

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

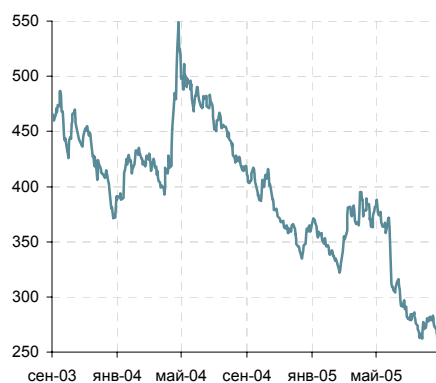
Отмечая улучшение, как в инфляционных данных, так и в состоянии торгового баланса, следует отметить, что нельзя исключать временный эффект этих данных, поскольку они не учитывают последствия урагана, нанесшего урон нефтяным перерабатывающим заводам, в результате чего цены на нефть установили новые максимумы, а также увеличился импорт энергоносителей. В этой связи, мы полагаем, что угроза роста инфляции сохраняется, что вызовет очередное повышение ставки уже в текущем месяце. *(Подробнее стр. 4 ↵)*

Сегодня в центре внимания – первичный рынок. Можно ожидать, что на фоне ажиотажного спроса размещения пройдут с дисконтом по доходности к текущим рыночным уровням: ниже 6.8% годовых по ОФЗ и ниже 6.44% по Москве-43 (уровень доходности 29-ой серии на вчерашнее закрытие). При этом, успех первичных размещений может стать катализатором роста на вторичном рынке, в частности, в длинных московских сериях. *(Подробнее стр. 6 ↵)*

Размещение 2-го выпуска облигаций КАМАЗ-Финанс объемом 1.5 млрд. рублей запланировано на 23 сентября.

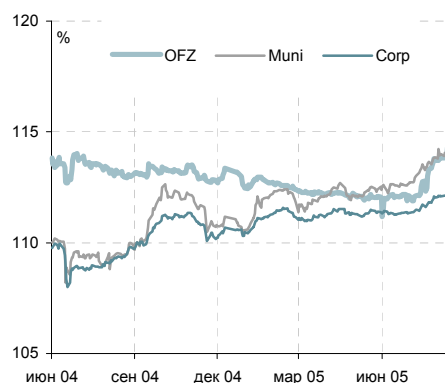
РЖД планирует разместить облигации общим объемом на 35 млрд. рублей сроком от одного года до семи лет в ноябре 2005 года./Cbonds/

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	9/13/2005	3,86	-5	-18	143
UST 10 yr	9/13/2005	4,13	-4	-12	0
UST 30 yr	9/13/2005	4,42	-3	-3	-52
Bund 2 yr	9/13/2005	2,21	-1	-5	-37
Bund 10 yr	9/13/2005	3,09	-3	-20	-97
Bund 30 yr	9/13/2005	3,60	-2	-16	-109
Fed Fund	9/12/2005	3,50	0	0	200
Libor 1 mo	9/12/2005	3,75	2	19,6	201
Libor 6 mo	9/12/2005	3,99	2	-0,9	195
Libor 12 mo	9/12/2005	4,15	4	-10	183
S&P 500	9/14/2005	1231,20	-0,75%	0,07%	9,12%
Nasdaq Composite	9/14/2005	2171,75	-0,51%	0,69%	13,38%
RTS	9/13/2005	900,16	-0,41%	11,72%	46,97%
EURUSD	9/14/2005	1,2295	0,22%	-0,59%	0,33%
USDJPY	9/14/2005	110,56	-0,09%	1,21%	0,83%
USDRUB	9/14/2005	28,37	-0,11%	-0,19%	-2,93%
EURRUB	9/14/2005	34,93	0,28%	-0,59%	-2,44%
Brent 1m Future	9/14/2005	61,80	0,31%	-7,00%	48,09%
Gold	9/14/2005	447,15	0,15%	0,21%	10,29%

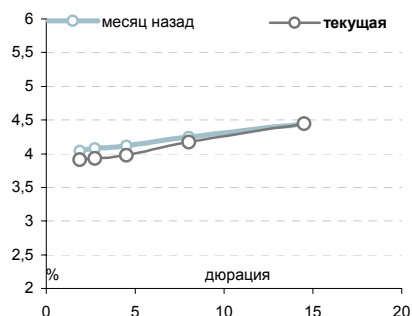
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



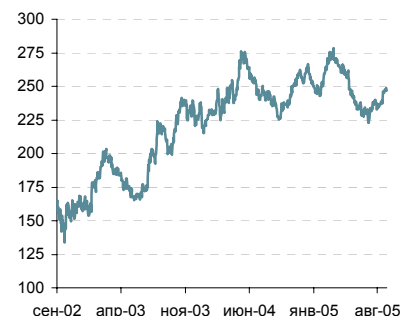
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



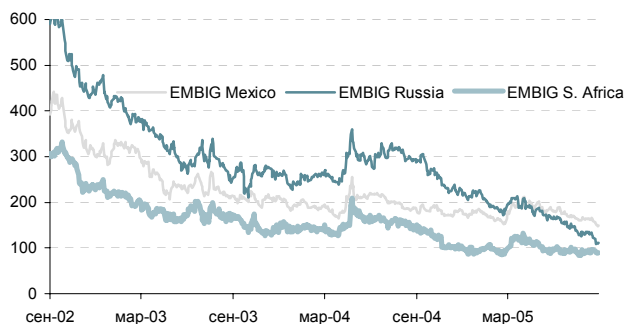
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	9/13/2005	114,93%	27	44	337	1870	5,28	UST10	115
C-Bond*	9/12/2005	100,48%	-9	-9	-73	221	7,86	UST5	393
UMS-31*	9/12/2005	127,31%	-3	10	332	1275	6,17	UST30	176
Turkey-30*	9/13/2005	145,07%	39	133	402	760	7,73	UST10	361
Venezuela-27*	9/12/2005	110,52%	-46	-88	478	1530	8,21	UST10	512
EMBIG	9/13/2005	262	3	-8	-19	-85	-	-	-
EMBIG Russia	9/13/2005	111	1	-9	-18	-102	-	-	-
EMBIG Brazil	9/13/2005	385	5	-11	-24	9	-	-	-
EMBIG Mexico	9/13/2005	150	2	-6	-15	-24	-	-	-
EMBIG Turkey	9/13/2005	269	1	-13	-24	5	-	-	-
EMBIG Venezuela	9/13/2005	386	4	-3	-33	-17	-	-	-

* - Указаны котировки

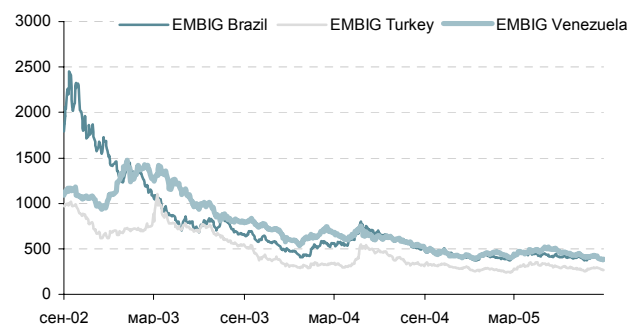
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Вышедшие макроэкономические данные вернули оптимистические настроения инвесторам в Treasuries. Как оказалось, индекс цен производителей в августе вырос на 0.6% при ожиданиях 0.7%. При этом, значение индекса, не учитывающее цены на энергию и продовольствие, не изменилось, в то время как ожидался рост на 0.1%. Кроме того, дефицит торгового баланса вместо ожидаемого роста продемонстрировал снижение: \$-57.9 млрд. против \$-59.8 млрд. (предыдущее значение \$-59.5 млрд.). Вместе с тем, данные по состоянию бюджета на август оказались близкими к ожиданиям (\$-50 млрд., ожидания \$-49.9 млрд.). В результате доходность 2-летних бумаг снизилась на 5 б.п. до 3.86%, доходность 10-летних бумаг - на 4 б.п. до 4.13%.

Отмечая улучшение, как в инфляционных данных, так и в состоянии торгового баланса, следует отметить, что нельзя исключать временный эффект этих данных, поскольку они не учитывают последствия урагана, нанесшего урон нефтяным перерабатывающим заводам, в результате чего цены на нефть установили новые максимумы, а также увеличился импорт энергоносителей. В этой связи, мы полагаем, что угроза роста инфляции сохраняется, что вызовет очередное повышение ставки уже в текущем месяце.

Сегодня в центре внимания будут данные по розничным продажам и промышленному производству в августе. Однако по-прежнему наиболее интересным представляются завтрашние данные по сентябрьским индексам деловой активности в штате Нью-Йорк и ФРБ Филадельфии, которые в определенной степени смогут отразить состояние экономической среды после стихийного бедствия.

Развивающиеся рынки

На фоне сильного роста базовых активов спреда развивающихся рынков расширились, поскольку инвесторы, по всей видимости, предпочитают занять выжидательную позицию перед большим потоком данных в США. Аутсайдером стали бумаги Бразилии из-за опубликованного результата опроса, показавшего снижение популярности президента Лулы да Силва до самого минимального со времени выступления в должности уровня. Бразилия-40 снизилась на 50 б.п. до 119.375% (YTM 8.11%), а спред бразильских бумаг расширился на 5 б.п. Спреды Венесуэлы и Мексики расширились на 4 б.п. и 2 б.п. соответственно, и в результате спред EMBIG вырос на 3 б.п. до 262 б.п.

Российский сегмент

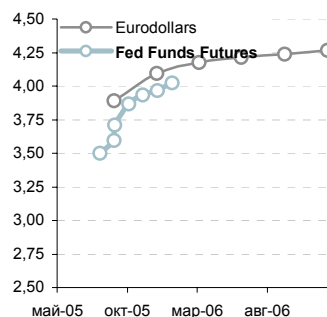
В отличие от большинства развивающихся рынков, российские бумаги смогли поддержать темп роста базовых активов. Россия-30 выросла на 12 б.п. до 114.625-115.04% (YTM 5.26%), при этом окончание торгов зафиксировало спред к 10-летним Treasuries на прежнем уровне 113 б.п.

В корпоративном секторе более всех позитивной динамикой отметились выпуски ВТБ-08 (+87 б.п., 105.125-105.625%, YTM 4.96%), Алросы-14 (+50 б.п., 116.75-117.75%, YTM 6.29%) и Вымпелкома-09 (+25 б.п., 111.375-111.625%, YTM 6.45%).

Мы считаем, что определяющим фактором в дальнейшей динамике спреда остается повышение рейтинга России агентством Moody's. Мы полагаем, что спред будет иметь шансы продолжить сужение в случае повышения рейтинга на одну ступень с позитивным прогнозом, что определит возможность его дальнейшего повышения в недалеком будущем. В корпоративном секторе наше мнение остается неизменным, и мы продолжаем рекомендовать к покупке бумаги Вымпелкома, Северстали-14, Синека-15.

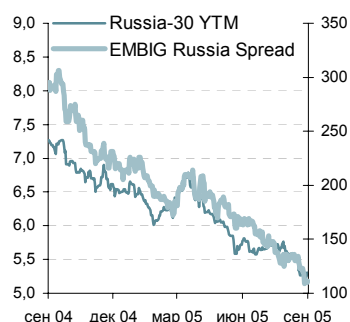
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

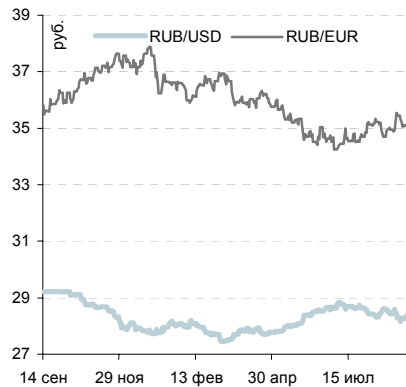
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



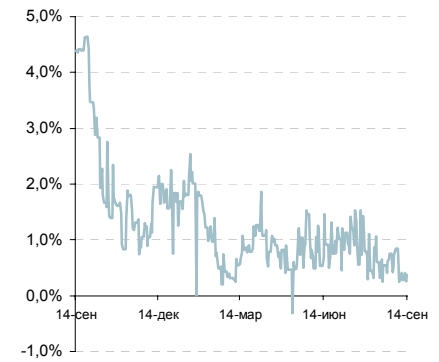
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

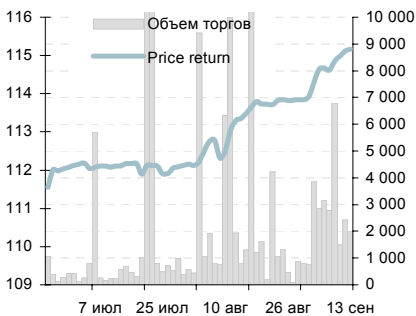


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45002RMFS1	0,86	5,14	104,20	104,20	1,123	-	-0,200
SU25058RMFS7	2,43	6,15	100,69	100,68	0,708	0,094	0,261
SU46014RMFS5	5,81	6,90	109,95	109,81	4,959	0,150	1,146
SU46017RMFS8	7,14	6,90	106,90	106,33	0,703	0,388	1,286
МГор28-об	0,28	1,98	103,80	103,80	3,288	-	-0,5
МГор32-об	0,68	5,28	103,28	103,27	0,521	-0,03	0,13
МГор29-об	2,41	6,44	109,35	109,02	2,740	0,22	0,66
МГор38-об	4,23	6,93	113,50	113,94	2,165	0,03	1,59
МГор39-об	6,26	7,19	110,50	110,00	1,479	0,27	0,43
ГАЗПРОМ А2	0,14	7,37	101,03	101,03	5,375	-0,25	-0,73
УралСвзИн6	0,81	6,74	106,13	106,13	2,186	0,12	0,06
ГАЗПРОМ А3	1,29	6,32	102,40	102,40	1,067	-0,30	0
ГАЗПРОМ А5	1,90	6,35	102,40	102,54	3,198	0,15	0,49
ГАЗПРОМ А4	3,79	7,06	104,90	104,80	0,608	0,00	0,12

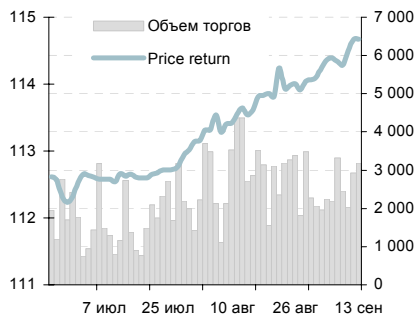
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



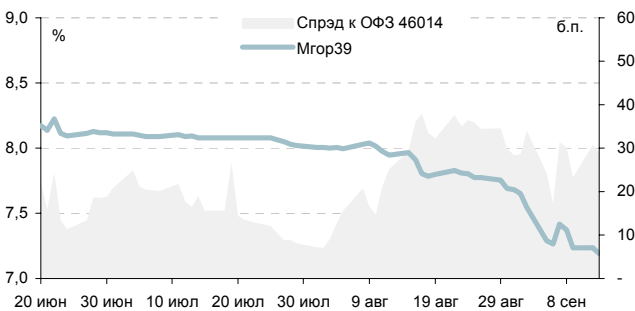
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



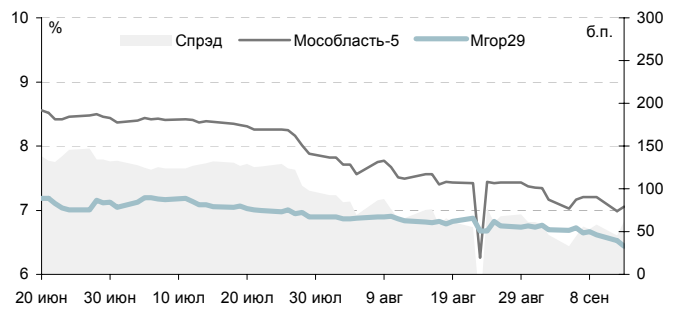
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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

Агрессивные покупки в длинных выпусках вчера продолжились: похоже, что успех сегодняшних аукционов уже не вызывает ни у кого сомнений, и инвесторы спешат купить бумагу, рассчитывая на то, что результаты размещений смогут инициировать новую волну роста.

В лидерах вчера вновь оказались длинные ОФЗ: 46017 и 46018 по последней цене подорожали сразу на 50 б.п. и 92 б.п., а доходность на дальнем отрезке кривой госбумаг опустилась уже до 6.82% - 6.92% годовых. Из числа голубых фишек наиболее активный спрос присутствовал в Москве-39 (+45 б.п. по последней цене). Кроме того, выросли в цене 36-ая (+70 б.п.) и 29-ая (+45 б.п.) серии.

Сегодня в центре внимания – первичный рынок, где размещаются два выпуска ОФЗ (серии 46017 и 46018 общим объемом 14 млрд. рублей), новый московский выпуск (Москва-43 объемом 5 млрд. рублей), Иркутская Область-3 (1.5 млрд. рублей) и 2-ой выпуск Финанс Банка (2.5 млрд. рублей). Мы ожидаем высокий интерес инвесторов на всех аукционах, в особенности по госбумагам, где дополнительным фактором поддержки спроса выступает приток средств от завтрашнего погашения выпуска 27018 и купонных платежей по ОФЗ (на 6 млрд. больше объема предложения), а также по размещению последнего в этом году московского выпуска.

Можно ожидать, что на фоне ажиотажного спроса размещения пройдут с дисконтом по доходности к текущим рыночным уровням: ниже 6.8% годовых по ОФЗ и ниже 6.44% по Москве-43 (уровень доходности 29-ой серии на вчерашнее закрытие). При этом, успех первичных размещений может стать катализатором роста на вторичном рынке, в частности, в длинных московских сериях.

Помимо ОФЗ и Москвы, стоит отметить размещение третьей серии Иркутской области. Ориентир организаторов выпуска по доходности (8% годовых к погашению) представляется довольно привлекательным, учитывая, что с близкой доходностью на данном отрезке дюрации торгуются выпуски худшего кредитного качества (Новосибирская область-2, Воронежская область). Мы ожидаем роста бумаги на вторичном рынке и рекомендуем участвовать в размещении.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	115,17	0,04%	0,43%
Zetbi Muni	114,68	0,01%	0,25%
Zetbi Corp	112,39	-0,01%	0,06%
Zetbi Corp10	118,80	-0,17%	-0,05%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	967,94	0,27
Мос.обл.5в	373,64	-0,18
МГор37-об	366,36	-
МГор36-об	337,32	0,70
Мос.обл.4в	332,70	-0,35

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

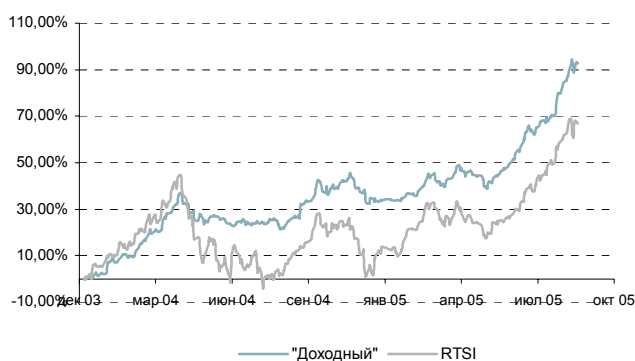
Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Русагро 01	315,45	-0,12
ГАЗПРОМ А4	137,10	-
ЭФКО-01 об	122,29	-
РЖД-02обл	110,16	-0,57
ПятерочкаФ	85,47	1

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

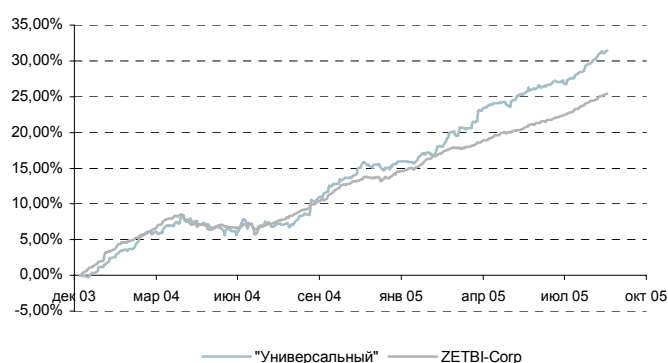
ОФБУ Банка ЗЕНИТ

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.			
Доходный	Агрессивная	92,53%	43,61%	-0,35%	12,83%	35,28%	58,10%	13,77	3,29
Универсальный	Сбалансированная	31,39%	13,35%	0,05%	2,29%	9,87%	22,72%	7,71	1,40
RTSI		66,84%	46,58%	-0,41%	11,80%	27,77%	61,18%	12,13	2,54
ZETBI-Corp		25,39%	9,51%	0,02%	1,51%	6,45%	15,68%	5,92	1,24

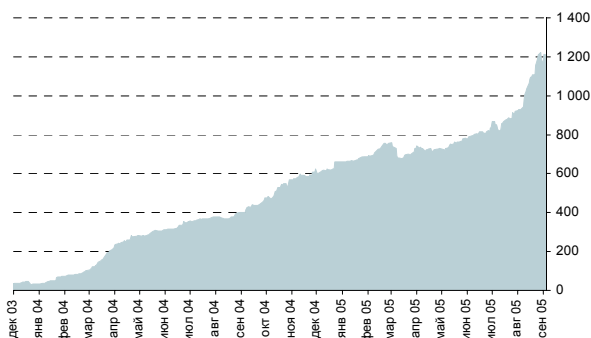
ОФБУ "Доходный"



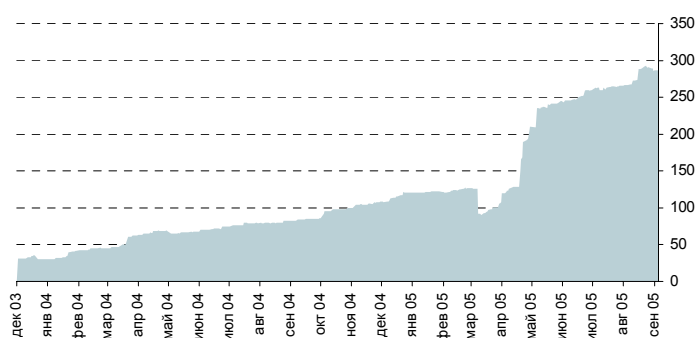
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



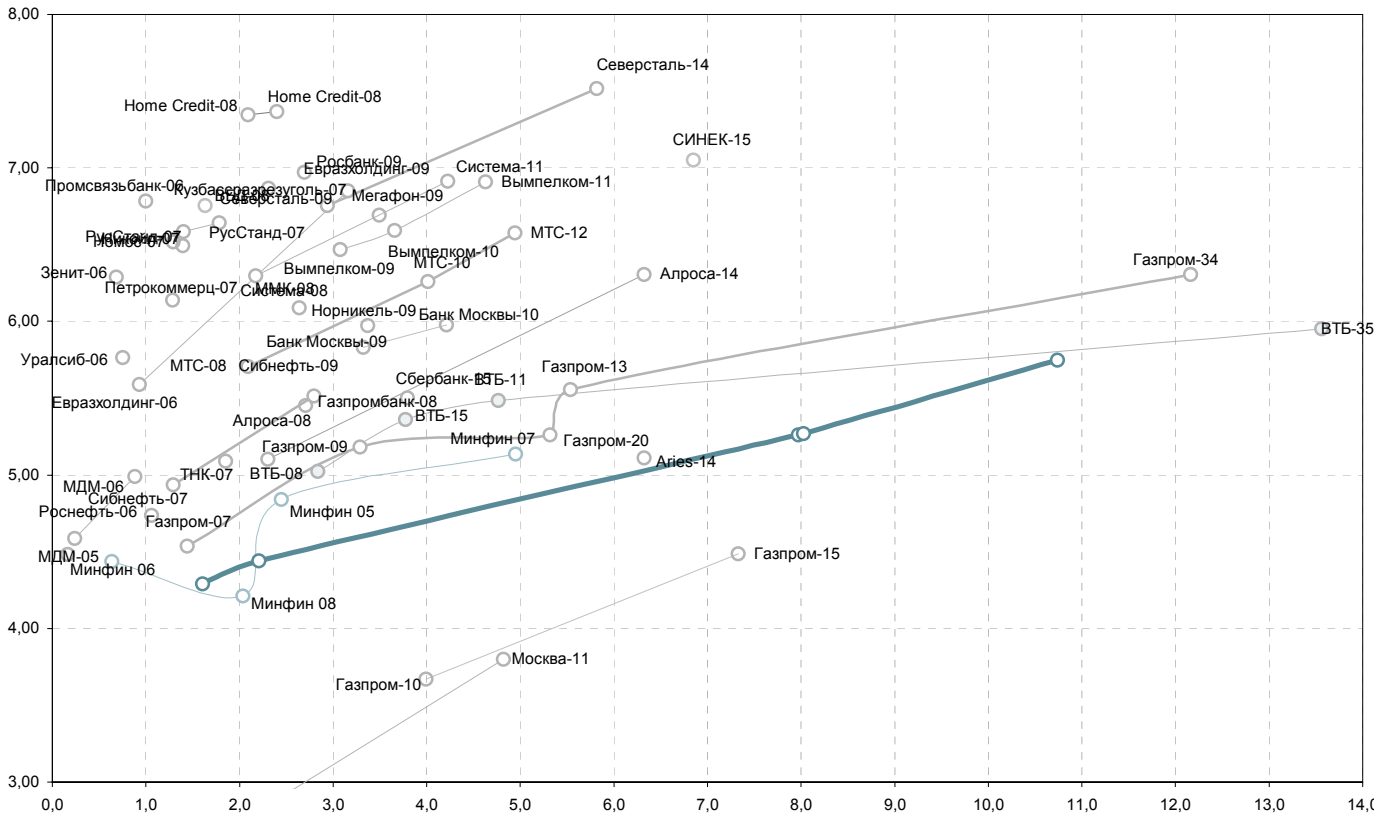
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

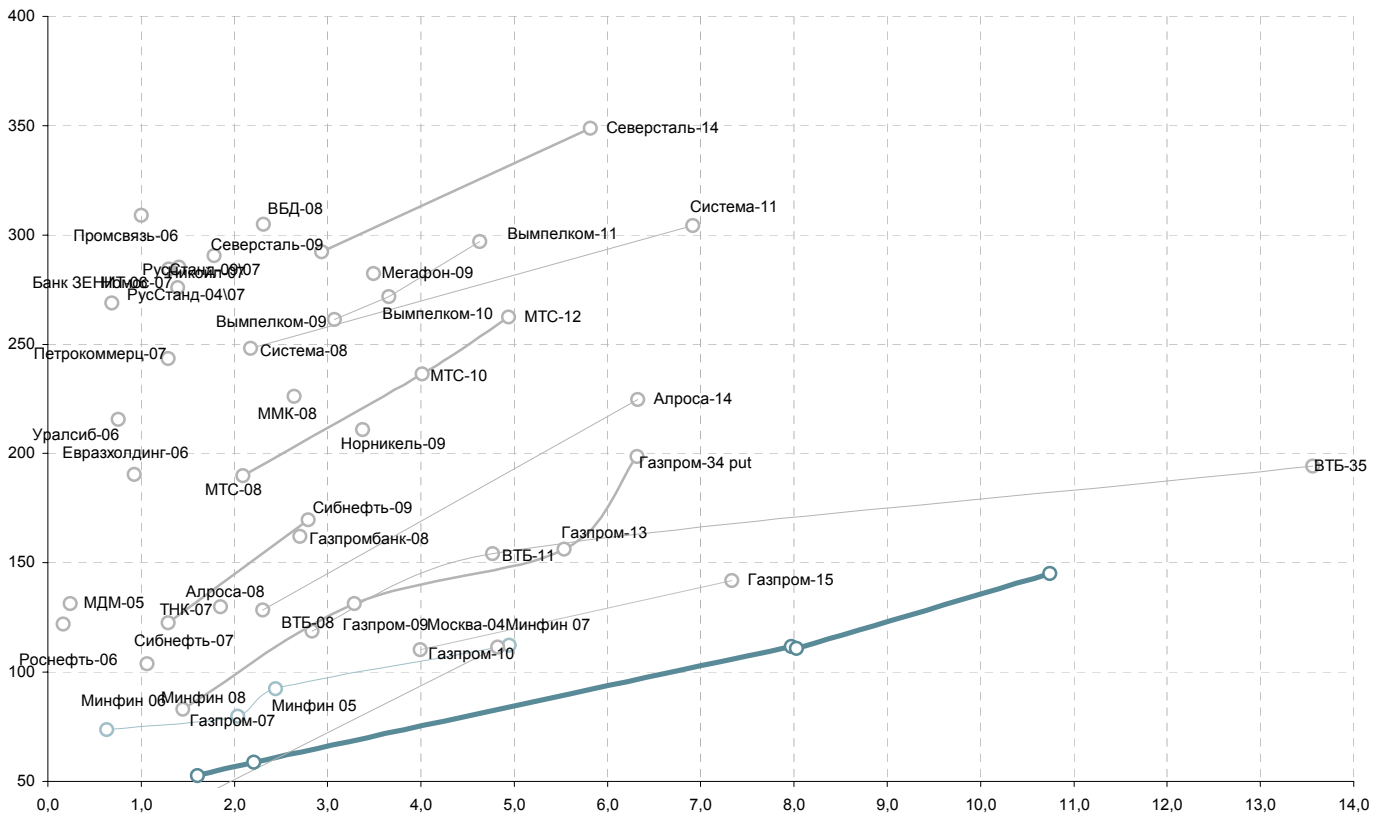
Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



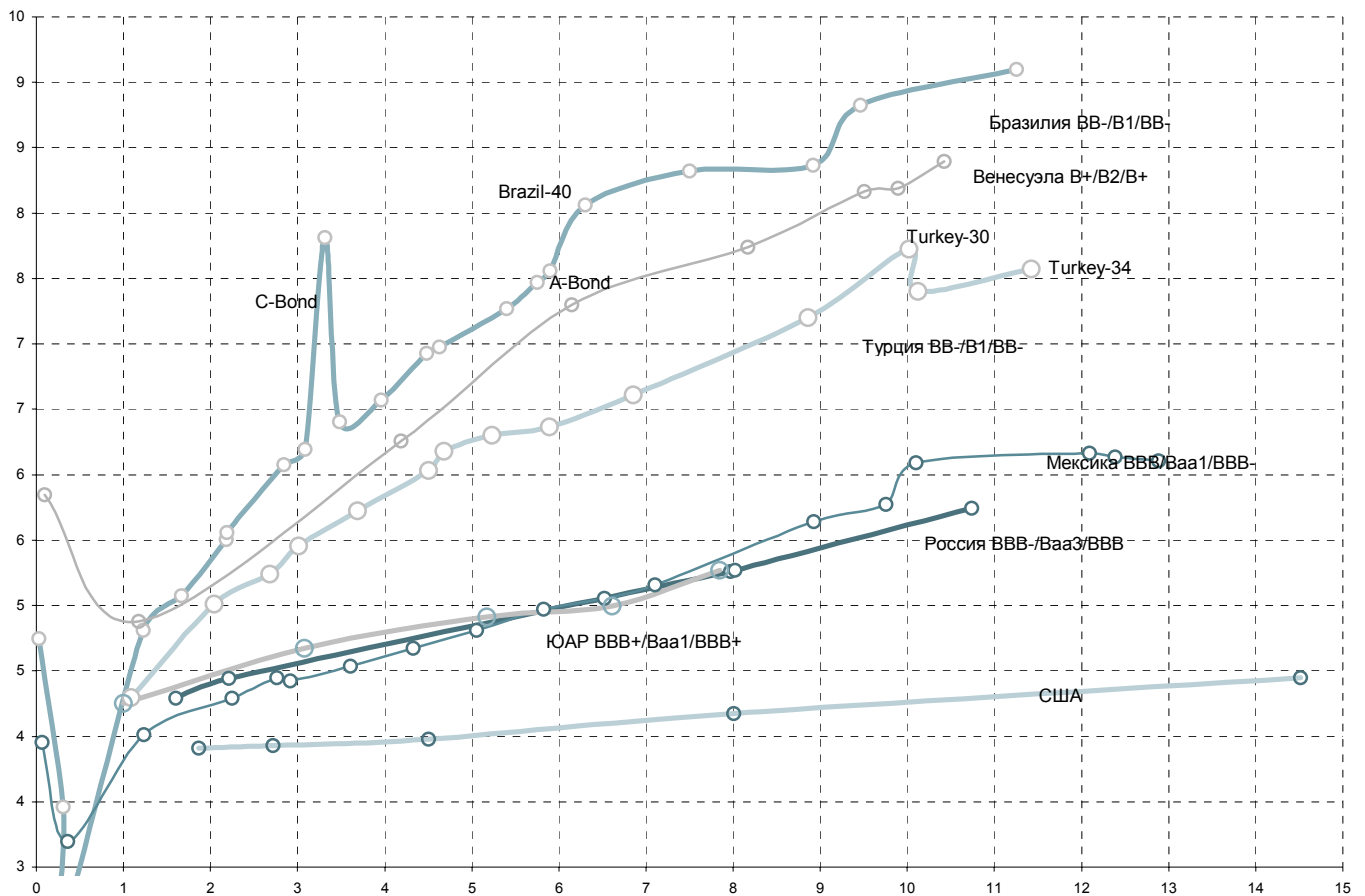
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,00	Baa3 /*+/BBB-/BBB	109,37	109,62	4,359	1,60	50
Russia-10 \$	3/31/2010	2 820	8,25	Baa3 /*+/BBB-/BBB	108,76	109,02	4,391	2,21	206
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa3 /*+/BBB-/BBB	152,86	153,11	5,27	7,97	108
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa3 /*+/BBB-/BBB	187,99	188,29	5,754	10,74	138
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa3 /*+/BBB-/BBB	114,86	115,01	5,275	8,02	87
Minfin-6 \$	5/14/2006	1 750	3,00	Ba1 /*+/BBB-/BBB	99,01	99,06	4,475	0,63	65
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB-/BBB	97,36	97,53	4,254	2,04	38
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Ba2 /*+/BBB-/BBB	95,44	95,51	4,852	2,45	92
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Ba1 /*+/BBB-/BBB	89,66	89,74	5,143	4,95	112
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Ba2 /*+/BBB-	105,81	105,92	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Ba2 /*+/BBB-	117,56	117,81	3,088	3,39	62
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Ba2 /*+/BBB-	131,95	132,32	5,134	6,32	103
Regional									
Moscow-06 EUR	4/28/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB	105,07	105,17	2,281	0,60	26
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa3/-/BBB	113,72	114,10	3,834	4,82	113
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB-	106,64	106,99	4,648	1,45	80
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB-	119,11	119,36	5,214	3,29	130
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB-/BB+	118,28	118,63	3,705	3,99	113
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB-	124,29	124,54	5,575	5,54	154
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	(P)Baa2	110,41	110,71	4,503	7,33	142
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	109,71	109,96	6,158	9,08	194
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa2 /*+/BB-/BB /*+	130,33	130,58	6,311	12,16	189
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba3/BB-	108,52	108,77	5,023	1,29	119
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba3/BB-	115,29	115,69	5,574	2,79	168
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB/BB+	111,48	111,78	5,157	1,85	129
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa3 /*+/B-	108,82	109,00	4,811	1,06	100
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,56	108,81	5,76	2,09	189
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	108,81	109,06	6,288	4,01	235
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,00	Ba3/BB-	107,05	107,30	6,598	4,94	261
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,00	B1/BB	111,31	111,56	6,503	3,07	260
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,00	B1/BB	105,03	105,28	6,625	3,66	271
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,38	(P)B1/BB	106,93	107,18	6,934	4,63	296
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,00	B2/B+	104,48	104,73	6,725	3,49	281
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,25	B/B+	108,99	109,24	6,347	2,18	247
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,88	B3/B/B+	108,26	108,64	6,955	4,23	301
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,13	Ba2/BB+	103,82	104,07	6,008	3,37	210
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	105,04	105,29	6,134	2,64	225
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,63	B2/B+	105,33	105,63	6,804	2,94	291
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	110,49	110,79	7,542	5,82	346
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,50	B3/B+	103,66	103,91	6,916	2,31	304
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,13	Ba3/B	107,10	107,35	5,151	2,31	127
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,88	Ba3/B	117,40	117,65	6,324	6,33	222
Evrzholding-06 \$	9/25/2006	200	8,88	B3/BB-	103,05	103,20	5,664	0,929	186
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,88	B3/BB-	113,22	113,47	6,884	3,158	298
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	104,29	104,54	7,07	6,851	294
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	5,41	Baa2/BBB	101,39	101,50	4,278	0,10	-
Sberbank-17	2/11/2015	1 000	6,23	Baa2/BBB-	102,55	102,80	6,396	3,79	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,88	Baa2/BBB	105,19	105,44	5,066	2,84	118
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,50	Baa2/BBB	110,02	110,27	5,507	4,77	153
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,32	Baa2/BBB-	103,42	103,67	6,492	3,77	148
Vneshtorgbank-35	7/2/2035	1 000	6,25	Baa2e/BBB	103,90	104,15	5,959	13,56	153
Gazprombank-05 EUR	10/4/2005	150	9,75	Baa2/B+	100,34	100,36	1,156	0,04	-74
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,83	105,08	5,495	2,70	161
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,00	Baa2	107,43	107,68	5,866	3,32	196
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,38	Baa2	105,89	106,14	6,005	4,21	206
MDM-05 \$	12/16/2005	200	10,75	Ba2/B+	101,38	101,44	4,715	0,24	124
MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,38	Ba2/A- /*+/B+	103,97	104,22	5,118	0,88	125
Bank ZENIT-06 \$	6/12/2006	125	9,25	B1/B-	101,88	102,06	6,417	0,69	264
Uralsib-06 \$	7/6/2006	140	8,88	B-/B	102,18	102,37	5,891	0,75	211
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	B1/B	103,09	103,43	6,642	1,29	281
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,00	B1/B	103,50	103,75	6,23	1,29	240
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,00	B1/B	103,31	103,53	6,568	1,39	273
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,75	Ba2/B+	102,92	103,17	6,667	1,40	283
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	101,69	102,16	6,766	1,79	290
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,25	B1/B	103,46	103,62	6,858	1,00	305

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

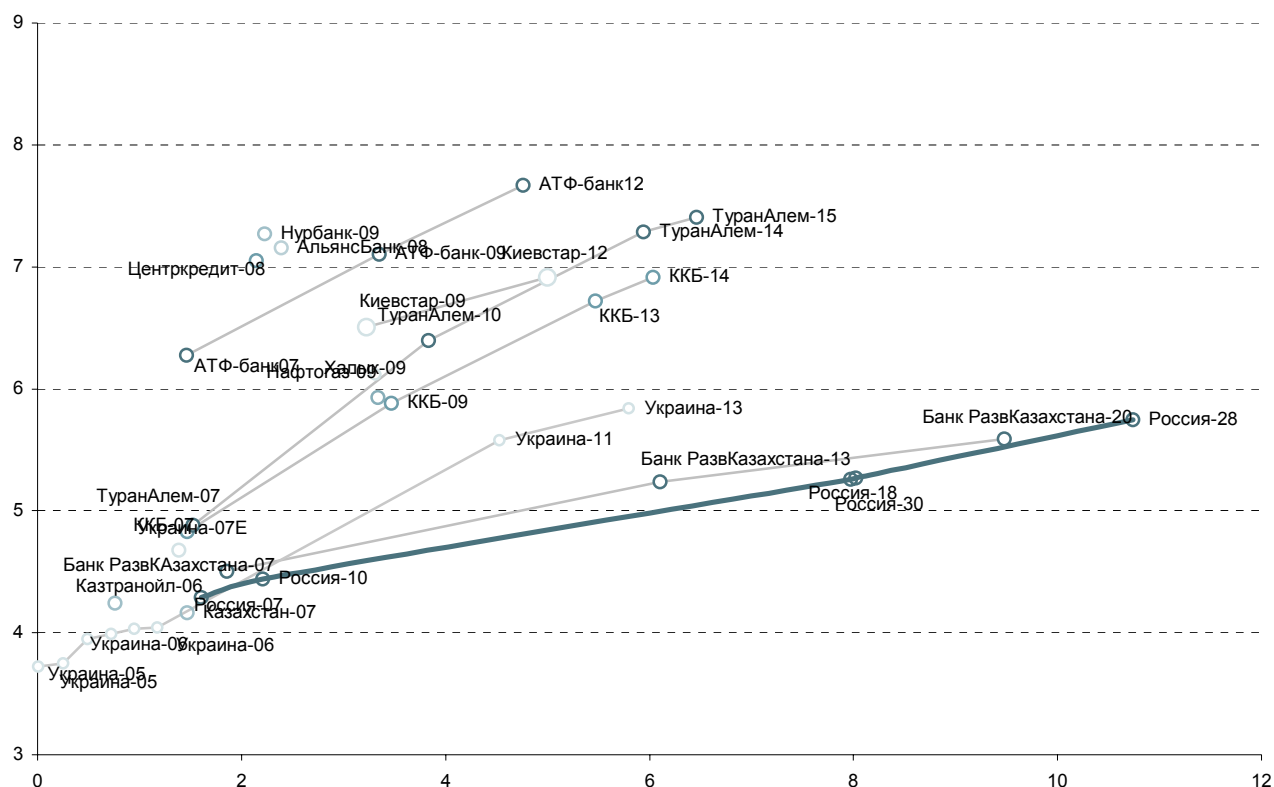
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB-/B1/-	103,83	104,23	7,47	5,76
C-Bond	4/15/2014	7 407	8,00	BB-/B1/BB-	100,33	100,63	7,81	3,31
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB-/B1/BB-	119,66	119,76	8,06	6,30
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/B1/BB-	144,96	145,18	7,73	10,02

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

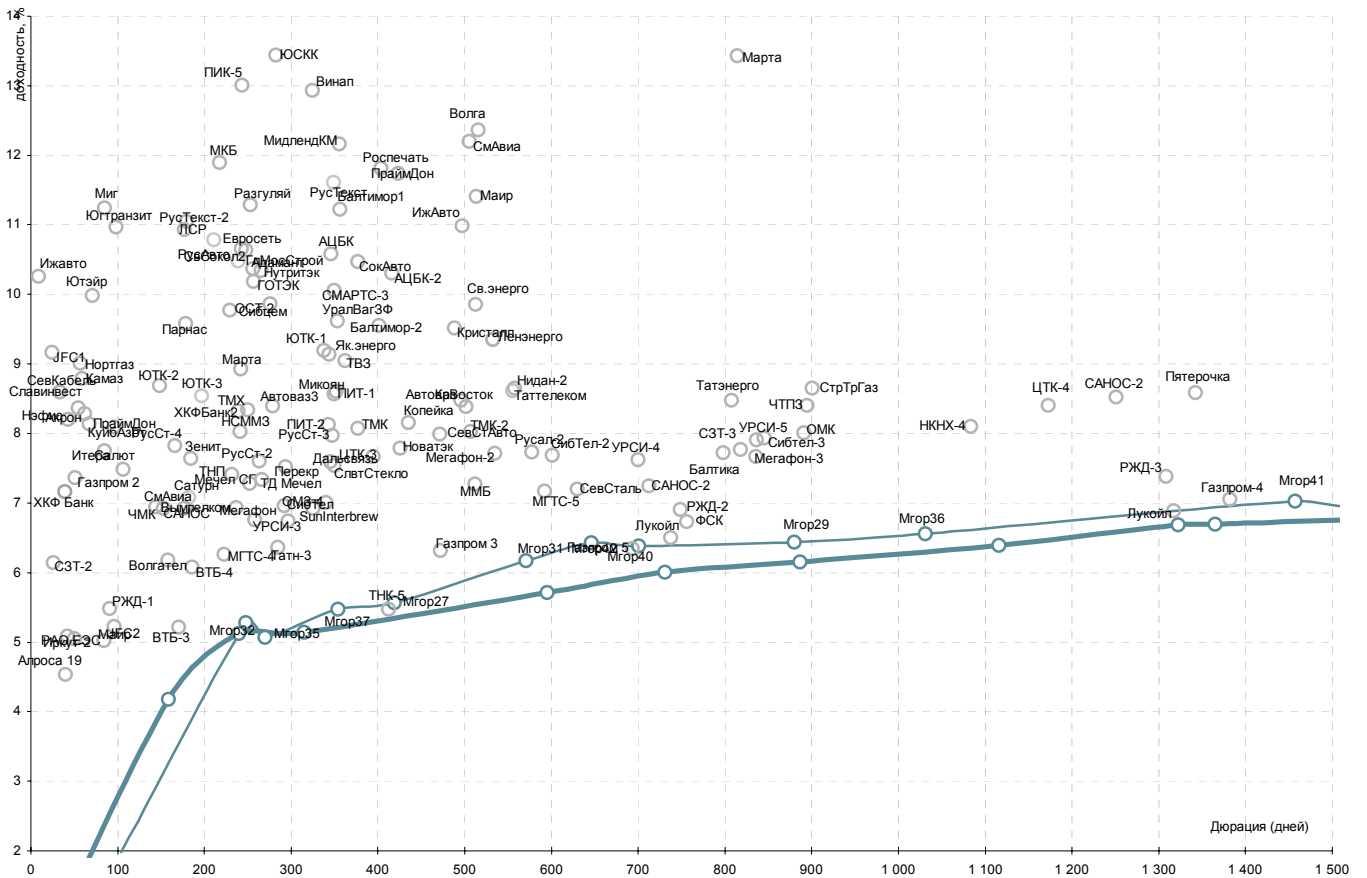
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/B+	104,30	104,55	7,155	2,39
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/B+	103,14	103,37	6,275	1,46
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/B+	105,94	106,24	7,105	3,35
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1e/B+	107,79	108,04	7,667	4,76
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/B+	101,80	102,05	7,053	2,14
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB-	104,89	105,10	4,503	1,86
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB-	113,76	114,01	5,238	6,10
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB-	108,78	109,03	5,59	9,48
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB-/Baa2/BB	107,56	107,81	5,927	3,34
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	110,77	110,94	4,163	1,47
ККБ-07	5/8/2007	200	10,13	BB/Baa2/BB	107,82	108,22	4,831	1,47
ККБ-09	11/3/2009	500	7,00	BB/Baa2/BB	103,78	104,03	5,882	3,47
ККБ-13	4/16/2013	500	8,50	BB/Baa2/BB	110,18	110,43	6,719	5,47
ККБ-14	4/7/2014	400	7,88	BB/Baa2/BB	105,88	106,13	6,913	6,03
KazTransOil-06	7/6/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	103,21	103,29	4,242	0,76
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	103,78	104,03	7,269	2,23
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	107,91	108,21	4,881	1,53
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	105,46	105,90	6,398	3,83
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	104,22	104,47	7,285	5,94
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	107,03	107,28	7,408	6,46
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	B+/B1/-	112,68	113,17	6,504	3,22
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	B+/B1/-	103,95	104,35	6,917	5,00
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	106,58	107,07	6,117	3,31
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	107,39	107,61	4,676	1,39
Ukraine-05	9/21/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,03	100,03	3,724	0,01
Ukraine-05	12/21/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,20	101,20	3,747	0,25
Ukraine-06	3/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,27	102,27	3,951	0,49
Ukraine-06	6/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,34	103,34	3,991	0,72
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	104,38	104,38	4,031	0,95
Ukraine-06	12/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	105,43	105,43	4,042	1,17
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	105,91	106,03	5,577	4,53
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	110,80	111,13	5,838	5,80

Источник: Bloomberg

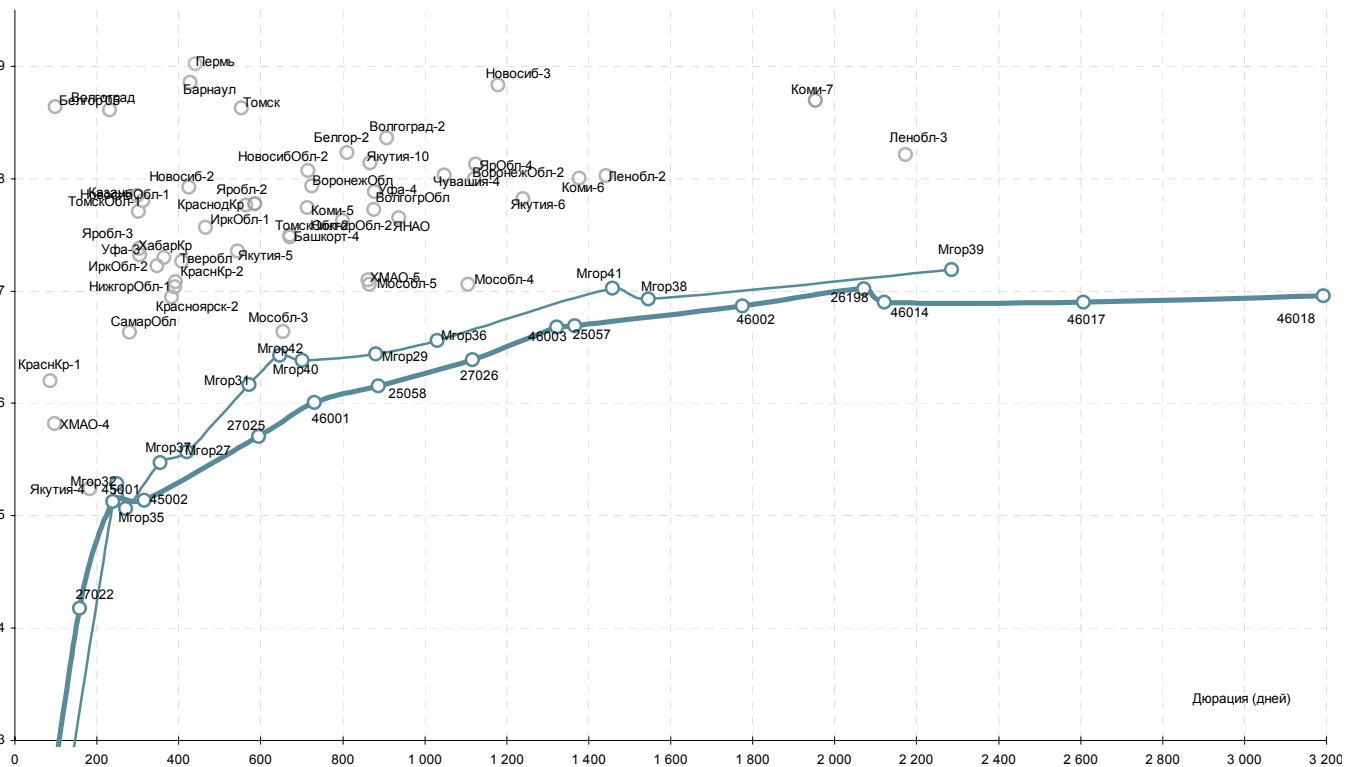
Приложение 4. Российский долговой рынок

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	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.