

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Мы оцениваем справедливую доходность нового выпуска Русского Стандарта на уровне 8.6%, поэтому, исходя из первоначальных ориентиров, участие в аукционе может представлять определенный интерес. *(Подробнее стр. 3 ↗)*

Стабильный поток первичного предложения и не самая благоприятная ситуация с денежной ликвидностью, похоже, остаются решающими факторами, определяющими конъюнктуру вторичного рынка до конца года. Мы рекомендуем инвесторам придерживаться выпусков второго-третьего эшелонов средней дюрации. *(Подробнее стр. 5 ↗)*

Средневзвешенная доходность на аукционе ОФЗ 48001 составила 7.39% годовых, объем размещения по номиналу – 1.25 млрд. руб. /Reuters/

Ставка купона по облигациям ООО «Марта-Финанс» была определена в размере 11.75% годовых, что соответствует доходности к полуторалетней оферте 12.1% годовых. /Reuters/

Ставка первого купона по облигациям дебютного выпуска ООО «Санвэй-Груп» составила 11.66% годовых, что определило доходность к полуторалетней оферте на уровне 12% годовых /Cbonds/

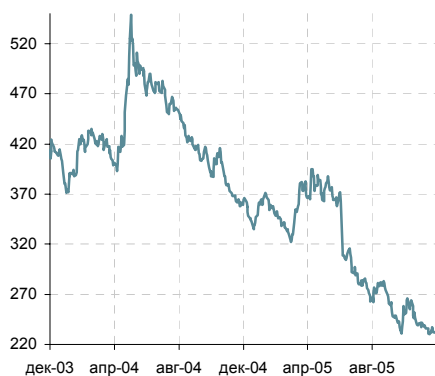
Ставка первого купона по облигациям Москоммерцбанка установлена в размере 9.76% годовых, доходность к оферте через год - 10% годовых. /Reuters/

На 20 декабря намечено размещение второго выпуска облигаций ООО «Пятерочка Финанс» объемом 3 млрд. руб. /Cbonds/

21 декабря ОАО «Вимм-Билль-Данн» планирует размещать пятилетние облигации второй серии объемом 3 млрд. руб. /Cbonds/

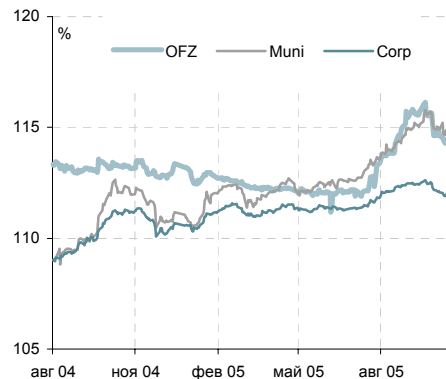
ЦБ РФ зарегистрировал два выпуска облигаций Газпромбанка по 5 млрд. руб. каждый. Срок обращения облигаций первой серии составит 5 лет, срок обращения второй серии - 7 лет. /Reuters/

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	12/7/2005	4,40	1	-1	151
UST 10 yr	12/7/2005	4,51	3	-4	39
UST 30 yr	12/7/2005	4,71	4	-4	-7
Bund 2 yr	12/7/2005	2,70	4	0	40
Bund 10 yr	12/7/2005	3,41	3	-6	-24
Bund 30 yr	12/7/2005	3,75	3	-6	-53
Fed Fund	12/6/2005	4,00	0	0	200
Libor 1 mo	12/6/2005	4,34	0	25,0	198
Libor 6 mo	12/6/2005	4,65	-1	10,7	200
Libor 12 mo	12/6/2005	4,87	-4	2	190
S&P 500	12/8/2005	1257,37	-0,50%	3,18%	6,30%
Nasdaq Composite	12/8/2005	2252,01	-0,39%	3,68%	5,92%
RTS	12/7/2005	1083,18	1,01%	11,53%	88,68%
EURUSD	12/8/2005	1,1718	-0,06%	-0,54%	-12,14%
USDJPY	12/8/2005	120,70	-0,28%	2,90%	16,08%
USDRUB	12/8/2005	28,99	0,01%	0,46%	3,52%
EURRUB	12/8/2005	33,96	-0,04%	-0,06%	-9,08%
Brent 1m Future	12/8/2005	57,30	0,56%	-0,88%	48,10%
Gold	12/8/2005	518,25	0,59%	12,47%	17,62%

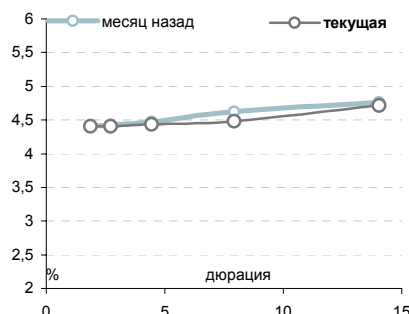
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



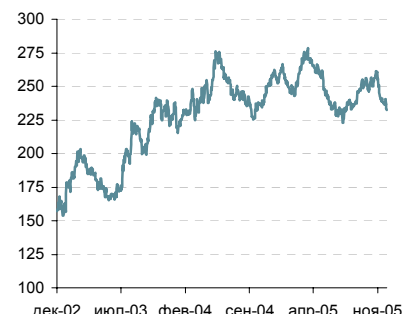
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



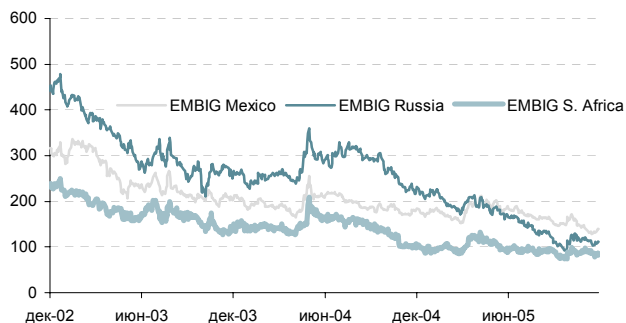
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	12/7/2005	111,88%	-18	5	104	954	5,64	UST10	113
UMS-31*	12/6/2005	125,60%	23	-186	279	880	6,28	UST30	157
Turkey-30*	12/7/2005	150,36%	-44	128	467	1108	7,37	UST10	286
Venezuela-27*	12/6/2005	116,39%	57	69	-129	1297	7,69	UST10	428
EMBIG	12/7/2005	232	0	-5	-5	-115	-	-	-
EMBIG Russia	12/7/2005	111	0	0	0	-102	-	-	-
EMBIG Brazil	12/7/2005	315	2	-22	-22	-61	-	-	-
EMBIG Mexico	12/7/2005	139	0	6	6	-35	-	-	-
EMBIG Turkey	12/7/2005	218	-2	-12	-12	-46	-	-	-
EMBIG Venezuela	12/7/2005	311	1	-7	-7	-92	-	-	-

* - Указаны котировки

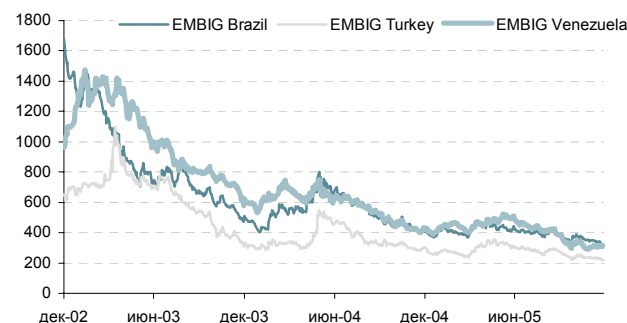
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

В отсутствии макроэкономических данных участники рынка сосредоточились на оценках перспектив динамики ставки, к чему их подтолкнули результаты аукциона по размещению 5-летних бумаг объемом \$13 млрд. Хотя по сравнению с предыдущим размещением иностранные инвесторы проявили изрядную активность, купив 44% объема предложенного выпуска (предыдущее значение 21.1%), спрос превысил предложение в 2.38 раза, что оказалось ниже ноябрьского уровня 2.61 и минимальным с июля текущего года. Результаты аукциона заставили участников рынка вновь задуматься об адекватности текущих уровней ожидаемому повышению ставки на следующей неделе до 4.25%, и доходность 2-летних бумаг выросла на 1 б.п. до 4.4%, доходность 10-летних – на 3 б.п. до 4.51%.

Сегодня главным событием дня станет размещение 10-летних бумаг объемом \$8 млрд. Тем не менее, вряд ли в оставшиеся до конца недели сессии ситуация на рынке кардинально изменится. Судя по всему, участники займут выжидательную позицию в преддверии следующей недели, отмеченной в календаре заключительным в этом году заседанием ФРС, а также публикацией значительного объема макростатистики.

Развивающиеся рынки

Лидером развивающегося сектора в среду стали турецкие бумаги (спрэд -2 б.п.), испытывающие волну спроса после решения агентства Fitch об изменении прогноза рейтинга, а также оказавшемся значительно ниже ожиданий дефициту бюджета (\$884 млн. против \$1.2 млрд.). Кроме того, ноябрьские данные по инфляции располагают к решению Центробанка о снижении ставки. Остальные рынки оказались более подверженными настроениям в США: спрэд Мексики не изменился, а Бразилии и Венесуэлы расширился на 2 б.п. и 1 б.п. соответственно.

Российский сегмент

Ровно, как и большинство рынков, российские еврооблигации своим поведением отражали динамику базовых активов. Россия-30 снизилась на 22 б.п. до 111.83-111.933% (YTM 5.63%), а спрэд сохранился на отметке 112 б.п.

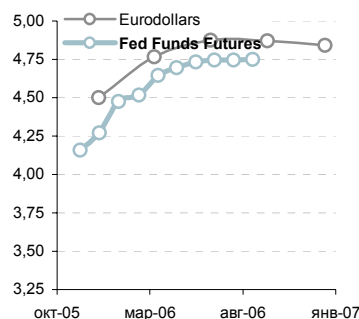
Бумаги Газпромбанка выросли на новости о намерении Dresdner Bank приобрести третью часть в капитале банка. Газпромбанк-15 вырос на 114 б.п. до 98.166-98.416% (YTM 6.72%). Вполне возможно, что новость послужит дальнейшим катализатором роста бумаги, и сейчас выпуск, исходя из спреда Газпромбанка-08 к кривой Газпрома, сохраняет потенциал сокращения доходности около 20 б.п.

Стали известны первоначальные ориентиры по 10-летнему субординированному выпуску Русского Стандарта (В-/Вa3) с опционом через 5 лет – 8.75-9%. Наиболее удачным, по нашему мнению, ориентиром является недавно размещенный выпуск Альфа-банка с аналогичной структурой займа (В-/Вa3). Учитывая, что кривая Русского Стандарта имеет премию к кривой Альфа-банка 20 б.п., мы оцениваем справедливую доходность нового выпуска на уровне 8.6%, поэтому участие в аукционе может представлять определенный интерес.

Мы продолжаем придерживаться нейтрального взгляда на перспективы суверенного сектора, ожидая, что в ближайшее время события в российском спрэде будут разворачиваться вокруг 110 б.п. Кроме того, несмотря на то, что уже сейчас в США формируются ожидания пауз, мы воздерживаемся от открытия длинных позиций в суверенных бумагах, поскольку высокая волатильность в базовых активах негативно отражается на котировках российских евробондов. В корпоративных бумагах мы считаем, что металлургический сектор (Северсталь и Евразхолдинг) сохраняет потенциал роста, при этом наибольшей привлекательностью обладает выпуск Евразхолдинга-15. Мы также рекомендуем к покупке евробонды Синека-15 и Россельхозбанка-10.

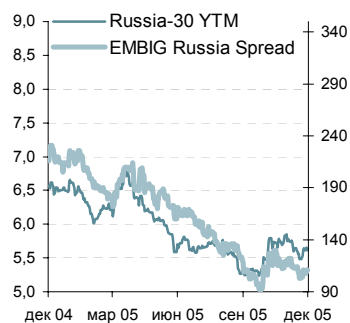
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

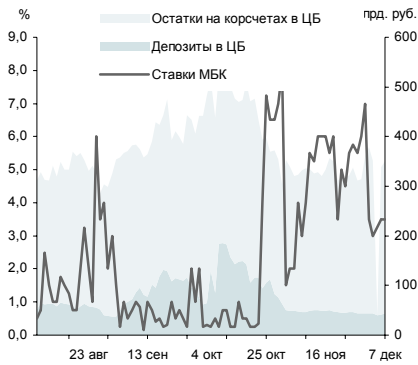
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

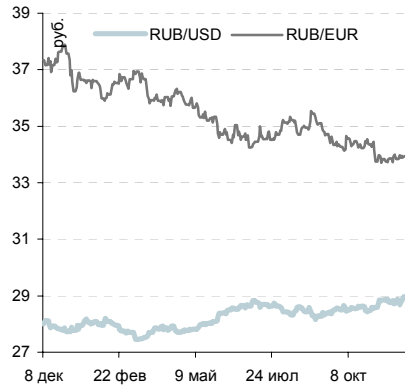
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



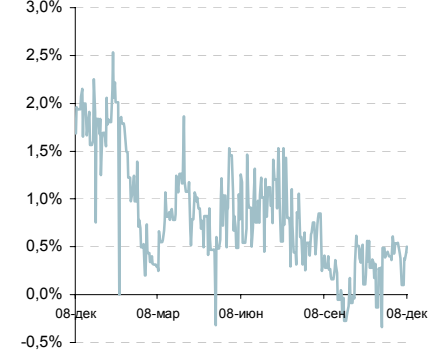
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	0,63	5,36	102,98	102,98	3,453	-	-
SU25058RMFS7	2,23	6,27	100,45	100,38	0,604	0,049	-0,031
SU46014RMFS5	5,84	6,90	109,20	109,20	2,301	-0,050	-0,100
SU46017RMFS8	7,06	6,94	105,55	105,54	0,518	0,162	0,104
МГор28-об	0,05	1,96	100,64	100,64	3,000	-0,03	-0,25
МГор32-об	0,46	4,59	102,77	102,50	0,329	-0,2	0
МГор29-об	2,28	6,13	109,05	109,05	0,055	0,05	-0,1
МГор38-об	4,00	6,91	113,50	113,50	4,493	-	-0,48
МГор39-об	6,06	6,87	111,50	111,56	3,808	-0,12	-0,15
ГАЗПРОМ А3	1,06	6,65	101,62	101,65	2,956	-0,25	-0,4
ГАЗПРОМ А5	1,73	6,74	101,90	101,61	1,184	-	-0,19
ГАЗПРОМ А6	3,23	7,13	99,80	99,80	2,247	-0,21	-0,3
ГАЗПРОМ А4	3,55	7,09	104,45	104,45	2,522	-0,07	-0,2
ФСК ЭЭС-02	3,76	7,54	103,20	103,20	3,662	-0,10	-0,21

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



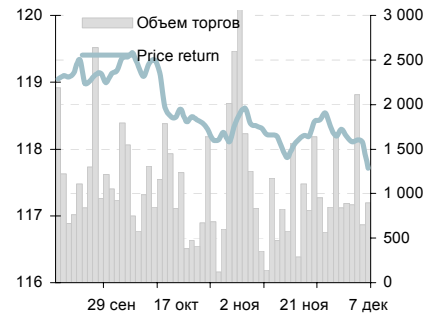
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



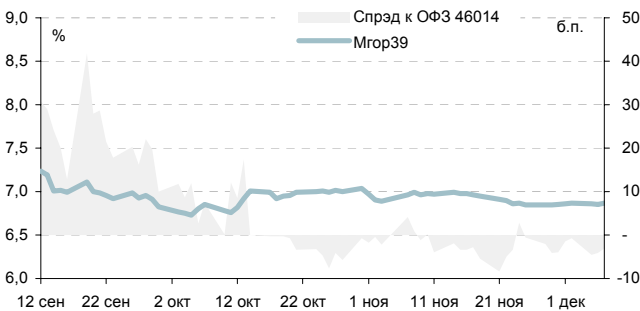
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



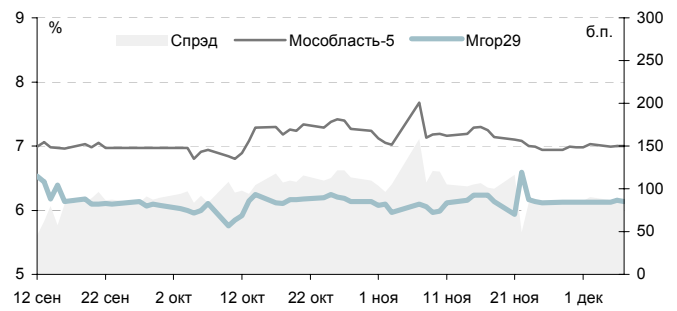
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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-29



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Российский долговой рынок

На фоне столь внушительного потока первичного предложения вчерашнее небольшое ухудшение денежной ликвидности на фоне уплаты банками платежей в ФОР (ставки МБК выросли до 5%-6%), похоже, оказалось для вторичного сегмента долгового рынка болезненным: по большинству ликвидных серий 1-2 эшелонов вчера преобладали неагрессивные продажи.

В корпоративном сегменте открывшиеся после выплаты купона 2 и 3 серии РЖД потеряли в стоимости 25-39 б.п., ФСК-2 подешевела на 10 б.п. Кроме того, снижение котировок затронуло выпуски некоторых телекомов (ЦТК-3 и Сибирьтелеком-4), а также облигации Ленэнерго (-13 б.п.), ЧТПЗ (-25 б.п.), САНОС-2 (-24 б.п.). В субфедеральных бумагах 4 и 5 серии Мособласти снизились в пределах 8-9 б.п., 43 и 37 Москва потеряли в цене 27-30 б.п. по цене последней сделки.

Вчерашнее размещение облигаций Группы Санвей превысило наши ожидания по доходности – на уровне 12% годовых к оферте выпуск представляется довольно привлекательным для покупки, и после начала вторичного обращения мы ожидаем сужения спреда в доходности к выпуску отраслевого аналога, Джей-Эф-Си.

Стабильный поток первичного предложения и не самая благоприятная ситуация с денежной ликвидностью, похоже, остаются решающими факторами, определяющими конъюнктуру вторичного рынка до конца года: на этом фоне уж точно не стоит рассчитывать на рост котировок и активности инвесторов. Мы рекомендуем инвесторам придерживаться выпусков второго-третьего эшелонов средней дюрации. Кроме того, оправданной стратегией представляется участие в первичных размещениях: размещения этой недели показали, что на фоне столь внушительного объема выпусков, намеченных на декабрь, эмитенты готовы платить адекватную премию на аукционах, чтобы привлечь инвесторов.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,88	0,11%	-0,02%
Zetbi Muni	114,70	-0,04%	-0,06%
Zetbi Corp	111,56	-0,07%	-0,21%
Zetbi Corp10	117,71	-0,33%	-0,49%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	319,30	-
Мос.обл.4в	169,56	-0,07
МГор43-об	164,59	-0,30
МГор37-об	155,28	-0,26
КОМИ 8в об	96,56	0,54

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-03обл	389,34	-0,25
ЦентрТел-3	342,52	-0,28
РЖД-02обл	198,04	-0,18
СибТлк-4об	129,61	-0,39
ФСК ЕЭС-02	128,87	-0,1

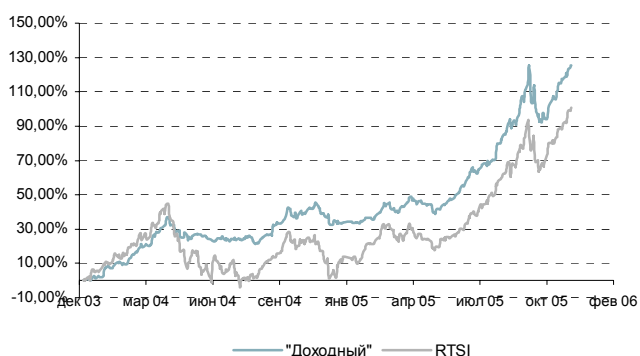
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

ОФБУ Банка ЗЕНИТ

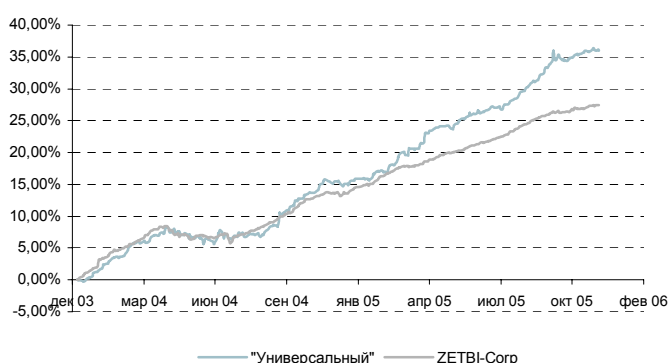
Изменение стоимости пая

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	125,32%	68,06%	-0,10%	11,66%	53,50%	56,70%	20,30	2,75
Универсальный	Сбалансированная	35,99%	17,32%	-0,12%	0,56%	8,20%	17,59%	9,14	1,20
RTSI		100,77%	76,38%	1,01%	11,39%	60,94%	58,85%	18,58	2,33
ZETBI-Corp		27,41%	11,28%	-0,04%	0,26%	5,49%	12,18%	6,75	0,99

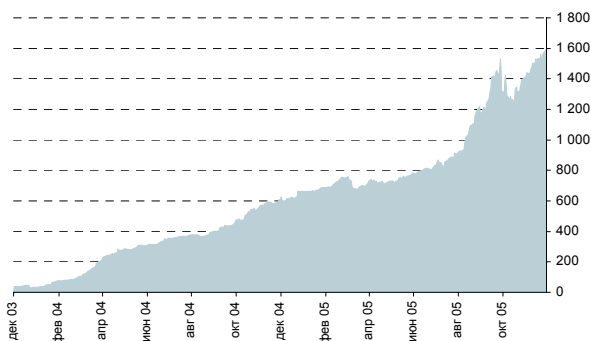
ОФБУ "Доходный"



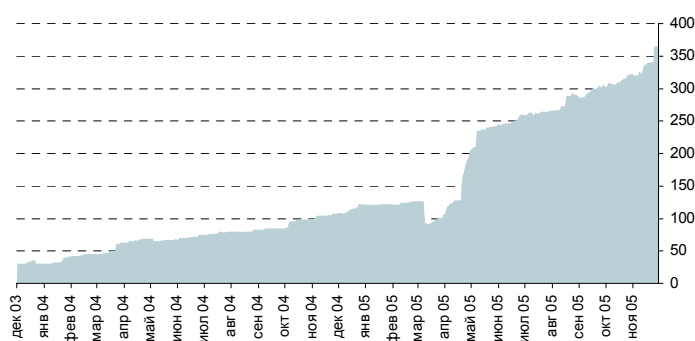
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



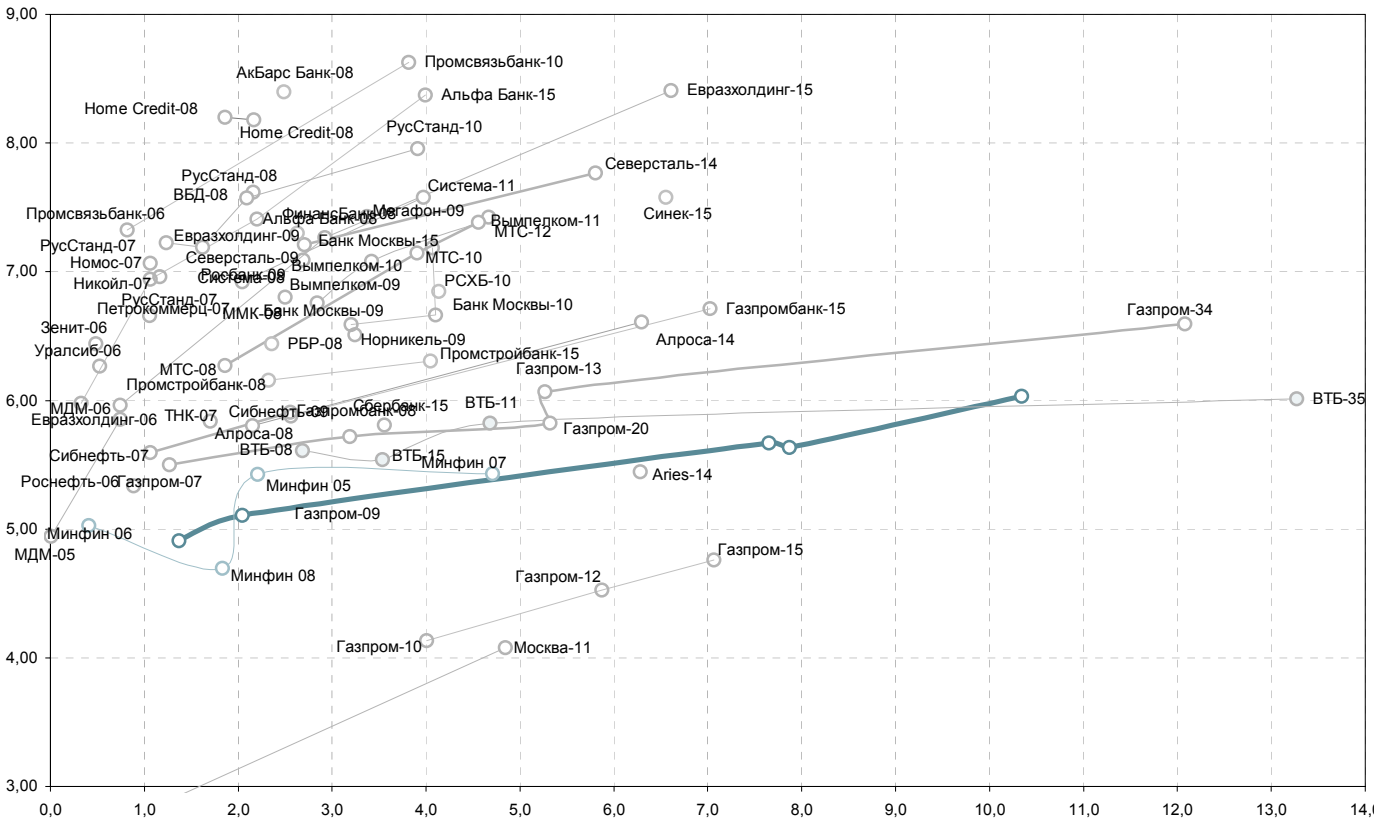
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

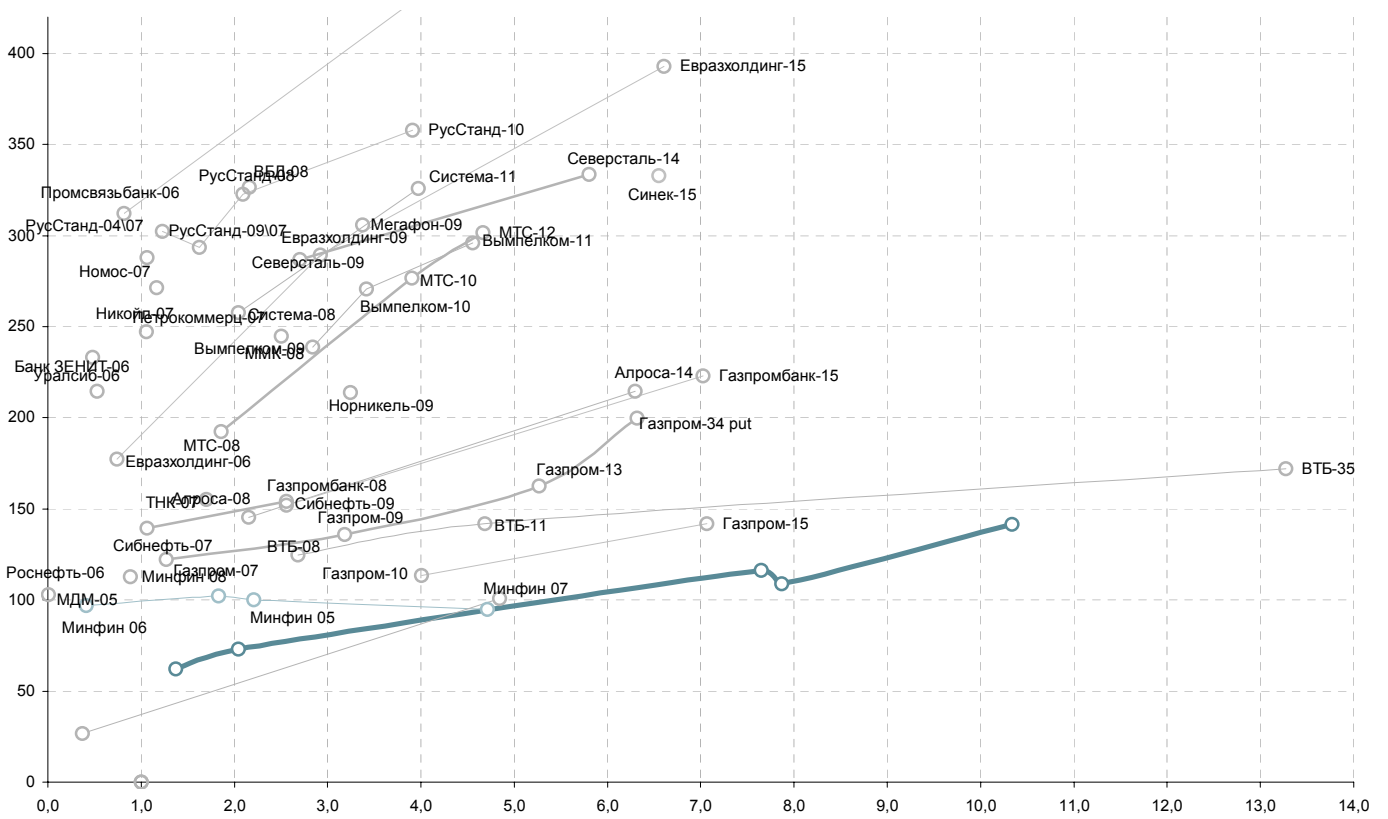
Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



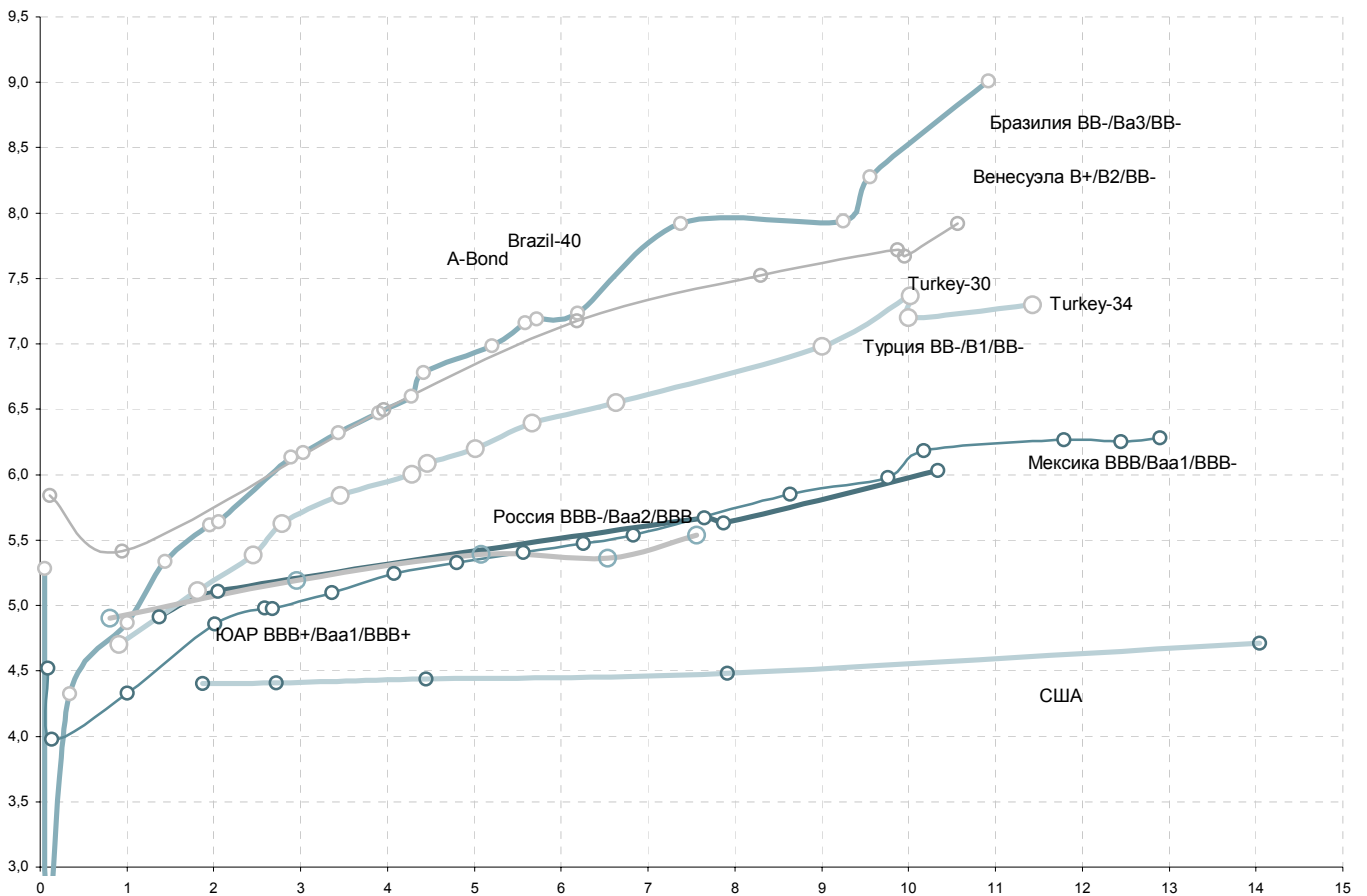
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,00	Baa2/BBB-/BBB	107,15	107,35	5,033	1,37	66
Russia-10 \$	3/31/2010	2 820	8,25	Baa2/BBB-/BBB	106,54	106,66	5,081	2,05	205
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa2/BBB-/BBB	147,11	147,54	5,69	7,65	114
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa2/BBB-/BBB	181,65	182,13	6,047	10,34	137
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa2/BBB-/BBB	111,83	111,93	5,638	7,87	94
Minfin-6 \$	5/14/2006	1 750	3,00	Baa2/BBB-/BBB	99,06	99,13	5,115	0,41	83
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB-/BBB	96,57	96,82	4,822	1,83	42
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Baa2/BBB-/BBB	94,40	94,61	5,478	2,21	100
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Baa2/BBB-/BBB	88,70	88,82	5,447	4,71	95
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB-	105,22	105,31	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Baa3/BBB-	115,11	115,36	3,467	3,37	54
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Baa3/BBB-	128,48	128,89	5,472	6,28	98
Regional									
Moscow-06 EUR	4/28/2006	400	10,95	Baa2/BBB-/BBB	102,96	103,02	2,673	0,37	40
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa2-/BBB	111,69	112,06	4,114	4,85	101
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB	104,56	104,70	5,551	1,27	119
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB	115,93	116,33	5,77	3,19	136
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB/BB+	115,36	115,61	4,162	4,00	114
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB	120,40	120,53	6,077	5,27	162
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	Baa1	107,84	108,29	4,79	7,06	142
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB/BBB	106,49	106,74	6,479	8,76	191
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa1/BB/BB /*+	125,63	125,88	6,604	12,08	189
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba3 /*+/BB-	106,31	106,56	5,702	1,06	136
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba3 /*+/BB-	113,23	113,48	5,948	2,56	154
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB/BB+	108,73	109,13	5,946	1,70	155
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa2/B+	106,53	106,67	5,41	0,88	108
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	106,58	106,83	6,331	1,86	193
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,68	104,93	7,178	3,91	276
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,00	Ba3/BB-	102,52	102,77	7,451	4,66	301
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,00	B1/BB	109,73	109,98	6,796	2,84	238
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,00	B1/BB	102,99	103,24	7,116	3,42	270
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,38	(P)B1/BB	104,37	104,62	7,411	4,56	298
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,00	B2/B+	101,68	101,93	7,467	3,37	305
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,25	B/B+	106,80	107,05	6,977	2,04	257
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,88	B3/B/B+	104,99	105,42	7,625	3,97	321
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,13	Ba2/BB+	101,77	102,02	6,549	3,25	214
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	102,79	103,04	6,852	2,50	244
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,63	B2/B+	103,57	103,97	7,277	2,70	287
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,25	B2/B+/B+	108,48	108,98	7,804	5,80	332
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,50	B3/B+	101,68	101,93	7,672	2,16	326
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,13	Ba3/B	104,86	105,11	5,86	2,15	145
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,88	Ba3/B	114,84	115,09	6,626	6,30	214
Evrzholding-06 \$	9/25/2006	200	8,88	B1/BB-	102,06	102,18	6,039	0,74	172
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,88	B1/BB-	111,10	111,35	7,301	2,922	289
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	100,58	100,83	7,594	6,553	309
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	5,96	A2/BBB	101,06	101,28	4,823	0,12	-
Sberbank-17	2/11/2015	1 000	6,23	A3/BBB-	101,28	101,53	6,587	3,56	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,88	A2/BBB	103,19	103,44	5,655	2,69	124
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,50	A2/BBB	107,92	108,17	5,85	4,68	142
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,32	A3/BBB-	102,57	102,82	6,625	3,54	116
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,25	A2/BBB	102,99	103,24	6,023	13,27	131
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,25	Baa1/BB-	103,32	103,57	5,927	2,56	152
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,00	Baa1	104,40	104,65	6,627	3,20	221
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,38	Baa1	102,70	102,95	6,693	4,10	228
MDM-05 \$	12/16/2005	200	10,75	Ba2/BB-	100,05	100,05	4,945	0,01	93
MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,38	Ba2/B+/BB-	102,34	102,53	5,975	0,74	157
Bank ZENIT-06 \$	6/12/2006	125	9,25	B1/B-	101,23	101,35	6,568	0,48	227
Uralsib-06 \$	7/6/2006	140	8,88	B/B	101,28	101,42	6,389	0,53	209
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B	101,97	102,25	7,191	1,07	284
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,00	Ba3/B	102,27	102,55	6,783	1,06	244
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,00	Ba3/NR	102,23	102,41	7,036	1,16	268
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,75	Ba2/B+	101,57	101,89	7,351	1,23	299
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,57	100,99	7,318	1,62	293
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,25	B1/B	102,28	102,41	7,4	0,82	307

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

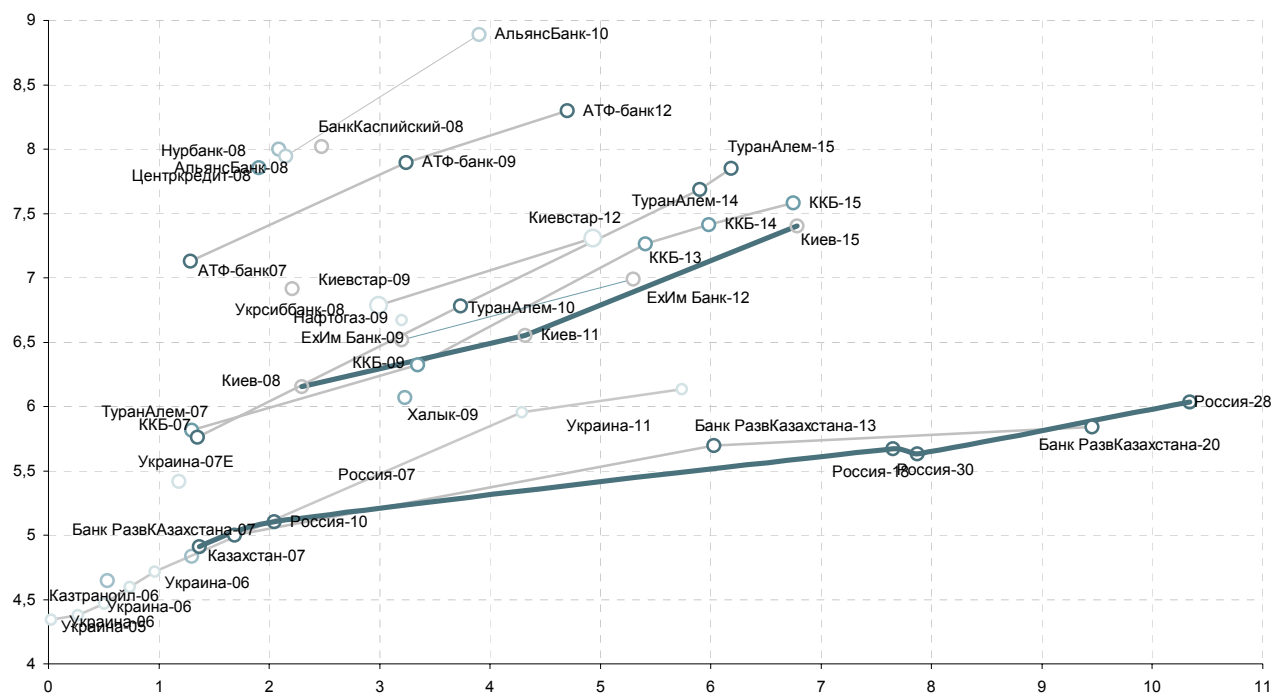
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM,%	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB-/Ba3/-	106,28	106,68	7,16	5,58
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB-/Ba3/BB-	125,74	125,84	7,24	6,19
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/B1/BB-	150,24	150,48	7,37	10,02

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

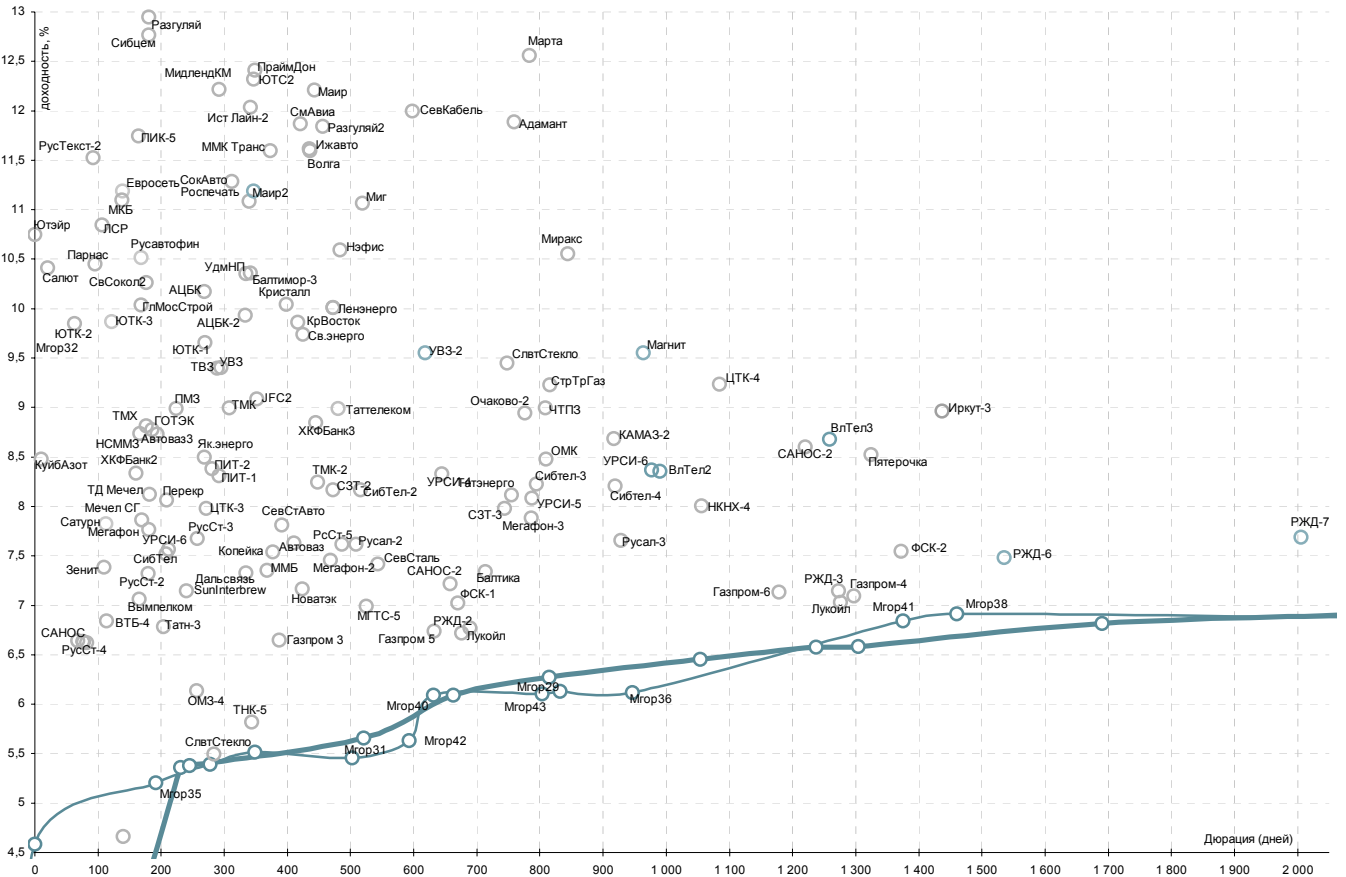
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/B+	101,87	102,37	7,947	2,15
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/B+	101,44	101,77	7,128	1,29
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/B+	102,86	103,22	7,896	3,24
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/B+	104,10	104,60	8,298	4,70
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/B+	100,01	100,26	7,858	1,91
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB-	103,40	103,65	5,001	1,68
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB-	110,17	110,55	5,699	6,03
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB-	105,89	106,39	5,84	9,46
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB-/Baa2/BB	106,39	106,89	6,07	3,23
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	108,22	108,47	4,838	1,31
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB/Baa2/BB	105,46	105,71	5,816	1,30
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB/Baa2/BB	101,92	102,29	6,323	3,35
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB/Baa2/BB	106,66	106,91	7,266	5,41
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB/Baa2/BB	102,46	102,80	7,415	5,98
KazTransOil-06	7/6/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	101,97	102,11	4,649	0,53
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,61	102,11	8,001	2,09
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	105,60	105,85	5,763	1,35
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	103,75	104,16	6,779	3,73
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	101,63	101,88	7,686	5,90
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	103,91	104,16	7,851	6,18
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	99,12	99,62	8,021	2,47
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	B+/B1/-	111,00	111,49	6,785	2,99
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	B+/B1/-	101,70	102,20	7,309	4,93
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	104,29	104,78	6,673	3,20
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	105,31	105,53	5,418	1,18
Ukraine-05	12/21/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,09	100,09	4,343	0,02
Ukraine-06	3/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,11	101,11	4,377	0,27
Ukraine-06	6/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,07	102,07	4,466	0,50
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,94	102,94	4,596	0,74
Ukraine-06	12/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,76	103,76	4,714	0,96
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	103,59	104,06	5,956	4,29
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	108,67	108,99	6,135	5,74
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	B+/B2/-	105,75	106,25	6,155	2,30
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	B+/B2/-	109,07	109,57	6,55	4,32
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	B+/B2/-	103,87	104,12	7,403	6,78
UkrSibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba3/B-	104,23	104,73	6,914	2,21
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	103,72	104,06	6,516	3,20
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	98,60	98,97	6,99	5,30

Источник: Bloomberg

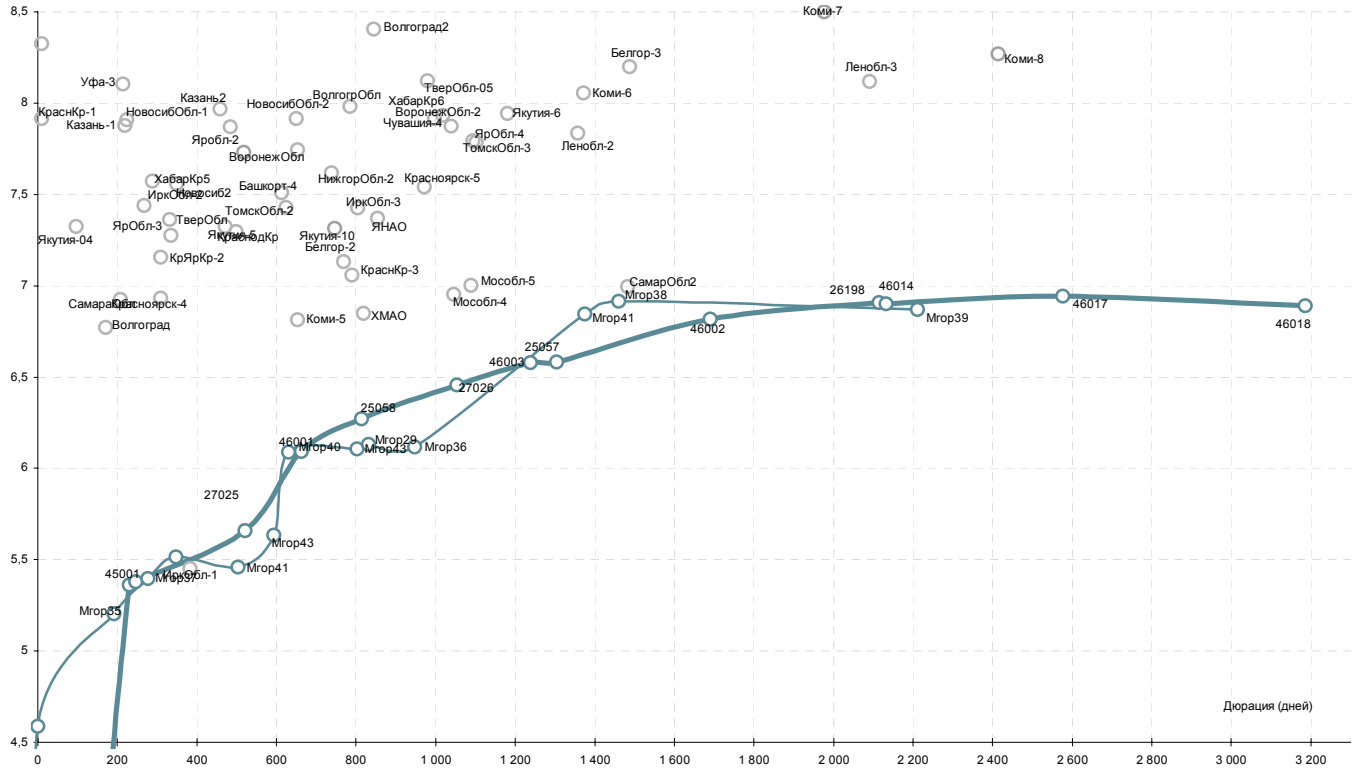
Приложение 4. Российский долговой рынок

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	23/05/2006	7,25	1441	713	8	17,67	101,20	101,15	0,298	-0,25	-0,25	7,03	6,72	1,85
МаирИнв-01	03/01/2006	12,30	482	13	8	3,62	100,90	100,73	2,157	-0,77	-0,68	12,21	-	1,21
МартаФин 1	25/05/2006	14,84	897	169	11	7,91	105,50	105,48	0,529	-0,67	-0,47	12,56	2,83	2,15
МегаФонФ01	07/06/2006	11,50	182		0	0,00	101,90	101,94	0,000	-	0,00	7,76		0,49
МегаФон2об	12/04/2006	9,28	490		0	0,00	102,45	102,45	1,424	-	-0,55	7,46		1,28
МегаФон3об	18/04/2006	9,25	860		0	0,00	103,25	103,20	1,267	-	0,05	7,88		2,16
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1283	191	11	59,67	101,90	101,90	5,569	-0,01	-0,20	-	8,12	0,50
Микоян-1об	19/03/2006	13,50	285		0	0,00	103,50	103,50	2,959	-	-0,51	8,92		0,75
Миракс 01	21/02/2006	12,50	986		5	1,25	101,16	102,64	3,630	1,36	1,37	10,56	8,71	2,31
НГК ИТЕРА	07/06/2006	9,75	730	0	13	98,48	100,00	100,00	0,000	-	-0,15	9,99		1,86
НКНХ-03 об	02/03/2006	8,00	633	0	0	0,00	100,00	100,00	0,132	-	-	8,24		0,96
НКНХ-04 об	03/04/2006	9,99	2301	1209	0	0,00	106,15	106,15	1,779	-	0,00	-	8,01	2,89
НОВАТЭК1об	01/06/2006	9,40	358		0	0,00	102,20	102,20	0,155	-	-	7,35		1,01
НЭФИС-01	22/04/2006	10,50	501	0	0	0,00	100,20	100,20	1,352	-	0,00	10,59		1,32
ОМЗ - 4 об	02/03/2006	14,25	1177	267	0	0,00	105,78	105,78	3,787	-	3,76	-	6,14	0,70
ОМК 1 об	08/12/2005	9,20	918	0	0	0,00	102,05	102,00	4,562	-	-0,08	8,48		2,22
ОСТ-2об	11/05/2006	13,60	883	155	9	7,08	100,30	100,14	1,006	-	-0,13	-	13,12	0,42
Парнас-М 1	14/12/2005	12,75	98		2	0,08	100,71	100,70	2,934	-0,25	-0,30	10,45		0,26
ПИТ-Инв-01	30/03/2006	12,00	295		0	0,00	103,00	103,00	2,268	-	0,00	8,31		0,80
ПИТ-Инв-02	27/03/2006	14,25	1202	292	5	3,22	104,55	104,55	2,811	-0,12	-0,23	-	8,38	0,77
ПраймДон-1	10/02/2006	12,50	338	0	0	0,00	101,00	100,70	0,890	-	-	12,32		0,95
ПЭФ-Союз-1	06/04/2006	11,00	671	302	0	0,00	100,45	100,43	1,868	-	0,00	-	10,69	0,82
ПятерочкаФ	17/05/2006	11,45	1617		0	0,00	111,03	111,28	0,659	-	0,07	8,52		3,63
Разуляй-1	05/06/2006	14,00	180	0	3	0,33	100,10	100,48	0,115	-0,59	-0,82	12,95		0,49
РЖД-02обл	07/06/2006	7,75	728		8	198,04	101,81	102,00	0,000	-	-0,18	6,77		1,89
РЖД-03обл	07/06/2006	8,33	1456		12	389,34	104,35	104,49	0,000	-	-0,25	7,14		3,49
РусАлФ-2в	20/05/2006	8,00	529	0	12	51,50	100,70	100,70	0,373	0,05	-0,05	7,62		1,39
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	189		0	0,00	103,60	103,45	6,731	-	-0,05	7,32		0,49
РусСтанд-3	22/02/2006	8,40	623	259	0	0,00	100,65	100,58	2,416	-	-	-	7,68	0,71
РусСтанд-4	02/03/2006	8,99	817	81	2	20,53	100,49	100,49	2,414	-	-0,01	-	6,62	0,22
РусСтанд-5	16/03/2006	7,60	1737	463	0	0,00	100,15	100,15	1,728	-	-	-	7,62	1,33
РусТекстил	14/03/2006	18,80	279		27	10,36	104,30	104,28	4,378	-0,25	-0,68	13,05		0,72
РусТекс 2	09/03/2006	14,30	1184	92	9	14,05	100,55	100,58	3,526	-0,04	-0,41	-	11,52	0,25
Слатстекло	28/03/2006	11,60	839	293	2	6,42	104,74	104,77	2,256	0,24	-0,13	9,45	5,50	2,05
САНОС-01об	13/02/2006	14,00	68		1	9,78	101,30	101,30	4,411	-	-0,19	6,64		0,19
САНОС-02об	16/05/2006	10,00	1434	706	7	49,79	105,10	105,16	0,603	-0,24	-0,46	8,60	7,22	3,34
СанИнтБрюФ	14/02/2006	13,00	251		3	27,54	103,90	103,92	4,025	-	-0,68	7,14		0,66
СатурнНПО	24/03/2006	11,50	837		0	0,00	101,25	101,05	2,395	-	0,12	-	7,82	0,31
СевСталь-1	29/12/2005	8,10	568	0	0	0,00	101,20	101,20	3,551	-	0,00	7,42		1,49
СевСтАвто	26/01/2006	11,25	1506	414	0	0,00	103,85	103,85	4,068	-	0,11	-	7,81	1,07
СЗЛК -1 об	12/01/2006	13,90	218	0	0	0,00	98,00	98,00	5,560	-	-4,00	18,23		0,57
СЗТелек2об	04/01/2006	7,50	665	0	4	6,55	99,40	99,45	1,295	-0,10	-0,22	8,16		1,29
СЗТелек3об	02/03/2006	9,25	1905	813	3	30,97	102,95	103,03	0,152	-	-0,07	-	7,98	2,04
СибТлк-3об	13/01/2006	14,50	219		2	6,58	104,10	104,10	5,760	-	-0,38	7,52		0,57
СибТлк-4об	05/01/2006	12,50	575		11	129,61	106,30	106,51	5,240	-0,39	-0,59	8,17		1,41
СибЦем 01	15/12/2005	12,50	918		0	0,00	100,05	100,05	5,959	-	-0,59	-	12,76	0,49
Содбизнес1	21/02/2006	15,00	167		0	0,00	88,00	88,00	0,616	-	-	53,54		0,45
СОКАвто 01	27/04/2006	12,60	869	323	3	4,11	101,30	101,30	1,415	-0,21	-0,73	-	11,29	0,86
Татнефть-3	30/12/2005	12,00	206		0	0,00	103,00	103,00	5,227	-	0,00	6,78		0,56
Татэнерго1	16/03/2006	9,65	827		0	0,00	103,45	103,45	2,194	-	-0,15	8,12		2,07
ТМК-01 обл	20/04/2006	10,40	317		3	0,10	101,30	101,30	1,355	-	-0,70	9,00		0,84
ТНК5в1т-об	29/05/2006	15,00	356		4	0,39	109,15	108,66	0,370	-0,27	-4,34	5,82		0,94
Транснфтпр	10/05/2006	8,90	154		0	0,00	100,49	100,50	0,683	-	0,00	7,71		0,45
УралВагЗФ	04/04/2006	13,36	1028	300	4	7,92	103,20	103,20	2,343	-0,08	-0,29	-	9,40	0,79
УралСвзИн6	17/01/2006	14,25	223		7	14,65	104,00	103,98	5,505	-	-0,04	7,56		0,58
УралСвзИн4	04/05/2006	9,99	694		4	0,42	103,65	103,14	0,931	-0,97	-0,80	8,33		1,77
УралСвзИн5	20/04/2006	9,19	862		1	0,00	102,65	102,65	1,209	0,00	0,19	8,09		2,16
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	741		13	32,40	103,53	103,53	4,075	-0,13	-0,47	7,02		1,83
ФСК ЕЭС-02	27/12/2005	8,25	1658		9	128,87	103,20	103,20	3,662	-0,10	-0,21	7,54		3,76
ХКФ Банк-1	18/04/2006	1,00	678	0	0	0,00	100,00	100,00	0,137	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	16/05/2006	8,50	1616	160	2	0,05	100,05	100,05	0,512	0,05	-0,10	-	8,34	0,44
ХКФ Банк-3	22/12/2005	8,25	1744	470	2	35,91	99,60	99,61	1,718	-	-0,19	-	8,85	1,22
ЦентрТел-3	17/03/2006	12,35	282	0	15	342,52	103,49	103,30	2,775	-	-0,50	7,98		0,74
ЦентрТел-4	17/02/2006	13,80	1353	344	6	64,21	116,40	114,70	4,197	-1,83	-2,33	9,24	-	2,97
ЦНТ-01 обл	23/02/2006	16,00	260		0	0,00	104,90	104,90	0,658	-	0,00	9,18		0,70
ЧМК -1об	31/01/2006	7,00	55		0	0,00	97,50	97,50	2,436	-	-5,00	23,31		0,15
ЭФКО-01 об	07/03/2006	8,00	272	0	0	0,00	100,10	100,10	2,016	-	-	7,99		0,73
ЮТК-01 об.	16/03/2006	14,24	281		10	0,43	103,45	103,45	3,238	-	-0,35	9,66		0,74
ЮТК-02 об.	08/02/2006	12,00	427	63	7	0,97	100,28	100,30	3,912	0,06	-0,01	-	9,85	0,17
ЮТК-03 об.	08/04/2006	12,30	1403	122	6	19,84	100,81	100,72	2,056	0,00	-0,08	-	9,87	0,33
ЯкутскЭн-1	02/03/2006	14,00	267		0	0,00	104,10	104,10	3,721	-	0,00	8,50		0,74

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	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.chemolosoov@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	a.vorobiev@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
Акции	Евгений Суворов	e.suvorov@zenit.ru
Акции	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 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.