

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Основные события /стр. 2/

Макроэкономика /стр. 3/

- Основные моменты мониторинга МЭР за январь-февраль 2009 г.

Внешний рынок долга /стр. 4/

- Решение ФРС о покупке US-Treasuries увеличивает спрос на аукционах Минфина.

Денежно-кредитный рынок /стр. 5/

- ЦБ продолжает покупать валюту

Российский долговой рынок /стр. 6/

- Рост котировок продолжается, но коррекция возможна

Приложения: российский долговой рынок /стр. 7/

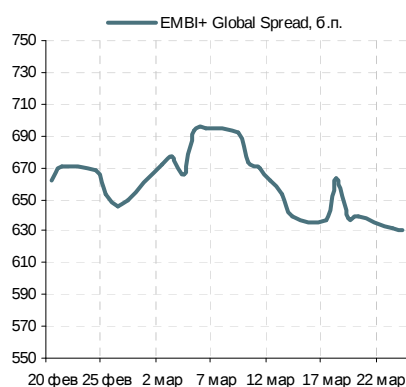
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 14/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
			MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2,65	▲	0,02	2,06
UST 10Y-2Y sprd	172	▼	-1	127
EMBI+ Glob. sprd	631	▼	-1	348
EMBI+Rus sprd	572	▼	-5	275
Russia'30 yield	8,51	▼	-0,23	0,07
Денежный рынок				
Libor-3m	1,23	▲	0,00	1,08
Euribor-3m	1,56	▼	0,00	1,56
MosPrime-3m	16,54	▼	-0,12	7,98
Корсчета в ЦБ	462,5	▲	64,6	359
Депозиты в ЦБ	192,7	▲	10,8	62
NDF RU 3m	12,7	▼	-0,1	8
Валютный рынок				
USD/RUB	33,676	▲	0,186	26,35
EUR/RUB	45,345	▲	0,292	34,15
EUR/USD	1,346	▲	0,000	1,25
Корзина ЦБ	38,927	▲	0,234	30,45
Фондовые индексы				
RTS	721,6	▼	-2,1%	498
Dow Jones	7660,0	▼	-1,49%	6547
DJ Euro Stoxx 50	1832,2	▲	0,15%	1615
Nikkei 225	8480,0	▼	-0,10%	7055
Shanghai Comp.	2291,6	▼	-2,00%	1707
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	49,6	▼	-0,74%	32
Нефть Brent	51,4	▼	-1,02%	34
Золото	925,8	▲	0,02%	710
Медь	3044,0	▼	-1,90%	2136
CRB Index	228,8	▼	-0,32%	200

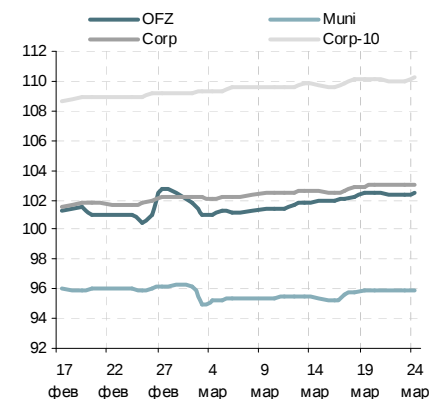
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Индексы ZETBI – Price Return



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индексов ZETBI

	Price Return	знач.	Δ за день	за 6 месяцев:	
				MIN.	MAX.
Price Return					
OFZ	102,4	▲	0,13	98,0	107,4
Muni	95,9	▲	0,06	91,5	103,7
Corp	103,0	▲	0,08	97,6	107,9
Corp-10	110,2	▲	0,28	103,1	113,0
Total Return					
OFZ	182,1	▲	0,27	177,6	201,0
Muni	205,9	▲	0,24	189,7	208,3
Corp	226,6	▲	0,24	206,2	222,1
Corp-10	222,1	▲	0,64	196,3	222,1
Объем торгов в сегменте (млн руб.)					
OFZ	107	▼	-57	5	14 287
Muni	511	▲	72	13	6 049
Corp	9 702	▲	6 729	1 375	28 528
Corp-10	629	▲	352	19	2 970

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Главные новости

Рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «**Мосэнерго**» с «ВВ» до «ВВ-» и поместило рейтинга в список Credit Watch с негативным прогнозом. Снижение рейтинга обусловлено ожиданиями ухудшения операционных и финансовых показателей компании, проведением более агрессивной финансовой политики и наличием значительных потребностей в рефинансировании в 2009 году. По состоянию на 1 марта запас ликвидности компании составил 1.8 млрд руб., подтвержденные кредитные линии – 2 млрд руб., что в совокупности покрывает финансовые обязательства с погашением в марте-июне 2009 года (700 млн руб.), однако этих средств не достаточно для выполнения всех финансовых обязательств с погашением в 2009 году (12.2 млрд руб.). /Standard & Poor's/

НПО Сатурн допустил технический дефолт по выплате купонного дохода и ofercie по облигациям серии 02 на сумму 2 млрд руб. по причине дефицита денежных средств. Компания уверяет, не выйдет за рамки технического дефолта: купон она планирует выплатить не позднее 27 марта 2009 года, а offerту исполнить в течение ближайших 10 дней. Выполнение обещаний НПО Сатурн будет во многом зависеть от предоставления со стороны ВТБ второго транша кредита на сумму около 4.5 млрд руб., переговоры по которому ведутся в настоящее время (в декабре для прохождения offerты по третьему выпуску ВТБ предоставил первый транш кредита на 3.5 млрд руб., при этом общая сумма кредита предполагалась на уровне 11.5 млрд руб.). В целом, вероятность выполнения обязательств НПО Сатурн перед держателями облигаций мы оцениваем как существенную, учитывая переход предприятия «под крыло» государства, его стратегическую значимость и поддержку со стороны ВТБ. /Reuters/

Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 24.03.09 – вторник

- Агентство S&P подтвердило рейтинг **Томской области** на уровне «В-» с прогнозом «Негативный»
- **Статистика еврозоны:** PMI Manufacturing в марте (факт 34, прогноз 33.5 п.), PMI Services (факт 40.1, прогноз 39.2 п.).

- Выплата купона: **ТМК-02** (7.6%, 113.7 млн руб.), **Росбанк-2010 (ABS)** (9.75%, 5.88 млн долл.), **Барклайс банк-01** (8%, 19.95 млн руб.), **Банк русский стандарт-07** (12.2%, 304.2 млн руб.), **Ситроникс-01** (10%, 149.6 млн руб.), **РБК ИС БО-04** (12.25%, 183.2 млн руб.), **ТД Спартак-Казань-02** (16%, 79.78 млн руб.), **Эгида-01** (11%, 3.4 млн руб.)
- Offerта: **Сатурн-02** (2 млрд руб., техдефолт), **МКБ-04** (выкуплено 1.47 млрд руб.)
- Погашение: **ТМК-02** (погашение осуществлялось за счет кредита ВТБ на сумму 3 млрд руб.), **РБК ИС БО-04** (1.5 млрд руб., техдефолт)
- Обмен облигаций **Дикая орхидея-01** на облигации **Дикая орхидея-02** в рамках реструктуризации дебютного выпуска состоится 30 марта
- Прохождение offerты: **Башкирэнерго03** (выкуплены облигации на 1.5 млрд руб.)

Сегодня: 25.03.09 – среда

- **Статистика РФ:** Инфляция за неделю (пред. значение 0.2%).
- **Статистика США:** Спрос на товары длительного пользования в феврале (прогноз -2.5%).
- **Статистика США:** Продажи на первичном рынке жилья в феврале (прогноз -2.9%).

- Выплата купона: **Иркутская область-31003** (7.5%, 35.5 млн руб.), **ПЭБ Лизинг-01** (12.5%, 31.2 млн руб.), **ТрансФин-М-01** (10.5%, 38.1 млн руб.), **Элемент Лизинг-01** (16.0%, 23.89 млн руб.), **Новосибирск-31004** (8.5%, 31.8 млн руб.), **Кировский завод-01** (14.9%, 111.5 млн руб.), **Самарская область-25004** (6.98%, 87.0 млн руб.), **РФЦ-Лизинг-02** (13.0%, 0.9 млн руб.), **Радионет-02** (16.5%, 82.3 млн руб.), **АВТОВАЗ БО-1** (9.23%, 92.1 млн руб.), **АВТОВАЗ БО-2** (9.8%, 97.7 млн руб.), **Желдорипотека-03** (13%, 129.6 млн руб.)
- Погашение: **АВТОВАЗ БО-1** (1 млрд руб.), **АВТОВАЗ БО-2** (1 млрд руб.)

Завтра: 26.03.09 – четверг

- **Статистика РФ:** ВВП (пред. значение \$376.1 млрд руб.)
- **Статистика США:** ВВП в IV квартале, окончательная оценка (прогноз -6.6%), расходы на личное потребление (прогноз -4.4%).

- Выплата купона: **Администрация города Томска-34002** (18%, 22.44 млн руб.), **Департамент Финансов Тверской области-34055** (15%, 92.5 млн руб.), **НОК-2** (15.5%, 30.9 млн руб.), **Кировская область-34002** (8.45%, 4.4 млн руб.), **Мособлтрастинвест-02** (8.99%, 180.3 млн руб.), **ГСС-01** (7.85%, 195.7 млн руб.), **Соцгорбанк-01** (13%, 32.6 млн руб.), **Эллис-02** (13.5%, 33.7 млн руб.), **Костромская область-34005** (9%, 67.3 млн руб.), **Gofra-2011 (CLN)** (15%, 50.6 млн руб.), **Министерство финансов Самарской области-35005** (9.3%, 192.5 млн руб.)
- Offerта: **Мособлтрастинвест-02** (4 млрд руб.), **Ситроникс-01** (3 млрд руб.), **Gofra-2011 (CLN)** (1.35 млрд руб.)

Погашение: **Ротор-01** (100 тыс. руб.), **Соцгорбанк-01** (500 млн руб.)

Макроэкономика

Основные моменты мониторинга МЭР за январь-февраль 2009 г.

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Минэкономразвития вчера опубликовало мониторинг экономической ситуации в РФ за январь-февраль текущего года. Основные параметры экономики РФ в феврале показали небольшое улучшение по сравнению с январем, что позволяет надеяться на то, что первый месяц года стал «дном» экономической рецессии. В то же время, основной негативной тенденцией февраля стала динамика потребительского спроса, темпы снижения которого усилились по мере увеличения инфляционного давления и падения реально располагаемых доходов. Впервые за последние 10 лет сокращение внутреннего спроса привело к падению оборота розничной торговли. Это подчеркивает, что главной задачей для денежных властей должна стать борьба с избыточным ценовым давлением.

	2008		2009	
	фев.	январь-фев.	фев.	январь-фев.
ВВП	9,3	8,5	-7,3	-8
Индекс потребительских цен, на конец периода	1,2	3,5	1,7	4,1
Индекс промышленного производства	7,5	6	-13,2	-14,6
Индекс «Обрабатывающие производства»	11,2	7,7	-18,3	-21
Индекс производства продукции сельского хозяйства	5,9	5,2	2,2	2,4
Инвестиции в основной капитал	26	24	-14,1	-14,7
Объемы работ в строительстве	30	30,2	-20,7	-18,8
Реальные располагаемые денежные доходы населения	9	9,5	-4,7	-7,2
Реальная заработная плата	14,1	13,7	0,1	1
Оборот розничной торговли	18	17,2	-2,4	0,3
Объем платных услуг населению	10	7,9	0,8	0,2
Экспорт товаров, млрд. долл. США	35,7	70,2	19,3	39
Импорт товаров, млрд. долл. США	21,2	36,8	13,5	23,8
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	91,7	90,5	42,4	42,6

* в % к соответствующему периоду прошлого года, если не указано иное

Источник: Минэкономразвития

Большинство макроэкономических данных было опубликовано Росстатом ранее, а наибольший интерес в мониторинге представляют данные по внешней торговле. За два месяца 2009 г. положительное сальдо торгового баланса составило \$15.2 млрд. Объем экспорта за указанный период снизился в 1.8 раза к январю-февралю 2008 г. до \$39 млрд. При этом сокращение импорта было менее значительным: объемы в стоимостном выражении снизились на 35.3% до \$23.8 млрд. Доля топливно-энергетических товаров в общем объеме экспорта в январе снизилась с 73.3% до 67.5%.

Основной причиной резкого сокращения доходов РФ от внешней торговли стало падение цен на основные виды сырья и сокращение внешнего спроса, которое повлекло за собой снижение физических объемов экспорта. По предварительной оценке, экспорт нефти в январе-феврале 2009 г. снизился к аналогичному периоду прошлого года в физическом выражении на 2.7%, природного газа в 2.4 раза, каменного угля на 22%.

Можно говорить о том, что процесс импортозамещения находится в самой начальной стадии. Девальвация рубля привела к существенному снижению потребления импортных товаров в январе, однако стабилизация курса рубля в феврале повлекла за собой резкое увеличение объемов импорта в месячном выражении.

Мы полагаем, что сальдо внешней торговли РФ по итогам 2009 г. не превысит \$15-20 млрд при текущем курсе рубля и среднегодовой цене на нефть около \$50 за баррель. Процесс видимой переориентации потребления на товары, произведенные внутри страны, будет замечен не ранее конца 2009 г., в том числе из-за высоких темпов инфляции. Кроме того, на снижение внешнеторговых доходов будет влиять резкое сокращение добычи топливно-энергетических товаров на фоне снижения спроса и низких цен.

Внешний рынок долга

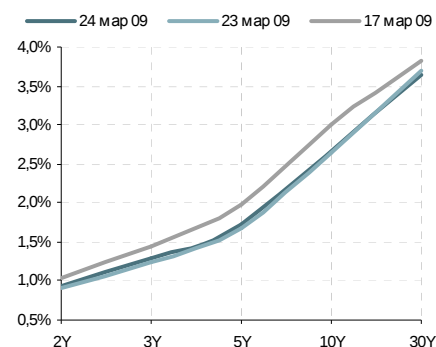
Решение ФРС о покупке US-Treasuries увеличивает спрос на аукционах Минфина.

Вчера на фондовых рынках США прошла волна фиксации прибылей после значительного роста накануне, вызванного обнародованием плана Минфина США по выкупу «плохих» активов у банков. В то же время, ряд экономистов вчера высказали мнение, что программа PPPIP не сможет ограничить падение прибылей в банковском секторе. Всплеск оптимизма и последующая обратная негативная реакция стали традиционными для фондовых рынков, что подчеркивает высокую степень неопределенности в финансовой системе.

На рынке казначейских обязательств США доходности выросли на 2-5 б.п. Лишь ставки по 30-леним облигациям снизились на 5 б.п. на фоне сообщения о том, что ФРС включила облигации самой высокой дюрации в список приобретаемых бумаг с целью удержания низких процентных ставок. Ранее в ФРС говорили, что собираются сконцентрироваться на покупке US-Treasuries с дюрацией в пределах 2-10 лет. Вчера состоялся первый из трех запланированных на текущую неделю аукционов Минфина: 2-летние бумаги объемом \$40 млрд. По итогам размещения ставка была установлена на отметке 0.95%, что на 2 б.п. ниже ожидаемого значения. Уровень спроса был выше предыдущего аукциона: показатель bid/cover составил 2.71х против 2.63х в феврале. Сегодня состоится размещение 5-летних обязательств объемом \$34 млрд.

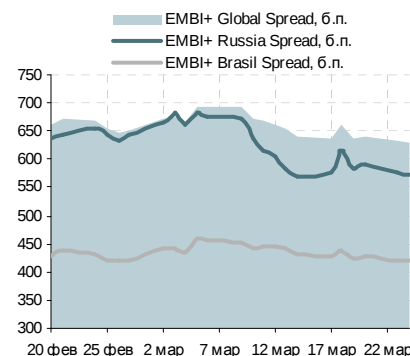
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Кривая US Treasures



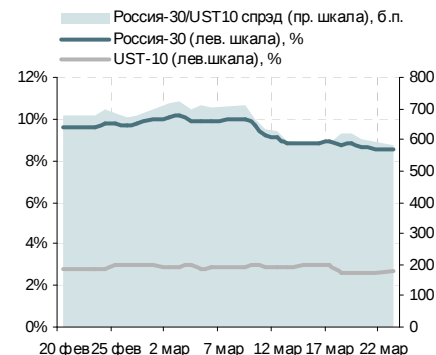
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

ЦБ продолжает покупать валюту

Ситуация на денежном рынке в период налоговых платежей остается стабильной. Однодневные ставки на рынке МБК держатся в диапазоне 8-9%. Вчера наблюдалось увеличение спроса на рубли в преддверии уплаты НДС. Объем операций репо с ЦБ составил 12.2 млрд руб. при спросе 28.5 млрд руб. Сегодня ЦБ увеличил лимит первого аукциона 1-дневного репо с 10 до 40 млрд руб. По итогам 5-недельного беззалогового аукциона банки привлекли 77.6 млрд руб. из предложенных 100 млрд руб. При этом весь спрос был удовлетворен.

Объем рублевой ликвидности утром вырос до 646.3(55.7) млрд руб. Остатки на корсчетах увеличились до 462.5(64.6) млрд руб., на депозитах снизились до 183.8(-8.9) млрд руб. Сегодня на денежно-кредитном рынке произойдут следующие события: на счета банкам поступят средства от участия в беззалоговых аукционах (200.1 млрд руб.), предстоит вернуть ЦБ 275 млрд руб. по ранее привлеченным кредитам и произвести уплату НДС.

На валютном рынке вчера наблюдался повышенный спрос на рубли, поскольку участники рынка высвобождают ликвидность для уплаты налогов и возврата беззалоговых кредитов ЦБ. По итогам дня котировки бивалютной корзины практически не изменились, составив 38.87 руб., однако в течение дня курс рубля укреплялся до 36.57 руб. По оценкам дилеров, ЦБ вчера вновь покупал валюту на сумму до \$1.5 млрд с целью не допустить избыточного укрепления российской валюты. Мы полагаем, что до конца недели курс рубля может снизиться к бивалютной корзине до 39-39.20 руб. на фоне отсутствия значительных отвлечений рублевой ликвидности.

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
Пятница	Уплата налогов	НДС (¼ за IV квартал). 6 месяцев, 150 млрд руб., минимальная ставка 15.5%. Размещено 122.5 млрд руб., весь спрос удовлетворен.	20	17
Понедельник	Аукцион ЦБ	Средневзвешенная ставка – 16.43%, ставка отсечения – 15.55%. 5 недель, 100 млрд руб., минимальная ставка 16%. Размещено 77.6.5 млрд руб., весь спрос удовлетворен.	20	18.3
Вторник	Аукцион ЦБ	Средневзвешенная ставка – 17.66%, ставка отсечения – 16.03%. От беззалоговых аукционов, проведенных 23 и 24 марта (200.1 млрд руб.).	10	12.2
Среда	Поступления от аукционов ЦБ	275 млрд руб.	40	
	Возврат ЦБ	НДС за февраль (90-100 млрд руб.).		
	Возврат ЖКХ	8 млрд руб.		

Четверг

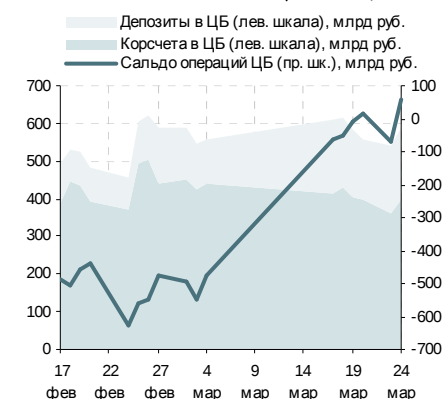
Пятница

Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ

* Лимит первого аукциона

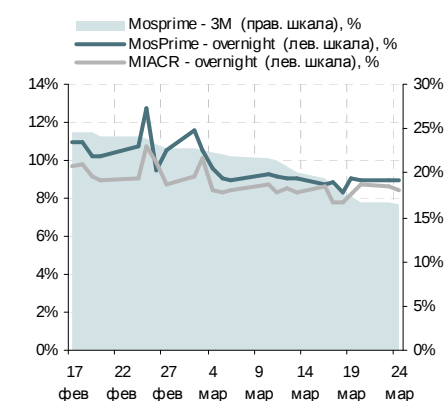
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Ликвидность, сальдо операций ЦБ



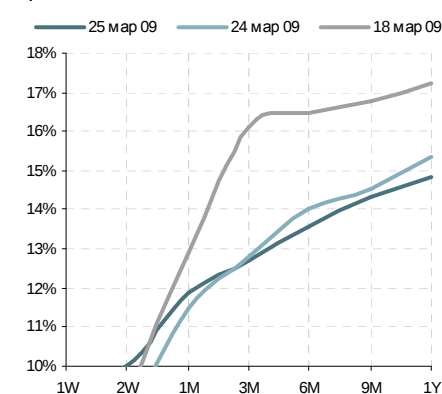
Источник: ЦБ

Ставки MosPrime и MIACR



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Рост котировок продолжается, но коррекция возможна

Настрой на вчерашних торгах рублевыми облигациями был более чем оптимистичный. Общий объем сделок превысил 10 млрд руб., котировки облигаций росли по всем сегментам. Основной спрос по-прежнему сосредоточен в качественных бумагах с дюрацией до одного года, желательны входящих в ломбардный список. Инвесторы, при этом, предпочитают эмитентов хорошего кредитного качества из второго эшелона. Во вторник спросом пользовались облигации энергетиков: Тюменьэнерго-2 (+158 б.п., 18.71%), Мосэнерго-2 (+92 б.п., 16.6%), металлургов: ЧТПЗ-1 (+424 б.п., 21.24%), ЧТПЗ-3 (+679 б.п., 22.17%), Мечел-2 (+355 б.п., 20.17%). Голубые фишки показывают положительную динамику, но рост в первом эшелоне намного более скромный: ВТБ-6 (+9 б.п., 13.01%), ВТБ-5 (+8 б.п., 11.75%), Газпром-4 (+8 б.п., 11.74%). Укрепление рубля, стабильность на рынке МБК и снижение ставок NDF продолжают оказывать поддержку российским облигациям. В то же время, довольно сложно прогнозировать, как долго сохранятся эти тенденции. Рост курса рубля в последние дни во многом был связан с прохождением периода уплаты налогов, когда в условиях низкого уровня предложения рублевой ликвидности со стороны ЦБ банки были вынуждены продавать валюту. Снижение необходимости в рублевой ликвидности и, соответственно, определенная коррекция на валютном рынке может спровоцировать некоторое снижение цен рублевых облигаций.

Календарь ближайших офферт и погашений

Дата	Событие	Выпуск (ММВБ)	Объем выпуска, млн руб.	Текущий купон, %	Новый купон, %	Ближайший выкуп
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%	26.03.2010
26 мар	Оферта	МОИТК-02	4 000	8,99%	21,00%	26.03.2011
27 мар	Погашение	Чувашия-04	750			
27 мар	Оферта	КИТФинБ-02	2 000	12,00%	13,00%	23.03.2010
28 мар	Погашение	ИнкомФин01	1 250			
30 мар	Оферта	Киров.зд1	1 500	14,90%	14,90%	24.03.2010
30 мар	Оферта	ЖилсоцФ-3	1 500	13,90%	13,90%	29.04.2009
31 мар	Погашение	СуварКаз-1	900			
1 апр	Погашение	ЦНТ-03 обл	700			
1 апр	Оферта	Метрострой	1 500	11,70%	16,00%	30.09.2009
1 апр	Погашение	МаирИнв-03	2 000			
2 апр	Оферта	СевКаб 03	1 500	16,00%	20,00%	01.10.2009
2 апр	Оферта	РусСтанд-7	5 000	12,20%	15,00%	30.03.2010
2 апр	Оферта	НКНХ-04 об	1 500	0,09%	10,00%	26.03.2012
2 апр	Оферта	МДМ-Банк03	6 000	8,50%	12,00%	01.10.2009
3 апр	Оферта	РазгуляйФ3	3 000	10,99%	17,00%	16.03.2012
3 апр	Оферта	Магnezит 2	2 500	8,75%	19,00%	28.03.2011
3 апр	Оферта	АСПЭК-01	1 500	13,00%	13,00%	31.03.2010
6 апр	Оферта	УралВагЗФ2	3 000	10,50%	18,00%	04.04.2010
6 апр	Оферта	МБPP 02обл	3 000	11,50%	15,00%	05.04.2010
8 апр	Оферта	КВАРТ-ф 01	250	12,00%	12,00%	07.10.2009
8 апр	Оферта	Зенит 4обл	3 000	12,50%	-	-

Источник: ММВБ

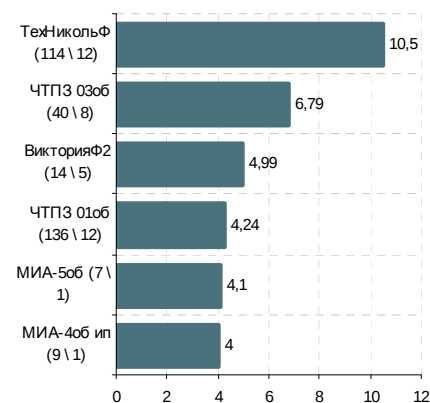
Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

Торги корпоративными облигациями



Источник: ММВБ

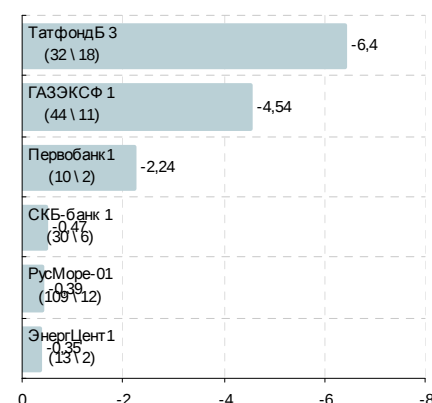
Корпораты: лидеры роста цены (п.п.)*



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

Источник: ММВБ

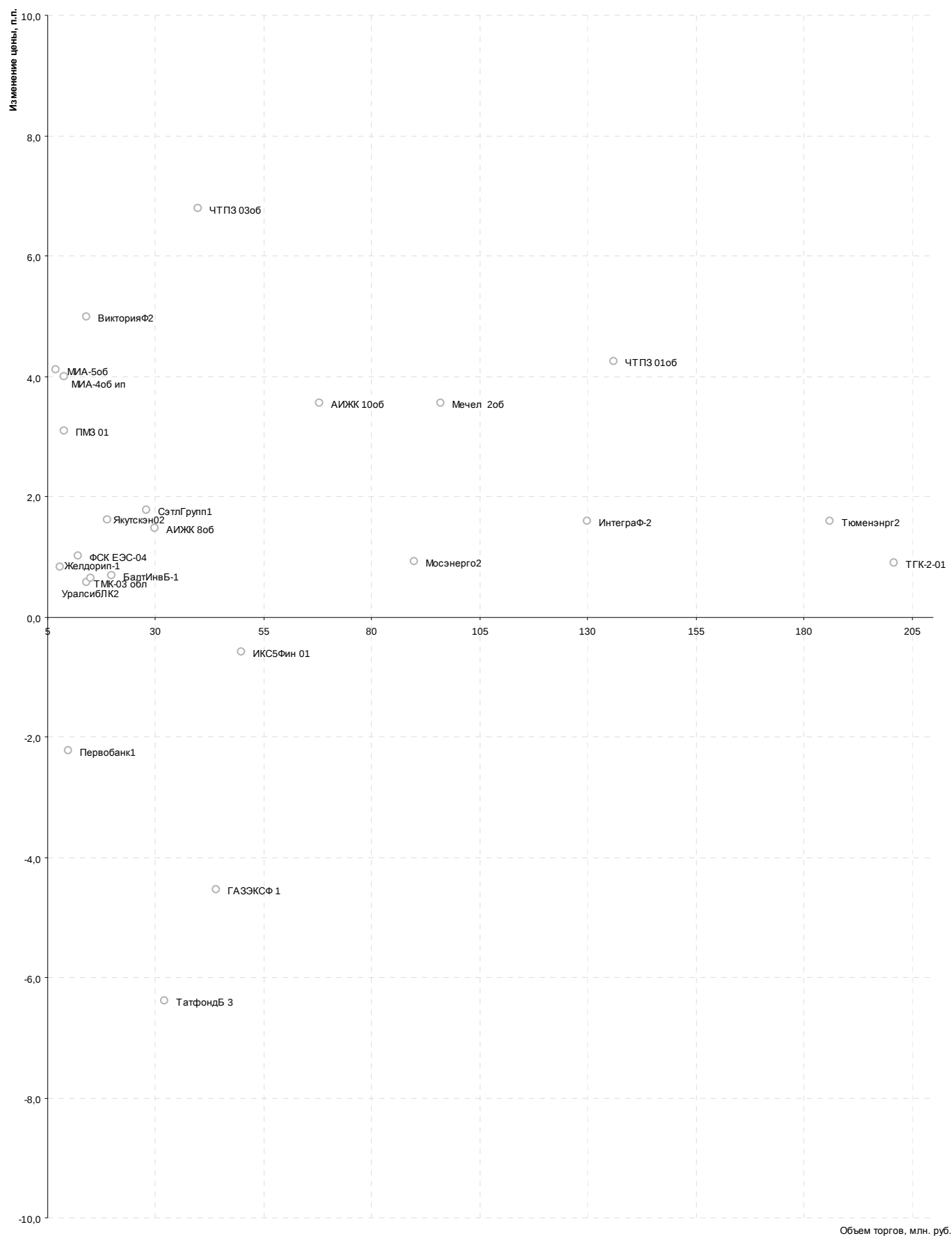
Корпораты: лидеры падения цены (п.п.)*



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

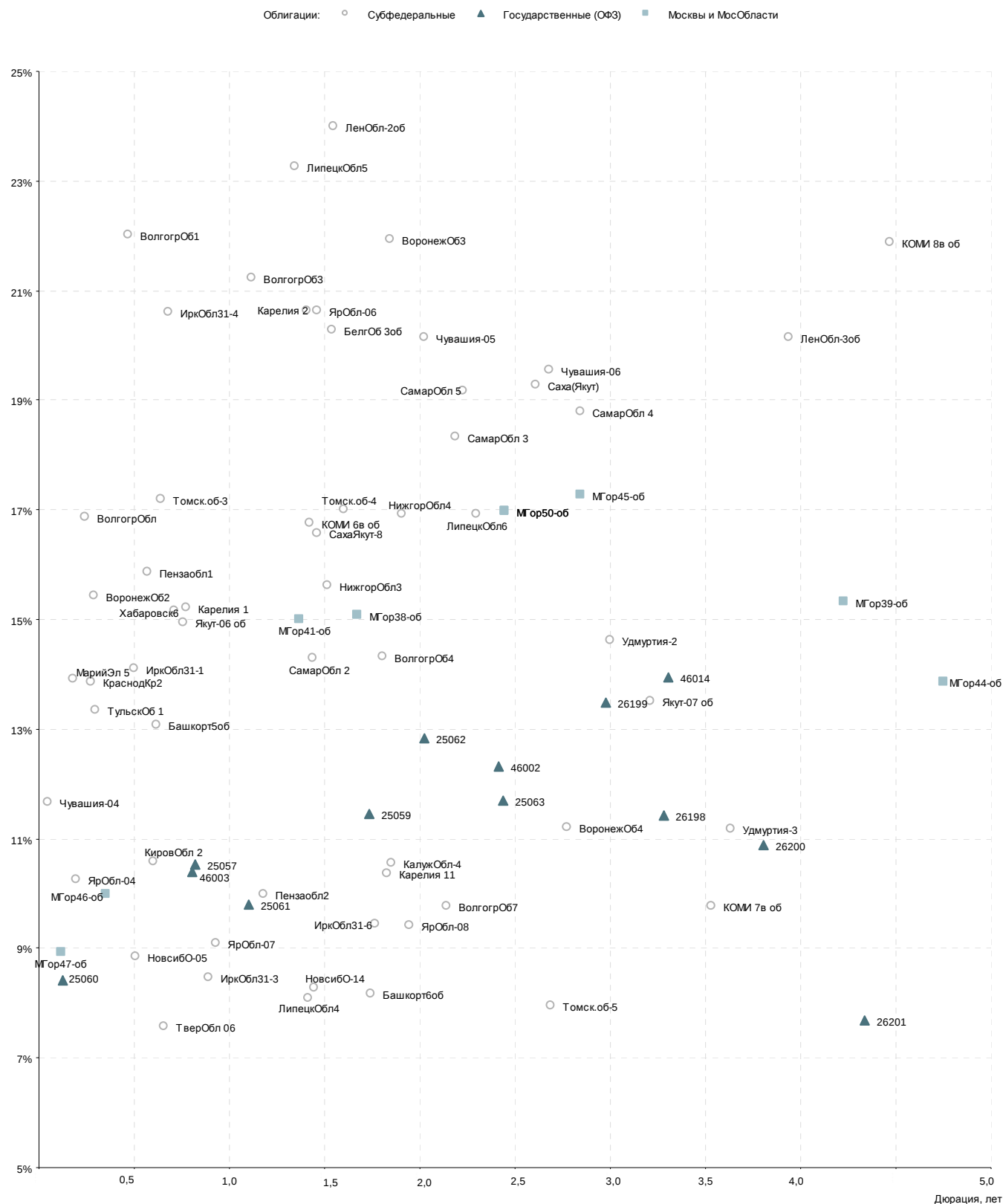
Источник: ММВБ

Рублевые облигации – лидеры роста и падения*

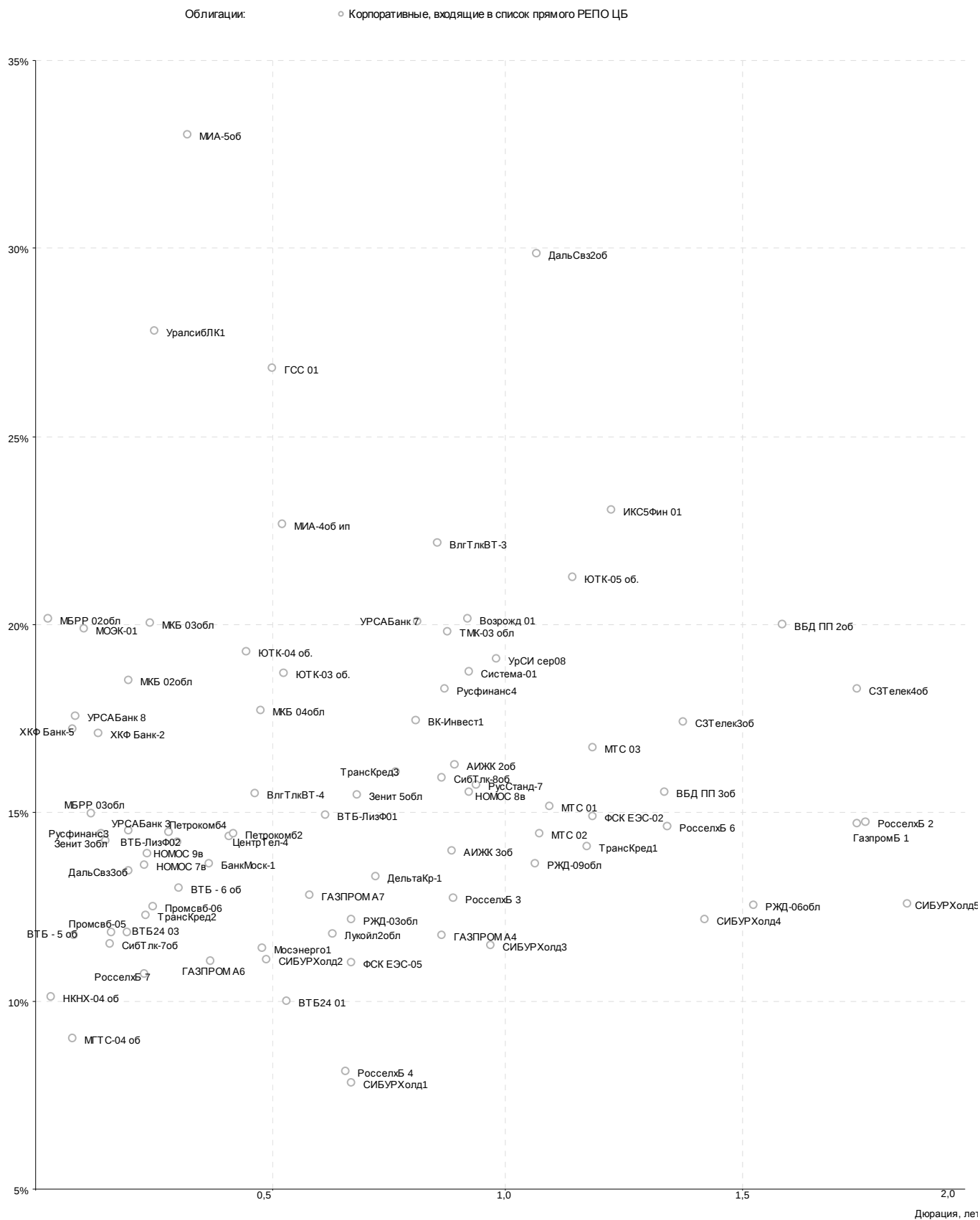


* На графике отражаются только корпоративные облигации, по которым за вчерашний день: объем торгов превысил 5 млн руб. , движение цены превысило 50 б.п.
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

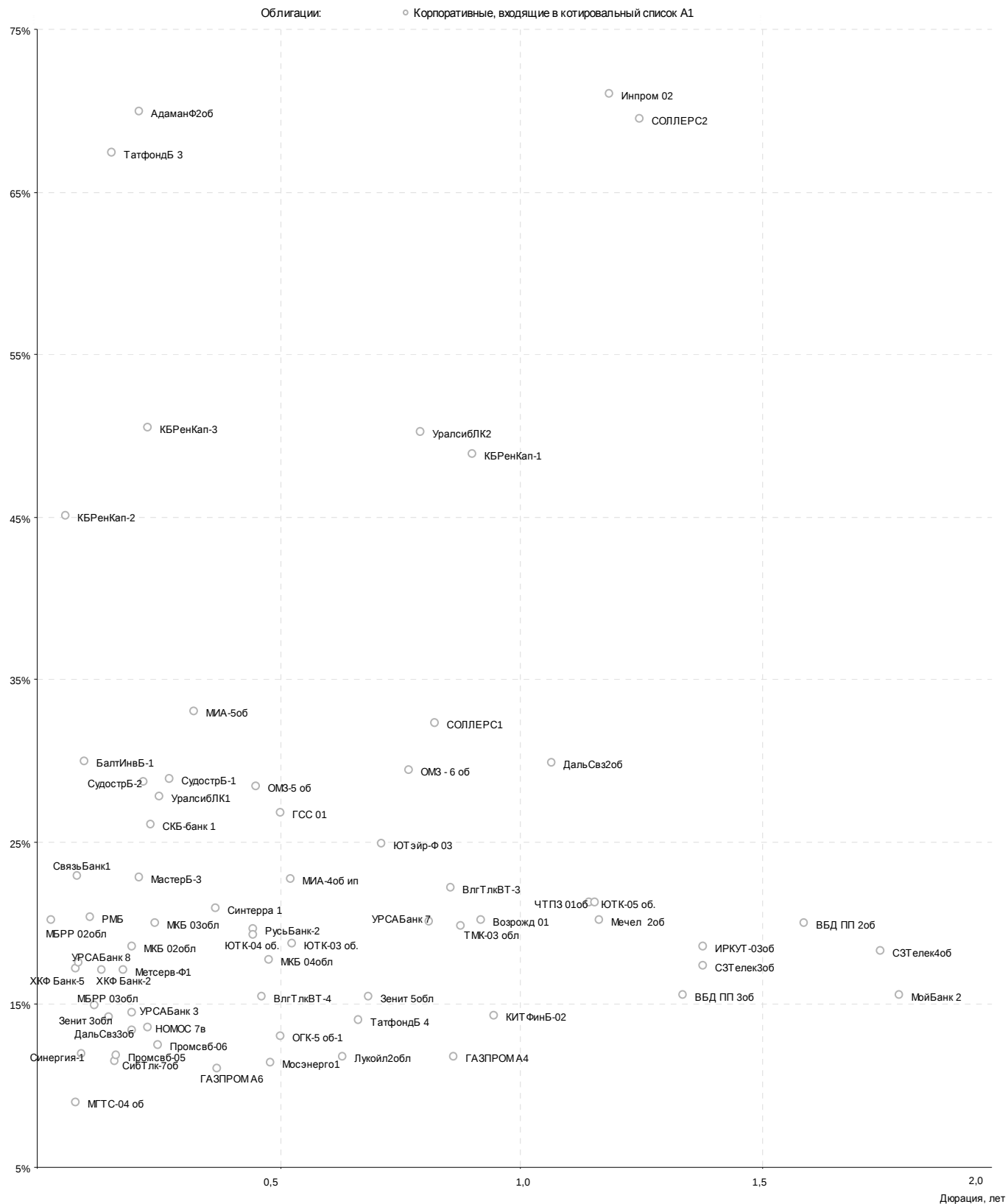
Рублевые государственные и субфедеральные облигации



Рублевые корпоративные облигации – список РЕПО ЦБ

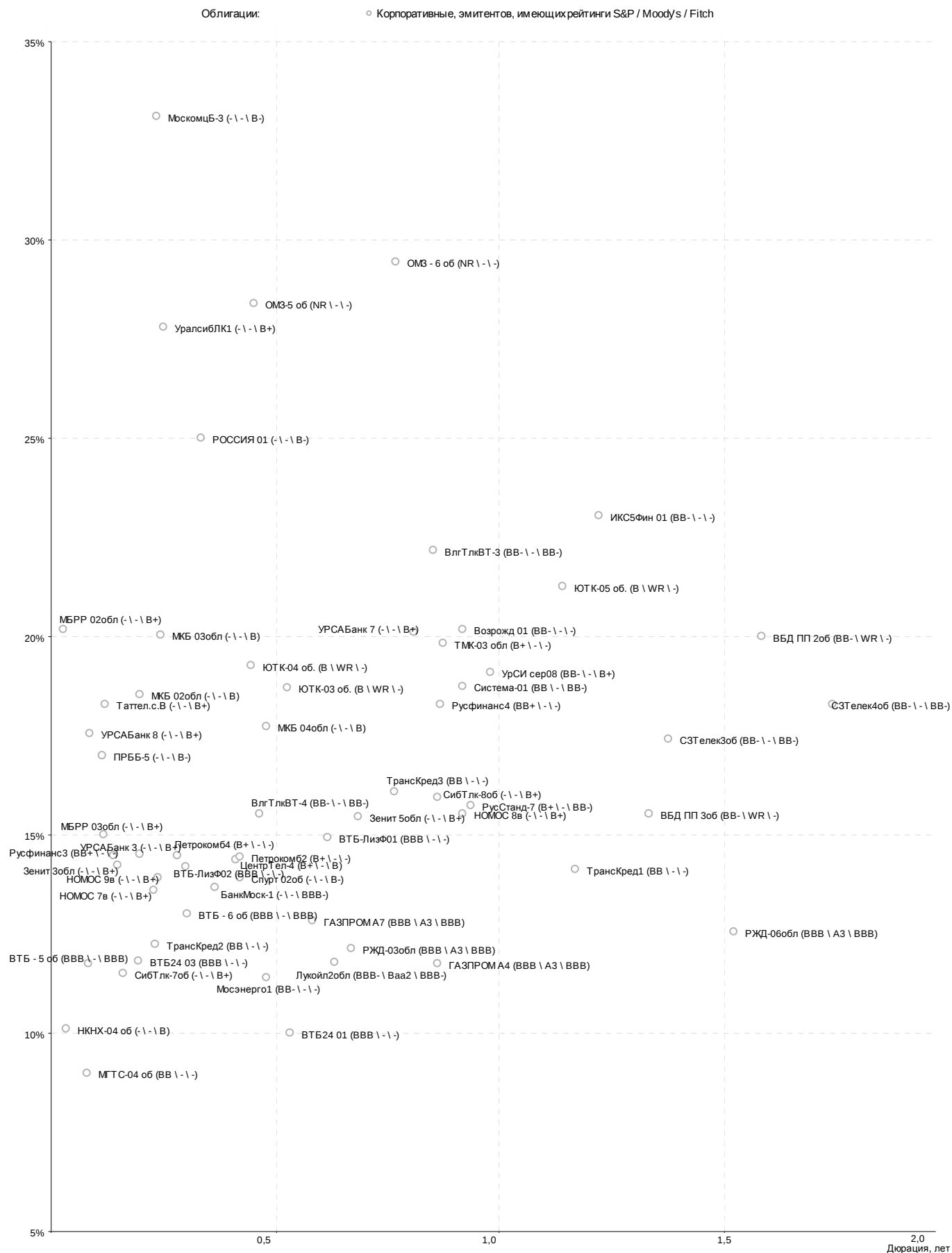


Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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

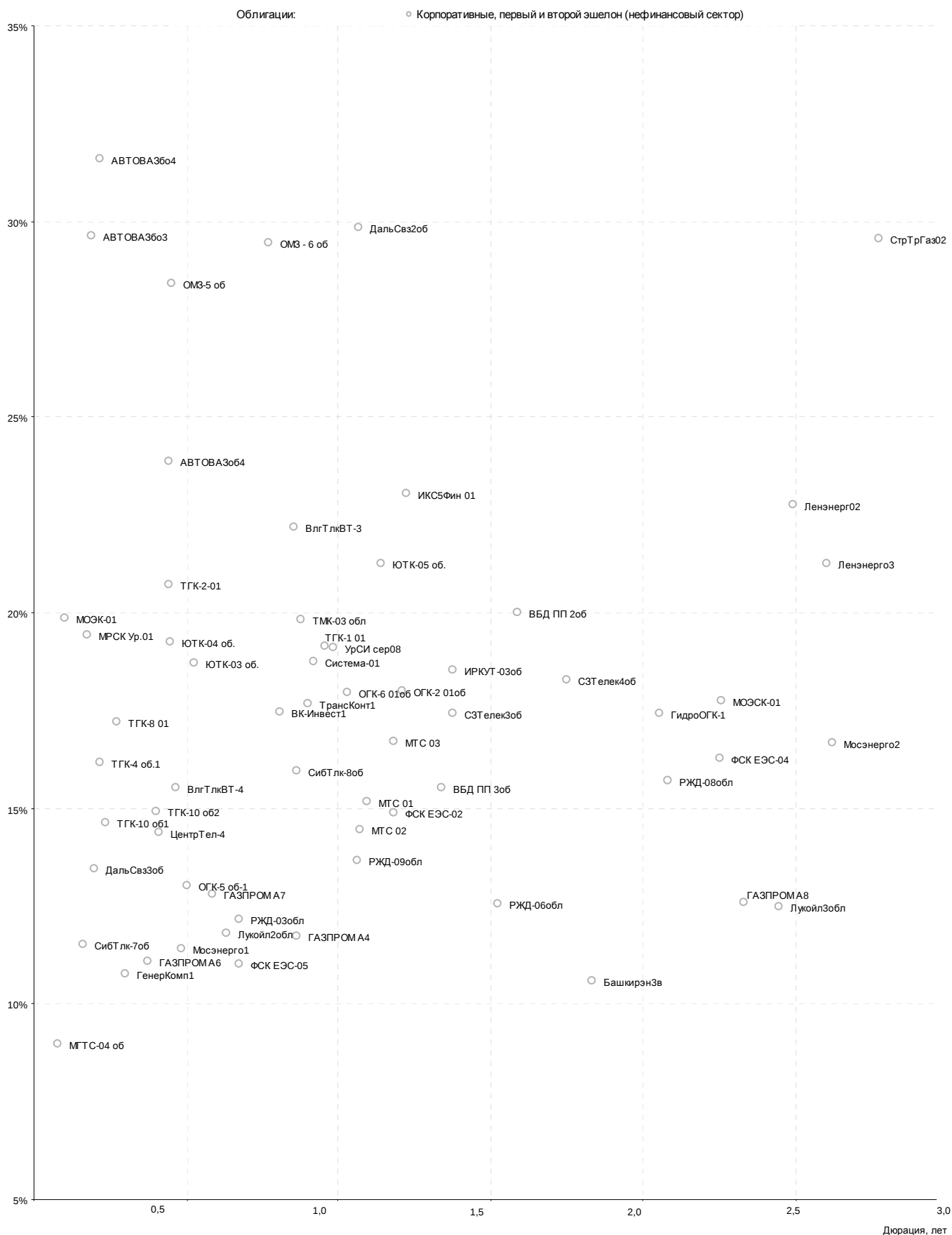


Источники: ММВБ, S&P, Moody's, Fitch, Банк ЗЕНИТ.



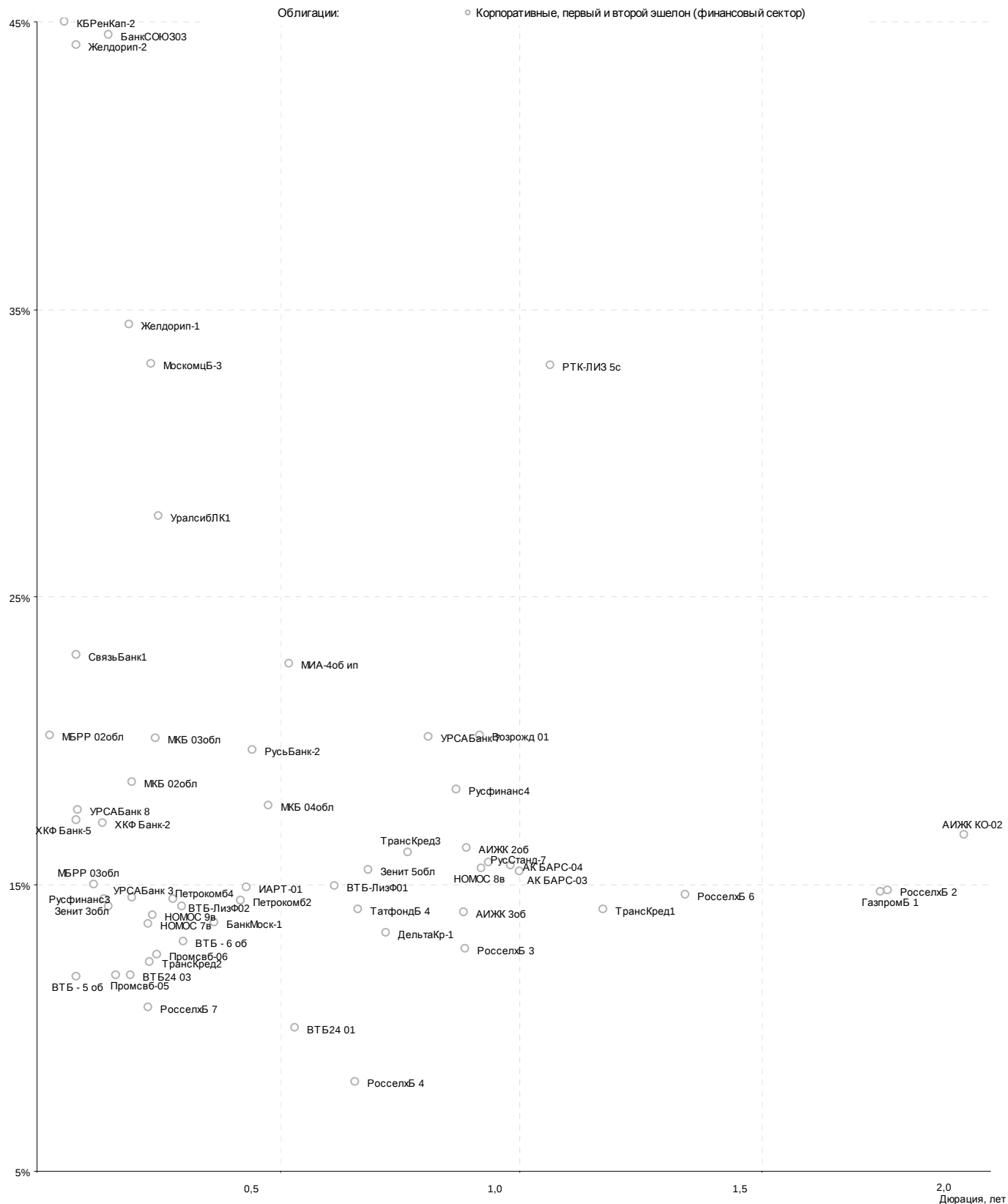
25.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон

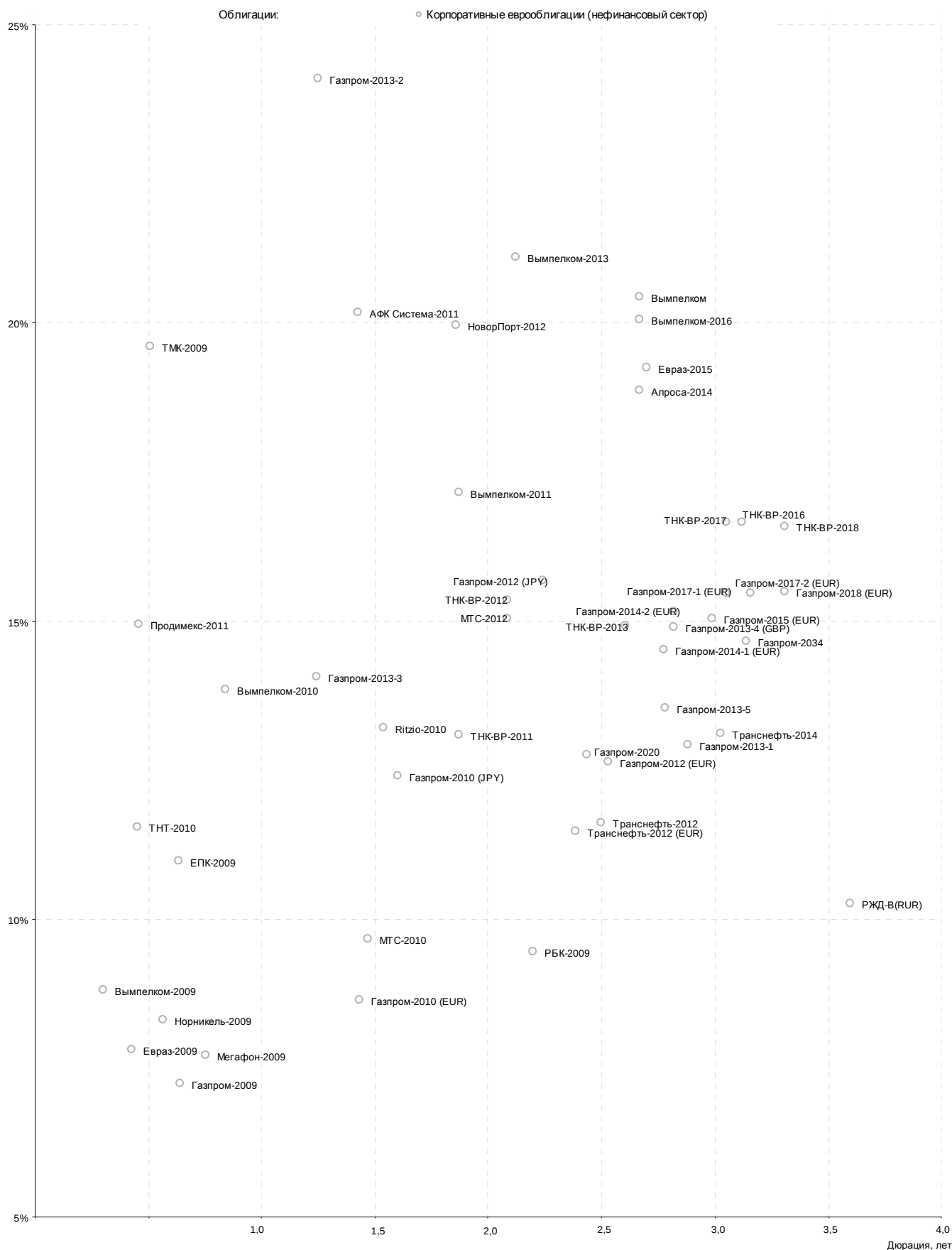


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор

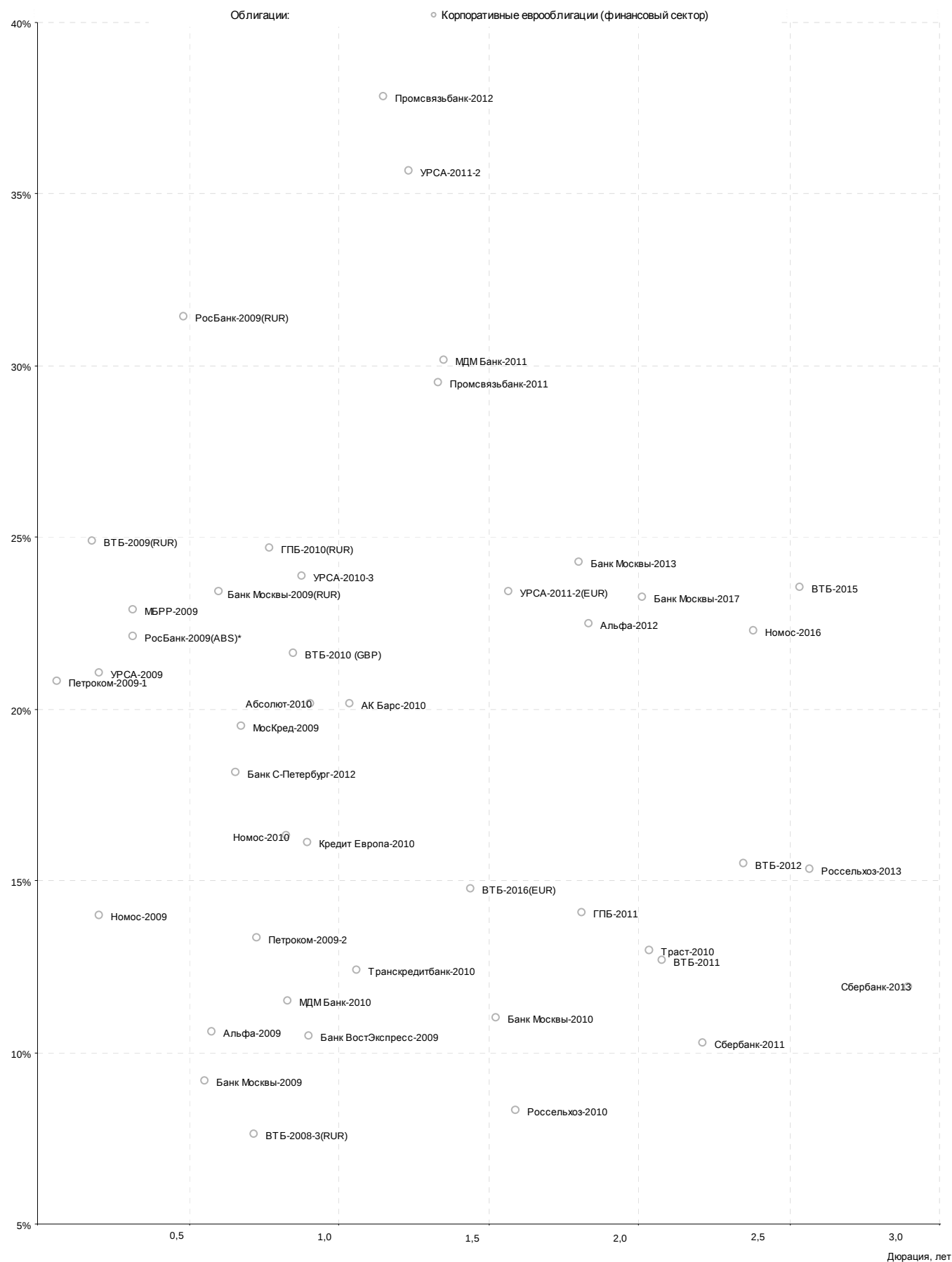


Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



25.03.2009

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 Пospelов
 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.