

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Мы думаем, что столь слабая реакция на позитивные макроэкономические факторы будет с лихвой компенсирована завтра в случае сильных данных по рынку труда. (Подробнее стр. 4 ↓)

Учитывая довольно низкое кредитное качество заемщика и необходимость премии за первичное размещение, а также основываясь на сравнении с другими выпусками компаний машиностроительной отрасли, мы оцениваем справедливую доходность облигаций Промтрактора к годовой оферте на уровне 11.5% - 12% годовых. (Подробнее стр. 6 ↓)

На аукционе по доразмещению ОФЗ серии 46017 средневзвешенная цена составила 96.7269% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 8.39% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям УБРиР Финанс установлена на уровне 12.5% годовых, доходность к полугодовой оферте – 12.5% годовых. Спрос на аукционе составил 558 млн. рублей, выпуск размещен полностью. /Cbonds/

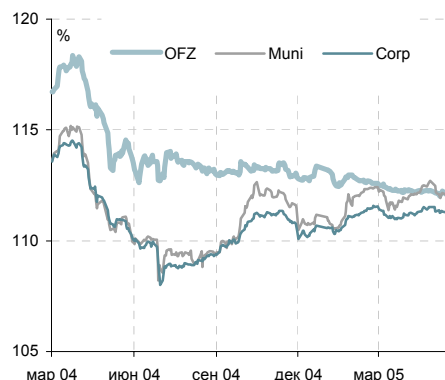
ОАО «Московское областное ипотечное агентство» планирует выпустить облигации на 1.5 млрд. рублей /Cbonds/

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

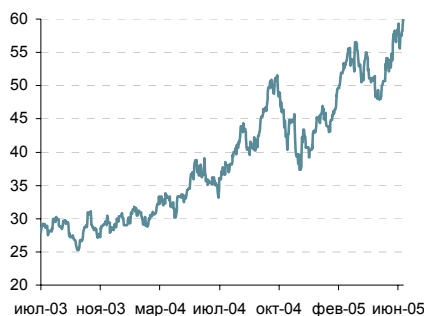
www.zenit.ru

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	06/07/2005	3,77	-2	21	123
UST 10 yr	06/07/2005	4,07	-4	17	-41
UST 30 yr	06/07/2005	4,33	-4	14	-90
Bund 2 yr	05/07/2005	2,16	5	11	-44
Bund 10 yr	05/07/2005	3,21	4	6	-102
Bund 30 yr	05/07/2005	3,71	3	6	-116
Fed Fund	05/07/2005	3,25	0	25	200
Libor 1 mo	05/07/2005	3,34	0	17,0	199
Libor 6 mo	05/07/2005	3,78	0	23,4	193
Libor 12 mo	05/07/2005	4,00	-1	26	174
S&P 500	07/07/2005	1194,94	-0,83%	-0,19%	6,85%
Nasdaq Composite	07/07/2005	2068,65	-0,49%	0,07%	5,22%
RTS	06/07/2005	740,25	2,93%	9,99%	29,34%
EURUSD	07/07/2005	1,1922	-0,09%	-2,96%	-3,65%
USDJPY	07/07/2005	112,24	0,05%	5,28%	3,32%
USDRUB	07/07/2005	28,84	0,02%	1,51%	-0,81%
EURRUB	07/07/2005	34,38	-0,04%	-1,49%	-4,41%
Brent 1m Future	07/07/2005	60,20	0,58%	13,31%	64,44%
Gold	07/07/2005	424,69	0,22%	-0,01%	5,53%

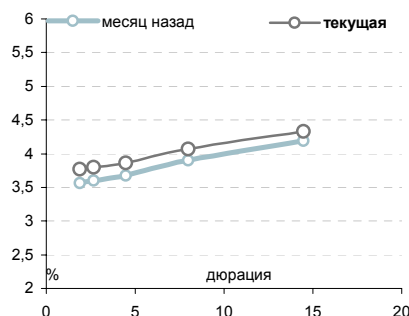
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



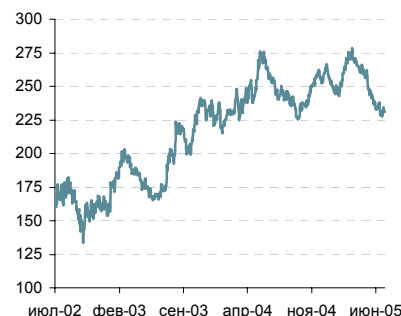
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



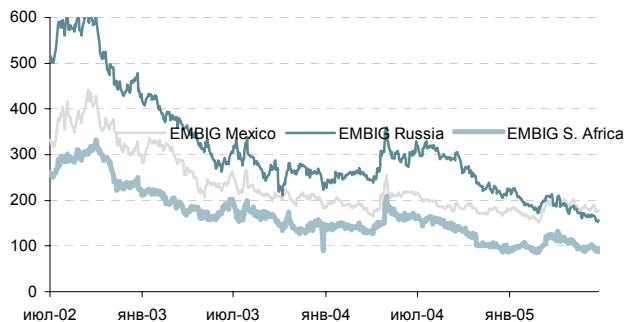
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	06/07/2005	111,07%	-4	-64	-12	1928	5,67	UST10	160
C-Bond*	05/07/2005	101,87%	-28	-28	32	907	7,48	UST5	362
UMS-31*	05/07/2005	123,07%	-80	-57	-81	1633	6,46	UST30	213
Turkey-30*	05/07/2005	142,80%	-125	-92	156	2016	7,90	UST10	383
Venezuela-27*	05/07/2005	104,49%	-56	-46	373	1831	8,78	UST10	557
EMBIG	06/07/2005	295	4	-12	-2	-52	-	-	-
EMBIG Russia	06/07/2005	156	2	-6	-6	-57	-	-	-
EMBIG Brazil	06/07/2005	411	7	0	2	35	-	-	-
EMBIG Mexico	06/07/2005	179	3	-3	-2	5	-	-	-
EMBIG Turkey	06/07/2005	293	3	-1	-2	29	-	-	-
EMBIG Venezuela	06/07/2005	448	-1	-7	-12	45	-	-	-

* - Указаны котировки

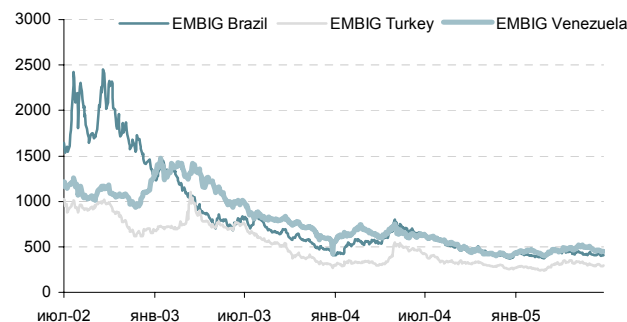
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

После существенного снижения в предыдущие дни рынок Treasuries на вчерашних торгах продемонстрировал повышательную динамику. Несмотря на то, что индекс деловой активности ISM Non-Manufacturing оказался выше ожиданий (62.2 п. против 58.7 п.), что отражает продолжение позитивных тенденций в экономике, начавшийся рост доходностей казначейских бумаг оказался недолговременным. Виной тому два фактора: во-первых, за последние два дня доходности Treasuries значительно выросли (YTM 10UST +19 б.п.). Во-вторых, на нефтяном рынке цены установили новые рекордные максимумы – в Нью-Йорке был зарегистрирован уровень \$61.35 за баррель, вновь, вопреки выходящим данным, вызвав спекуляции на тему замедления экономического роста. В результате доходность 10-летних Treasuries снизилась на 4 б.п. до 4.07%, доходность 2-летних - на 2 б.п. до 3.77%.

Развивающиеся рынки

В ожидании пятничных данных по рынку труда США инвесторы продолжили демонстрировать осторожность, что, на фоне роста базовых активов, повлекло расширение спрэдов. Из новостей стоит отметить задержку с получением Турцией кредита от МВФ, что объясняется проблемой принятия пенсионного законодательства (спрэд +3 б.п.). По-прежнему недавний коррупционный скандал оказывает негативное давление на Бразилию (спрэд +7 б.п.), спрэд Мексики расширился на 3 б.п., и в результате спрэд EMBIG вырос на 4 б.п. до 295 б.п.

Российский сегмент

На российском рынке вновь наблюдалась ситуация, когда рост базовых активов пришелся на неактивное время торгов в российском сегменте, что, как в таких случаях обычно бывает, привело к расширению суверенного спрэда (+ 2 б.п. до 156 б.п.) Россия-30 снизилась на 13 б.п. до 110.75-111.144% (YTM 5.66%), спрэд к 10-летним Treasuries при этом расширился на 4 б.п. до 159 б.п.

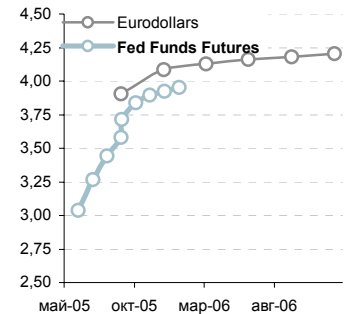
Вслед за суверенными бондами продемонстрировал снижение и корпоративный сектор, спрэд индекса RUBI расширился на 3 б.п. до 259 б.п. Сильнее остальных снизились бумаги Газпром-10 (-75 б.п., 116.5-117%, YTM 4.1%) и Газпрома-13 (-31 б.п. 121.875-122.625%, YTM 5.9%), что, помимо общей негативной тенденции, связано с возможным увеличением предложения бумаг: компания заявила о планах выпустить 10-летние еврооблигации объемом \$1.9 млрд. Позитивная динамика наблюдалась в бумагах Сибнефти-07 (+38 б.п., 108.28-108.625%, YTM 5.73%) на заявлении S&P о том, что агентство не будет пересматривать рейтинг из-за объявленных высоких дивидендных выплат. Кроме того, поддержку эмитенту оказывают слухи о возможном поглощении одной из государственных компаний. На данный момент спрэд к бумагам Газпрома-07 и Роснефти -06 составляет около 100 б.п., и, в случае перерастания слухов в более определенные решения, мы думаем, что данный спрэд продемонстрирует сужение.

Также из новостей отметим интервью старшего кредитного аналитика Moody's по суверенным рискам, в котором он заявил, что агентство может повысить России суверенный рейтинг, так как у страны увеличиваются возможности и желание погашать долги. Данное заявление очень позитивно в свете появившихся после заключения соглашения с Парижским клубом ожиданий о повышении рейтинга. Стоит вспомнить, что сразу после подписания соглашения и со стороны Moody's, и со стороны S&P мы услышали весьма прохладные комментарии относительно произошедшего.

Мы сохраняем позитивную оценку российского рынка на фоне высоких нефтяных цен и ожиданий повышения рейтинга. Однако веское слово может сказать рынок Treasuries, на котором мы прогнозируем дальнейшее повышение доходностей вследствие сильных макроэкономических данных и дальнейшего повышения ставки. Поэтому наша рекомендация в суверенном секторе предполагает хеджирование от подобной динамики базовых активов: в случае локальных расширений российского спрэда мы считаем целесообразным открывать в нем длинные позиции. Что же касается корпоративного сектора, то для нас там по-прежнему представляются интересными бумаги Вымпелкома с погашением в 2009 и 2010 годах, ТНК, ГМК Норникеля, ВТБ-15 и ВБД.

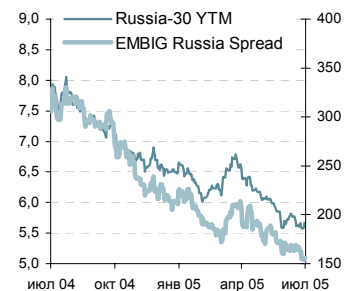
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

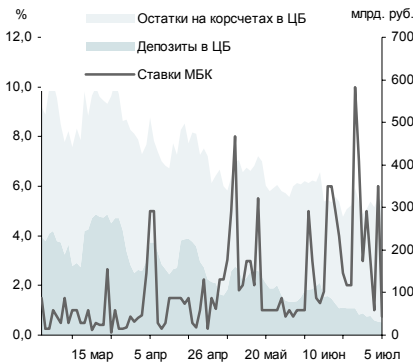
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

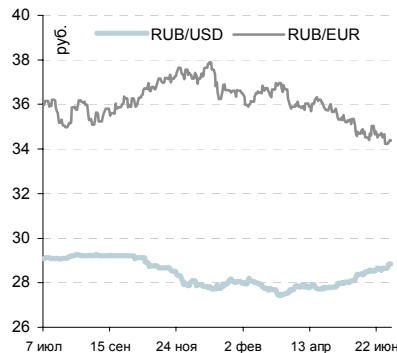
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



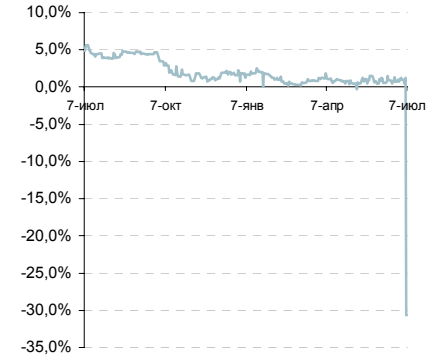
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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
SU45001RMFS3	0,83	5,84	103,56	103,56	1,343	-0,0158	-0,228
SU27025RMFS4	1,82	6,21	101,45	101,45	0,432	0,133	-0,082
SU46003RMFS8	3,64	7,40	110,40	110,34	4,602	-0,041	-0,082
SU46014RMFS5	5,85	7,89	104,28	104,28	3,068	-	0,241
МГор28-об	0,48	1,53	106,50	106,50	0,452	-	1,52
МГор32-об	0,85	6,14	103,45	103,43	1,151	-	-0,08
МГор29-об	2,60	7,19	107,60	107,60	0,849	-0,01	-0,25
МГор38-об	4,40	7,70	110,80	110,80	0,274	-	-0,33
МГор39-об	6,08	8,09	104,70	104,69	4,548	0,04	0,14
ГАЗПРОМ А2	0,33	6,17	102,90	102,91	2,500	-	-0,09
ГАЗПРОМ А3	1,43	6,89	102,05	101,91	3,533	0,21	-0,08
ГАЗПРОМ А5	2,09	6,94	101,30	101,55	1,765	-	0,08
Лукойл2обл	2,22	7,31	100,00	100,14	0,854	-	0,05
ГАЗПРОМ А4	3,82	7,65	102,70	102,70	3,153	0,50	0,44

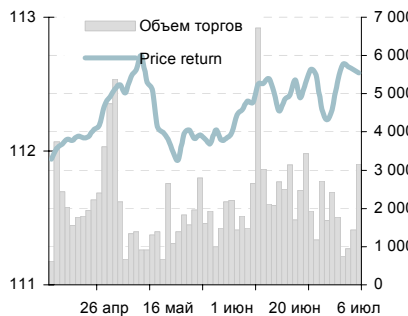
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



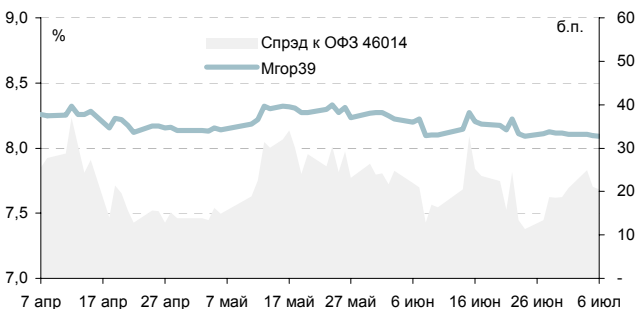
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

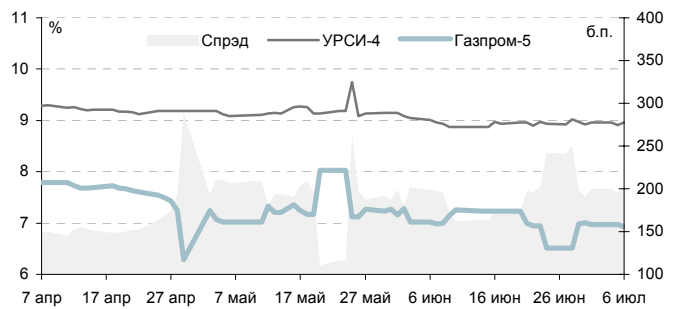
Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Газпрома-5 и 4-ой серии Урал-связьинформа



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ



Российский долговой рынок

В отсутствии каких-либо определенных сигналов с валютного рынка (курс рубля вчера колебался в диапазоне 28.81 – 28.84 руб./долл.) рублевые облигации в среду торговались без единого тренда.

В корпоративных бумагах на фоне, в целом, невысоких оборотов торгов присутствовал выборочный спрос – в частности, в 3-ем выпуске Газпрома (+35 б.п. по последней цене), ЮТК-3 (+5 б.п.), а также 4-ой серии ЦТК, прибавившей в стоимости 28 б.п. В то же время, котировки 5-го Газпрома, который, в отличие от более короткой 3-ей серии, давно торгуется без премии к московской кривой, снизились на 20 б.п. В субфедеральных выпусках наиболее активно торговалась 29-ая Москва, консолидировавшаяся на достигнутых во вторник уровнях, а также 5-ый и 3-ий выпуски Мособласти (+4 б.п. и –10 б.п по последней сделке). По всей видимости, в ближайшей перспективе общая картина на внутреннем долговом рынке не изменится: все те же факторы риска (колебания FOREX, возможное давление со стороны базовых активов, в частности, на фоне выходящих завтра данных по рынку труда в США) уравновешиваются слабой чувствительностью участников рынка к внешнему негативу, ставшей уже привычной за последние два месяца. Мы ожидаем установления бокового тренда на рынке и рекомендуем к покупке выпуски второго-третьего эшелона: ЦТК-4, Нижегородскую область-2, Таттелеком, Чувашию, Севкабель, Миг, Группа Маир.

Сегодня в центре внимания инвесторов – наиболее заметное на этой неделе первичное размещение дебютного выпуска Промтрактор-Финанс объемом 1.5 млрд. рублей.

Поручителями по займу выступают входящие в единый холдинг ОАО «Чебоксарский завод промышленных тракторов», один из крупнейших российских производителей тракторной техники, и ОАО «Чебоксарский агрегатный завод», выпускающий запасные части к ходовым системам различной транспортной техники, в том числе, западного производства (Fiat, Caterpillar).

Совокупный объем продаж двух предприятий по итогам прошлого года составил 7.2 млрд. рублей, при этом, на фоне растущего спроса на выпускаемую продукцию заводам удалось увеличить продажи почти на треть. Вместе с тем, хорошая динамика продаж – пожалуй, единственный позитивный момент в финансовом состоянии поручителей, который не может компенсировать чрезмерно высокую долговую нагрузку. Debt ratio обоих заводов по состоянию на 31.03.2005 составляло порядка 53%, при этом общий объем задолженности превышал годовую EBITDA ОАО «ЧАЗ» в 5 раз, ОАО «ЧЗПТ» – в 9.5 раз, а денежный поток от операционной деятельности предприятий был отрицательным. Итоговая оценка финансов ОАО «ЧАЗ» (0.90) и ОАО «ЧЗПТ» (0.82) по методике Банка ЗЕНИТ соответствует высокой группе риска.

Облигации Промтрактор-Финанс позиционируются к годовой оферте. Учитывая довольно низкое кредитное качество заемщика и необходимость премии за первичное размещение, а также основываясь на сравнении с другими выпусками компаний машиностроительной отрасли, мы оцениваем справедливую доходность облигаций Промтрактора к годовой оферте на уровне 11.5% - 12% годовых.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	112,08	0,03	0,01
Zetbi Muni	112,58	-0,02	0,27
Zetbi Corp	111,29	0,02	-0,01
Zetbi Corp10	116,82	0,16	0,09

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор29-об	1203,30	-0,01
Мос.обл.5в	669,66	0,05
Мос.обл.3в	223,08	-0,15
ЯрОбл-04	157,39	0,11
МГор38-об	121,17	-0,33

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ХайлендГФ1	200,94	-0,14
ГАЗПРОМ А5	187,04	0,05
ГАЗПРОМ А3	153,44	0,21
Мечел ТД-1	111,01	0,04
ЮТК-03 об.	96,35	0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

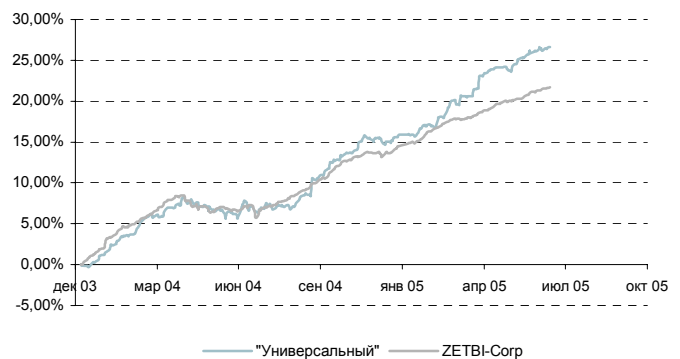
ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	Изменение стоимости пая					Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа
			С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.		
Доходный	Агрессивная	58,87%	18,50%	1,28%	10,19%	18,56%	28,18%	9,71	3,13
Универсальный	Сбалансированная	26,67%	9,28%	0,09%	1,15%	10,11%	19,39%	6,66	1,49
RTSI		33,55%	17,33%	0,37%	6,87%	31,24%	32,80%	8,63	1,66
ZETBI-Corp		21,73%	6,31%	0,06%	1,10%	7,15%	14,10%	5,16	1,32

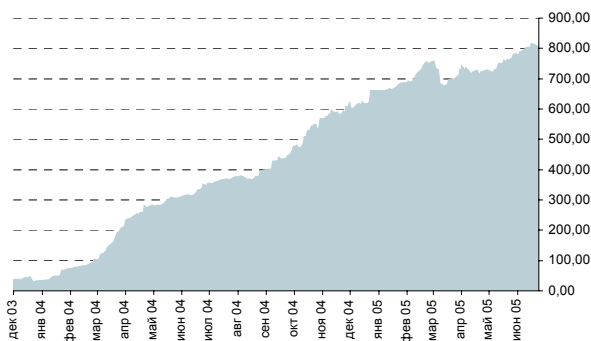
ОФБУ "Доходный"



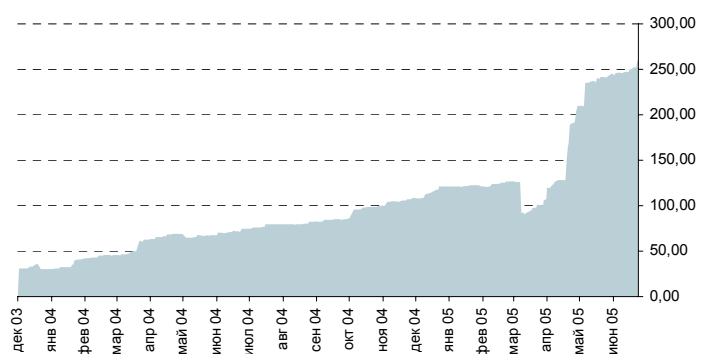
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



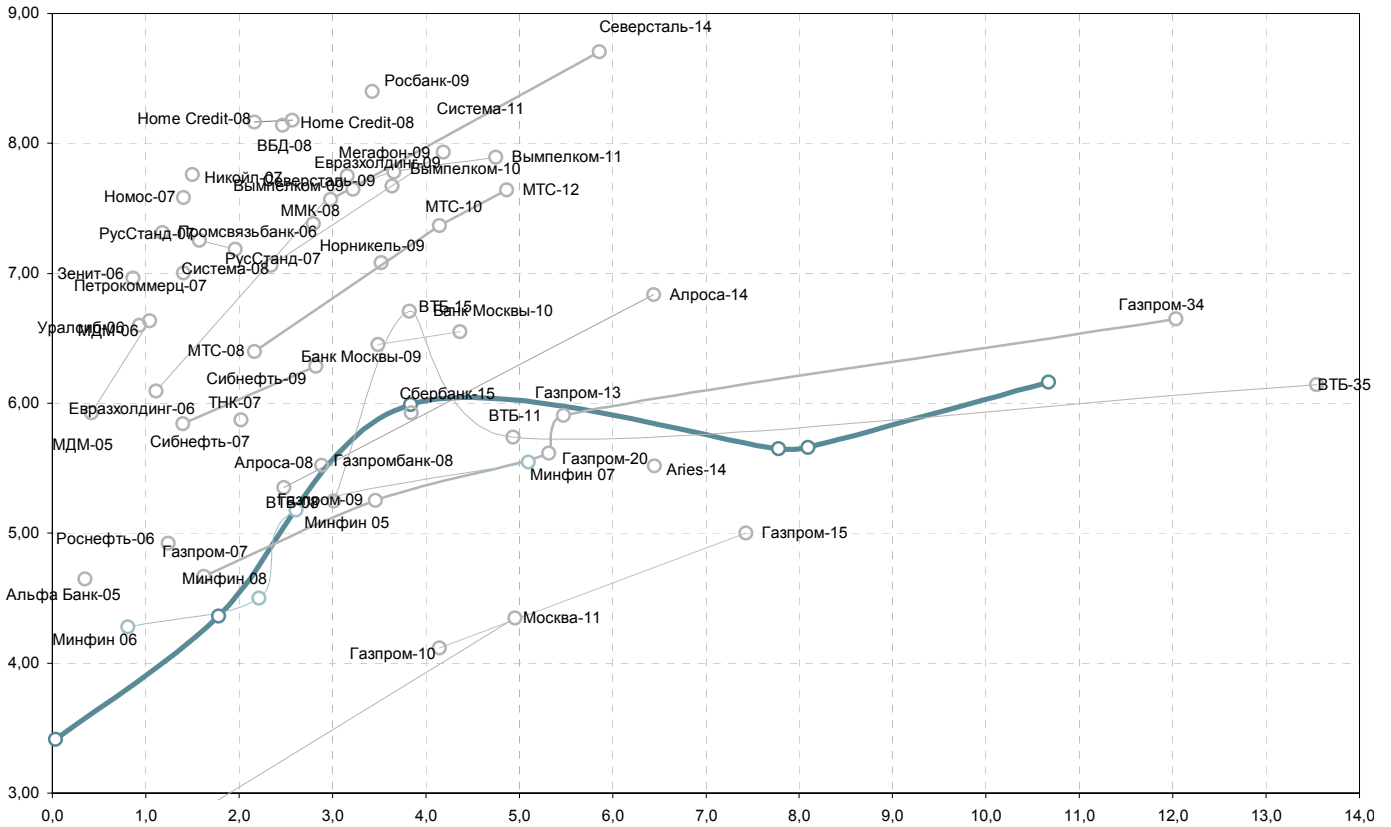
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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 эшелона.

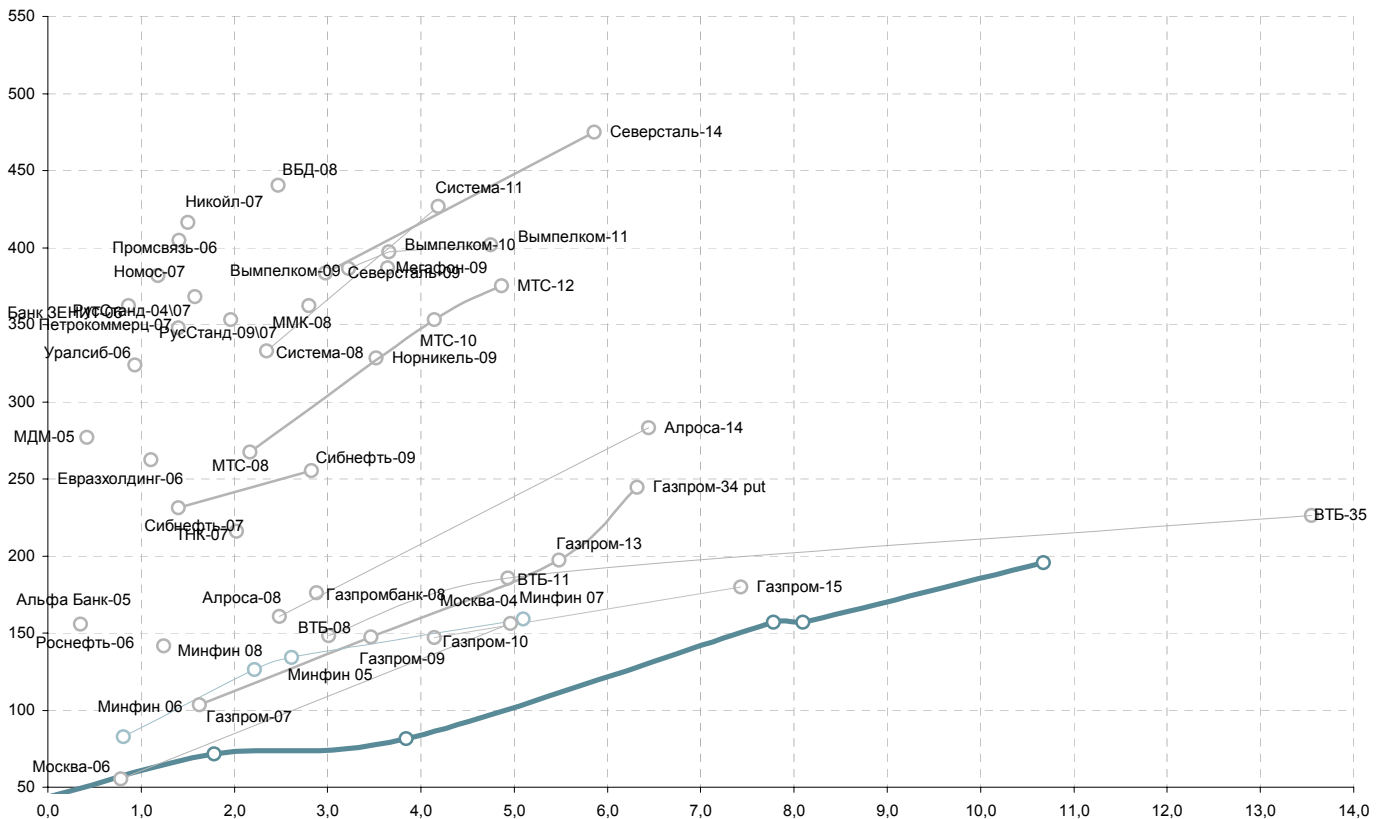
Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



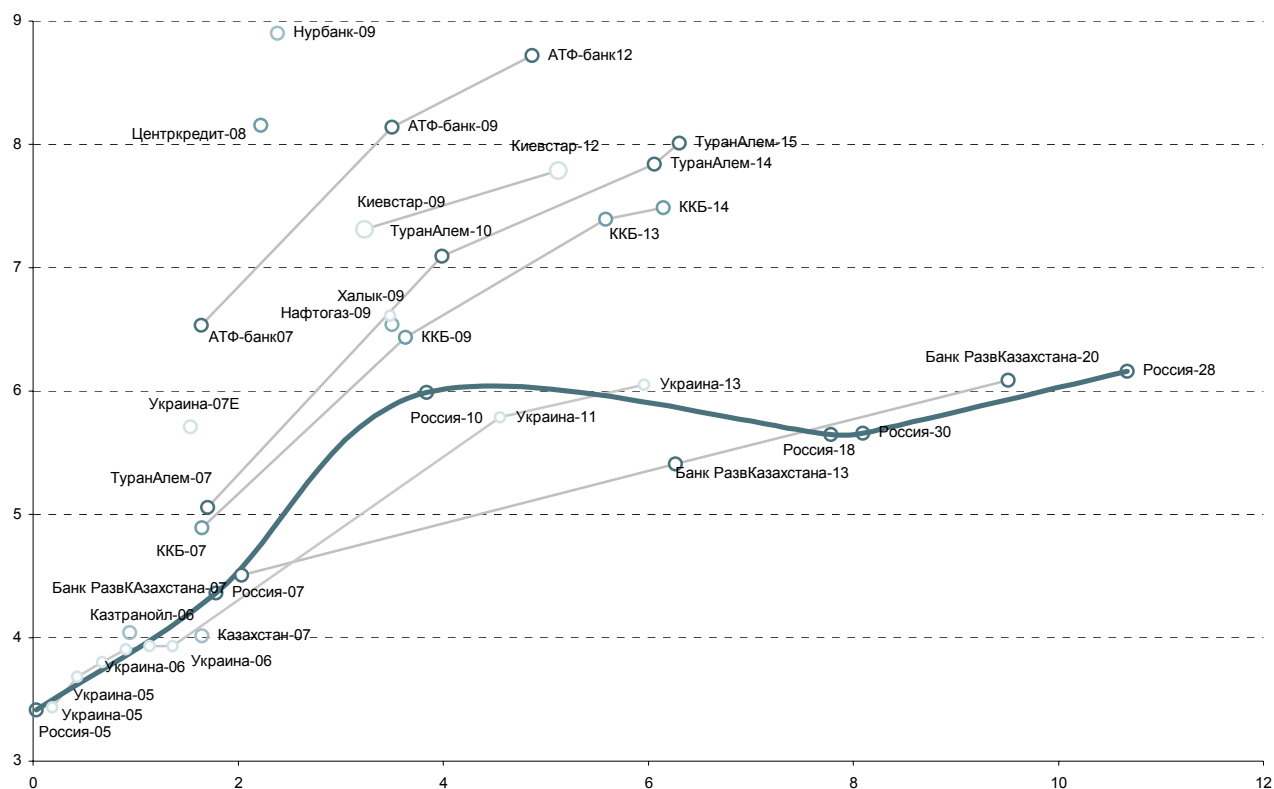
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	100,16	100,17	3,559	0,03	38
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,06	110,46	4,463	1,79	70
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	108,88	109,15	6,022	3,84	217
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	148,64	148,89	5,659	7,78	154
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	179,87	180,37	6,174	10,67	189
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,99	111,14	5,669	8,09	136
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,90	98,95	4,309	0,81	77
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,45	96,70	4,557	2,21	78
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	94,24	94,37	5,206	2,61	134
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	87,44	87,56	5,564	5,10	159
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,50	105,63	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	116,00	116,25	3,615	3,55	109
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	128,94	129,32	5,542	6,45	150
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	106,40	106,53	2,584	0,78	60
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3-/BBB-	110,88	111,26	4,383	4,96	157
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	107,29	107,54	4,738	1,63	101
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	119,39	119,85	5,306	3,46	146
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	116,60	116,95	4,149	4,14	149
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	122,31	122,56	5,927	5,48	195
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa2	106,35	106,65	5,023	7,43	181
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	108,02	108,27	6,336	8,91	219
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa2/BB-/BB /*+	124,97	125,22	6,655	12,04	233
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	108,07	108,44	5,961	1,40	228
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	113,37	113,87	6,359	2,82	254
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB+	110,69	110,94	5,927	2,02	215
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B- /*-	109,92	110,13	5	1,24	138
Telecommunications									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,51	107,76	6,451	2,17	266
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,06	104,31	7,395	4,14	352
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	101,56	101,81	7,667	4,87	374
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	107,59	107,84	7,682	3,22	385
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	100,58	100,83	7,811	3,66	396
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	102,08	102,33	7,919	4,75	400
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	100,95	101,20	7,705	3,64	386
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,59	107,84	7,11	2,35	331
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,68	104,14	7,986	4,19	410
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,90	100,15	7,115	3,52	328
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,50	101,75	7,426	2,80	361
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,77	103,27	7,647	2,98	383
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	102,78	103,27	8,745	5,86	472
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,63	100,88	8,191	2,47	439
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	Ba3/B	106,90	107,15	5,396	2,48	160
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	Ba3/B	113,64	113,89	6,854	6,44	281
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	102,99	103,16	6,169	1,107	259
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	110,43	110,68	7,788	3,16	395
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,08	101,33	4,348	0,04	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	100,94	101,19	6,61	3,84	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,76	105,01	5,29	3,01	147
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	108,89	109,14	5,76	4,93	184
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	101,64	101,89	6,727	3,82	202
Vneshtorgbank-35	02/07/2035	1 000	6,25	Baa2e/BBB-	101,20	101,45	6,152	13,54	183
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	101,52	101,59	2,749	0,23	86
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,88	105,13	5,564	2,88	175
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	105,36	105,61	6,487	3,49	265
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	103,43	103,68	6,577	4,37	270
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,00	102,09	4,774	0,35	149
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	101,89	101,99	6,052	0,42	270
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/A- /*+/B+	102,72	103,01	6,758	1,04	307
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,76	101,98	7,09	0,86	358
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	101,89	102,13	6,727	0,93	320
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,92	102,25	7,695	1,41	402
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,55	102,92	7,125	1,40	345
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	101,66	101,90	7,838	1,50	414
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	101,99	102,41	7,378	1,58	366
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,74	101,22	7,304	1,96	353
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,35	103,54	7,387	1,18	378
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,48	104,73	8,436	3,43	469

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

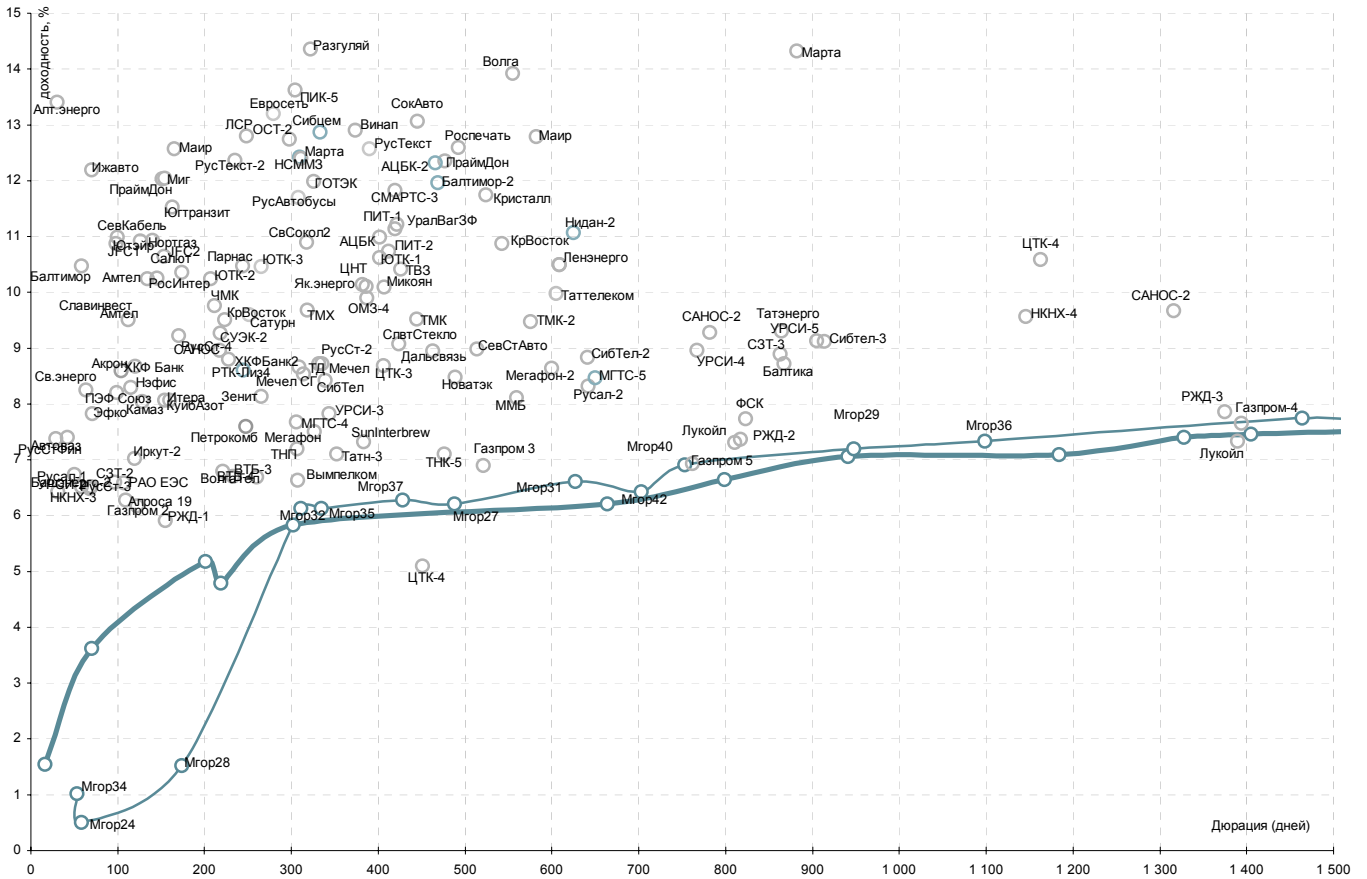
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
ATF Bank-07	04/05/2007	100	8,50	B/Ba1/B+	102,86	103,29	6,534	1,64
ATF Bank-09	09/11/2009	200	8,88	B/Ba1/B+	102,36	102,61	8,142	3,50
ATF Bank-12	12/04/2012	200	9,25	B/Ba1e/B+	102,14	102,64	8,72	4,87
Centercredit-08	14/02/2008	200	8,00	-/Ba1/B+	99,13	99,63	8,154	2,22
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB-	105,27	105,52	4,507	2,04
Dev. Bank of Kazakhstan-13	12/11/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB-	112,78	113,03	5,41	6,27
Dev. Bank of Kazakhstan-20	03/06/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB-	103,72	103,97	6,09	9,51
Halyk Bank-09	07/10/2009	200	8,13	B+/Baa2/BB	105,26	105,76	6,541	3,50
Kazakhstan-07	11/05/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	112,16	112,41	4,016	1,65
ККВ-07	08/05/2007	200	10,13	BB-/Baa2/BB	108,56	109,01	4,889	1,65
ККВ-09	03/11/2009	500	7,00	BB-/Baa2/BB	101,69	102,09	6,433	3,63
ККВ-13	16/04/2013	500	8,50	BB-/Baa2/BB	105,92	106,42	7,395	5,59
ККВ-14	07/04/2014	400	7,88	BB-/Baa2/BB	101,93	102,43	7,488	6,15
KazTransOil-06	06/07/2006	150	8,50	BB/Baa2/BB+	104,01	104,25	4,043	0,94
Nurbank-08	28/04/2008	150	9,00	B-/Ba3/-	99,71	100,21	8,902	2,38
Bank TuranAlem-07	29/05/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	108,38	108,75	5,057	1,71
Bank TuranAlem-10	02/06/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	102,72	103,17	7,092	3,99
Bank TuranAlem-14	24/03/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	100,72	100,97	7,841	6,06
Bank TuranAlem-15	10/02/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	102,71	103,21	8,012	6,31
Ukraine								
Kyivstar-09	17/08/2009	266	10,38	B+/B1/-	110,19	110,67	7,31	3,23
Kyivstar-12	27/04/2012	175	7,75	B+/B1e/-	99,54	99,79	7,787	5,12
Naftogaz-09	30/09/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	105,23	105,48	6,61	3,48
Ukraine-07E	15/03/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	106,65	106,80	5,711	1,54
Ukraine-05	21/09/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,96	100,96	3,433	0,19
Ukraine-05	21/12/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,10	102,10	3,684	0,43
Ukraine-06	21/03/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,19	103,19	3,805	0,67
Ukraine-06	21/06/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	104,22	104,22	3,908	0,90
Ukraine-06	21/09/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	105,29	105,29	3,932	1,13
Ukraine-06	21/12/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	106,37	106,37	3,931	1,36
Ukraine-11	04/03/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	104,78	105,16	5,789	4,56
Ukraine-13	11/06/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	109,54	109,91	6,054	5,96

Источник: Bloomberg

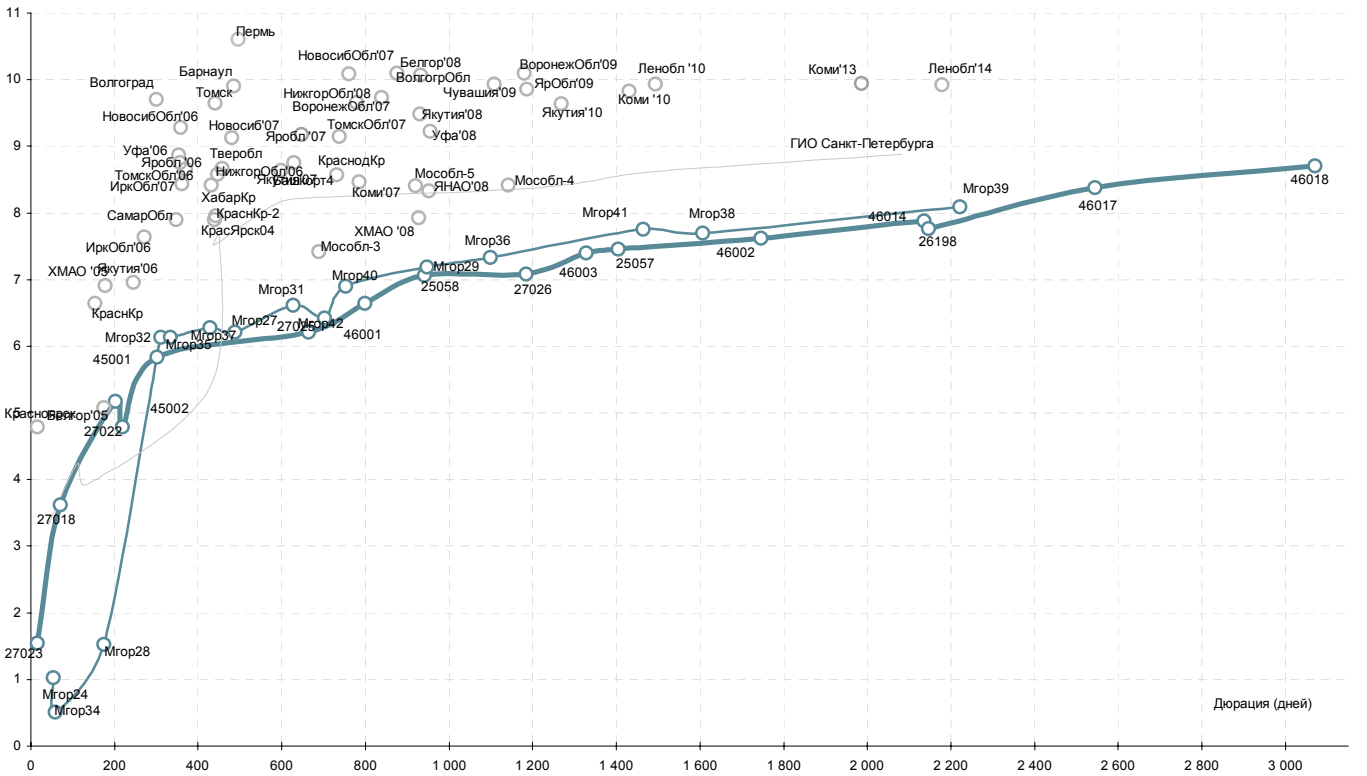
Приложение 3. Российский долговой рынок

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	Вадим Соломахин	vadim@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Пospelов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Еврооблигации	Владислав Григорьев	v.grigoriev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Акции	Игорь Чемолосов	i.chemolosov@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	a.vorobiev@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции Облигации	research@zenit.ru 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
Акции	Евгений Суворов	e.suvorov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Управление валютно-финансовых операций		gko@zenit.ru
Начальник управления	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Управление корпоративного финансирования		
Начальник управления	Максим Васин	vasin@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.