

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	8

Сегодня в центре внимания - отчет по рынку труда. Между тем, даже если данные окажутся лучше ожиданий, ждать резкой смены настроений не стоит, поскольку его сильное состояние воспринимается главами региональных резервных банков как факт. При этом диаметрально противоположные данные лишь укрепят инвесторов в их ожиданиях сохранения ставки на текущем уровне. *(Подробнее стр. 3 &)*

В случае благоприятного для рынка базовых активов данных и роста вероятности паузы, можно ожидать активизации покупок в рублевых бумагах. Мы рекомендуем сохранять позиции в выборочных сериях второго эшелона длинной дюрации: СибТел-6, СибТел-7, Урси-6, Урси-7, ВлТел-3, ЦТК-4, ЮТК-4, а также Копейка-2. *(Подробнее стр.5 )*

Ставка первого купона по облигациям третьего выпуска ЗАО «Марта Финанс» установлена в размере 13% годовых, что определило доходность к полуторалетней оферте на уровне 13.42% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

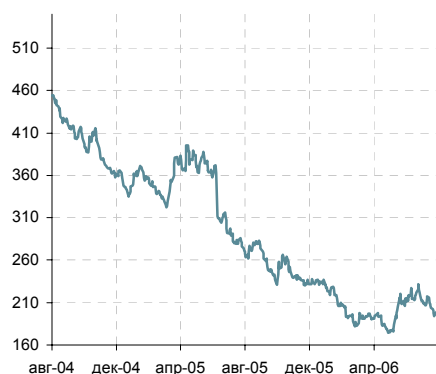
Ставка первого купона по облигациям ООО «Фаэтон-Аэро-Финанс» установлена в размере 10.5% годовых, что соответствует доходности к полуторалетней оферте на уровне 10.78% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала облигации серии 05 ОАО «Объединенные машиностроительные заводы» на общую сумму 1.5 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

ФСФР зарегистрировала второй выпуск облигаций ООО «Миракс Групп» объемом 3 млрд. руб. /AK&M/

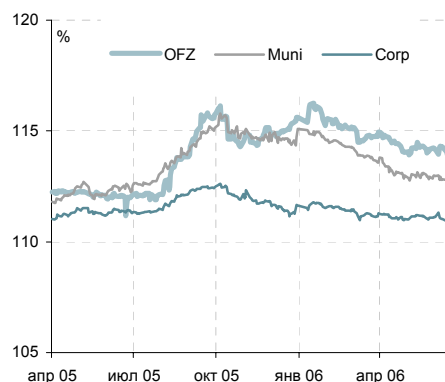
Standard & Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг «BB-» Pyaterochka Holding N.V. по международной шкале и рейтинг «ruAA-» по национальной шкале, присвоенный облигациям «Пятерочка Финанс». Прогноз по рейтингам – «Негативный». Все рейтинги были выведены из списка CreditWatch. /S&P/

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

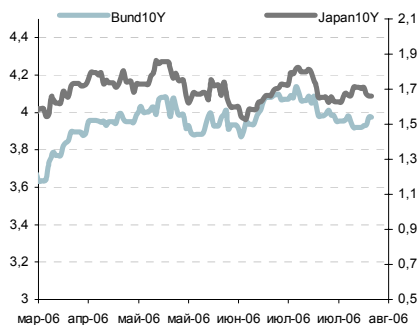
www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	8/3/2006	4,99	3	-18	95
UST 10 yr	8/3/2006	4,96	0	-19	65
UST 30 yr	8/3/2006	5,05	-1	-16	52
Bund 2 yr	8/2/2006	3,52	1	-6	122
Bund 10 yr	8/2/2006	3,93	1	-14	60
Bund 30 yr	8/2/2006	4,20	0	-11	39
Fed Fund	8/2/2006	5,25	0	0	200
Libor 1 mo	8/2/2006	5,40	1	7,3	186
Libor 6 mo	8/2/2006	5,52	1	-5,3	156
Libor 12 mo	8/2/2006	5,53	1	-14	131
S&P 500	8/4/2006	1280,27	0,13%	0,01%	3,59%
Nasdaq Composite	8/4/2006	2092,34	0,65%	-4,48%	-4,52%
RTS	8/3/2006	1596,08	1,67%	3,67%	101,01%
EURUSD	8/4/2006	1,2798	-0,04%	0,00%	3,34%
USDJPY	8/4/2006	115,09	0,07%	0,23%	3,46%
USDRUB	8/4/2006	26,76	0,01%	-0,33%	-5,84%
EURRUB	8/4/2006	34,25	-0,02%	-0,34%	-2,73%
Brent 1m Future	8/4/2006	76,46	-0,13%	5,45%	27,18%
Gold	8/4/2006	646,03	0,17%	4,16%	47,63%

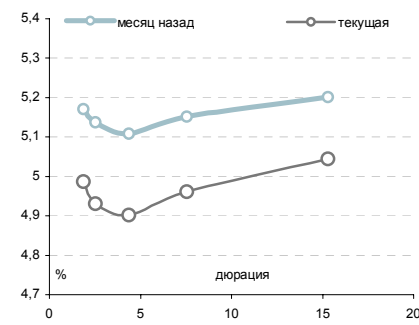
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



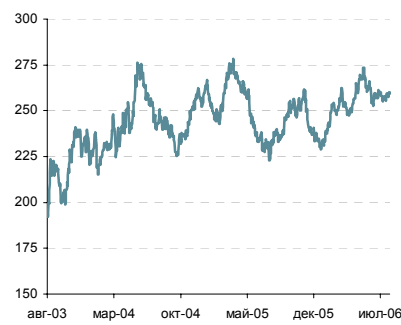
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	8/3/2006	109,28%	20	38	253	-233	6,06
UMS-31*	8/2/2006	120,95%	37	62	375	-266	6,58
Turkey-30*	8/3/2006	146,00%	43	79	695	290	7,63
Venezuela-27*	8/2/2006	123,79%	23	-36	501	1838	7,06
EMBIG	8/3/2006	196	-1	2	-1	-41	-
EMBIG Russia	8/3/2006	110	-3	0	-3	-8	-
EMBIG Brazil	8/3/2006	220	0	0	-2	-88	-
EMBIG Mexico	8/3/2006	135	-1	2	0	-8	-
EMBIG Turkey	8/3/2006	242	0	0	2	19	-
EMBIG Venezuela	8/3/2006	199	0	9	0	-114	-

\* - Указаны котировки

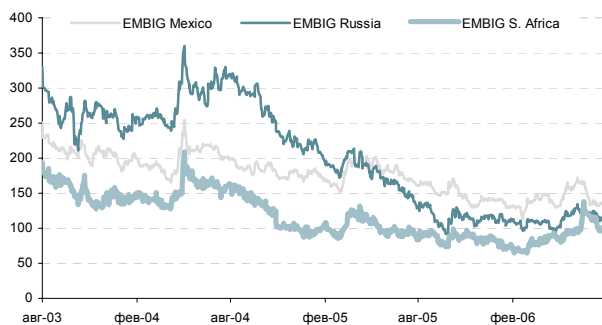
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



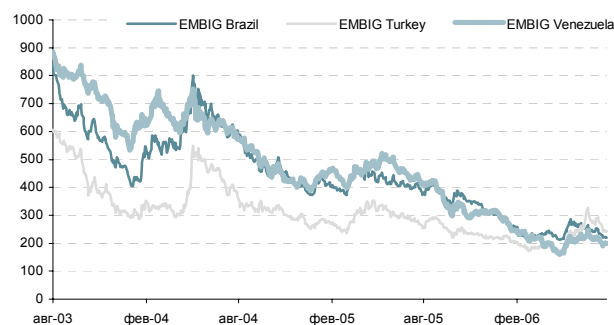
Источник: Bloomberg

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

В течение вчерашней сессии Treasuries вели себя разнонаправленно. В первой половине дня начавшийся был рост, сменился снижением казначейских бумаг на фоне повышений ставок европейскими Центробанками. При этом вышедшие в середине торгов данные оказали поддержку лишь длинному участку кривой. Заказы предприятий выросли в июне на 1.2% при прогнозируемых темпах роста 1.8%. Но, главное, индекс деловой активности в секторе услуг упал в прошлом месяце с 57 п. до 54.8 п. (ожидания 56.8 п.). Сигналы о замедлении экономики на руку инвесторам, ожидающим от ФРС прекращения цикла повышений ставки, и длинные бумаги скорректировались к прежним уровням, вернув кривую инверсную форму. По итогам дня доходность 2-летних бумаг выросла на 3 б.п. до 4.99%, доходность 10-летних не изменилась, закрепившись на уровне 4.96%.

Сегодня в центре внимания - рынок труда. Между тем, если данные не будут сильно отличаться от прогнозных оценок, то вряд ли они повлияют на решение ФРС. Дело в том, именно рынок труда в определенном смысле остается одним из оплотов сторонников возможности повышения ставки, и его сильное состояние (уровень безработицы 2 месяца подряд на 5-летнем минимуме) воспринимается участниками рынка и главами региональных резервных банков как факт - стоит вспомнить недавнюю Biege Book. Таким образом, если данные окажутся лучше ожиданий, ждать резкой смены настроений не стоит, а диаметрально противоположный сценарий лишь укрепит инвесторов в их ожиданиях сохранения ставки на текущем уровне.

### Развивающиеся рынки

Высокая волатильность базовых активов не стала помехой для инвесторов в развивающиеся рынки, испытавших поддержку со стороны позитивного настроения в корпоративном секторе (Dow +0.4%, Nasdaq +0.7%). Бразилия-40 выросла на 20 б.п. до 128.7% (УТМ 6.71%), и суверенный спрэд остался на прежнем уровне. Не изменились по сравнению с закрытием также спрэды Венесуэлы и Турции.

Основное внимание на развивающихся рынках было приковано к украинскому сегменту. Лидеры парламентской коалиции и президент Ющенко подписали Универсал национального единства, что означает долгожданную политическую стабилизацию и, как следствие, скорое формирование правительства, которое, очевидно, возглавит лидер Партии регионов Янукович. Поскольку его кандидатура активно поддерживалась российскими властями, стоит ожидать, что наиболее болезненные вопросы с Россией смогут решиться, что, несомненно, позитивно для украинской экономики. Вчера Украина-13 выросла на 135 б.п. до 104.628% (УТМ 6.79%), а суверенный спрэд сократился на 22 б.п.

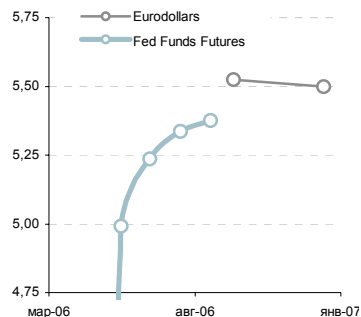
### Российский сегмент

Российский сегмент еврооблигаций вчера торговался достаточно спокойно: отыграв с утра рост базовых активов днем ранее, суверенные бумаги оставшуюся часть дня торговались в узком диапазоне. Россия-30 закрылась на 109.232-109.332% (УТМ 6.05%), при этом спрэд к 10-летним казначейским бумагам составил 110 б.п. Мы сохраняем рекомендацию по удержанию длинных позиций в российском спрэде, ожидая его сужения до 80-90 б.п.

В корпоративном секторе активность отмечалась в телекоммуникационных выпусках, в частности, евробондах МТС-10 и МТС-12, выросших на 35 б.п. Кроме этого, заметный рост продемонстрировали бумаги Россельхозбанка: выпуск с погашением в 2013 году вырос на 37 б.п., с погашением в 2010 - на 35 б.п. Мы по-прежнему считаем наиболее интересными евробонды Северстали-14, а также Синек-15 и МДМ-11.

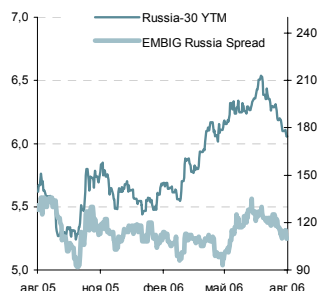
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

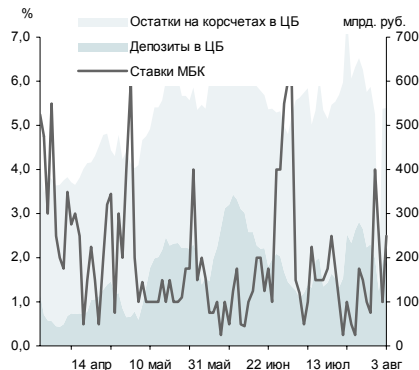
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

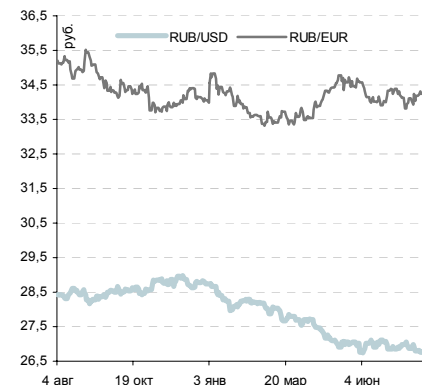
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



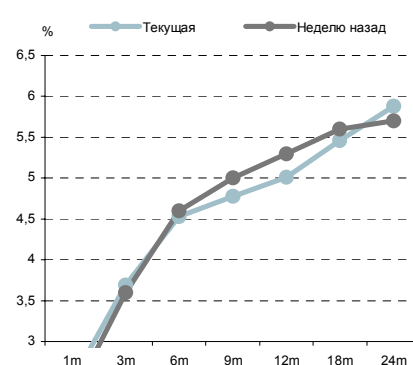
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

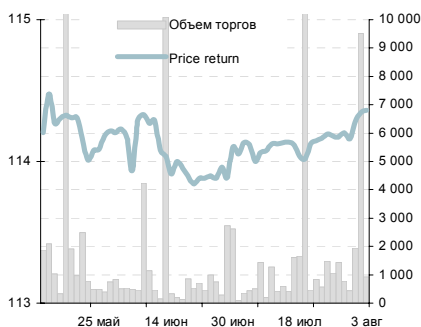


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45002RMFS1	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
SU25060RMFS3	2,55	6,28	99,15	99,15	0,016	0,037	0,060
SU46018RMFS6	8,66	6,77	110,55	110,51	1,301	0,056	0,372
SU46020RMFS2	12,52	6,95	100,85	100,86	3,218	0,057	0,616
МГор31-об	0,76	5,62	103,50	103,47	2,055	-	0,37
МГор40-об	1,20	6,06	105,00	105,00	0,219	-	0
МГор29-об	1,71	6,12	106,82	106,82	1,617	-	0,02
МГор38-об	3,68	6,81	112,55	112,40	1,041	-	0
МГор39-об	5,92	7,00	109,15	109,16	0,356	0,14	0,56
ВТБ - 5 об	0,73	6,17	100,14	100,12	0,119	-	-
РЖД-02обл	1,29	6,74	101,40	101,40	1,210	-0,23	0,19
ГАЗПРОМ А6	2,68	6,92	100,50	100,38	3,332	-	0,48
ФСК ЕЭС-02	3,39	7,52	102,89	102,89	0,836	0,02	0,43
РЖД-07обл	5,04	7,32	101,75	101,79	1,613	-0,11	0,43

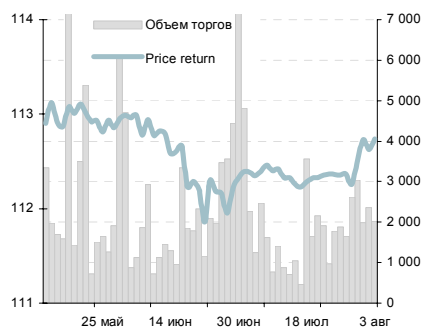
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

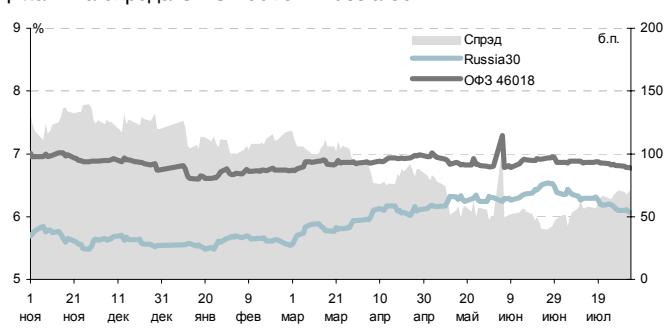
Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
17 авг	САН Итербрю-2	4 000	Райффайзенбанк
август	Никосхим-Инвест-2	1 500	Уралсиб
август	АЛПИ-Инвест	1 500	Тройка Диалог
август	Банк Петрокоммерц-2	3 000	Тройка Диалог
2 пр 2006	ЛОМО-3	1 000	Банк Союз
2 пр 2006	МиГ-Финанс-2	3 000	МДМ-Банк
2 пр 2006	МОЭСК	5 000	Альфа-банк, ВТБ
2 пр 2006	АИЖК КО	1 000	КИТ Финанс
2 пр 2006	Лебедянский-Финанс	2 300	Райффайзенбанк
2 пр 2006	Банк Северная Казна	1 000	Траст
2 пр 2006	ВИМ-Авиа	2 000	Банк Союз, ГК Регион

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

\* Объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ



## Российский долговой рынок

На внутреннем долговом рынке вчера по-прежнему преобладали покупки, хотя обороты были уже не столь существенными, как днем ранее.

Основной интерес снова был сосредоточен в длинных и некоторых среднесрочных голубых фишках, а также во втором эшелоне: ФСК-2 (+9 б.п.), ФСК-3 (+8 б.п.), Мособл-6 (+5 б.п. по последней сделке), Мособл-6 (+7 б.п.), Мгор-39 (+24 б.п.), УРСИ-6 (+29 б.п.), ЦТК-4 (+18 б.п.), Сибтел-7 (+15 б.п.). Немного подросли в цене и длинные ОФЗ 46018 (+6 б.п.), 46014 (+4 б.п.) и 46020 (+6 б.п.).

Сегодня главным событием должны стать выходящие в США данные по рынку труда – последняя порция макроэкономических данных перед заседанием ФРС. В случае благоприятного для рынка базовых активов исхода и роста вероятности паузы, можно ожидать активизации покупок в рублевых бумагах. Мы рекомендуем сохранять позиции в выборочных сериях второго эшелона длинной дюрации: СибТел-6, СибТел-7, Урси-6, Урси-7, ВлТел-3, ЦТК-4, ЮТК-4, а также Копейка-2.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,36	0,02%	0,17%
Zetbi Muni	112,74	0,10%	0,33%
Zetbi Corp	110,92	0,01%	0,19%
Zetbi Corp10	117,94	0,00%	0,28%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	756,44	-0,03
Мос.обл.5в	429,09	-0,02
МГор39-об	307,93	0,14
Якут-06 об	83,81	0,03
Мос.обл.3в	71,28	-0,13

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ФСК ЕЭС-02	964,05	0,02
Ленэнерго01	459,86	0,26
РуссНефть1	444,30	-0,02
ФСК ЕЭС-03	332,10	0,03
УрСИ сер06	298,46	0,29

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Изменение стоимости пая

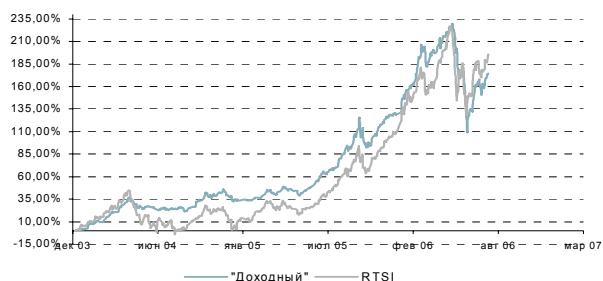
Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	174,59%	19,65%	0,38%	6,97%	7,28%	69,24%	35,59	1,65
Универсальный	Консервативная	47,00%	7,22%	0,41%	0,74%	5,68%	15,73%	11,89	0,90
Перспективный	Фонд производных инструментов	-12,18%	-	0,49%	4,15%	-	-	13,54	-
Валютный	Агрессивная	1,59%	-	1,00%	4,22%	-	-	4,39	-
RTSI	Индекс РТС	195,83%	41,80%	1,67%	5,56%	16,23%	114,81%	38,99	1,71
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	34,44%	4,82%	0,04%	1,06%	4,09%	9,92%	8,33	0,72

(\*) Начало работы ОФБУ "Доходный" и "Универсальный" - 08.12.2003

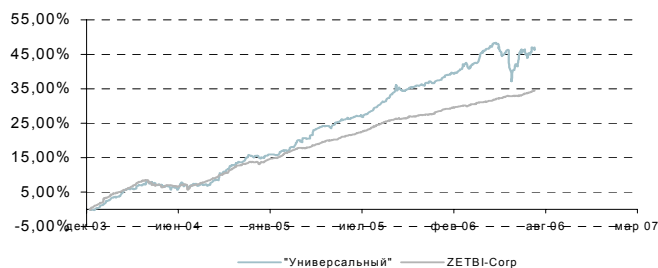
Начало работы ОФБУ "Валютный" и "Перспективный" - 11.04.2006

(\*\*) Если в ячейке стоит "-", значит недостаточно статистических данных

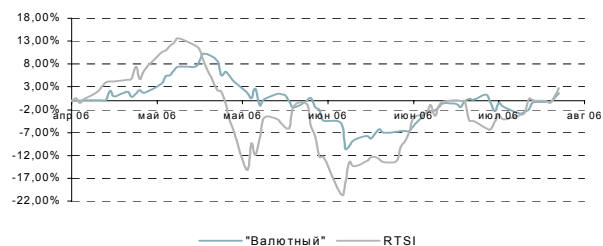
## ОФБУ "Доходный"



## ОФБУ "Универсальный"



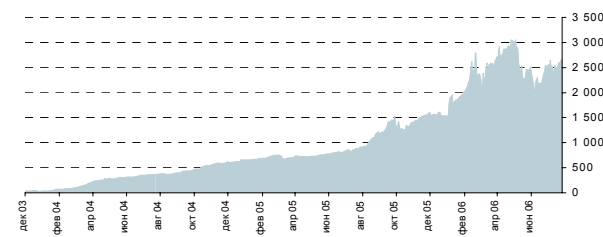
## ОФБУ "Валютный"



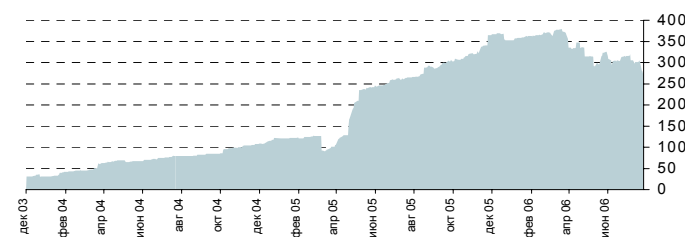
## ОФБУ "Перспективный"



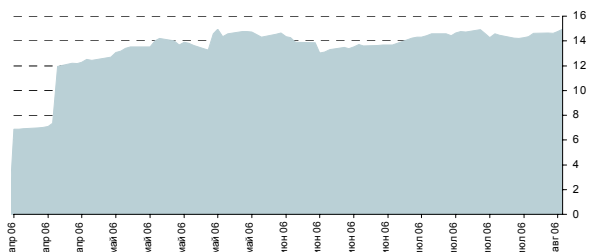
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



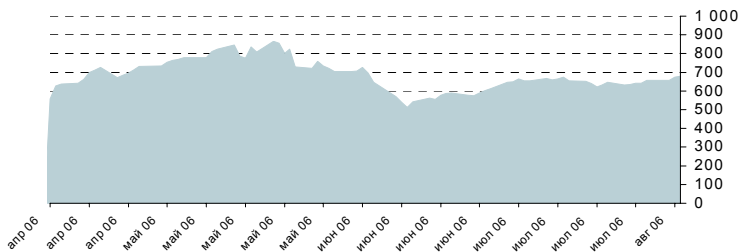
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. долл. США

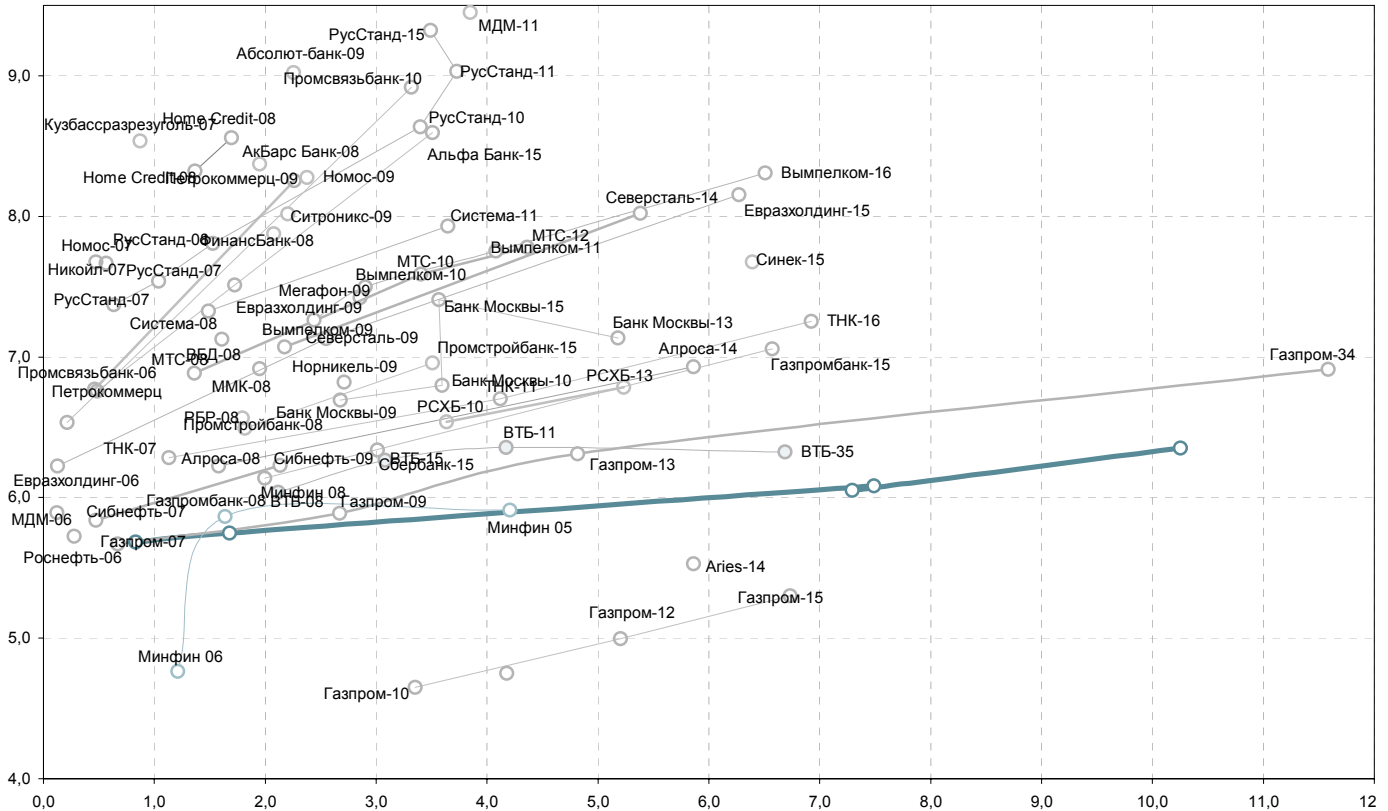


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



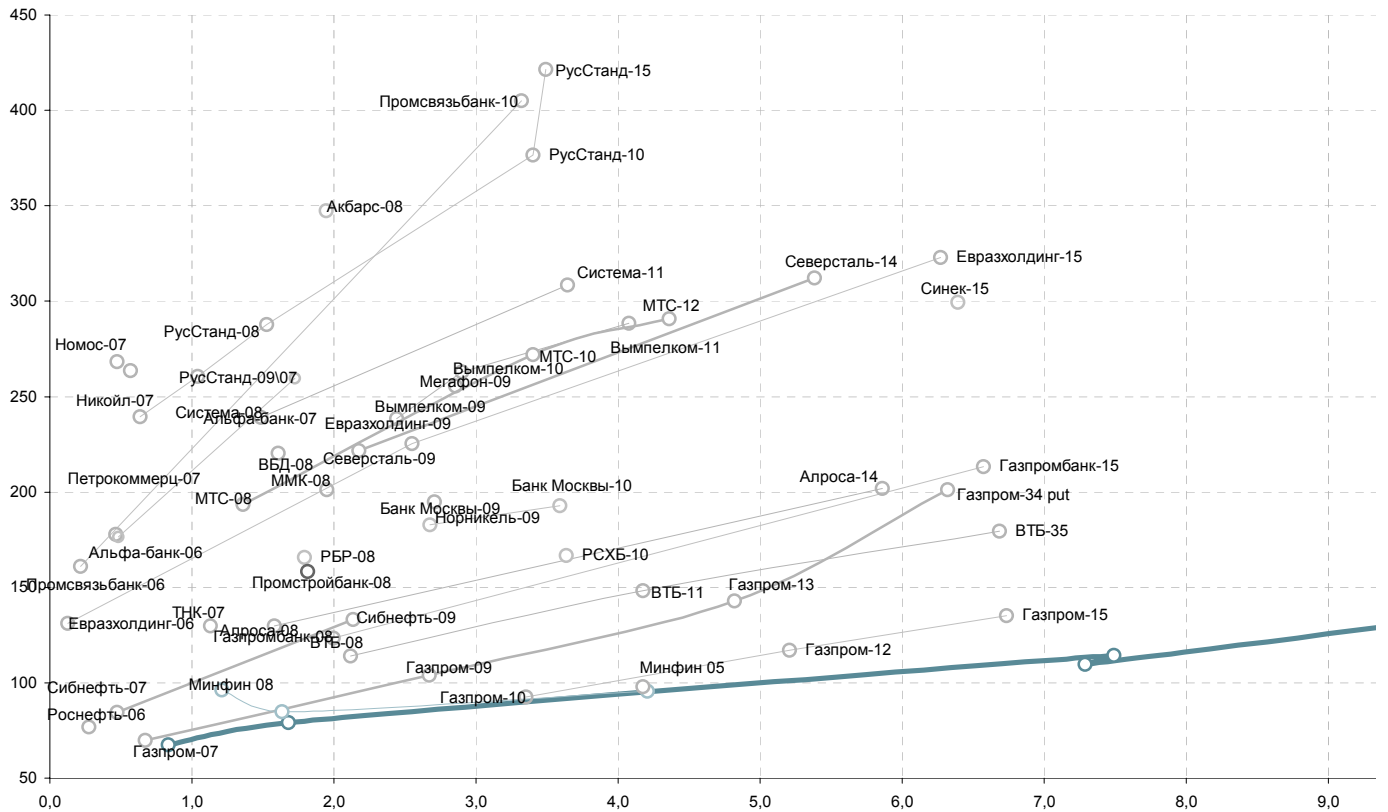
# Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

**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	10,000	Baa2/BBB/BBB+	103,52	103,65	5,75	0,83	62
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB/BBB+	104,39	104,54	5,63	1,68	192
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB/BBB+	141,03	141,35	6,10	7,49	114
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB/BBB+	174,64	175,04	6,36	10,25	136
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,000	Baa2/BBB/BBB+	109,23	109,33	6,06	7,29	104
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB/BBB+	97,73	97,86	4,82	1,21	-26
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB/BBB+	95,11	95,31	5,93	1,64	84
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB/BBB+	88,01	88,21	5,94	4,21	95
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB /*+	103,70	103,78	3,42	0,22	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Baa3/BBB /*+	111,23	111,48	3,91	2,72	23
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Baa3/BBB /*+	126,33	126,58	5,54	5,86	61
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,27	107,62	4,79	4,18	99
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BB+	102,18	102,36	5,80	0,67	64
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BB+	112,81	113,25	5,96	2,67	104
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BB+ /BBB-	111,33	111,58	4,68	3,35	94
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BB+	117,18	117,58	6,34	4,82	143
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	103,83	103,93	5,31	6,73	138
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB/BBB	104,04	104,17	6,73	8,64	176
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BB+ /BBB-	120,77	121,02	6,92	11,58	189
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB	102,68	102,81	5,96	0,47	78
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB	109,80	110,05	6,28	2,14	133
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+ /BB+	105,38	105,53	6,35	1,13	127
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+ /BB+	100,30	100,72	6,75	4,12	186
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+ /BB+	101,38	101,73	7,28	6,92	232
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	101,85	101,90	5,80	0,28	68
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,74	103,95	6,96	1,36	191
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	102,50	102,75	7,63	3,40	272
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	100,70	100,95	7,81	4,36	291
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB	106,67	106,92	7,31	2,44	238
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB	101,27	101,52	7,54	2,90	262
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB	102,34	102,59	7,78	4,08	289
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB	99,35	99,60	8,33	6,51	337
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	101,42	101,67	7,46	2,85	254
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,29	104,53	7,40	1,49	238
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	103,11	103,49	7,98	3,64	308
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,42	99,67	8,07	2,20	313
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Ba2/BB+	100,59	100,84	6,87	2,71	194
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB-/BB-	101,91	102,16	6,98	1,95	201
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B2 /*+ /BB-	103,16	103,56	7,16	2,18	221
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B2 /*+ /BB-/BB-	106,63	106,93	8,05	5,38	312
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	102,00	102,25	7,20	1,61	219
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba3/B+	102,83	103,08	6,30	1,58	129
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba3/B+	111,82	112,07	6,95	5,86	201
Evrazholding-06 \$	9/25/2006	200	8,875	B1/BB-	100,29	100,31	6,30	0,127	120
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB-	109,66	109,91	7,17	2,55	225
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB-	100,35	100,60	8,17	6,27	323
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,17	100,39	8,66	0,869	354
Amtel-07	6/30/2007	175	9,000	-/-	-	-	-	-	-
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	99,91	100,16	7,70	6,392	275
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	7,240	A2/BBB+	100,27	100,30	5,87	0,21	-
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	99,62	99,67	6,91	3,01	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,54	101,79	6,10	2,12	114
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	104,72	104,97	6,38	4,17	149
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	99,91	100,16	7,09	3,08	139
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	98,74	98,99	6,34	6,68	148
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,02	102,27	6,20	2,00	123
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	96,04	96,29	7,08	6,57	213
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,09	99,34	9,08	2,26	414
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	98,99	99,24	8,44	1,95	347
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/B+	100,36	100,48	6,88	0,48	170
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/B+	100,16	100,41	7,58	1,72	259
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B-	99,85	100,10	9,52	3,51	372
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	103,38	103,63	6,74	2,68	181
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	101,85	102,10	6,83	3,59	193
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	100,80	101,05	7,16	5,18	224
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	100,44	100,69	6,56	1,82	158
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	97,07	97,32	7,36	3,51	208

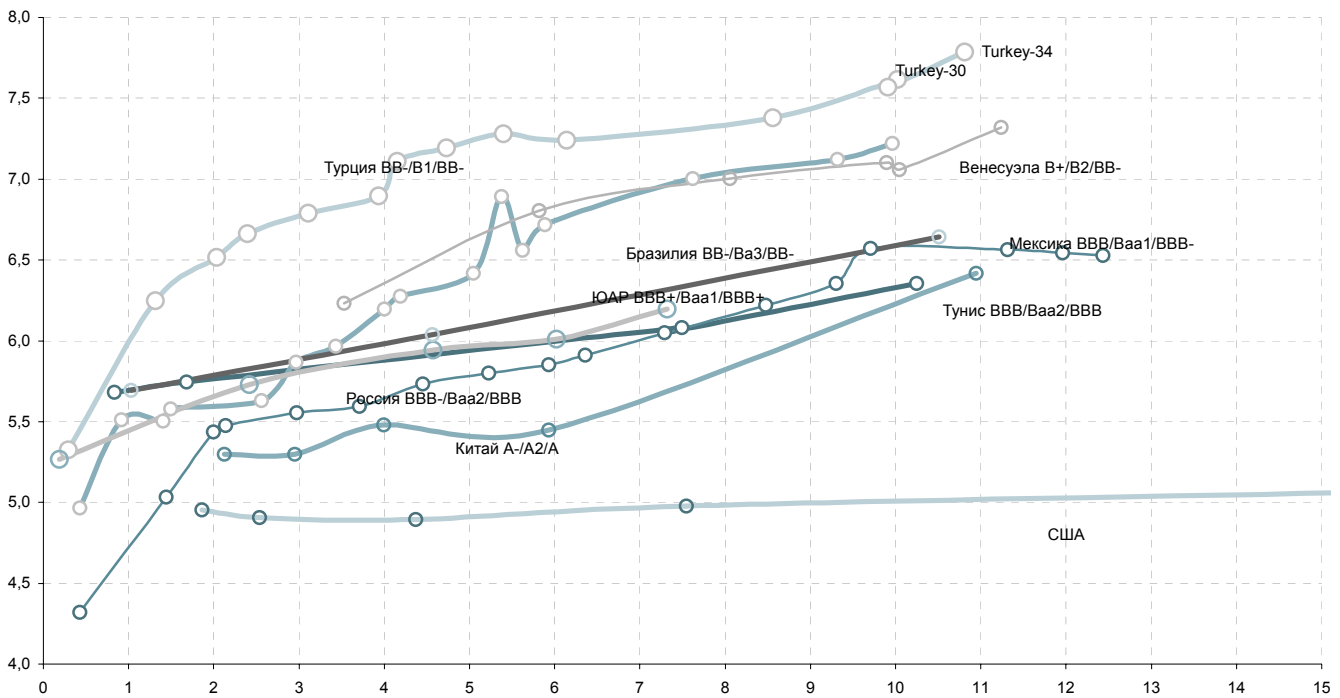


MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,375	Ba2/B+/BB-	100,33	100,36	6,02	0,12	83
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	100,72	101,15	9,51	3,85	461
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,59	100,71	7,80	0,47	262
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,42	99,92	8,38	2,38	345
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,68	100,77	7,74	0,57	257
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/B	100,96	101,08	6,90	0,46	171
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B	98,90	99,40	8,36	2,26	342
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,250	Ba3/B	100,72	100,75	6,61	0,21	151
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,500	Ba3/B	99,13	99,38	8,95	3,32	405
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	100,98	101,23	6,57	3,64	167
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	101,83	102,08	6,81	5,23	189
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,72	100,88	7,50	0,64	234
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,00	100,27	7,66	1,04	257
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,24	100,48	7,88	1,53	286
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	95,84	96,09	8,67	3,40	376
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,19	98,44	9,07	3,73	417
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,16	98,41	9,79	3,49	445
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,51	103,76	8,41	2,65	358

Источник: Bloomberg

# Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

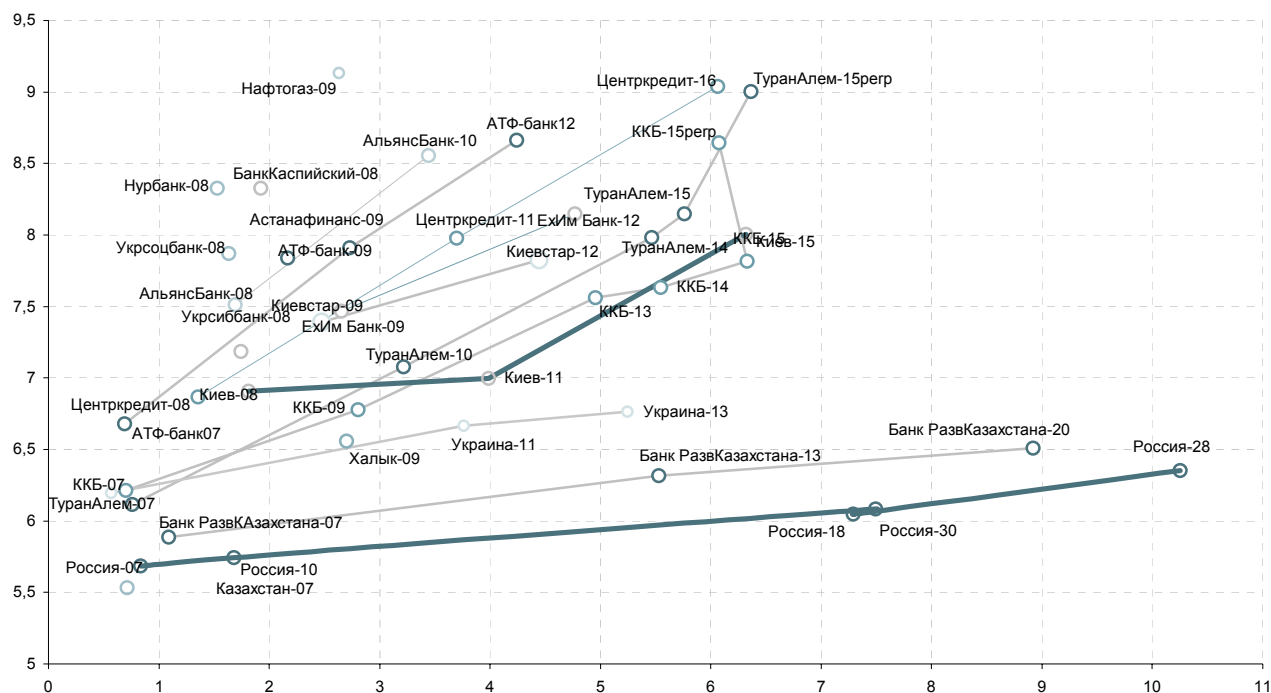
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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 /*+/-	108,41	108,66	6,89	5,38
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba3 /*+/BB	128,53	128,63	6,72	5,89
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	145,80	146,21	7,62	10,02

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

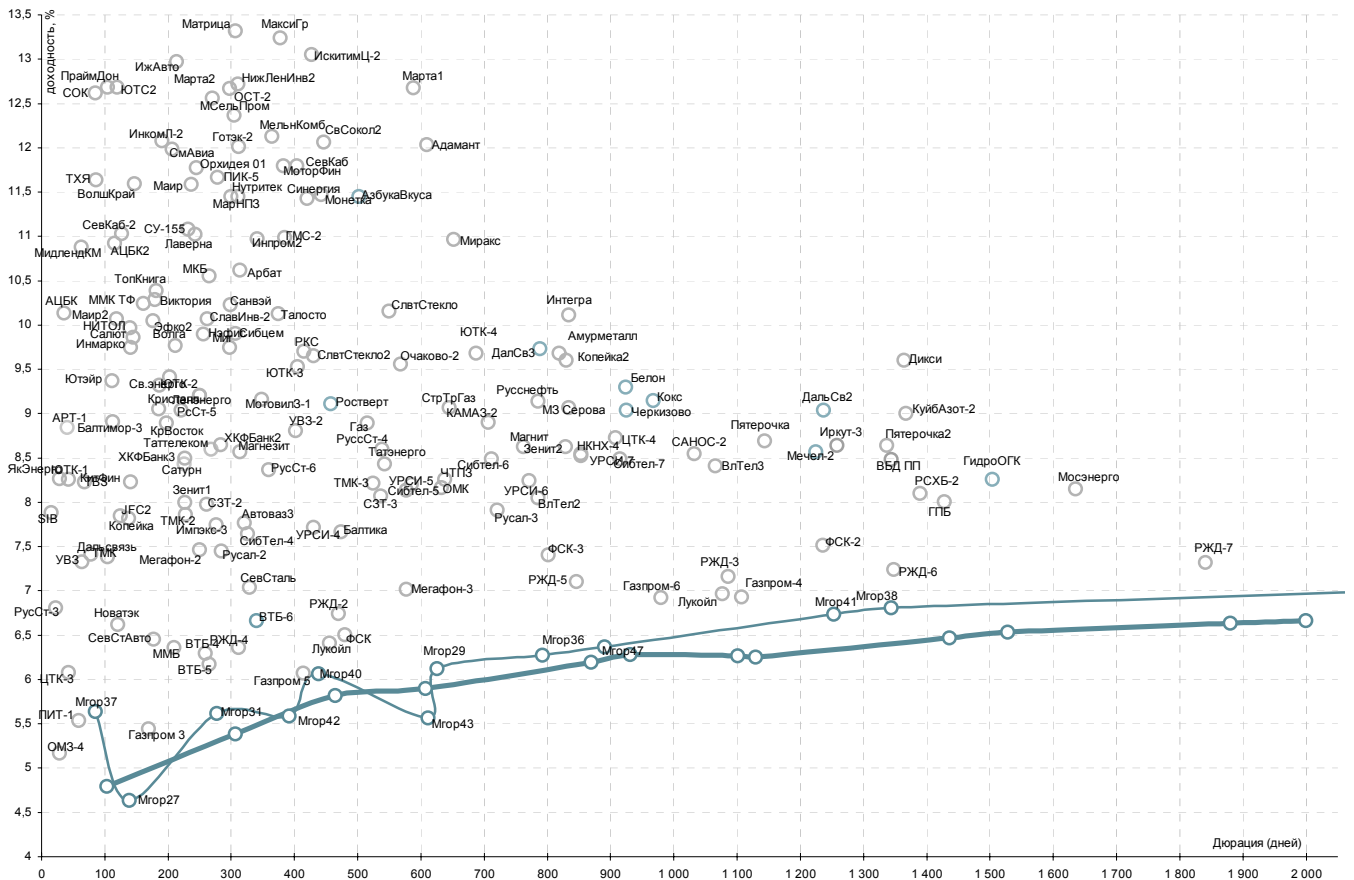
## Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	102,18	102,55	7,514	1,70
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	101,09	101,27	6,677	0,69
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	102,45	102,70	7,909	2,73
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	102,32	102,57	8,662	4,25
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,35	101,60	6,867	1,36
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,22	101,37	5,888	1,09
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	105,82	106,07	6,317	5,53
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	99,64	99,89	6,511	8,92
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,14	104,39	6,56	2,70
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	103,92	104,07	5,532	0,71
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,61	102,79	6,215	0,70
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,37	100,62	6,779	2,80
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	104,39	104,84	7,561	4,96
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	101,06	101,36	7,635	5,55
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Baa3/-	100,79	101,04	8,327	1,53
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,79	102,99	6,117	0,76
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,25	102,60	7,079	3,21
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	99,59	100,09	7,981	5,46
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	101,64	102,14	8,146	5,76
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,61	99,09	8,327	1,92
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	107,45	107,94	7,393	2,48
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	99,13	99,63	7,827	4,45
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	97,03	97,28	9,134	2,63
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,32	102,42	5,857	0,57
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,35	100,35	5,439	0,12
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,59	101,64	8,166	0,57
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	100,36	100,80	6,667	3,76
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	104,48	104,77	6,764	5,25
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,06	103,39	6,906	1,81
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	106,19	106,69	6,997	3,99
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	99,45	99,95	8,004	6,32
UkrSibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,72	103,12	7,183	1,74
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	100,51	100,76	7,469	2,66
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	93,11	93,56	8,149	4,77

Источник: Bloomberg

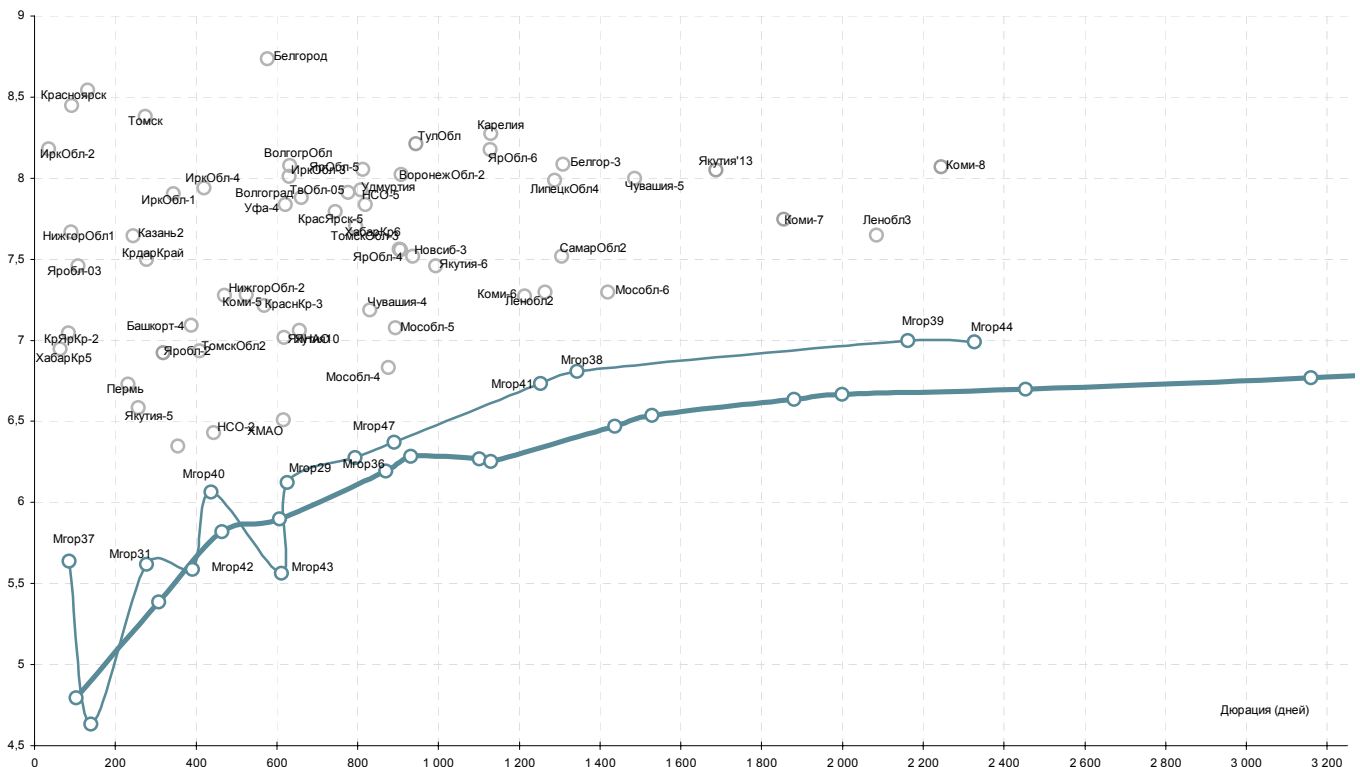
# Приложение 4. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк 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	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Александр Глебов	a.glebov@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@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.