

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Судя по всему, инвесторы по-прежнему находятся в сомнении относительно дальнейших перспектив экономического роста. Однако выходящие инфляционные индикаторы вряд ли дадут повод ФРС делать паузы в повышении ставок. Поэтому, на наш взгляд, наиболее вероятным является дальнейшее проведение регулятором взвешенной политики, в связи с чем мы продолжаем оценивать текущие доходности Treasuries как неоправданно низкие и по мере стабилизации корпоративного сектора ожидаем их роста в ближайшем будущем. (Подробнее стр. 4 ↴)

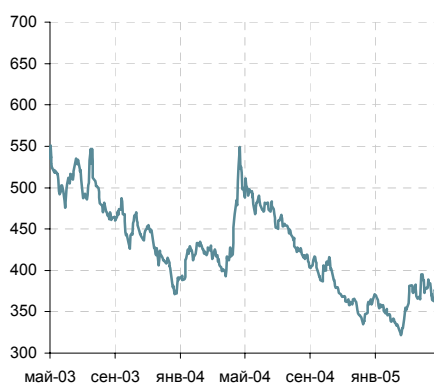
Мы рекомендуем облигации Таттелекома к покупке в среднесрочный инвестиционный портфель. (Подробнее стр. 6 ↴)

Ставка купона по облигациям 2-го выпуска Хоум Кредит энд Финанс Банк установлена в размере 8.5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 8.68% годовых. Спрос на аукционе составил 4.27 млрд. рублей, выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ОАО «Русский продукт» установлена в размере 13.95% /Cbonds/

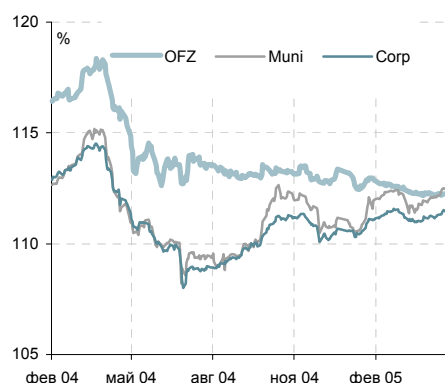
Арбитражный суд Нижегородской области отказал в удовлетворении иска министерства имущественных отношений региона к ОАО ЦБК «Волга» о признании недействительной сделки по приватизации предприятия. /Прайм-Тасс/

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	17/05/2005	3,60	0	4	108
UST 10 yr	17/05/2005	4,12	-1	-16	-62
UST 30 yr	17/05/2005	4,47	-2	-14	-98
Bund 2 yr	17/05/2005	2,22	0	-10	-31
Bund 10 yr	17/05/2005	3,30	0	-16	-99
Bund 30 yr	17/05/2005	3,85	0	-21	-114
Fed Fund	16/05/2005	3,00	0	25	200
Libor 1 mo	16/05/2005	3,09	0	11,0	199
Libor 6 mo	16/05/2005	3,48	0	11,6	195
Libor 12 mo	16/05/2005	3,74	-1	6	170
S&P 500	18/05/2005	1173,80	0,70%	2,43%	7,54%
Nasdaq Composite	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
RTS	17/05/2005	637,71	0,63%	-5,52%	2,89%
EURUSD	18/05/2005	1,2613	-0,25%	-3,22%	5,44%
USDJPY	18/05/2005	107,64	0,46%	0,21%	-5,78%
USDRUB	18/05/2005	28,01	0,06%	0,78%	-3,40%
EURRUB	18/05/2005	35,31	-0,24%	-2,53%	1,83%
Brent 1m Future	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
Gold	18/05/2005	419,51	0,18%	-1,83%	11,23%

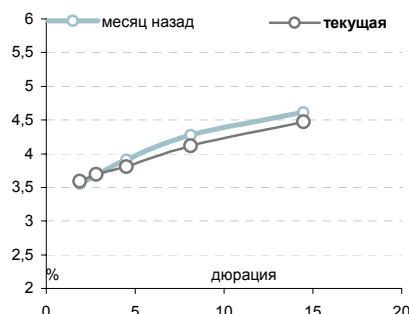
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



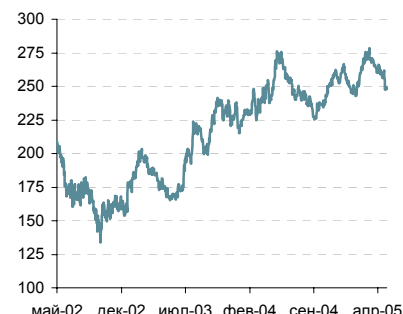
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



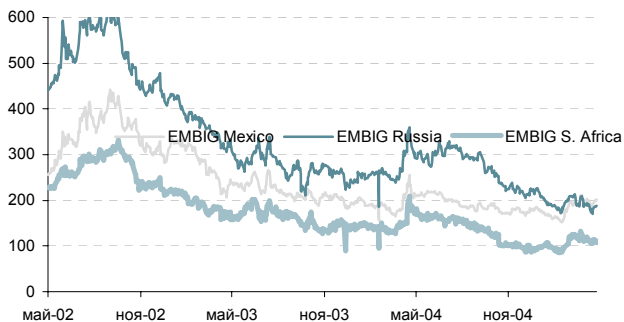
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	17/05/2005	107,36%	1	25	277	1720	6,06	UST10	195
C-Bond*	16/05/2005	100,59%	-1	-24	149	1133	7,83	UST5	402
UMS-31*	16/05/2005	117,81%	-11	-5	284	1283	6,83	UST30	236
Turkey-30*	17/05/2005	134,63%	-6	26	278	1933	8,50	UST10	438
Venezuela-27*	16/05/2005	96,95%	-119	-242	-139	1248	9,58	UST10	628
EMBIG	17/05/2005	388	5	15	4	41	-	-	-
EMBIG Russia	17/05/2005	189	2	10	0	-24	-	-	-
EMBIG Brazil	17/05/2005	453	9	17	1	77	-	-	-
EMBIG Mexico	17/05/2005	202	2	10	4	28	-	-	-
EMBIG Turkey	17/05/2005	338	1	10	-14	74	-	-	-
EMBIG Venezuela	17/05/2005	522	13	42	28	119	-	-	-

\* - Указаны котировки

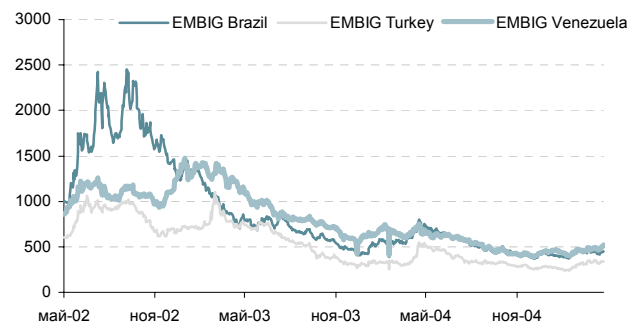
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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 вчера инфляционные данные вновь были проигнорированы инвесторами. Так, PPI вырос в апреле на 0.6% при ожиданиях 0.4%, базовый PPI вырос на 0.3% против ожидавшихся на 0.2%. Столь высокий PPI был обусловлен ростом в апреле цен на энергоносители, табачные изделия и транспортные средства. В это же время Департамент Коммерции опубликовал данные о строительстве новых домов, которые вновь продемонстрировали высокую активность в строительном секторе: в апреле строительство новых домов выросло на 11% и достигло значения 2.038 млн., в то время как рынок ожидал значения на уровне 1.98 млн. Таким образом, после мартовского роста на 17.6% апрельский отчет показал инвесторам, что всплеск был не единичным, а представляет собой позитивную тенденцию в одном из важнейших секторов экономики. Кроме того, объем выданных разрешений на строительство, являющийся индикатором доверия в строительном секторе, вырос до 2.129 млн. при ожиданиях 2.038 млн. Реакция рынка на вышедшие данные оказалась весьма умеренной: доходность 10-летних бумаг на этом фоне выросла на 1 б.п.

Но не прошло и часа, как рынок Treasuries получил поддержку от Центробанка, который опубликовал отчет о промышленном производстве в апреле. Вместо ожидавшегося роста на 0.2%, промышленное производство в апреле неожиданно снизилось на 0.2%, при этом рост промышленного производства в марте было пересмотрен с 0.3% до 0.1%. Вышедшие данные определили дальнейший сценарий торгов, и в результате доходность 10-летних бумаг по итогам дня снизилась на 1 б.п. до 4.12%, доходность 2-летних бумаг не изменилась, оставшись на уровне 3.6%.

Судя по всему, инвесторы по-прежнему находятся в сомнении относительно дальнейших перспектив экономического роста. Однако выходящие инфляционные индикаторы вряд ли дадут повод ФРС делать паузы в повышении ставок. Поэтому, на наш взгляд, наиболее вероятным является дальнейшее проведение регулятором взвешенной политики, в связи с чем мы продолжаем оценивать текущие доходности Treasuries как неоправданно низкие и по мере стабилизации корпоративного сектора ожидаем их роста в ближайшем будущем.

### Развивающиеся рынки

В условиях неопределенности относительно дальнейшего поведения базовых активов инвесторы продолжают осторожно относиться к евробондам развивающихся рынков. В результате, спрэд EMBIG расширился на 6 б.п. до 388 б.п., при этом бумаги Венесуэлы, спрэд которых вырос на 13 б.п., вновь стали аутсайдерами торгов на новостях о том, что законодательно может быть установлен предельный потолок валютных резервов, а их избыток может быть направлен на различные внутренние проекты. Неопределенность относительно расходования столь значительных средств, а также рост инфляции на фоне накачки экономики деньгами, пессимистично была расценена участниками рынка. Бумаги Мексики расширили свой спрэд на 2 б.п. после сообщения о слабом росте экономики в первом квартале (1.7% против ожидавшихся 3.5%).

### Российский сегмент

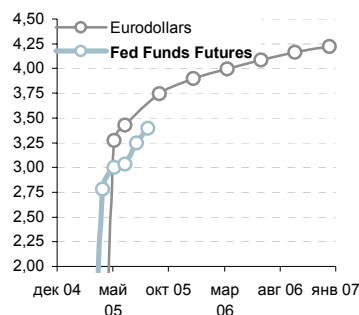
На российском рынке еврооблигаций сохраняется прежняя тенденция: суверенные бумаги находятся на ранее занятых позициях, в то время как корпоративный сектор демонстрирует снижение. Так Россия-30 закрылась на уровне 107.31-107.62% (YTM 6.04%), спрэд к 10-летним Treasuries незначительно изменился, составив 192 б.п.

Спрэд индекса RUBI расширился на 6 б.п. до 305 б.п. Аутсайдерами стали бумаги Северстали: Северсталь-09 (-75 б.п., 102.5-103.5%, YTM %) и Северсталь-14 (-62 б.п., 101.875-102.625%, YTM %). Вероятно, опубликованные вчера заявления о намерениях Северстали инвестировать в мексиканского сталепроизводителя Ahmsa, объявлявшего дефолт по своим бондам на сумму \$1.8 млрд. и собирающегося рефинансировать свою задолженность, негативно было расценено участниками рынка. Из позитивных новостей отметим помещенные агентством Fitch рейтинга Evraz Securities в список Rating Watch с пометкой «Позитивный» благодаря планируемому IPO.

Наш взгляд на рынок российских евробондов не меняется, и мы по-прежнему считаем, что завершение переговоров с Парижским клубом не в полной мере отыграно российским рынком евробондов, и улучшение отношения инвесторов к высокорисковым активам в целом позитивно скажется на российском рынке еврооблигаций, в связи с чем мы ожидаем сужение российского спреда и рекомендуем его к покупке. В корпоративном секторе мы продолжаем придерживаться селективной стратегии и рекомендуем к покупке бумаги Вымпелкома, металлургических компаний (ГМК Норникель, Евразхолдинг), а также банковские еврооблигации ВТБ-15 и Сбербанк-15. Что касается рекомендации по Северстали, то, несмотря на недооцененность, на наш взгляд, компании относительно других металлургических компаний, мы не рекомендуем покупать ее бумаги вплоть до прояснения ситуации с возможным инвестированием в Мексику.

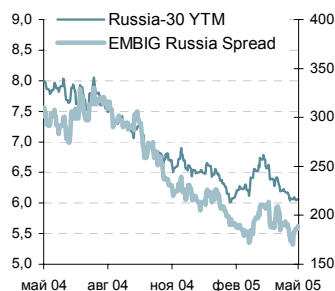
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

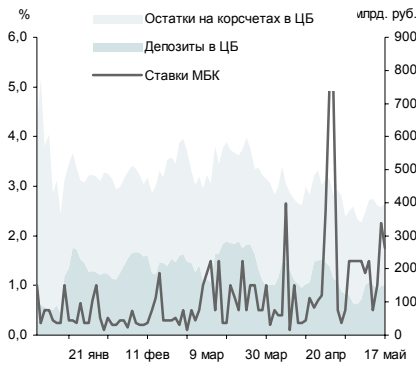
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

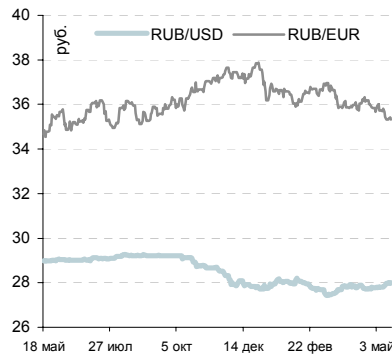
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



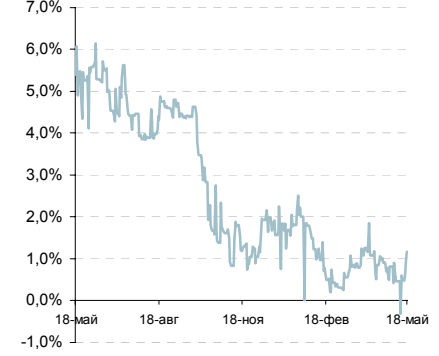
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

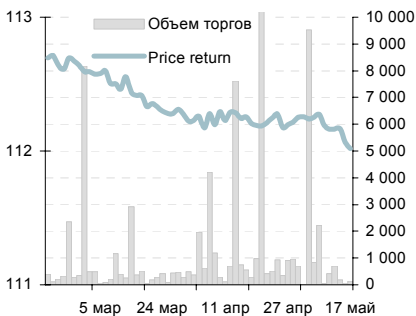


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,72	5,08	103,50	103,68	2,438	-	-0,122
SU27025RMFS4	1,92	6,45	101,20	101,20	1,254	-	-0,300
SU46003RMFS8	3,79	7,48	110,30	110,30	3,205	-	-0,176
SU46014RMFS5	5,98	8,00	103,80	103,86	1,671	-	-0,090
МГор33-об	0,04	0,99	100,32	100,32	2,137	-	-0,26
МГор32-об	0,97	6,28	103,82	103,81	2,191	-0,09	-0,42
МГор31-об	1,82	7,13	105,70	105,70	2,328	-	-0,45
МГор29-об	2,61	7,53	107,02	107,02	4,438	0,02	-0,78
МГор38-об	4,34	8,03	109,50	109,50	3,863	-	-1,45
РусАлФ-2в	0,02	5,23	100,07	100,08	4,655	-	-0,14
ГАЗПРОМ А2	0,47	4,20	105,44	105,11	0,375	-	-0,24
УралСвзИн6	1,08	7,76	107,25	107,28	4,607	-	-0,42
ТНК5в1т-об	1,35	6,10	113,00	113,00	6,945	1,02	-0,09
ГАЗПРОМ А3	1,57	7,01	101,90	101,90	2,400	-	-0,32

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



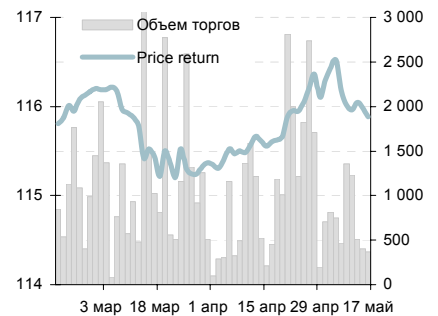
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



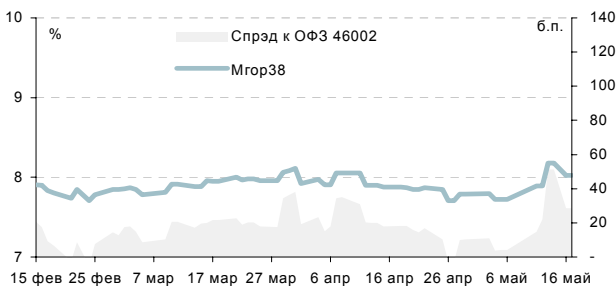
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

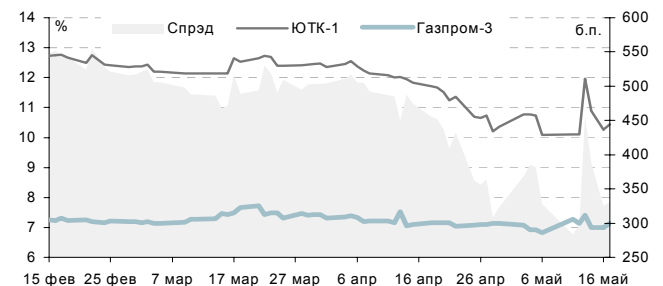
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Газпрома и первой серии Южной Телекоммуникационной Компании



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Российский долговой рынок

На фоне временного затишья на валютном рынке рублевые облигации вчера не показали четкой динамики.

По ряду бумаг первого-второго эшелонов продолжились неагрессивные продажи: снижение котировок прошло по выпуску Мособласти-5 (-10 б.п. по последней сделке), 35-ой и 37-ой сериям Москвы (-14 б.п. и -18 б.п. соответственно), 1-ому и 2-ому выпускам Нижегородской области (потеряли в цене 13 б.п. – 20 б.п.), Урси-3 (-38 б.п.), Сибирьтелекома-4 (-14 б.п.). В то же время, небольшой спрос наблюдался в выпусках Газпрома-5 (+10 б.п.) и ФСК (+8 б.п.), ЦТК-3 (+30 б.п.).

На фоне общей низкой ликвидности торгов, лидером по оборотам в корпоративном сегменте стали облигации Волги, прибавившие в цене сразу 79 б.п. на новостях об отклонении иска мин.имущества Нижегородской области о признании незаконной сделки по приватизации комбината. Несмотря на позитивный характер новости, мы полагаем, что довольно высокие риски новых претензий к компании (в частности, касательно уклонения от уплаты налогов, уже ставшего ранее поводом для ряда проверок со стороны силовых структур) сохраняются, и рекомендуем воздержаться от покупок по данному выпуску.

В текущих условиях мы рекомендуем инвесторам искать возможности для покупок в выпусках 2-3-го эшелонов короткой и средней дюрации. В частности, мы обращаем внимание на выпуск Таттелекома, открывшийся в понедельник после выплаты очередного купона. Доходность к погашению по последней котировке на продажу 18.05.05 (101.6% от номинала) составляет 11.28% годовых, с премией порядка 220 б.п. к близкому по дюрации выпуску Сибирьтелекома-2, что представляется несколько завышенным уровнем. Таттелеком, уступая региональным компаниям связи в масштабах бизнеса, сохраняет умеренную долговую нагрузку (покрытие долга за счет EBITDA по итогам прошлого года – 86%) и довольно высокие в сравнении со среднеотраслевыми показатели рентабельности (рентабельность по EBITDA – 27%). Мы полагаем, что облигации Таттелекома имеют потенциал сужения спреда к Сибирьтелекому-2 по крайней мере до 150 б.п. и рекомендуем их к покупке в среднесрочный инвестиционный портфель.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	112,02	-0,05	-0,25
Zetbi Muni	111,99	-0,10	-0,72
Zetbi Corp	111,26	-0,10	-0,26
Zetbi Corp10	115,89	-0,11	-0,63

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	392,12	-0,03
МГор32-об	233,75	-0,01
Мос.обл.4в	77,94	-0,05
НижегорОбл2	66,24	-1,32
МГор35-об	47,60	-0,14

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Волга 1 об	154,54	0,34
ФСК ЕЭС-01	122,61	-0,03
СибТлк-4об	100,69	-0,14
ВымпКомФ-1	97,44	-
ЦентрТел-3	93,42	0,1

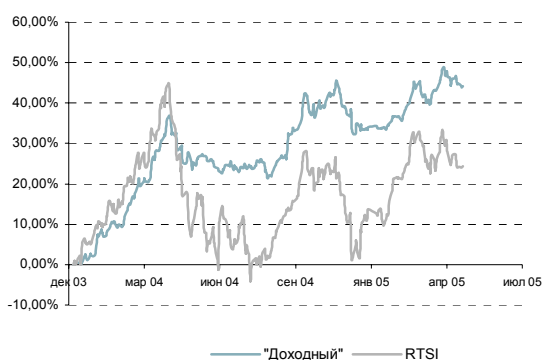
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

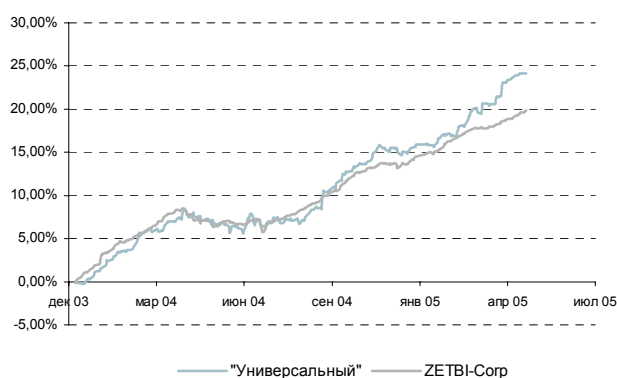
## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года				
			1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.	
Доходный	Агрессивная	44,16%	7,53%	0,22%	0,50%	5,51%	6,63%
Универсальный	Сбалансированная	24,13%	7,09%	0,02%	2,26%	9,45%	15,08%
RTSI		24,39%	9,28%	0,30%	-1,36%	5,06%	-9,22%
ZETBI-Corp		19,81%	4,64%	0,06%	1,39%	6,68%	11,20%

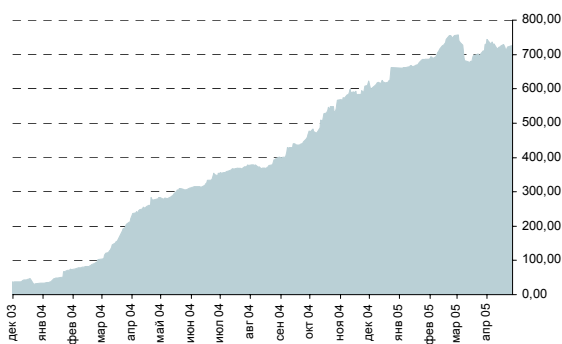
## ОФБУ "Доходный"



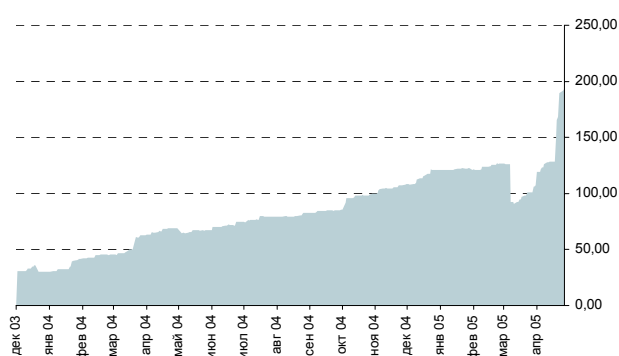
## ОФБУ "Универсальный"



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



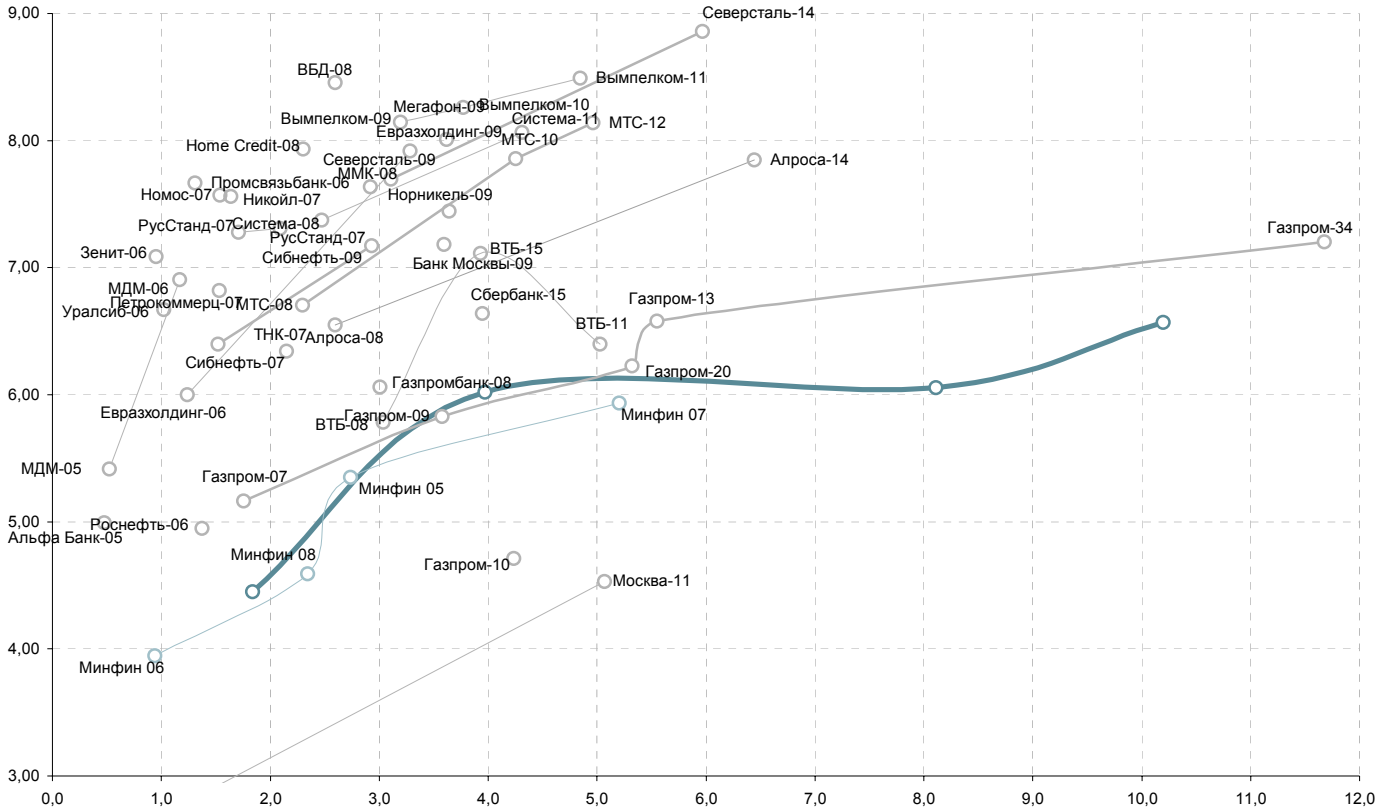
## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

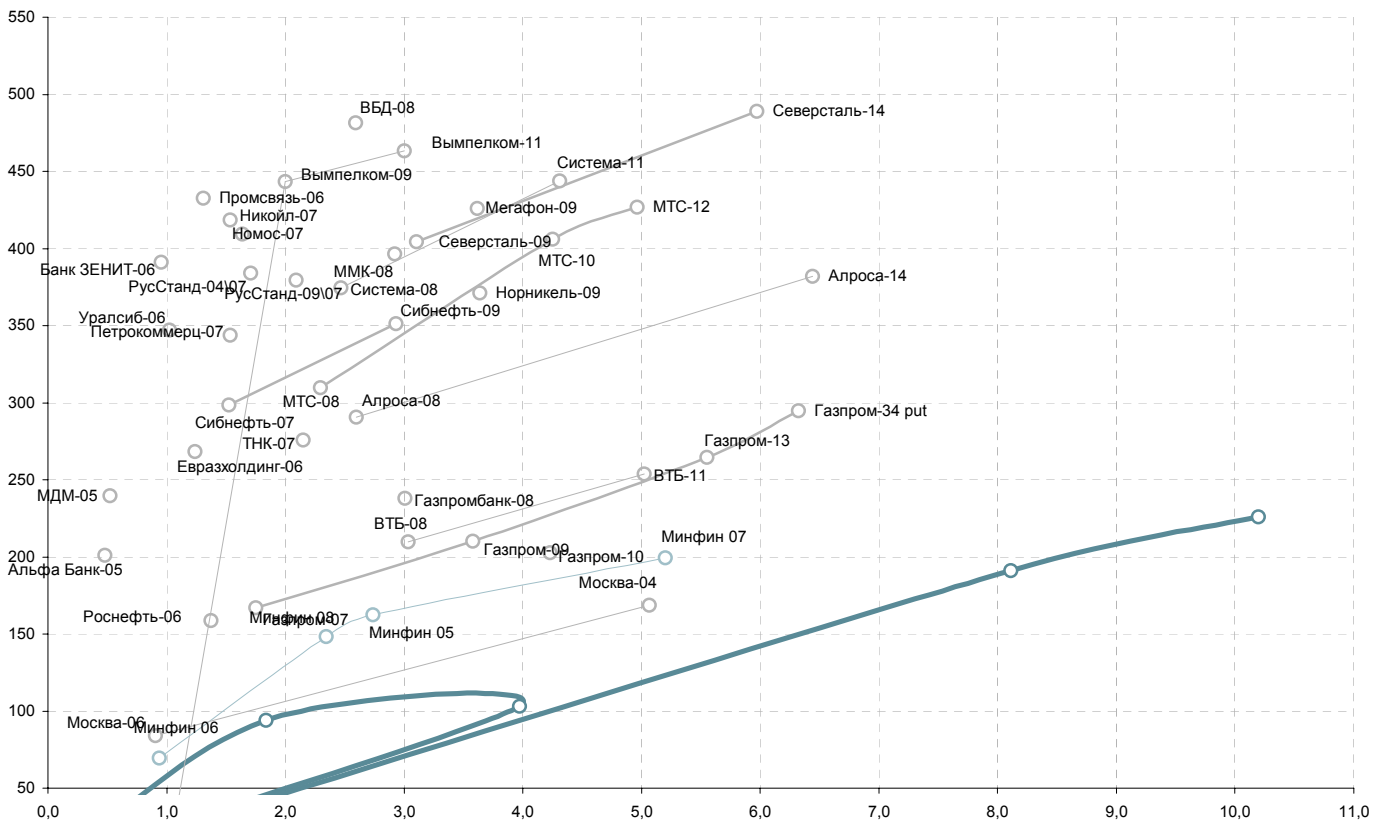
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спрэдов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	#ССЫЛКА!	#####	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,56	110,96	4,545	1,84	93
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	108,91	109,18	6,067	3,97	225
Russia-18 \$	#ССЫЛКА!	#####	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	172,66	172,96	6,575	10,20	216
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	107,28	107,43	6,063	8,11	161
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,98	99,11	4,015	0,94	66
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,07	96,32	4,645	2,35	99
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	93,44	93,69	5,398	2,74	163
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	85,35	85,58	5,962	5,20	199
Aries-07 EUR	#ССЫЛКА!	#####	FRN	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	-	-	-
Aries-09 EUR	#ССЫЛКА!	#####	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
Aries-14 \$	#ССЫЛКА!	#####	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!	#ССЫЛКА!
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	107,03	107,53	2,904	0,91	86
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	109,41	110,41	4,618	5,07	167
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	106,86	107,16	5,242	1,75	165
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	117,56	117,94	5,872	3,58	208
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	113,27	114,27	4,809	4,23	201
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	118,03	118,28	6,599	5,55	261
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	104,84	105,09	6,665	8,94	243
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB- /*/BB /*+	116,91	117,16	7,214	11,68	273
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	107,85	108,17	6,492	1,52	296
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	110,87	111,27	7,234	2,93	349
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	110,17	110,42	6,394	2,15	275
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*	110,86	111,09	5,021	1,37	155
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,10	107,35	6,756	2,30	308
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	101,98	102,23	7,886	4,25	404
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	99,02	99,27	8,166	4,96	424
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	WR/BB-	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N Ap
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	106,05	106,30	8,18	3,19	441
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	98,72	98,97	8,294	3,77	449
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	99,18	99,43	8,516	4,84	461
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	99,72	99,97	8,04	3,62	424
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,10	107,35	7,422	2,47	373
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,51	103,61	8,077	4,31	421
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	98,56	98,81	7,481	3,64	370
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	100,81	101,06	7,68	2,92	395
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,45	102,95	7,775	3,11	403
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	101,87	102,37	8,898	5,97	484
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,86	100,11	8,504	2,59	480
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,92	104,17	6,593	2,60	289
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	106,54	106,79	7,865	6,44	377
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	103,44	103,63	6,073	1,24	265
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	110,10	110,35	7,953	3,286	418
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,11	101,36	4,133	0,18	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	98,10	98,35	7,001	3,95	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	103,20	103,45	5,822	3,04	209
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	105,43	105,68	6,424	5,03	252
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	98,69	98,94	7,132	3,93	281
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	102,57	102,67	2,408	0,36	43
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	103,39	103,64	6,098	3,01	237
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	102,74	102,99	7,217	3,60	343
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,62	102,74	5,121	0,48	195
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,77	102,92	5,541	0,52	235
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	102,66	102,98	7,03	1,17	349
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,90	102,15	7,212	0,95	387
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,06	102,33	6,793	1,02	344
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	102,04	102,45	7,696	1,54	416
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	103,04	103,45	6,943	1,54	341
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,14	102,39	7,633	1,64	407
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	102,10	102,55	7,402	1,71	382
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,53	101,03	7,425	2,09	379
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,22	103,42	7,742	1,31	429
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	102,64	102,89	8,972	3,47	529

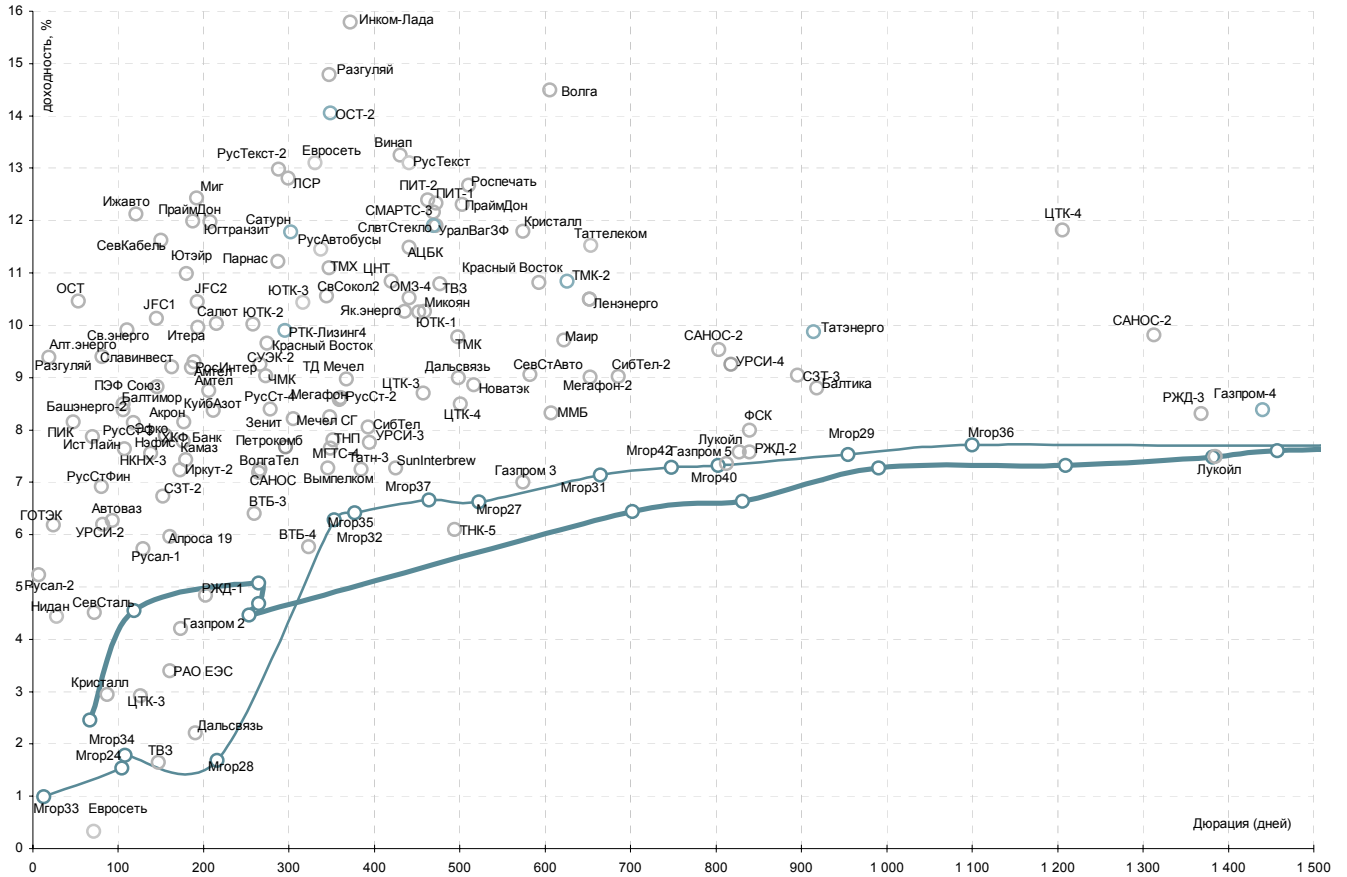
Источник: Bloomberg





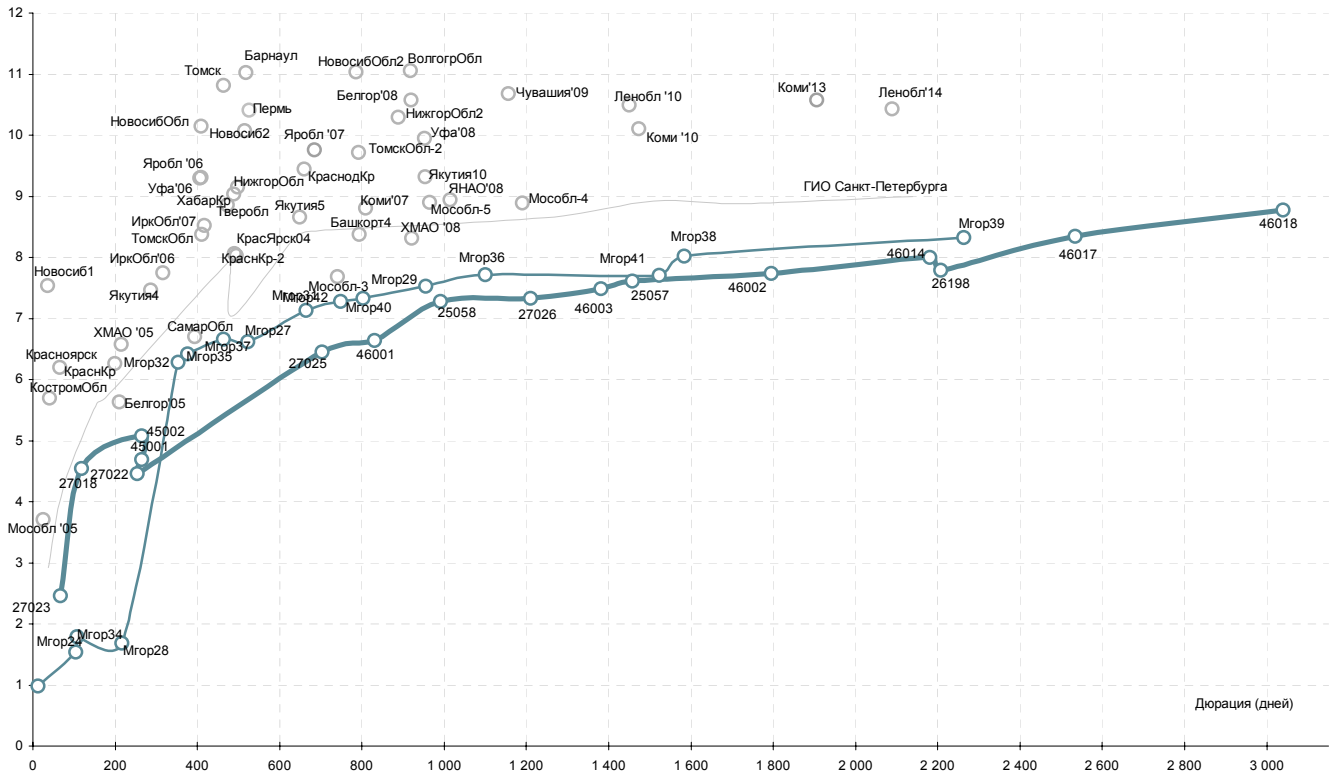
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## 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	<a href="mailto:vadim@zenit.ru">vadim@zenit.ru</a>
Управление продаж		<a href="mailto:sales@zenit.ru">sales@zenit.ru</a>
Начальник управления	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Владислав Григорьев	<a href="mailto:v.grigoriev@zenit.ru">v.grigoriev@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	<a href="mailto:a.tretyakov@zenit.ru">a.tretyakov@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Роман Попов	<a href="mailto:r.popov@zenit.ru">r.popov@zenit.ru</a>
Акции	Игорь Чемолосов	<a href="mailto:i.chemolosov@zenit.ru">i.chemolosov@zenit.ru</a>
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	<a href="mailto:a.vorobiev@zenit.ru">a.vorobiev@zenit.ru</a>
Аналитическое управление	Акции Облигации	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a> <a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Яков Яковлев	<a href="mailto:y.yakovlev@zenit.ru">y.yakovlev@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Константин Павлов	<a href="mailto:k.pavlov@zenit.ru">k.pavlov@zenit.ru</a>
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	<a href="mailto:o.efremova@zenit.ru">o.efremova@zenit.ru</a>
Акции	Евгений Суворов	<a href="mailto:e.suvorov@zenit.ru">e.suvorov@zenit.ru</a>
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	<a href="mailto:s.matyushin@zenit.ru">s.matyushin@zenit.ru</a>
Управление валютно-финансовых операций		<a href="mailto:gko@zenit.ru">gko@zenit.ru</a>
Начальник управления	Кирилл Колелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
Управление организации долгового финансирования		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Начальник управления	Роман Пивков	<a href="mailto:roman.pivkov@zenit.ru">roman.pivkov@zenit.ru</a>
Управление корпоративного финансирования		
Начальник управления	Максим Васин	<a href="mailto:vasin@zenit.ru">vasin@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.