджета не претерпел: дефицит в размере 8% от ВВП (2.9 трлн руб.), доходы уменьшены на 39% до 6.7 трлн руб., расходы повысились почти на 7% до 9.7 трлн руб. В одобренном бюджете антикризисные меры правительства оцениваются в 1.6 трлн руб. Финансирование дефицита бюджета будет происходить полностью из средств резервного бюджета, не на 2.7 млрд руб., как планировалось ранее. Премьер Путин вчера заявил, что государство не будет осуществлять внешних заимствований в текущем году, однако не исключает, что Минфин вернется на внутренний рынок долга. Позже министр финансов Алексей Кудрин подтвердил, что с пересмотром бюджета программа госзаимствований осталась прежней и предполагает чистое привлечение 410 млрд руб.

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Правительство вчера также опубликовало антикризисную программу на текущий год, где резюмируются основные тезисы, высказанные за последнее время чиновниками различных ведомств. Главные постулаты этой программы довольно просты и укладываются в рамки правительственных программ других стран:

- государство гарантирует исполнение всех социальных обязательств и программ;
- поддержка банковской системы;
- стимулирование внутреннего спроса;
- ответственная макроэкономическая политика;
- поддержание равновесного курса рубля.
-

Исходя из этих ориентиров, объем основных затрат на выполнение программы составит почти 2 трлн руб., 1.6 трлн руб. из которых будет профинансировано за счет бюджета, остальное на средства Центробанка. Обобщенная программа антикризисных мер государства не преподнесла сюрпризов. Механизмы и меры, которыми государство будет воздействовать на экономику, традиционны и являются в большей степени копированием шагов западных правительств. В то же время, основная роль в программе отводится Центробанку, перед которым ставится задача поддержки финансового сектора и размораживания внутреннего кредитного рынка. Мы полагаем, что указанная программа повлияет на состояние экономики не ранее второго полугодия 2009 г., поскольку основана не на прямой поддержке реального сектора, а на восстановлении доверия в экономике и на финансовом рынке.

Объем, млрд руб.	Объект затрат
500	Субординированный кредит Сбербанку
200	Субординированный кредит ВТБ
130	Субординированный кредит ВЭБу
225	Субординированные кредиты ком. банкам
300	Госгарантии "системобразующим" компаниям
300	Компенсация выпадающих доходов субъектов
100	Госгарантии компаниям оборонной промышленности
70	Помощь автопрому
150	Помощь РЖД (50 млрд руб. - в капитал через допэмиссию, 100 млрд руб. через инфраструктурные облигации)

Источник: Правительство РФ (<http://premier.gov.ru>)

Росстат: инвестиции выросли, потребление - нет

Вчера Росстат опубликовал ряд макроэкономических данных за февраль, главными из которых стали цифры по инвестициям и обороту розничной торговли. Цифры оказались противоречивыми, однако они подтверждают, что экономить начали не только предприятия, но и граждане. Так, инвестиции в основной капитал в прошлом месяце выросли на 23.3% в январе, однако у годовом исчислении показали снижение на 14.1%. В январе снижение к аналогичному месяцу прошлого года составляло 15.5%. Улучшение показателей инвестиций, на наш взгляд, произошло в основном за счет снижения девальвационных ожиданий в феврале, однако, по-прежнему, основными факторами сокращения инвестиций в реальном секторе остаются аккумуляция средств для обслуживания долга и падение конечного спроса. Последнее подтверждается данными по розничным продажам: в феврале они снизились на 2.4%. Падение оборота розничной торговли произошло впервые за последние 10 лет. Основной причиной стало изменение в поведении потребителей и склонность к ограничению трат, что вызвано снижением реально располагаемых доходов населения (-4.7% к февралю 2008 г.). Что характерно, снижение объема торговли произошло практически равномерно в непродовольственных товарах и продуктах питания (-3% и -2.1% соответственно), что подтверждает тенденцию населения к экономии трат. Мы полагаем, что блок данных Росстата подчеркивает углубление кризиса в социальном секторе. Снижение внутреннего спроса даже для российской модели экономики грозит расширением рецессии. Судя по принятому вчера бюджету на текущий год, государство будет гарантировать исполнение всех взятых ранее социальных обязательств. В то же время, поведение потребителей во многом будет зависеть от силы инфляционного давления, которое пока не удастся взять под контроль.

Внешний рынок долга

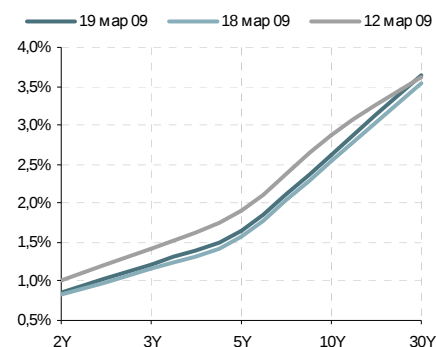
Волна коррекции на рынках США

Фондовые рынки США вчера скорректировались в среднем на 1% после непрерывного роста на протяжении 8 сессий. Поводом для продаж стали спекуляции на тему того, что объявленные накануне меры ФРС могут оказаться малоэффективными для экономики. Опубликованная статистика была лучше ожиданий: индекс опережающих экономических индикаторов в феврале оказался немного лучше прогноза, снизившись на 0.4%, при этом еженедельные данные по рынку труда также вышли неплохими: initial jobless claims за неделю составили 646 тыс. против ожиданий 654 тыс. Тем не менее, позитивная статистика не смогла повлиять на настроения инвесторов.

Доходности на рынке казначейских обязательств США выросли в среднем на 5-10 б.п. после значительного снижения накануне. Решение ФРС участвовать в покупке госдолга является положительным для держателей US-Treasuries, даже несмотря на риски ослабления доллара. Сегодня Минфин обнародует объем размещений на следующей неделе, который может быть приближен к \$100 млрд. Мы полагаем, что после решения ФРС значительный размер будущих размещений госбумаг может перестать оказывать давление на вторичный рынок.

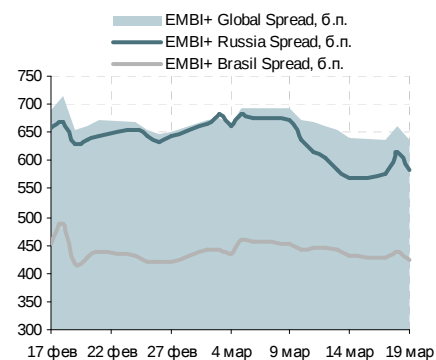
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Кривая US Treasuries



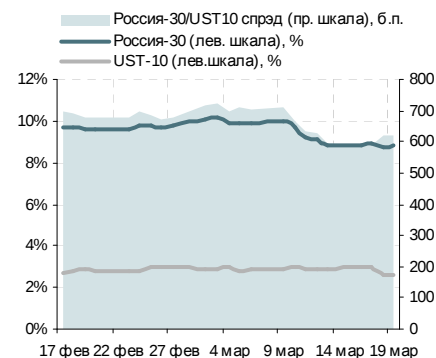
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Сальдо операций ЦБ стало положительным!

В четверг ситуация на денежно-кредитном рынке значительно не изменилась: Центробанк сократил лимиты на объемы рефинансирования банков, при этом спрос на операции репо оставался низким. Стабильность состояния рынка подтверждают низкие ставки на рынке МБК, которые вчера держались в диапазоне 8-9% по кредитам overnight. Сальдо по операциям ЦБ с банковским сектором сегодня впервые в текущем году сложилось положительным (16.5 млрд руб.). Мы полагаем, что это вызвано массовой продажей валюты банками (клиентами банков) в преддверии крупных налоговых платежей и ослаблении доллара на рынке Forex. Объем рублевой ликвидности утром снизился до 558.0(-26.4) млрд руб. Остатки на корсчетах снизились до 399.1(-6.5) млрд руб., на депозитах - до 158.9(-19.9) млрд руб.

Вчера первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев сообщил, что не исключает снижения процентных ставок во II квартале 2009 г. По сведениям Улюкаева положительное сальдо торгового баланса в первые два месяца года достигло \$16 млрд, а по итогам года ЦБ ожидает, что оно составит «несколько десятков миллиардов долларов». Улюкаев отметил, что решение о снижении процентных ставок будет приниматься на основе данных платежного баланса за I квартал.

Ситуация на валютном рынке вчера развивалась позитивно для рубля, а Центробанк впервые за месяц вышел на торги с целью не допустить чрезмерного укрепления рубля. По итогам дня котировки бивалютной корзины снизились на 44 коп. до 38.84 руб. Определить объем покупок Центробанка затруднительно: первый бид ЦБ был на уровне 38.90 руб., затем он был понижен до 38.83 руб. Дилеры оценивают объем покупок ЦБ в размере около \$1 млрд. В ближайшие дни поведение курса рубля к корзине будет полностью коррелировать с динамикой цен на нефть и котировок пары EUR/USD на рынке Forex.

Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

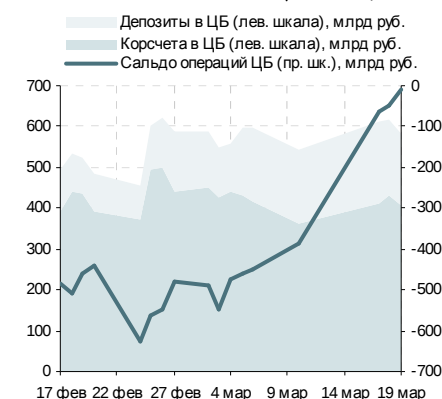
Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов	РЕПО с ЦБ, млрд руб.	
		Лимит*	Объем
Понедельник	Аукцион ЦБ	50	48.9
	Уплата налогов		
Вторник	Аукцион ЦБ	50	22.1
	Поступления от аукционов ЦБ	50	20.8
Среда	Возврат ЦБ		
	Аукцион ЖКХ	30	22.3
Пятница	Уплата налогов	20	

Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ

* Лимит первого аукциона

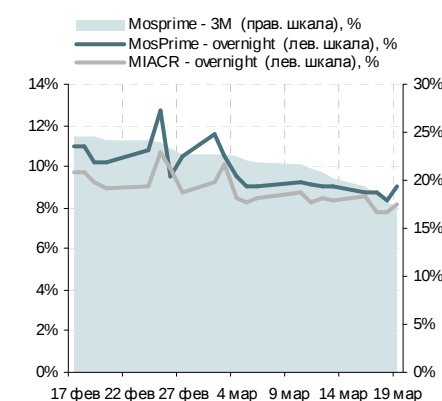
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Ликвидность, сальдо операций ЦБ



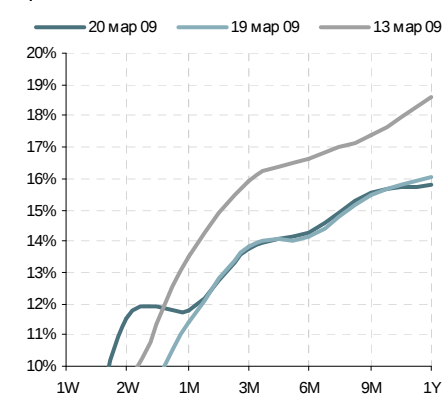
Источник: ЦБ

Ставки MosPrime и MIACR



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Давление на рынок снизилось, но определенности не добавилось

Ситуация на валютном рынке, где курс рубля к бивалютной корзине упал ниже 39 рублей повышают ожидания дальнейшего укрепления национальной валюты. В таких условиях реакция рынка рублевых облигаций, где резко повысилась активность торгов и рост котировок идет по большинству бумаг, вполне закономерна. В то же время, по нашему мнению, несмотря на пробитие уровня 39 руб. по бивалютной корзине ожидания по дальнейшему поступательному укреплению рубля могут не оправдаться, и курс вернется в обозначенный Центробанком коридор 39-41 руб.

На вчерашних торгах оборот по корпоративным облигациям снова превысил 10 млрд руб. В лидеры роста выбились бумаги АИЖК, на приличных объемах котировки выросли по всей длине кривой: АИЖК-11 (+701 б.п., 15.4%), АИЖК-8 (+220 б.п., 16.95%), АИЖК-7 (+534 б.п., 15.23%), АИЖК-9 (+747 б.п., 15.55%). Во втором эшелоне повышенным спросом пользовались ИКС5Фин-1 (+46 б.п., 22.3%), ВК-Инвест-1 (+60 б.п., 17.98%), Стройтрансгаз-2 (+298 б.п., 29.55%), Соллерс-2 (+180 б.п., 71.13%).

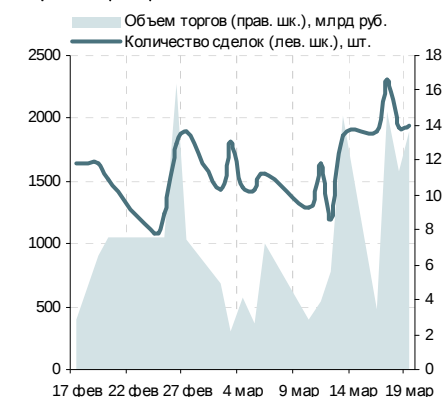
Календарь ближайших оферт и погашений

Дата	Событие	Выпуск (ММВБ)	Объем выпуска, млн руб.	Текущий купон, %	Новый купон, %	Ближайший выкуп
20 мар	Погашение	ИнтеграФ-1	2 000			
20 мар	Оферта	Восточный1	1 500	13,95%	19,70%	17.03.10
23 мар	Оферта	ЯкутскЭн02	1 200	8,59%	17,00%	22.03.10
23 мар	Оферта	ХКФ Банк-3	3 000	13,00%	15,00%	25.03.10
23 мар	Оферта	ГлСтрой-2	4 000	13,00%	21,00%	21.09.09
23 мар	Оферта	БашкирЭнЗв	1 500	8,30%	8,30%	09.03.11
24 мар	Погашение	ТМК-02 обл	3 000			
24 мар	Оферта	СатурнНПО2	2 000	12,50%	16,50%	23.03.10
24 мар	Погашение	РБК ИС БО4	1 500			
24 мар	Оферта	МКБ 04обл	2 000	11,50%	18,00%	22.09.09
25 мар	Погашение	АВТОВАЗ6о2	1 000			
25 мар	Погашение	АВТОВАЗ6о1	1 000			
26 мар	Погашение	СоцГорБ-01	500			
26 мар	Оферта	СИТРОНИКС1	3 000	10,00%	22,00%	26.03.10
26 мар	Оферта	МОИТК-02	4 000	8,99%	-	-
27 мар	Погашение	Чувашия-04	750			
27 мар	Оферта	КИТФинБ-02	2 000	12,00%	13,00%	23.03.10
28 мар	Погашение	ИнкомФин01	1 250			
30 мар	Оферта	Киров.зд1	1 500	14,90%	14,90%	24.03.10
30 мар	Оферта	ЖилсоцФ-3	1 500	13,90%	13,90%	29.04.09
31 мар	Погашение	СуварКаз-1	900			
1 апр	Погашение	ЦНТ-03 обл	700			
1 апр	Оферта	Метрострой	1 500	11,70%	16,00%	30.09.09
1 апр	Погашение	МаирИнв-03	2 000			
2 апр	Оферта	СевКаб 03	1 500	16,00%	20,00%	01.10.09
2 апр	Оферта	РусСтанд-7	5 000	12,20%	15,00%	30.03.10
2 апр	Оферта	НКНХ-04 об	1 500	0,09%	10,00%	26.03.12
2 апр	Оферта	МДМ-Банк03	6 000	8,50%	12,00%	01.10.09

Источник: ММВБ

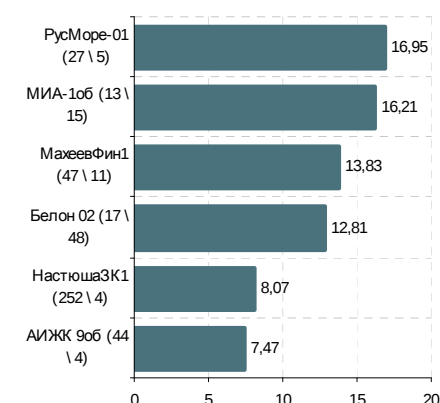
Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

Торги корпоративными облигациями



Источник: ММВБ

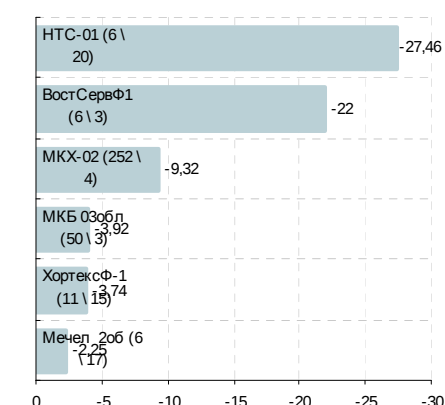
Корпораты: лидеры роста цены (п.п.)*



* В скобках указан объем торгов и количество сделок за прошедший торговый день. Игнорируются бумаги с оборотом менее 3 млн руб.

Источник: ММВБ

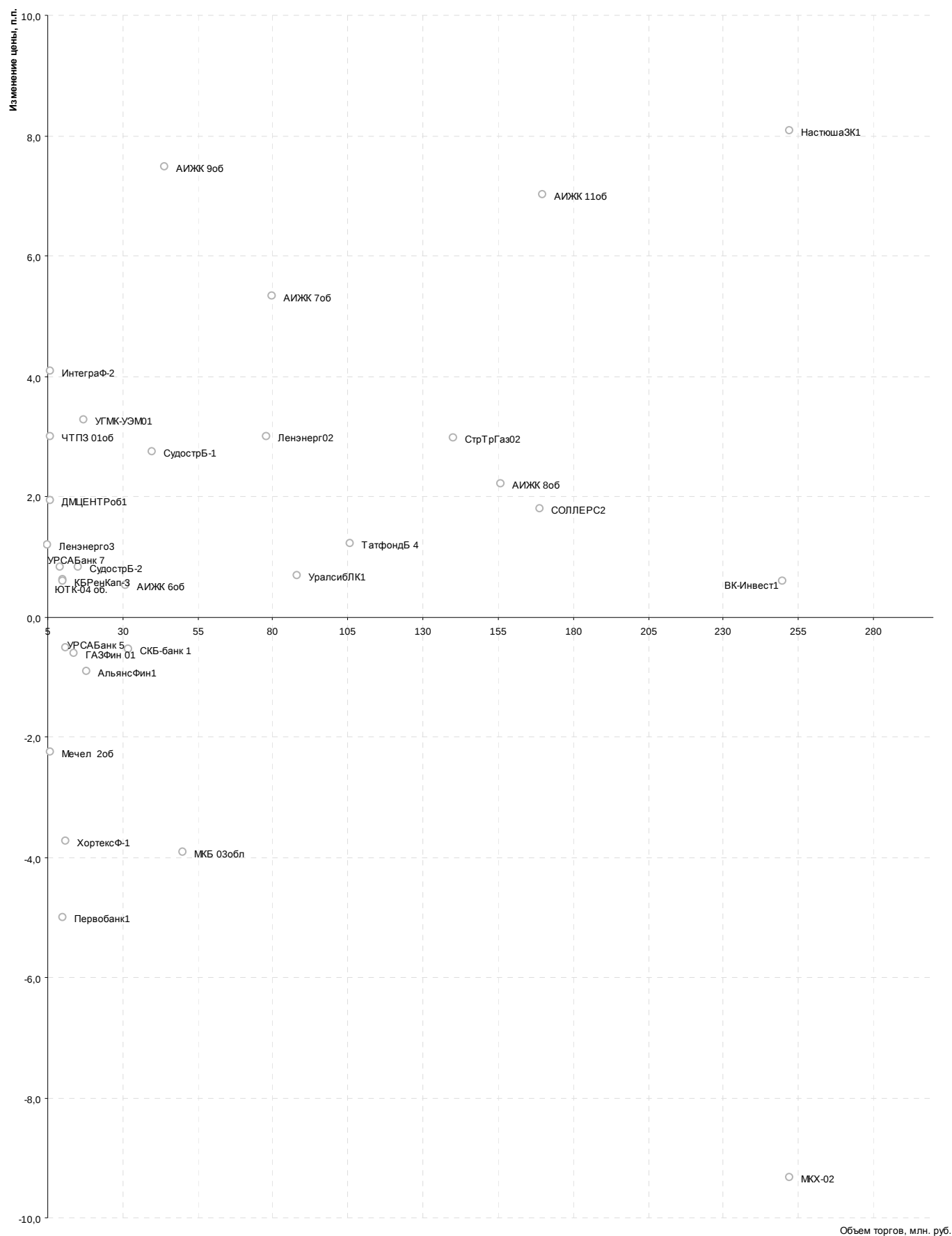
Корпораты: лидеры падения цены (п.п.)*



* В скобках указан объем торгов и количество сделок за прошедший торговый день. Игнорируются бумаги с оборотом менее 3 млн руб.

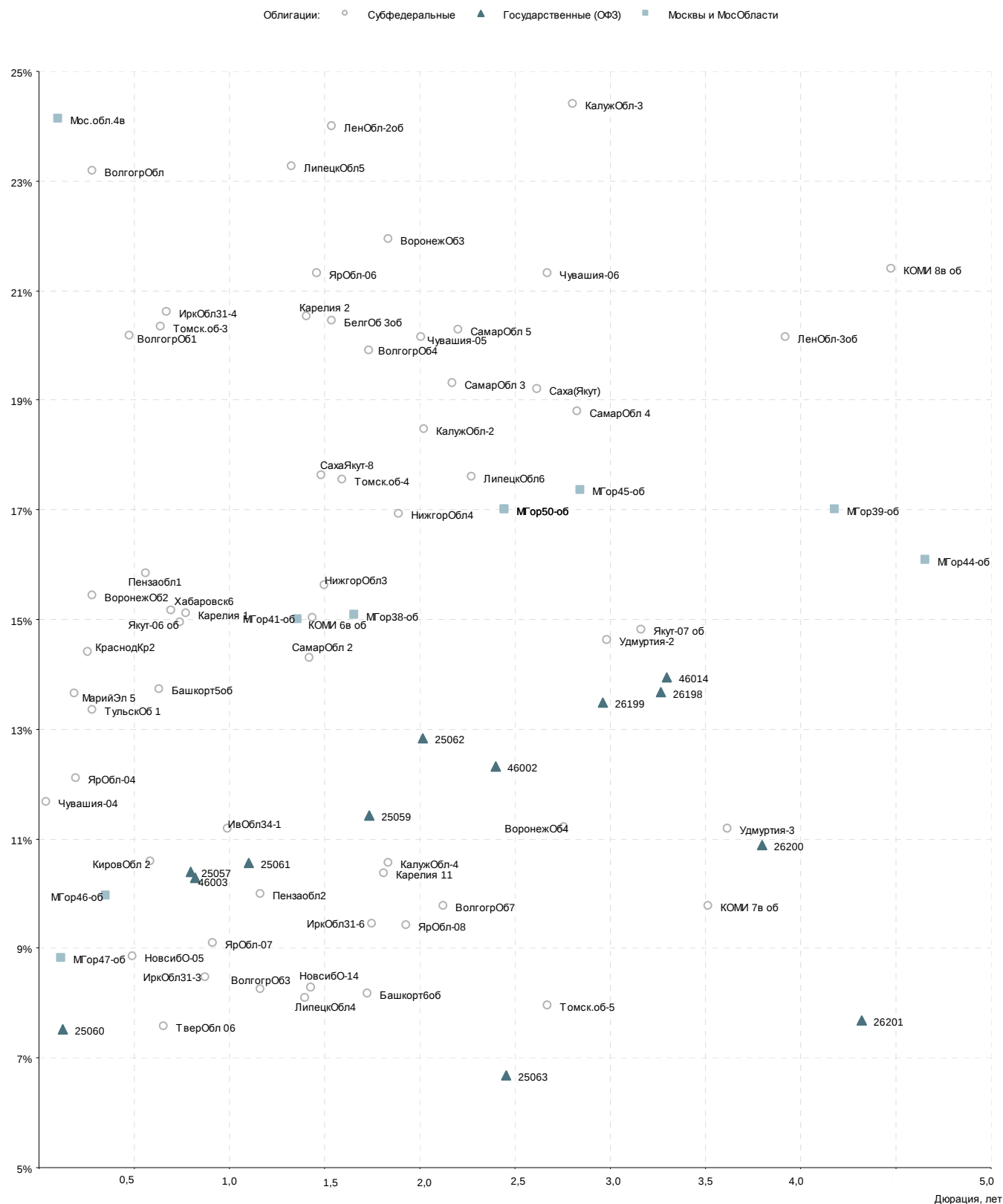
Источник: ММВБ

Рублевые облигации – лидеры роста и падения*

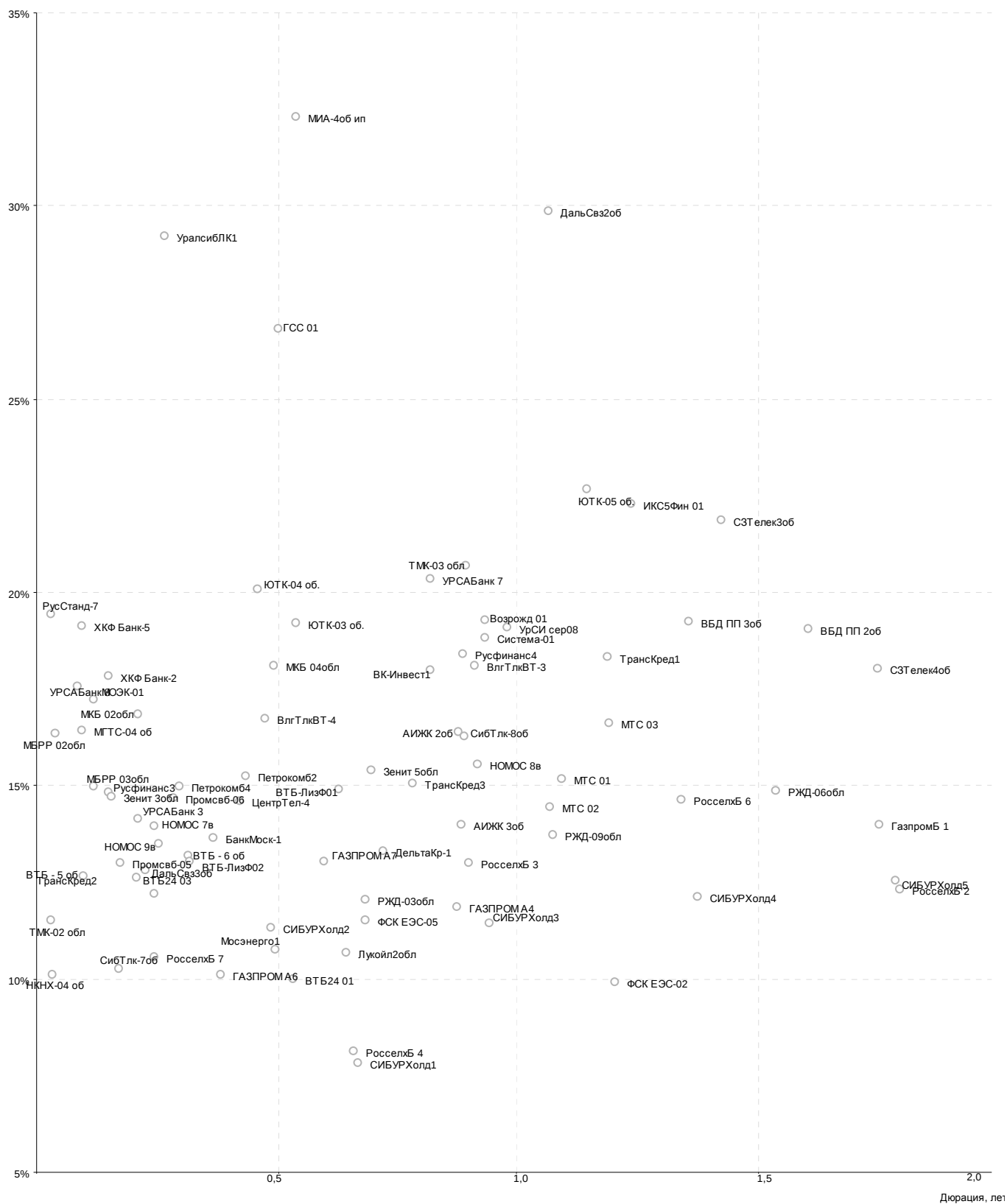


* На графике отражаются только корпоративные облигации, по которым за вчерашний день: объем торгов превысил 5 млн руб., движение цены превысило 50 б.п.
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые государственные и субфедеральные облигации

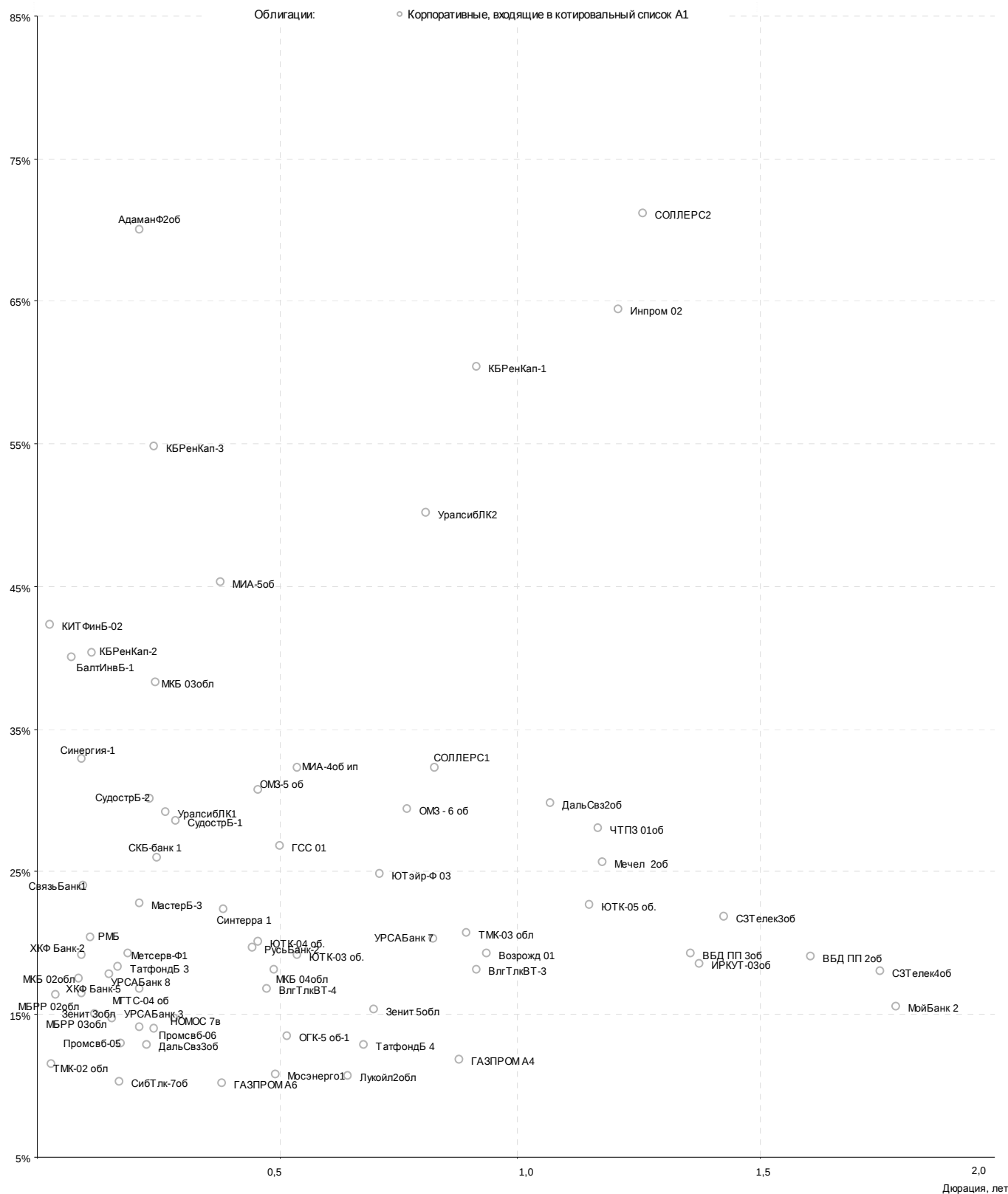


- Корпоративные, входящие в список прямого РЕПО ЦБ

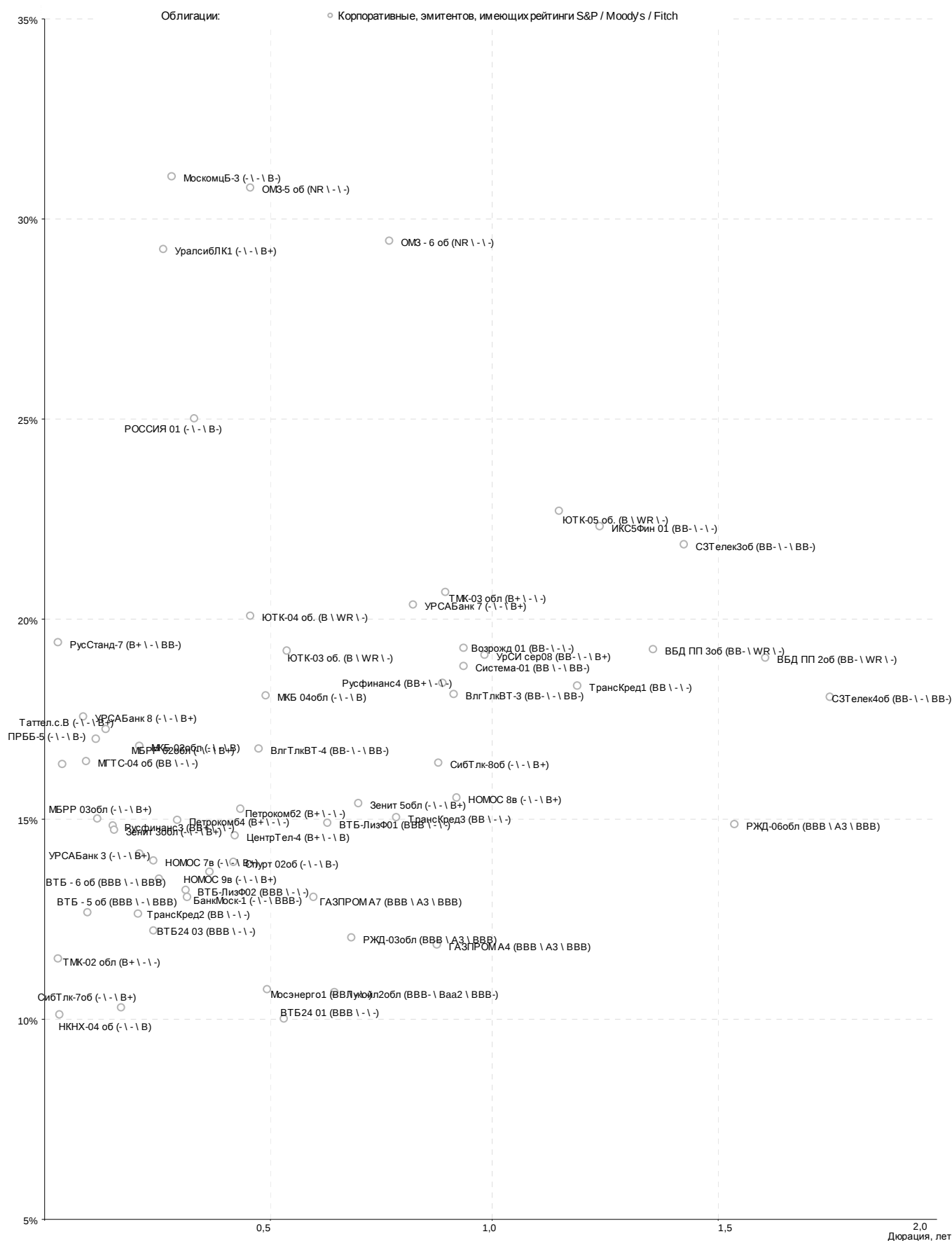


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»



Рублевые корпоративные облигации – эмитенты с рейтингами от «Big-3»

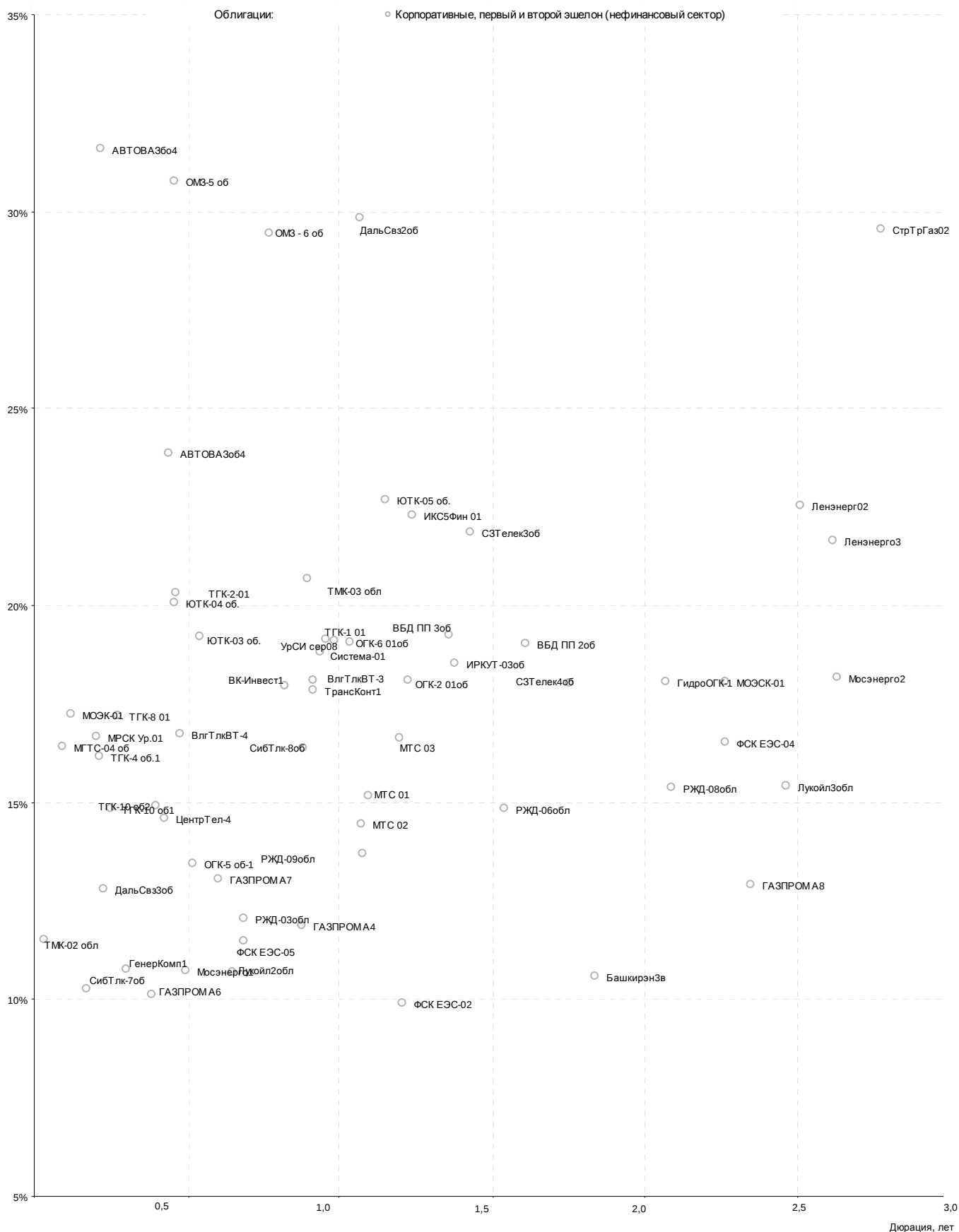


Источник: ММВБ, S&P, Moody's, Fitch? Банк ЗЕНИТ,



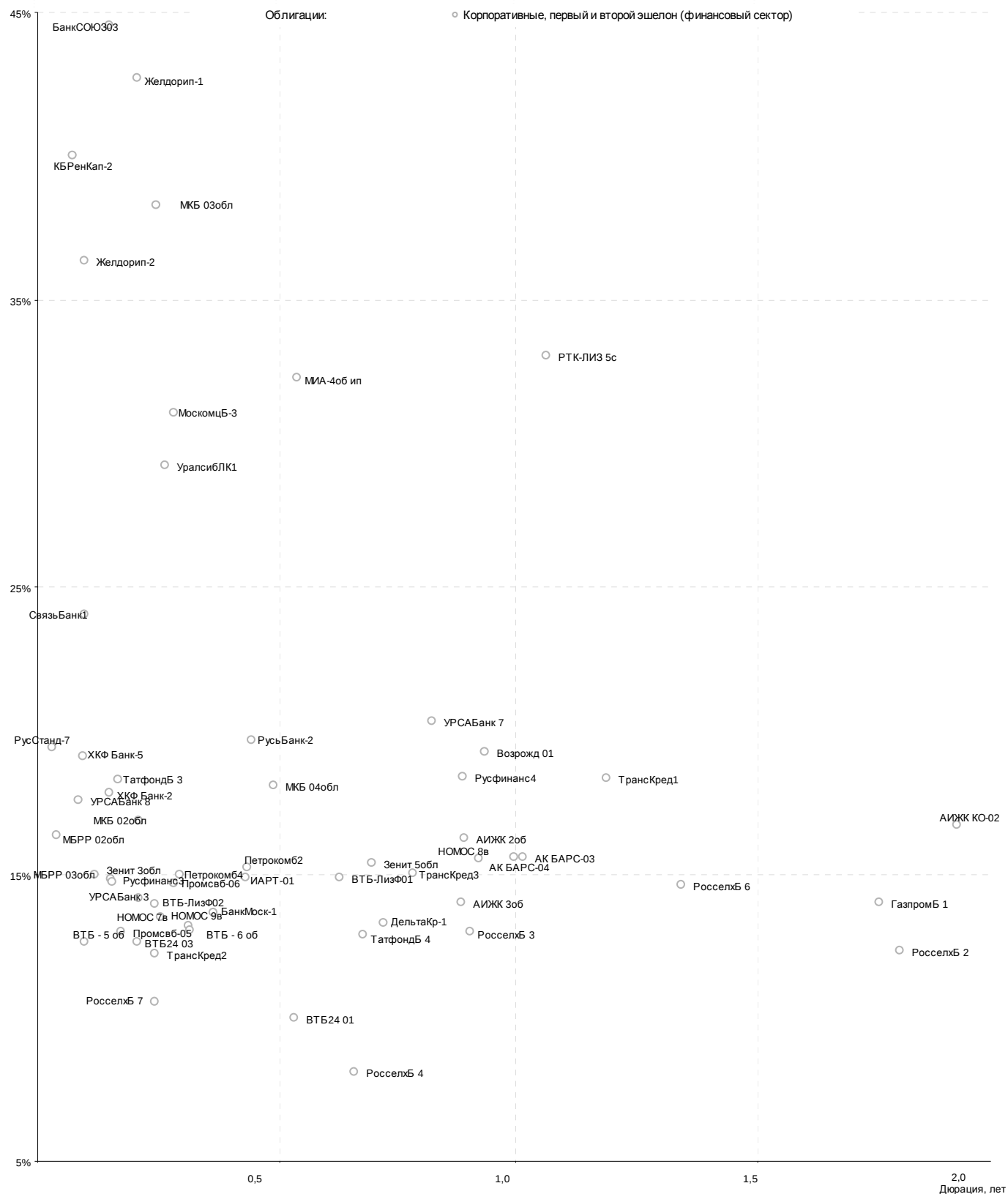
20.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон



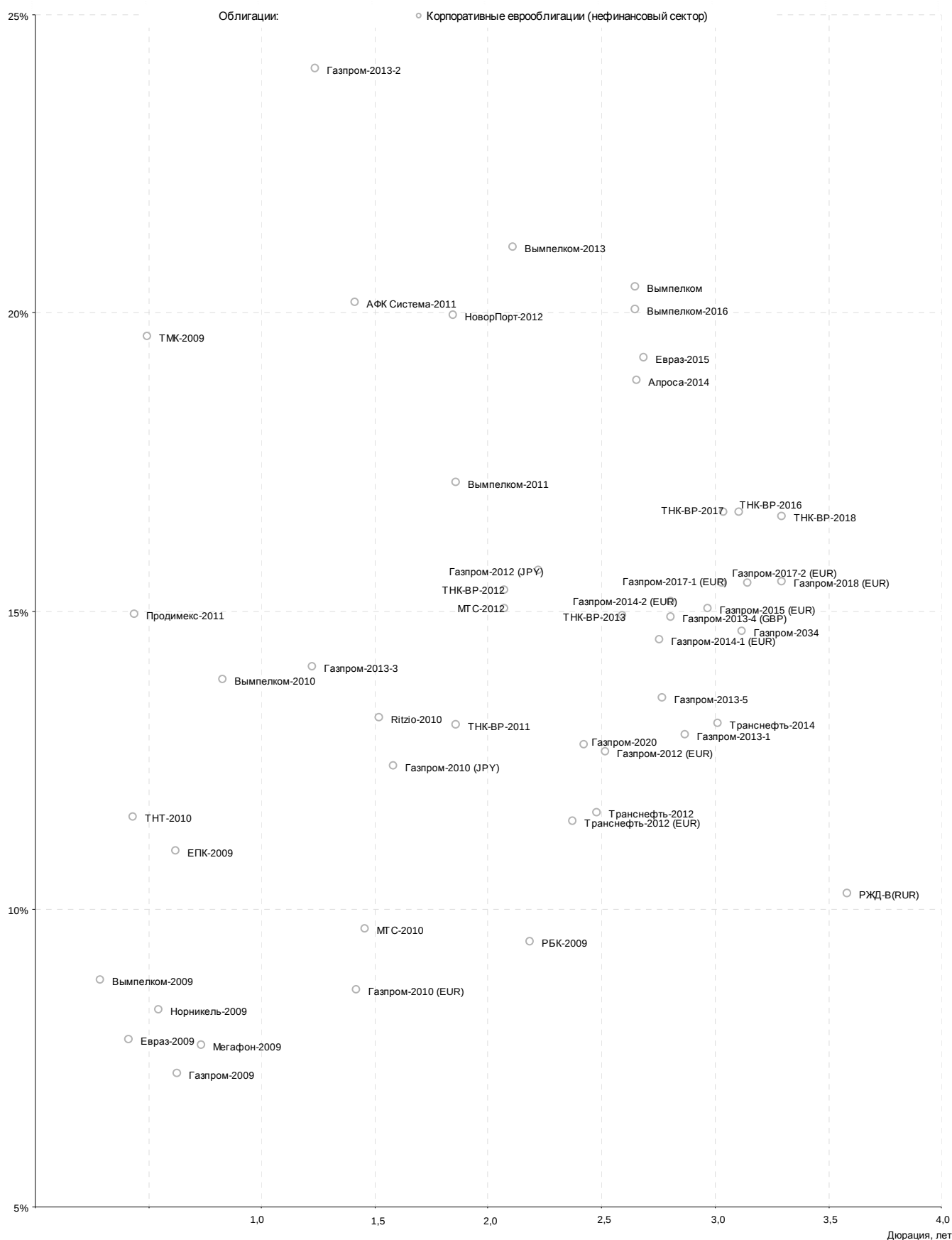
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор



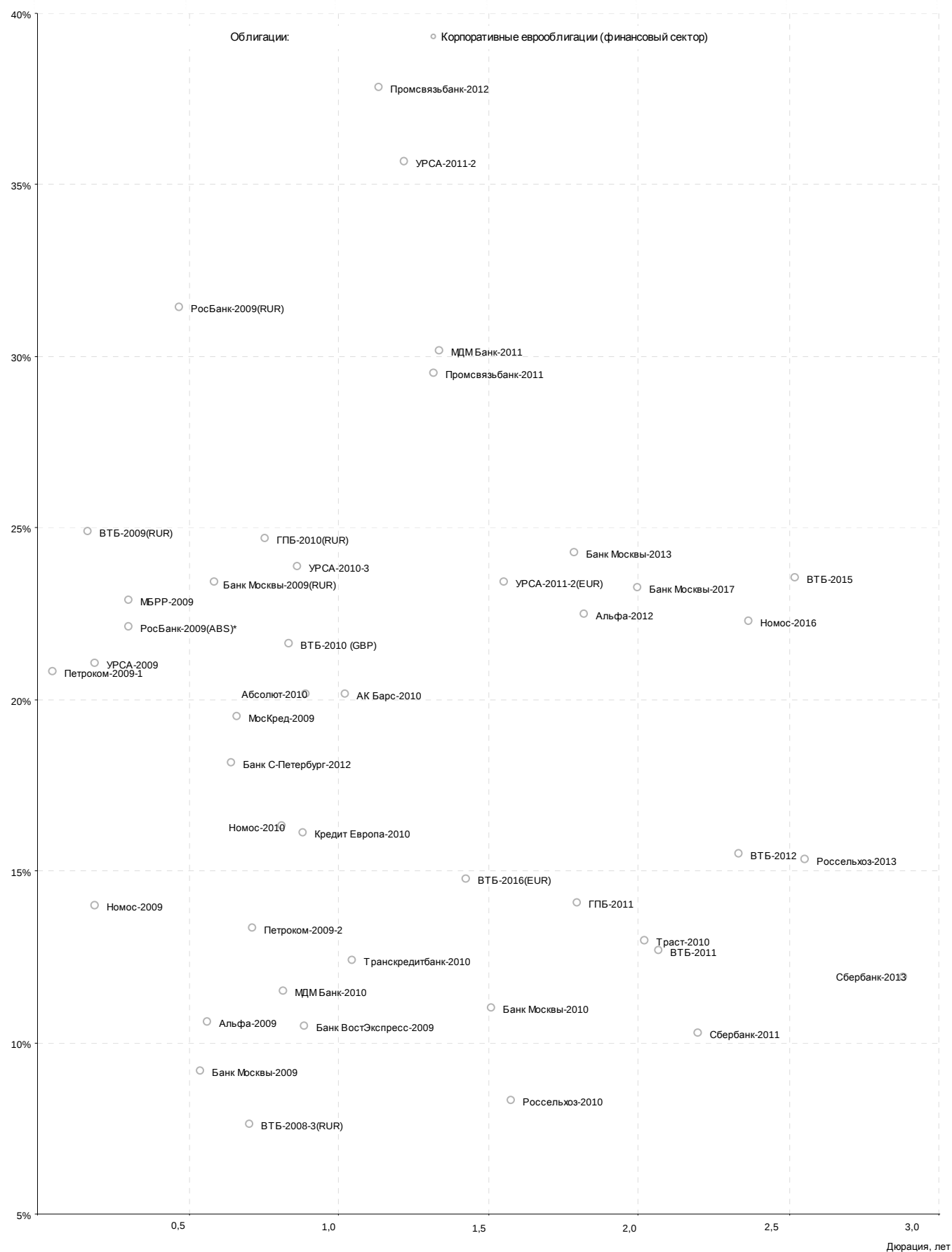
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



20.03.2009

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>

Начальник Департамента Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
 Константин Поспелов
 Сергей Матюшин

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
s.matyushin@zenit.ru

Управление продаж

Валютные облигации
 Рублевые облигации
 Рублевые облигации

Светлана Агиевец
 Виталий Киселев
 Алексей Криволап

s.agievets@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru
a.krivolap@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
 Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Стратегия/кредитный анализ
 Макроэкономика
 Кредитный анализ
 Кредитный анализ

Александр Ермак
 Владимир Евстифеев
 Наталия Толстошеина
 Кирилл Сычев

a.ermak@zenit.ru
v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru

Управление доверительного управления активами

Доверительное управление активами
 Брокерское обслуживание
 Брокерское обслуживание

Сергей Матюшин
 Ирина Киреева
 Тимур Мухаметшин

s.matyushin@zenit.ru
i.kireeva@zenit.ru
t.mukhametshin@zenit.ru

Управление организации долгового финансирования

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации
 Рублевые облигации

Алексей Балашов
 Степан Ермолкин

a.balashov@zenit.ru
stepan.ermolkin@zenit.ru

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. © 2004 Банк ЗЕНИТ.