

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Мы полагаем, что новый 10-летний выпуск Евразхолдинга будет обладать потенциалом снижения доходности на 30-40 б.п., в связи с чем мы считаем целесообразным участвовать в размещении. *(Подробнее стр. 4 ↗)*

На фоне существующих рисков мы полагаем, что основной интерес инвесторов на рынке рублевого долга на этой неделе будет сосредоточен в выпусках второго эшелона средней дюрации, из которых мы обращаем внимание на выпуски Свердловэнерго, Ленэнерго, ММК-Транса, Нутритэка, Главмосстроя, Группы ЛСР, Мидлэнда, Севкабеля. *(Подробнее стр. 6 ↗)*

Ставка первого купона по облигациям ООО «Славинвестбанк» составила 10% годовых, что соответствует доходности 10.25% годовых к полуторалетней оферте. Спрос при размещении составил 1.151 млрд. руб., выпуск размещен полностью.

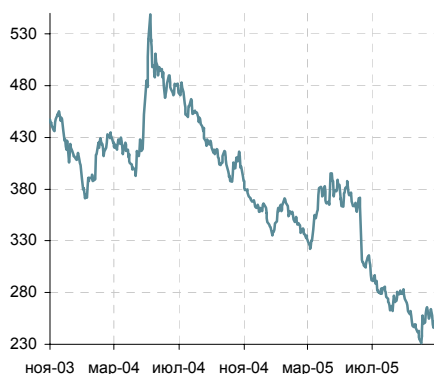
На 9 ноября намечено размещение второго выпуска облигаций ОАО «Искитимцемент» объемом 500 млн. руб. /Cbonds/

ОАО «ГАЗ» приняло решение о размещении дебютного выпуска пятилетних облигаций объемом 5 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

ООО «Торговый Дом «Спартак - Казань» планирует разместить облигации на сумму 500 млн. руб. под поручительство ОАО «Обувная фабрика «Спартак». /Cbonds/

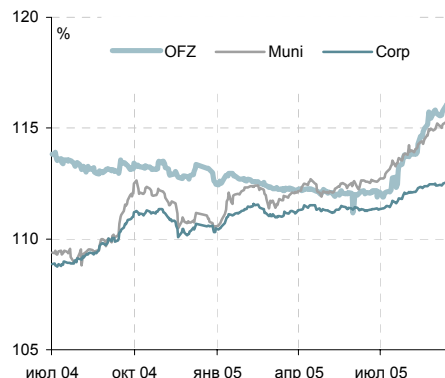
ООО «ТатИнК-Финанс» утвердило решение о выпуске двухлетних облигаций объемом 500 млн. руб. /Cbonds/

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

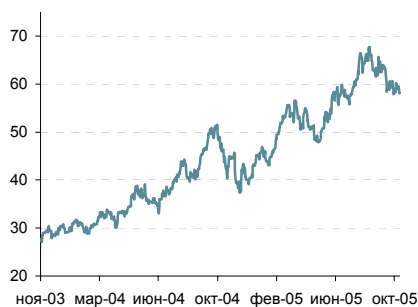
www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	10/31/2005	4,38	-1	21	179
UST 10 yr	10/31/2005	4,55	-1	23	48
UST 30 yr	10/31/2005	4,76	-2	19	-8
Bund 2 yr	10/31/2005	2,63	1	24	21
Bund 10 yr	10/31/2005	3,39	-2	24	-48
Bund 30 yr	10/31/2005	3,78	-3	19	-77
Fed Fund	10/28/2005	3,75	0	0	200
Libor 1 mo	10/28/2005	4,09	0	22,6	209
Libor 6 mo	10/28/2005	4,45	2	23,6	215
Libor 12 mo	10/28/2005	4,68	4	28	217
S&P 500	11/1/2005	1207,01	0,72%	-1,77%	6,77%
Nasdaq Composite	11/1/2005	2120,30	1,46%	-1,46%	7,09%
RTS	10/31/2005	934,99	2,66%	-7,22%	40,45%
EURUSD	11/1/2005	1,1979	-0,10%	0,51%	-6,06%
USDJPY	11/1/2005	116,59	0,16%	2,16%	9,51%
USDRUB	11/1/2005	28,60	0,03%	-0,24%	-0,60%
EURRUB	11/1/2005	34,22	-0,18%	0,16%	-6,73%
Brent 1m Future	11/1/2005	58,07	-0,05%	-8,52%	23,40%
Gold	11/1/2005	466,60	0,30%	-0,58%	9,13%

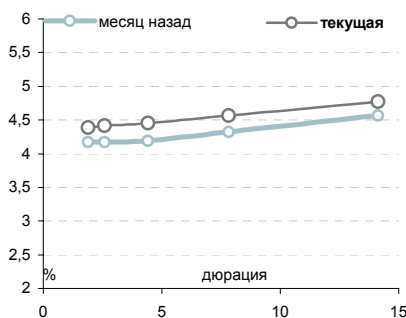
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



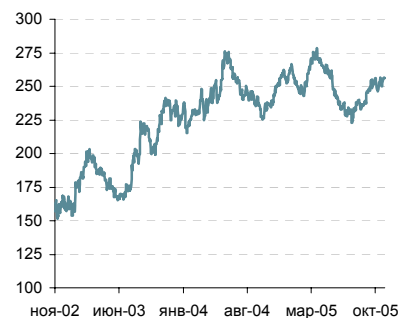
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



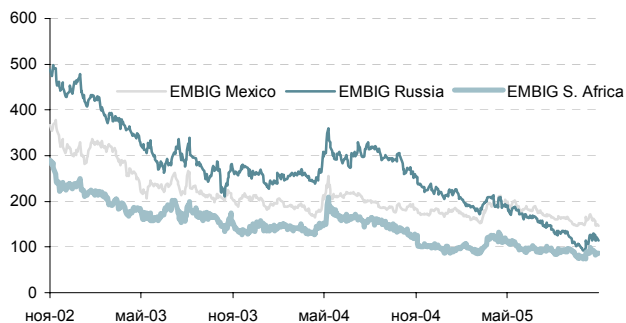
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	10/31/2005	111,13%	30	-48	-376	1103	5,71	UST10	116
UMS-31*	10/28/2005	123,05%	9	3	-211	742	6,45	UST30	170
Turkey-30*	10/31/2005	145,18%	87	-7	-167	743	7,72	UST10	317
Venezuela-27*	10/28/2005	116,74%	105	247	-162	1425	7,66	UST10	427
EMBIG	10/31/2005	242	-5	-16	7	-105	-	-	-
EMBIG Russia	10/31/2005	115	-3	-10	23	-98	-	-	-
EMBIG Brazil	10/31/2005	355	-4	-17	14	-21	-	-	-
EMBIG Mexico	10/31/2005	146	-3	-10	-3	-28	-	-	-
EMBIG Turkey	10/31/2005	238	0	-11	1	-26	-	-	-
EMBIG Venezuela	10/31/2005	298	-8	-36	-5	-105	-	-	-

\* - Указаны котировки

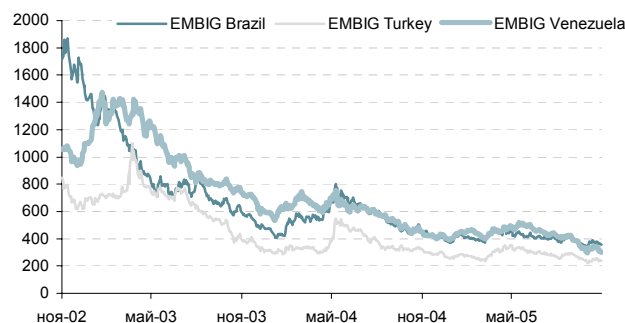
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

Вопреки фундаментальным данным, казначейские бумаги сумели продемонстрировать рост. Согласно отчету Бюро экономического анализа, базовый ценовой индекс потребительских расходов в сентябре вырос на 0.2% (консенсус-прогноз 0.1%), и, таким образом, в годовом выражении индекс сравнялся с верхней границей комфортной зоны для ФРС. Кроме того, чикагский индекс менеджеров по закупкам в прошедшем месяце неожиданно для рынка вырос с 60.5 п. до 62.9 п., притом что участники рынка ожидали снижение до 57.4 п. При этом ценовая составляющая выросла в октябре с 76.3 п. до 79.6 п., что не может не вызывать беспокойства и без того сложной макроэкономической картине. Тем не менее, инвесторы весьма спокойно отнеслись к опубликованным отчетам, поскольку в известной степени высокие инфляционные ожидания уже привели к росту доходностей в прошедшие два месяца, и сложившиеся уровни привлекают участников рынка к открытию позиций. Лишь сообщение о том, что Казначейство собирает серьезно увеличить объем предложения на рынке смогло охладить головы инвесторов: в четвертом квартале текущего года \$96 млрд. и \$171 млрд. в первом квартале следующего. При этом в третьем квартале объем займов составлял \$52 млрд. Таким образом, как и ожидалось, устранение последствий ураганов негативно скажется на бюджете, дефицит которого является одной из ключевых проблем, и способно серьезно увеличить объем предложения бумаг. Тем не менее, по итогам дня Treasuries смогли удержаться в положительной зоне, и доходности 2-летних и 10-летних бумаг снизились на 1б.п. до 4.38% и 4.55%.

### Развивающиеся рынки

Рост базовых активов и корпоративного сектора настроил инвесторов в развивающиеся рынки на оптимистичную волну, что привело к сужению спреда EMBIG на 5 б.п. до 242 б.п. Бразилия-40 выросла на 56 б.п. до 120% (YTM 8%), при этом спред EMBIG Brazil сузился на 4 б.п. Спреды Венесуэлы и Мексики сократились на 8 б.п. и 3 б.п. соответственно.

### Российский сегмент

Российские еврооблигации вчера поддержали рост долговых рынков, что вызвало сужение спреда EMBIG Russia на 3 б.п. до 115 б.п. Россия-30 выросла на 29 б.п. до 11.062-111.177% (YTM 5.7%), а спред к 10-летним казначейским бумагам сузился до 115 б.п.

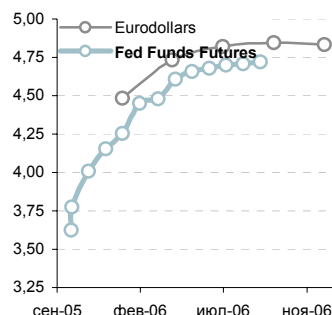
В корпоративном секторе в отличие от суверенных бумаг настроения инвесторов были весьма осторожными, в результате чего спред индекса RUBI расширился на 10 б.п. до 201 б.п.

Стал известен предварительный ориентир доходности по новому 10-летнему выпуску Евразхолдинга - 8.5%. Таким образом, выпуск позиционируется с текущей премией 55 б.п. к Северстали-14, притом что кредитные рейтинги бондов находятся на одинаковом уровне. Учитывая разность в дюрациях, мы считаем, что у бондов Евразхолдинга есть потенциал снижения доходности на 30-40 б.п., в связи с чем мы считаем целесообразным участвовать в размещении.

Что же касается перспектив российского рынка еврооблигаций, то пока, вероятно, говорить о стабилизации преждевременно, и в случае возобновления падения базовых активов в последнее время весьма чувствительный сектор развивающихся рынков может испытать очередную волну продаж, поэтому пока в суверенном сегменте мы продолжаем придерживаться нейтральной позиции. В корпоративных бумагах мы ищем возможности инвестирования в спреды между эмитентами. В частности, мы полагаем, что должен сузиться до нуля спред кривой Сибнефти к кривой Газпрома. Кроме того, мы сохраняем рекомендацию по покупке спреда Вымелкома-09 к МТС (48 б.п. к кривой МТС).

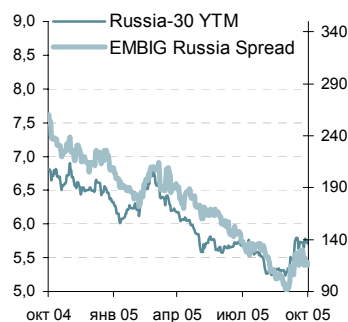
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

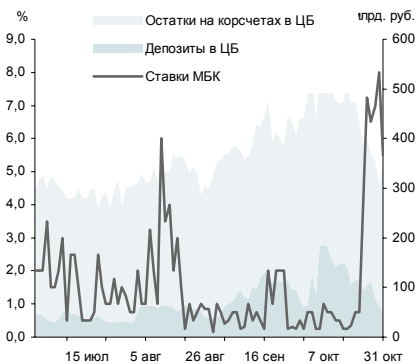
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

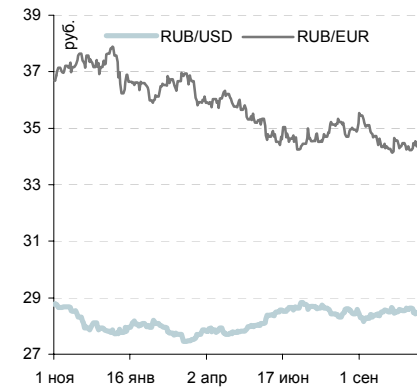
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



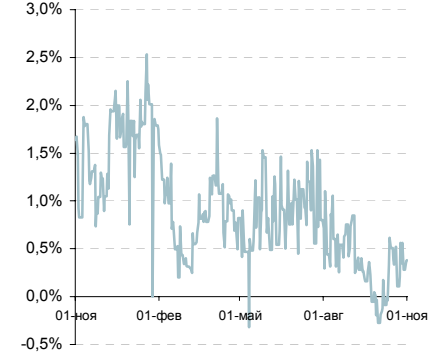
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

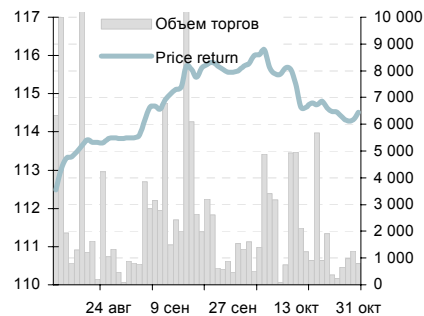


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45002RMFS1	0,74	5,21	103,56	103,56	2,440	-	-0,436
SU25058RMFS7	2,30	6,27	100,40	100,40	1,536	-0,088	0,016
SU46014RMFS5	5,92	7,04	108,60	108,60	1,288	-	-0,124
SU46017RMFS8	6,99	7,04	105,05	105,04	1,952	-0,197	-0,160
МГор28-об	0,15	4,25	101,60	101,60	1,480	-	-0,56
МГор32-об	0,55	4,66	103,01	103,00	1,836	-0,16	-0,2
МГор29-об	2,29	6,14	109,33	109,39	4,055	-	0,1
МГор38-об	4,11	6,92	113,79	113,70	3,480	-	-0,6
МГор39-об	6,14	7,04	110,67	110,72	2,794	-0,26	-0,29
ГАЗПРОМ А2	0,02	6,23	100,30	100,21	7,375	-	-0,19
УралСвзИн6	0,68	7,27	104,80	104,82	4,060	-0,19	-0,45
ГАЗПРОМ А3	1,16	6,28	102,15	102,21	2,133	-0,09	-0,19
ГАЗПРОМ А5	1,84	6,86	101,50	101,50	0,415	-	-0,3
ГАЗПРОМ А4	3,65	7,24	104,00	104,00	1,689	-0,17	-0,2

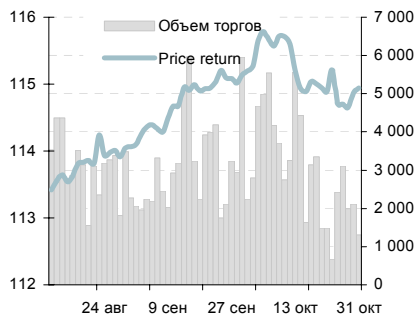
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



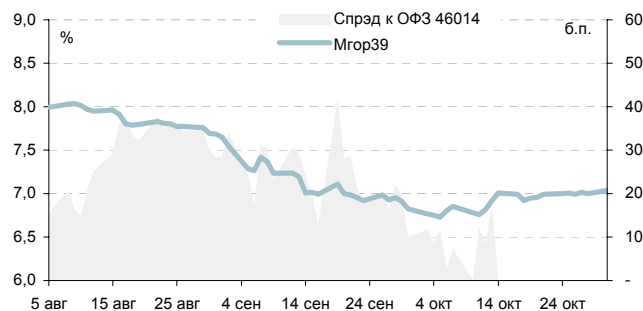
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте \*



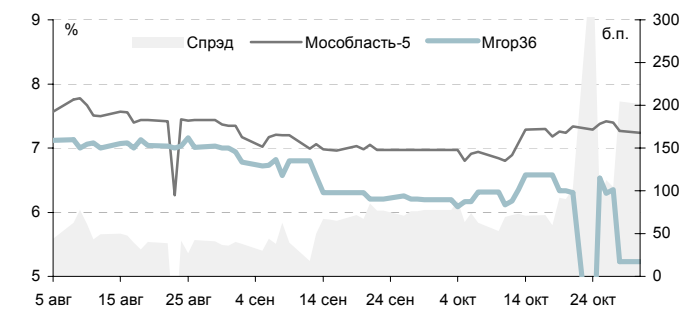
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ  
объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

Динамика доходности облигаций Московской области-5 и Москвы-36



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Российский долговой рынок

Последний день месяца на рынке рублевого долга прошел в отсутствии четкой тенденции. По-прежнему ощущавшаяся нехватка рублей в финансовой системе (вчера сумма остатков на корр. счетах и депозитах ЦБ установила новый минимум) заметно ограничила ликвидность на рынке, не позволив толком отреагировать на рост в базовых активах и еврооблигациях. Кроме того, динамика курса доллара к рублю, который вчера вырос почти на 10 копеек, также складывалась не в пользу роста котировок рублевых бумаг. В итоге, в наиболее ликвидных сериях (ЦТК-4, Лукойл, Мособласть-5) наблюдалось небольшое снижение котировок.

В то же время, в выпусках второго-третьего эшелонов средней дюрации вновь присутствовал спрос. В частности, подорожали в цене облигации ЮТК-3 (+22 б.п. по последней сделке), Ист Лайн-2 (+17 б.п.), ХКФ Банк-2 (+26 б.п.).

Напряженность на денежном рынке с началом нового месяца постепенно спадает: сегодня сумма остатков на корр.счетах и депозитах выросла на 62.2 млрд. рублей, а ставки МБК снизились до 5%-7%. В то же время, внешние факторы, определяющие настроения на рынке долга, пока сохраняют существенную степень неопределенности, что, вероятно, будет сдерживать возможный позитивный эффект от роста денежной ликвидности. Главным образом, это относится к валютному рынку, где тренд доллара на FOREX, растущий в преддверии сегодняшнего заседания ФРС и предстоящего в четверг заседания Европейского ЦБ по ставкам, может поколебать и без того шаткую веру в потенциал укрепления рубля. Кроме того, и рынок базовых активов может еще преподнести пару неприятных сюрпризов на фоне публикуемых до конца недели макроэкономических данных. На фоне существующих рисков мы полагаем, что основной интерес инвесторов на рынке рублевого долга на этой неделе будет сосредоточен в выпусках второго эшелона средней дюрации, из которых мы обращаем внимание на выпуски Свердловэнерго, Ленэнерго, ММК-Транса, Нутритэка, Главмосстроя, Группы ЛСР, Мидлэнда, Севкабеля.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,52	0,18%	-0,01%
Zetbi Muni	114,95	0,06%	-0,23%
Zetbi Corp	112,16	0,22%	0,12%
Zetbi Corp10	118,11	-0,12%	-0,24%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	454,38	0,09
КраснЯрКр3	227,28	0,03
МГор32-об	81,39	-0,16
МГор39-об	80,52	-0,26
МГор38-об	74,88	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЦентрТел-4	812,61	-0,21
Лукойл2обл	719,47	-0,13
АИЖК 2об	353,23	-
ВымпКомФ-1	253,07	-0,57
ГАЗПРОМ АЗ	219,15	-0,09

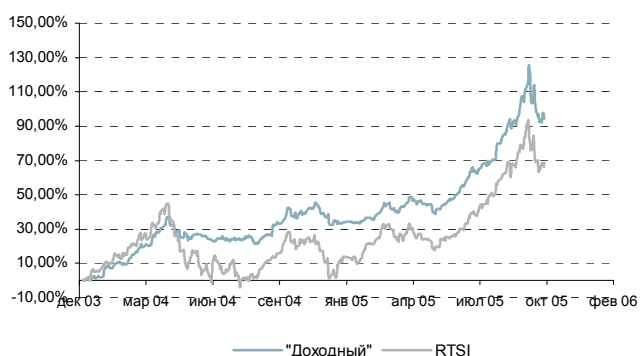
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

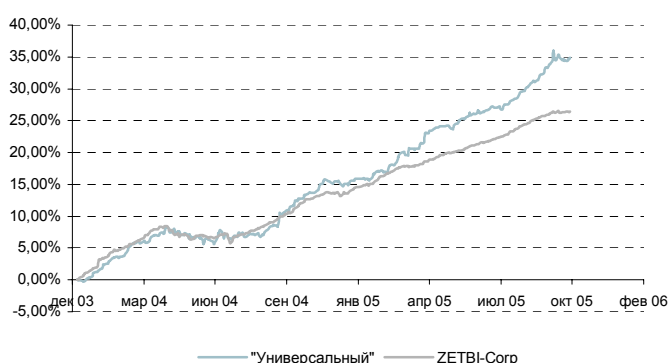
## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года					Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа
			1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.			
Доходный	Агрессивная	94,27%	44,90%	-1,62%	-4,88%	33,02%	37,01%	17,79	2,41
Универсальный	Сбалансированная	34,91%	16,38%	0,20%	1,20%	8,74%	20,00%	8,57	1,34
RTSI		68,81%	48,30%	1,37%	-7,49%	34,90%	31,89%	15,85	1,85
ZETBI-Corp		26,43%	10,42%	0,05%	0,38%	5,89%	13,40%	6,42	1,09

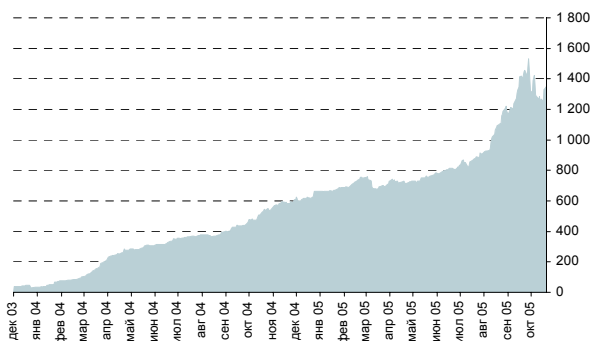
## ОФБУ "Доходный"



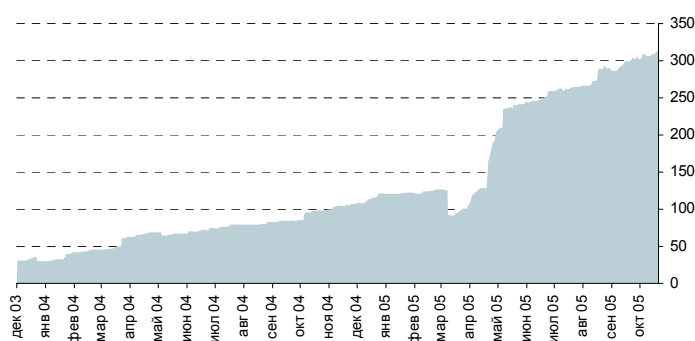
## ОФБУ "Универсальный"



## Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



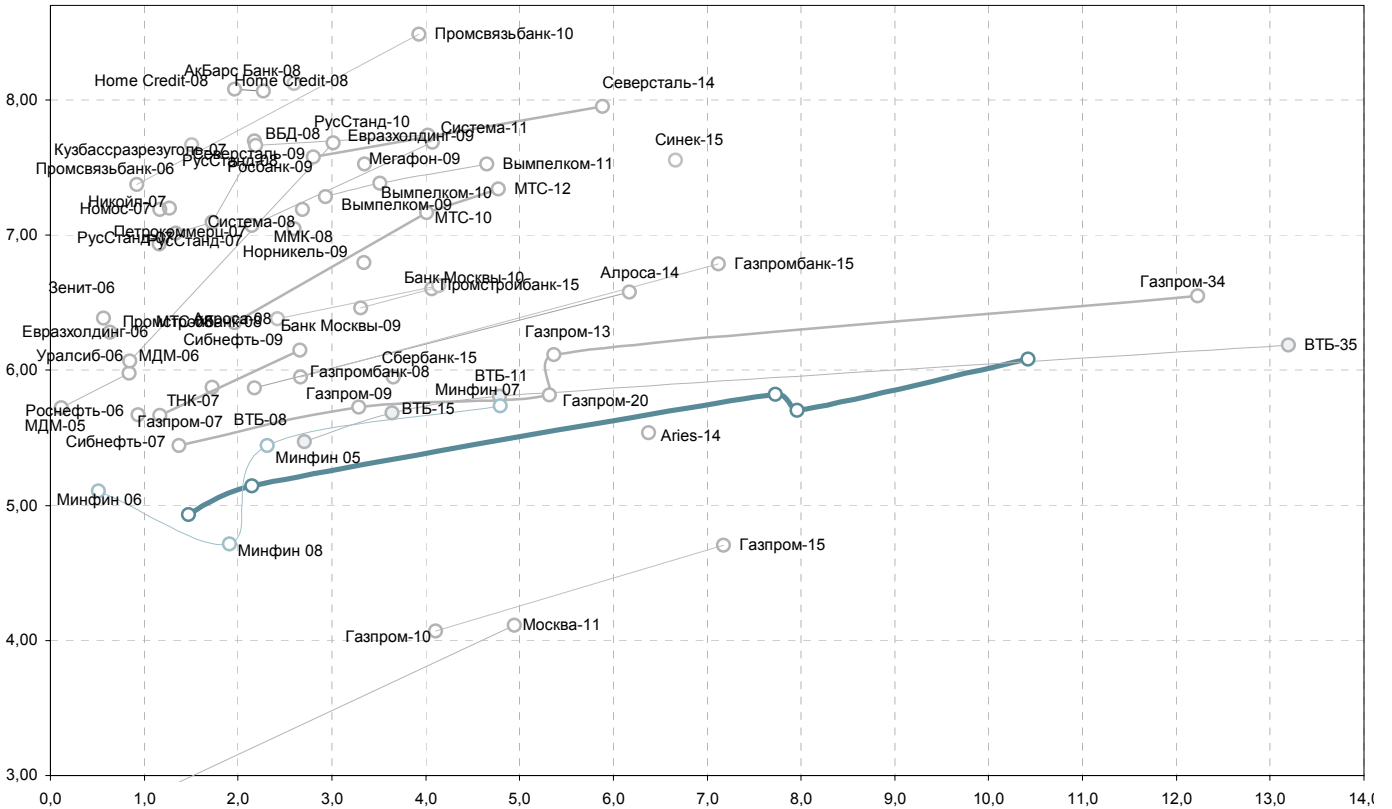
## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ZETBI-Corp - Композитный индекс корпоративного сегмента представляет собой benchmark для инвестиционного портфеля, который состоит как из ликвидных, так и мало ликвидных инструментов, наиболее распространенного у внутренних участников рынка. Он предназначен для инвестора, который покупает бумаги и третьего, и первого эшелонов.

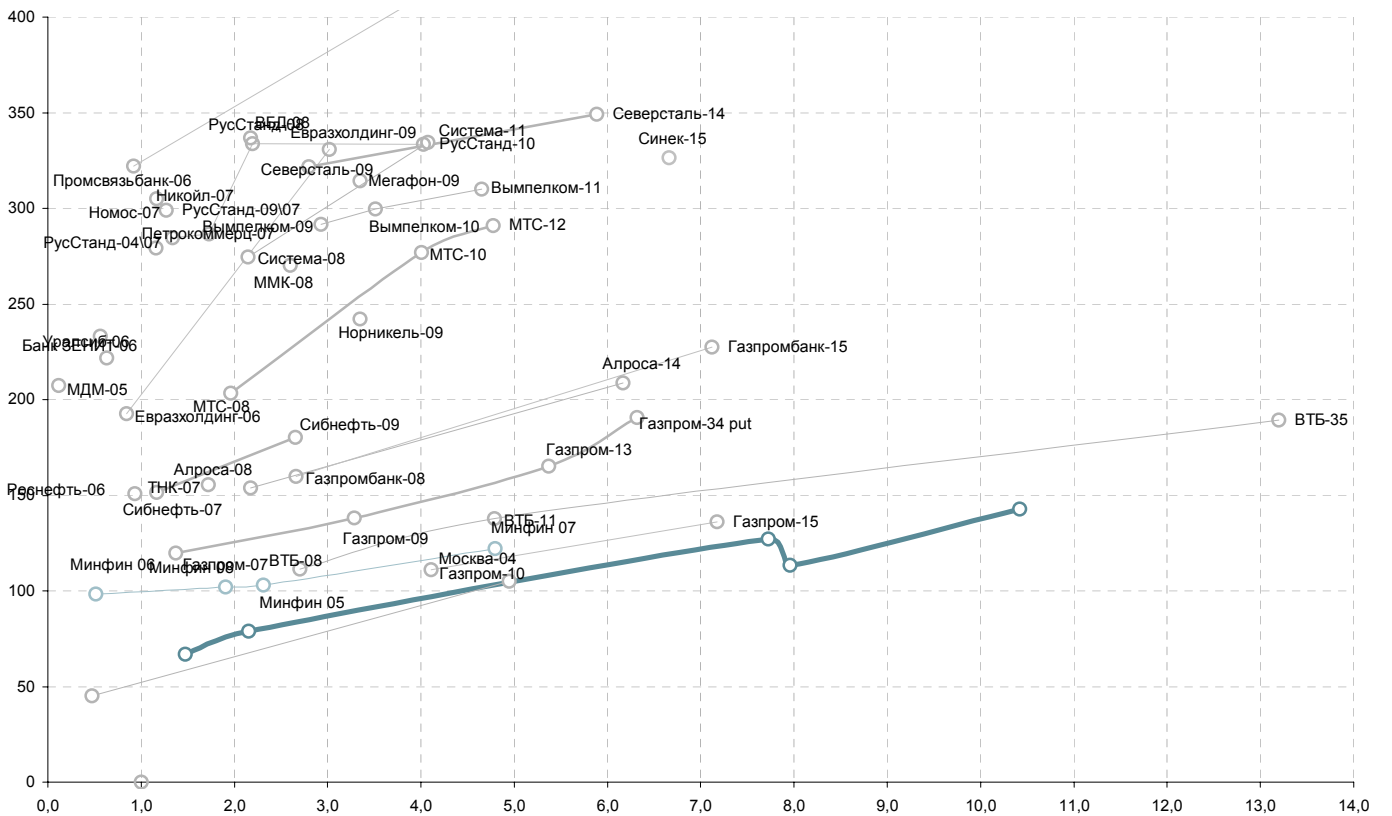
# Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Котировки российских еврооблигаций

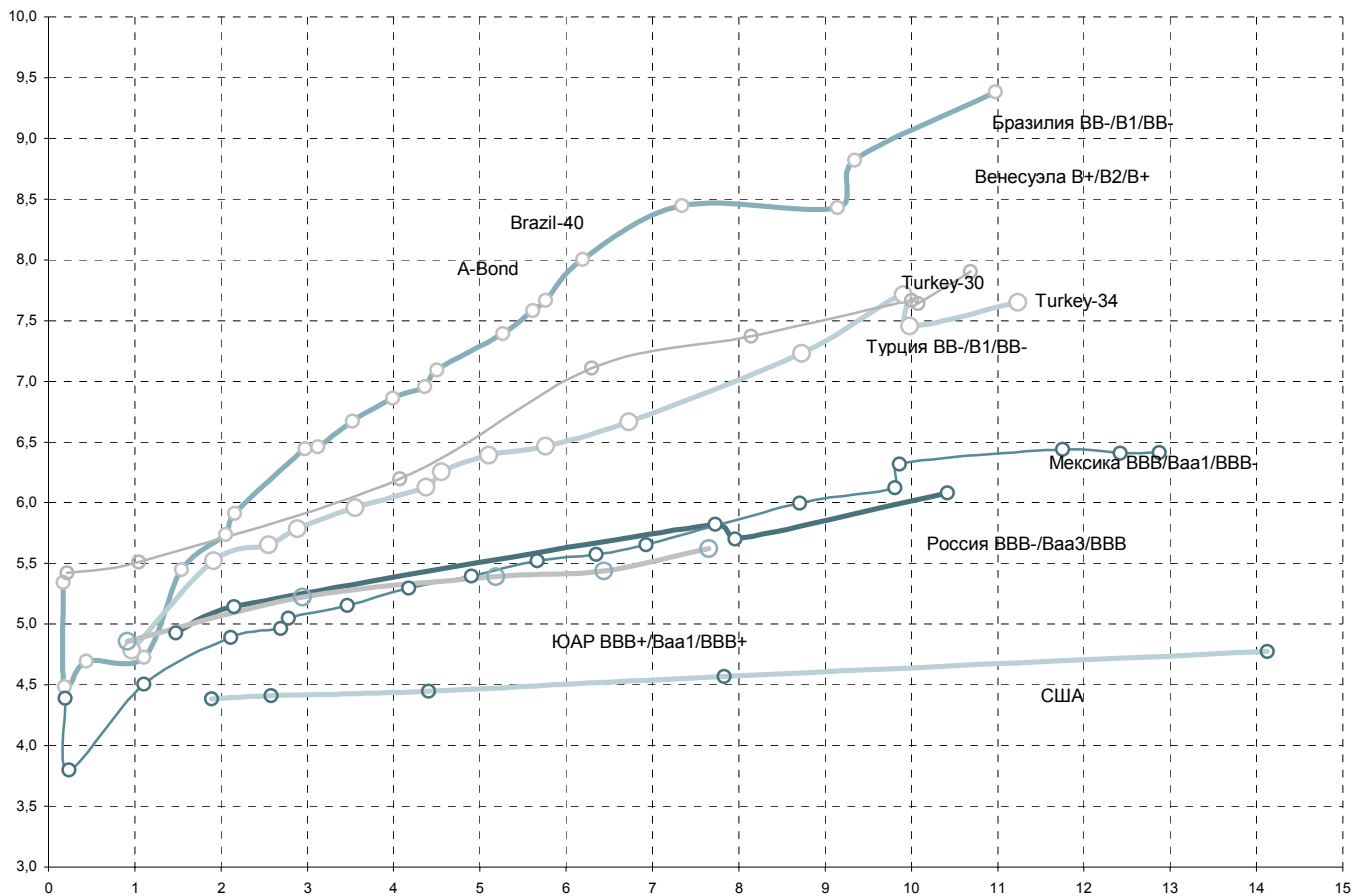
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,00	Baa2/BBB-/BBB	107,71	107,90	4,99	1,48	64
Russia-10 \$	3/31/2010	2 820	8,25	Baa2/BBB-/BBB	106,71	106,83	5,139	2,15	203
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa2/BBB-/BBB	145,95	146,07	5,827	7,73	125
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa2/BBB-/BBB	181,01	181,39	6,091	10,42	139
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa2/BBB-/BBB	111,07	111,18	5,708	7,96	98
Minfin-6 \$	5/14/2006	1 750	3,00	Baa2/BBB-/BBB	98,83	98,88	5,156	0,51	83
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB-/BBB	96,52	96,72	4,768	1,91	39
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Baa2/BBB-/BBB	94,13	94,36	5,493	2,31	103
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Baa2/BBB-/BBB	87,20	87,33	5,75	4,79	122
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB-	105,15	105,24	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Baa3/BBB-	115,29	115,54	3,522	3,47	63
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Baa3/BBB-	128,05	128,43	5,56	6,38	104
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	4/28/2006	400	10,95	Baa2/BBB-/BBB	103,77	103,85	2,736	0,47	57
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa2-/BBB	111,71	112,09	4,147	4,95	105
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB	105,00	105,15	5,497	1,37	116
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB	116,20	116,70	5,793	3,29	138
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB/BB+	115,90	116,25	4,106	4,11	111
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB	120,22	120,47	6,133	5,37	165
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	Baa1	108,42	108,82	4,73	7,18	135
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB/BBB	106,61	106,86	6,468	8,87	187
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa1/BB/BB /*+	126,46	126,58	6,557	12,22	182
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba3 /*+/BB-	106,76	107,06	5,783	1,17	146
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba3 /*+/BB-	112,85	113,15	6,199	2,66	179
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB/BB+	109,37	109,57	5,923	1,72	154
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa2/B-	106,92	107,07	5,746	0,93	145
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	106,72	106,97	6,408	1,96	202
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,70	104,95	7,197	4,01	276
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,00	Ba3/BB-	102,98	103,23	7,367	4,77	291
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,00	B1/BB	108,24	108,49	7,322	2,93	291
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,00	B1/BB	101,96	102,21	7,416	3,51	299
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,38	(P)B1/BB	103,77	104,02	7,551	4,65	310
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,00	B2/B+	101,38	101,63	7,562	3,35	314
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,25	B/B+	106,76	107,01	7,126	2,15	274
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,88	B3/B/B+	104,82	105,02	7,711	4,07	327
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,13	Ba2/BB+	100,84	101,09	6,835	3,34	242
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	102,25	102,50	7,097	2,60	270
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,63	B2/B+	102,75	103,00	7,62	2,80	321
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,25	B2/B+/B+	107,38	107,88	7,991	5,89	348
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,50	B3/B+	101,57	101,82	7,752	2,18	336
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,13	Ba3/B	104,93	105,18	5,923	2,17	153
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,88	Ba3/B	115,19	115,44	6,597	6,17	207
Evrzholding-06 \$	9/25/2006	200	8,88	B1/BB-	102,26	102,39	6,144	0,845	186
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,88	B1/BB-	109,96	110,21	7,717	3,016	330
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,00	-/-	-	-	-	-	-
Amtel-07	6/30/2007	175	9,25	-/-	-	-	-	-	-
SINEK-15	8/3/2015	250	7,70	Ba1/BB	100,71	100,96	7,574	6,66	303
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	5,96	A2/BBB	101,19	101,33	4,691	0,23	-
Sberbank-17	2/11/2015	1 000	6,23	A3/BBB-	100,78	101,03	6,652	3,66	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,88	A2/BBB	103,70	103,95	5,514	2,71	111
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,50	A2/BBB	108,15	108,40	5,831	4,79	138
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,32	A3/BBB-	102,09	102,34	6,686	3,64	130
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,25	A2/BBB	100,60	100,85	6,196	13,20	146
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,25	Baa1/BB-	103,26	103,51	5,997	2,66	160
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,00	Baa1	104,98	105,23	6,495	3,31	208
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,38	Baa1	103,01	103,26	6,634	4,06	220
MDM-05 \$	12/16/2005	200	10,75	Ba2/BB-	100,52	100,56	5,851	0,12	190
MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,38	Ba2/B/BB-	102,59	102,80	6,102	0,84	172
Bank ZENIT-06 \$	6/12/2006	125	9,25	B1/B-	101,52	101,66	6,509	0,57	224
Uralsib-06 \$	7/6/2006	140	8,88	B-/B	101,50	101,67	6,404	0,63	213
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	B1/B	101,99	102,30	7,317	1,17	300
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,00	B1/B	102,14	102,44	7,06	1,16	274
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,00	B1/NR	102,11	102,30	7,274	1,27	295
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,75	Ba2/B+	101,99	102,34	7,141	1,34	281
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,78	101,22	7,221	1,73	285
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,25	B1/B	102,53	102,67	7,449	0,92	315
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,80	105,05	8,254	3,20	392

Источник: Bloomberg



## Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

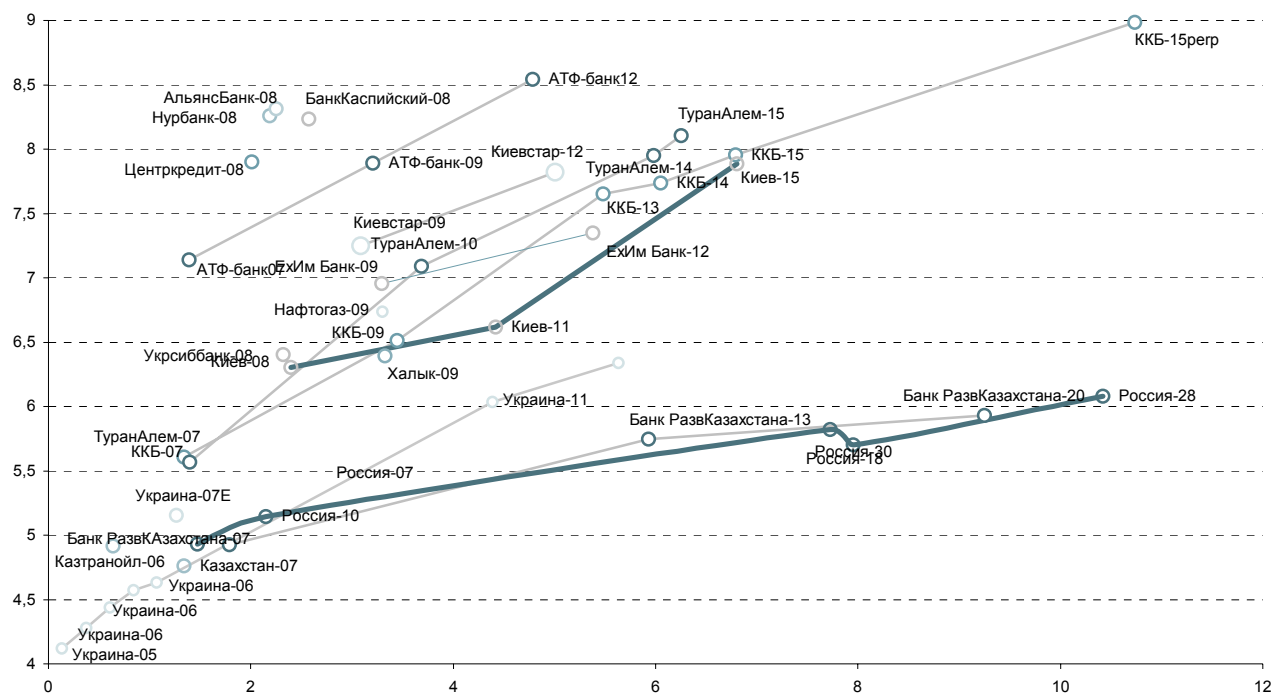
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
<b>Brazil</b>								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB-/Ba3/-	103,18	103,28	7,58	5,62
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB-/Ba3/BB-	119,94	120,04	8,00	6,19
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/B1/BB-	145,07	145,30	7,71	9,91

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

## Котировки еврооблигаций стран СНГ

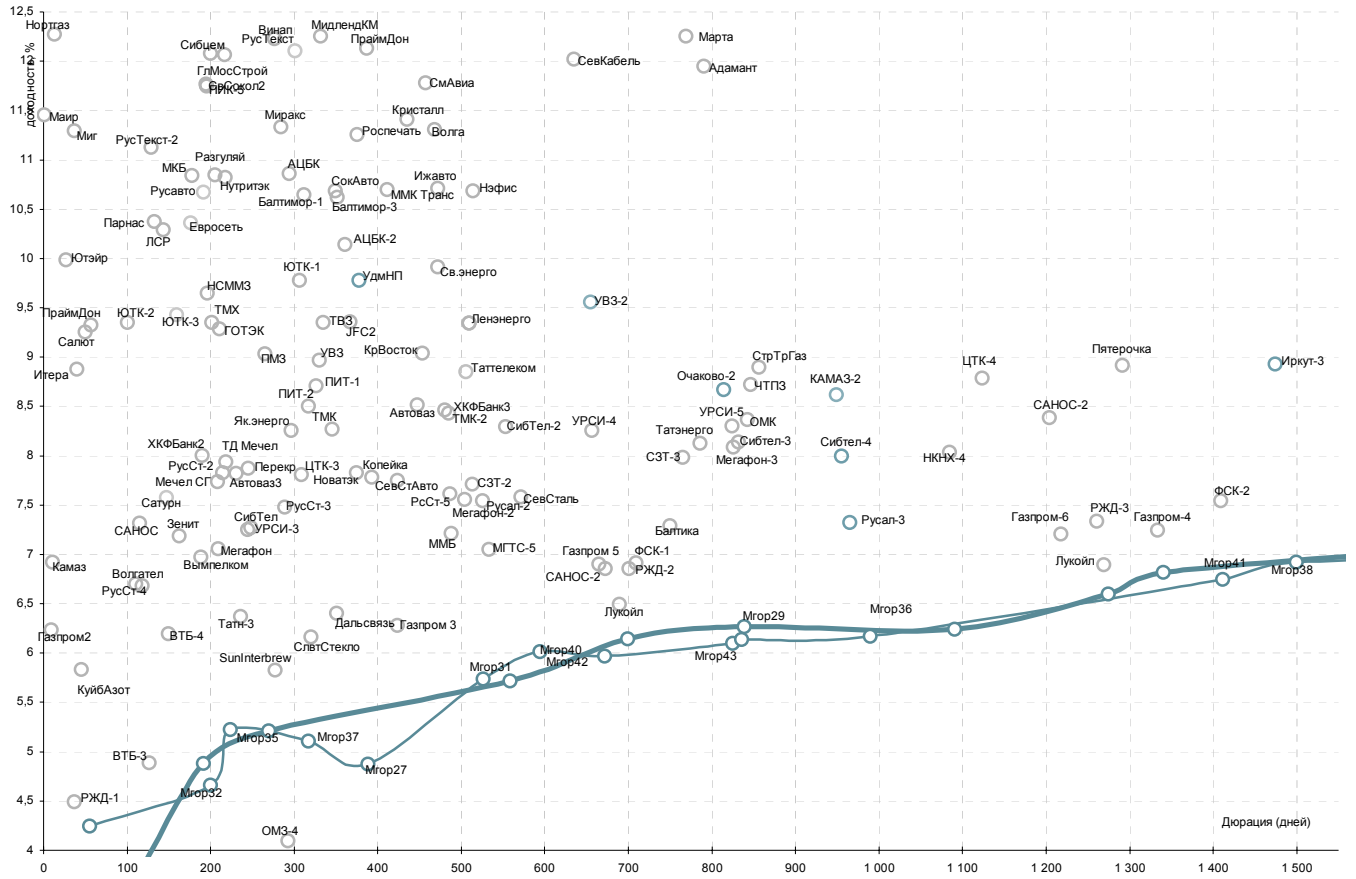
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/B+	101,08	101,58	8,314	2,25
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/B+	101,55	101,91	7,138	1,39
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/B+	102,83	103,33	7,892	3,21
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/B+	102,94	103,44	8,543	4,79
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/B+	99,68	100,18	7,901	2,01
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB-	103,75	104,00	4,926	1,79
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB-	109,86	110,36	5,745	5,93
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB-	105,00	105,50	5,931	9,25
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB-/Baa2/BB	105,43	105,93	6,392	3,33
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	109,02	109,22	4,761	1,34
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB/Baa2/BB	106,21	106,46	5,606	1,34
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB/Baa2/BB	101,43	101,68	6,514	3,45
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB/Baa2/BB	104,50	104,75	7,651	5,48
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB/Baa2/BB	100,50	100,85	7,735	6,05
KazTransOil-06	7/6/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	102,16	102,33	4,913	0,64
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,13	101,63	8,26	2,19
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	106,18	106,56	5,569	1,40
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	102,59	103,01	7,092	3,69
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	100,03	100,28	7,951	5,98
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	102,29	102,54	8,102	6,25
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,58	99,08	8,232	2,57
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	B+/B1/-	109,91	110,16	7,251	3,08
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	B+/B1/-	99,15	99,65	7,82	5,01
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	104,44	104,69	6,735	3,30
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	106,12	106,34	5,156	1,26
Ukraine-05	12/21/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,56	100,56	4,12	0,13
Ukraine-06	3/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,58	101,58	4,278	0,37
Ukraine-06	6/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,51	102,51	4,437	0,61
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,37	103,37	4,571	0,84
Ukraine-06	12/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	104,23	104,23	4,633	1,07
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	103,31	103,78	6,033	4,39
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,49	107,81	6,338	5,63
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	B+/B2/-	105,60	106,10	6,302	2,40
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	B+/B2/-	108,88	109,38	6,617	4,42
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	B+/B2/-	100,39	100,79	7,885	6,81
UkrSibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba3/B-	106,19	106,19	6,404	2,32
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,31	102,65	6,957	3,29
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	96,93	97,05	7,35	5,38

Источник: Bloomberg



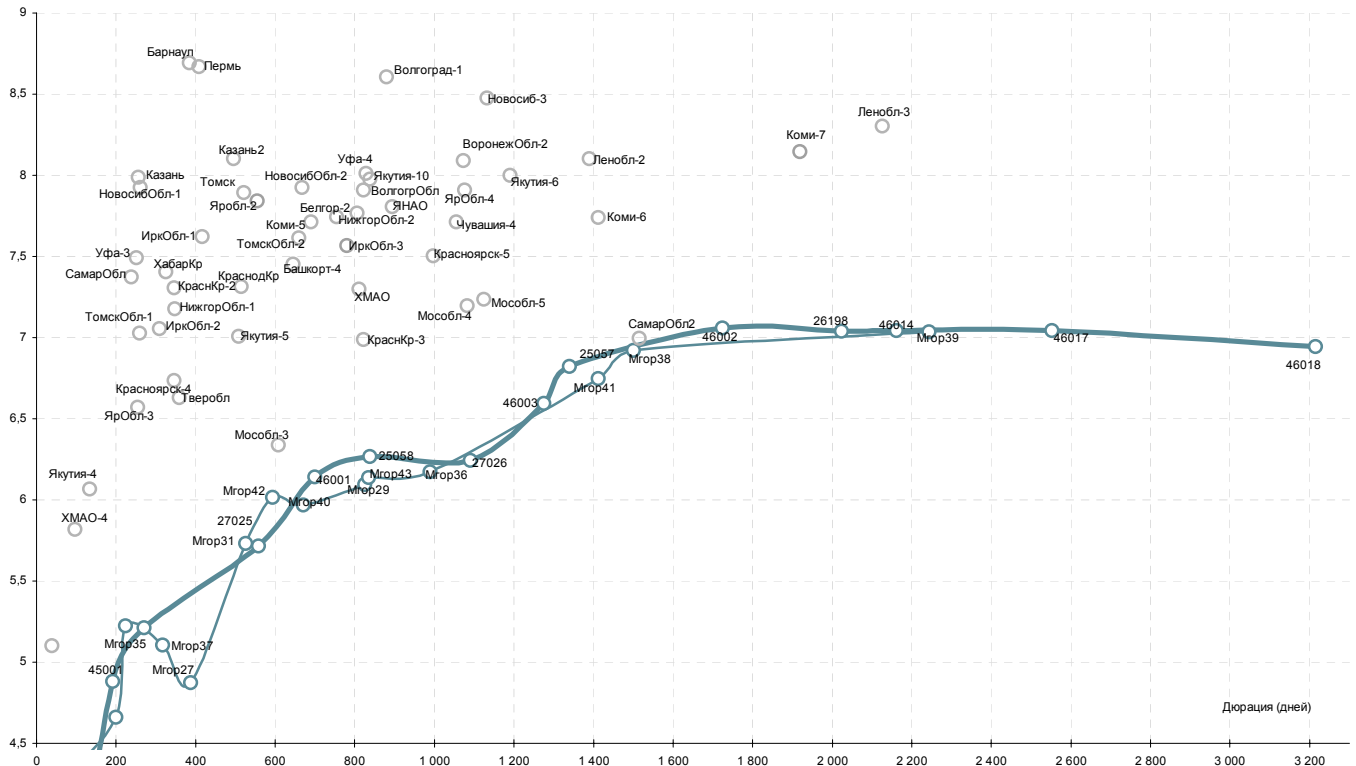
# Приложение 4. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ





Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-щение	оферта	
Лукойл2обл	22/11/2005	7,25	1478	750	13	719,47	101,41	101,62	3,178	-0,13	-0,30	6,90	6,50	1,89
МаирИнв-01	03/01/2006	12,30	519	50	1	6,03	101,69	101,69	0,910	0,00	-0,11	11,46	-	1,32
МартаФин 1	24/11/2005	14,84	934	206	2	7,00	106,90	106,30	6,424	0,80	-0,52	12,26	3,49	2,11
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	219		4	26,81	102,55	102,62	4,568	-	-0,13	7,06	-	0,57
МегаФон2об	12/04/2006	9,28	527		2	41,19	102,50	102,50	0,483	0,00	-0,50	7,55	-	1,38
МегаФон3об	18/04/2006	9,25	897		0	0,00	102,90	102,90	0,329	-	0,25	8,09	-	2,26
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1320	228	2	39,51	102,35	102,35	4,378	0,00	0,00	-	7,94	0,60
Микоян-1об	19/03/2006	13,50	322		1	0,00	104,35	104,35	1,590	-	0,35	8,43	-	0,85
Миракс 01	21/02/2006	12,50	1023		22	62,98	101,06	101,07	2,363	-0,29	-0,22	11,33	11,33	0,78
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	767	37	2	26,46	100,45	100,45	5,400	-	-0,09	-	8,88	0,11
НКНХ-03 об	01/12/2005	8,00	670	0	0	0,00	100,00	100,00	1,315	-	0,00	8,24	-	1,06
НКНХ-04 об	03/04/2006	9,99	2338	1246	4	10,70	106,20	106,20	0,766	-	-0,30	-	8,03	2,97
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	395		0	0,00	101,75	101,75	3,889	-	-0,20	7,83	-	1,03
НортгазФин	09/11/2005	16,00	9		0	0,00	100,10	100,10	7,584	-	-0,23	12,27	-	0,04
НЭФИС-01	22/04/2006	10,50	538	0	0	0,00	100,10	100,11	0,288	-	-	10,69	-	1,41
ОМЗ - 4 об	02/03/2006	14,25	1214	304	7	0,97	106,05	108,25	2,342	-	2,07	-	4,10	0,80
ОМК 1 об	08/12/2005	9,20	955	0	8	33,94	102,60	102,30	3,630	-	-0,45	8,37	-	2,31
ОСТ-2об	10/11/2005	13,60	920	192	35	32,37	99,01	99,55	6,409	-0,44	-1,60	-	15,02	0,49
Парнас-М 1	14/12/2005	12,75	135	7	1	11,35	100,90	100,98	1,642	-0,07	-0,33	10,37	-	0,36
ПИТ-Инв-01	30/03/2006	12,00	332		0	0,00	103,00	103,00	1,052	-	0,89	8,71	-	0,89
ПИТ-Инв-02	27/03/2006	14,25	1239	329	5	13,13	105,00	105,02	1,366	-0,08	-0,01	-	8,50	0,87
ПраймДон-1	11/11/2005	13,50	375	11	0	0,00	101,10	101,05	2,959	-	-	12,13	9,25	1,06
ПЭФ-Союз-1	06/04/2006	11,00	708	339	4	65,97	100,15	100,14	0,753	0,14	-0,11	-	11,11	0,90
ПятёрочкаФ	16/11/2005	11,45	1654		1	0,28	110,00	110,00	5,207	-	-0,50	8,92	-	3,54
Разгуляй-1	04/12/2005	14,00	217	0	7	1,84	101,90	101,90	5,715	0,05	0,15	10,85	-	0,56
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	37		1	3,08	100,20	100,20	2,618	-	0,02	4,49	-	0,10
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	765		6	52,69	101,50	101,93	3,079	-0,47	-0,62	6,85	-	1,92
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1493		2	0,37	103,90	103,91	3,309	-0,34	-0,14	7,34	-	3,45
РЕСТОРАНТС	02/12/2005	17,50	32		0	0,00	100,69	100,73	2,829	-	-0,02	9,77	-	0,10
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	566	0	1	0,00	100,85	100,85	3,595	-0,15	-0,17	7,54	-	1,44
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	226		1	0,00	103,75	103,75	5,308	-0,26	-0,34	7,83	-	0,59
РусСтанд-3	22/02/2006	8,40	660	296	1	0,01	100,80	100,80	1,565	-0,10	-0,30	-	7,48	0,79
РусСтанд-4	02/03/2006	8,99	854	118	3	71,54	100,70	100,70	1,502	-	-0,30	-	6,68	0,32
РусСтанд-5	16/03/2006	7,60	1774	500	0	0,00	100,15	100,15	0,958	-	-	-	7,62	1,33
РусТекстил	14/03/2006	18,80	316		9	12,25	105,50	105,59	2,472	0,00	-0,21	12,10	-	0,82
РусТекс 2	09/03/2006	14,30	1221	129	5	8,84	101,00	101,00	2,076	-	0,19	-	11,13	0,35
Славстекло	28/03/2006	11,60	876	330	15	42,39	104,60	104,78	1,081	-0,06	-0,47	9,54	6,16	2,15
САНОС-01об	13/02/2006	14,00	105		0	0,00	102,00	102,00	2,992	-	0,00	7,32	-	0,32
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1471	743	14	91,06	106,00	105,99	4,438	-	-0,55	8,39	6,91	3,30
СанИнтБрюФ	14/02/2006	13,00	288		1	0,54	105,50	105,50	2,707	-	0,50	5,82	-	0,76
СатурнНПО	24/03/2006	11,50	874		0	0,00	101,50	101,50	1,229	-	0,10	-	7,58	0,40
СевСталь-1	29/12/2005	8,10	605	0	0	0,00	101,00	101,00	2,730	-	0,00	7,58	-	1,56
СевСтАвто	26/01/2006	11,25	1543	451	10	0,01	104,20	104,20	2,928	-	0,00	-	7,75	1,16
СЗЛК -1 об	12/01/2006	13,90	255	0	0	0,00	101,00	101,00	4,151	-	0,00	12,68	-	0,67
СЗТелек2об	04/01/2006	7,50	702	0	1	4,02	100,00	100,00	0,534	-	-0,02	7,71	-	1,41
СЗТелек3об	01/12/2005	9,25	1942	850	10	0,01	103,15	103,15	1,521	-	0,25	-	7,98	2,10
СибТлк-3об	13/01/2006	14,50	256		11	3,72	104,90	104,93	4,290	-	-0,25	7,25	-	0,67
СибТлк-4об	05/01/2006	12,50	612		1	0,00	106,70	106,70	3,973	-	-0,50	8,29	-	1,51
СибЦем 01	15/12/2005	12,50	955		6	68,93	100,50	100,42	4,692	-0,34	-0,83	-	12,07	0,59
Содбизнес1	22/11/2005	15,00	204		0	0,00	50,00	50,00	2,836	-	-	92,82	-	1,24
СОКАвто 01	27/04/2006	12,60	906	360	2	0,26	102,00	102,00	0,138	-0,16	-0,22	-	10,68	0,96
Татнефть-3	30/12/2005	12,00	243		0	0,00	103,70	103,70	4,011	-	-0,50	6,37	-	0,65
Татэнерго1	16/03/2006	9,65	864		7	36,67	103,60	103,55	1,216	0,05	-0,28	8,13	-	2,15
ТМК-01 обл	20/04/2006	10,40	354		3	9,79	102,10	102,10	0,310	-	-0,23	8,27	-	0,95
ТНК5в1т-об	28/11/2005	15,00	393		2	0,38	110,00	119,58	6,370	-	9,55	-	-	0,00
Трансфтпр	09/11/2005	8,90	191		1	0,00	101,00	101,00	4,218	0,52	0,23	7,04	-	0,50
УралВагЗФ	04/04/2006	13,36	1065	337	0	0,00	104,01	104,01	0,988	-	-0,02	-	8,97	0,90
УралСвзИн6	17/01/2006	14,25	260		24	54,61	104,80	104,82	4,060	-0,19	-0,45	7,27	-	0,68
УралСвзИн4	03/11/2005	9,99	731		0	0,00	103,50	103,47	4,899	-	-0,23	8,25	-	1,80
УралСвзИн5	20/04/2006	9,19	899		2	20,53	102,30	102,30	0,277	-	-0,40	8,30	-	2,26
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	778		2	10,70	104,10	103,91	3,182	-	-0,10	6,91	-	1,94
ФСК ЕЭС-02	27/12/2005	8,25	1695		12	74,20	103,35	103,24	2,825	-0,12	-0,31	7,55	-	3,86
ХКФ Банк-1	18/04/2006	1,00	715		0	0,00	100,00	100,00	0,036	-	0,00	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	15/11/2005	8,50	1653	197	7	104,25	100,40	100,33	3,889	0,26	-0,02	-	8,00	0,52
ХКФ Банк-3	22/12/2005	8,25	1781	507	1	0,00	100,05	100,05	0,882	0,15	-	-	8,46	1,32
ЦентрТел-3	17/03/2006	12,35	319	0	3	24,18	104,14	103,87	1,523	-0,13	-0,13	7,81	-	0,85
ЦентрТел-4	17/02/2006	13,80	1390	381	18	812,61	116,60	116,55	2,798	-0,21	-0,46	8,78	-	3,08
ЦНТ-01 обл	24/11/2005	16,00	297		0	0,00	106,50	106,50	3,025	-	0,00	8,16	-	0,80
ЧМК -1об	31/01/2006	7,00	92		1	0,00	102,50	102,50	1,726	-	3,00	-	-	0,00
ЭФКО-01 об	07/03/2006	8,00	309	0	0	0,00	100,40	100,40	1,205	-	-0,10	7,63	-	0,84
ЮТК-01 об.	16/03/2006	14,24	318		4	6,39	103,70	103,80	1,795	-0,58	-0,55	9,78	-	0,84

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
тел. 7 095 937 07 37, факс 7 095 937 07 36  
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Вадим Соломахин	<a href="mailto:vadim@zenit.ru">vadim@zenit.ru</a>
Управление продаж		<a href="mailto:sales@zenit.ru">sales@zenit.ru</a>
Начальник управления	Константин Пospelов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Владислав Григорьев	<a href="mailto:v.grigoriev@zenit.ru">v.grigoriev@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	<a href="mailto:a.tretyakov@zenit.ru">a.tretyakov@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Роман Попов	<a href="mailto:r.popov@zenit.ru">r.popov@zenit.ru</a>
Акции	Игорь Чемолосов	<a href="mailto:i.chemolosoov@zenit.ru">i.chemolosoov@zenit.ru</a>
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	<a href="mailto:a.vorobiev@zenit.ru">a.vorobiev@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>
Рублевые облигации	Яков Яковлев	<a href="mailto:y.yakovlev@zenit.ru">y.yakovlev@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Александр Доткин	<a href="mailto:a.dotkin@zenit.ru">a.dotkin@zenit.ru</a>
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	<a href="mailto:o.efremova@zenit.ru">o.efremova@zenit.ru</a>
Акции	Евгений Суворов	<a href="mailto:e.suvorov@zenit.ru">e.suvorov@zenit.ru</a>
Акции	Мария Сулима	<a href="mailto:m.sulima@zenit.ru">m.sulima@zenit.ru</a>
Акции	Дмитрий Лукашов	<a href="mailto:d.lukashov@zenit.ru">d.lukashov@zenit.ru</a>
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	<a href="mailto:s.matyushin@zenit.ru">s.matyushin@zenit.ru</a>
Управление валютно-финансовых операций		<a href="mailto:gko@zenit.ru">gko@zenit.ru</a>
Начальник управления	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
Управление организации долгового финансирования		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Начальник управления	Роман Пивков	<a href="mailto:roman.pivkov@zenit.ru">roman.pivkov@zenit.ru</a>
Управление корпоративного финансирования		
Начальник управления	Максим Васин	<a href="mailto:vasin@zenit.ru">vasin@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. © 2004 Банк ЗЕНИТ.