

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

На первичном рынке еврооблигаций ожидается вал размещений банковских выпусков. (Подробнее стр. 3 ↗)

Сегодня серию первичных размещений продолжат новый выпуск Якутии на 2.5 млрд. рублей и выпуск АЦБК-3: справедливый уровень доходности по последнему мы оцениваем в диапазоне 10.25% - 10.55% к полуторалетней оферте (кредитный комментарий по выпуску см. в ежемесячном обзоре за апрель). (Подробнее стр.5 ↗)

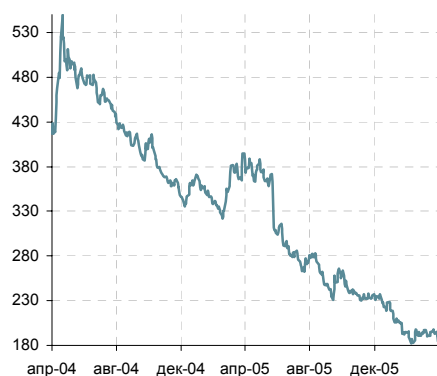
Доходность по средневзвешенной цене на аукционах по доразмещению ОФЗ 25059 и 46020 составила 6.65% и 7.07% годовых соответственно, размещенный объем – 6.139 млрд. руб. (55% от предложенного объема) и 8.883 млрд. руб.(98% от предложенного объема). /ЦБ РФ/

Ставка первого купона по облигациям ОАО «Российские Коммунальные Системы» установлена в размере 9.7% годовых, что соответствует доходности к полуторалетней оферте 9.94% годовых. Спрос на аукционе составил 3.099 млрд. рублей, выпуск размещен полностью /Cbonds/

ООО «АрнестФинанс» планирует начать размещение дебютного выпуска облигаций на 600 млн. рублей 26 апреля /Finam/

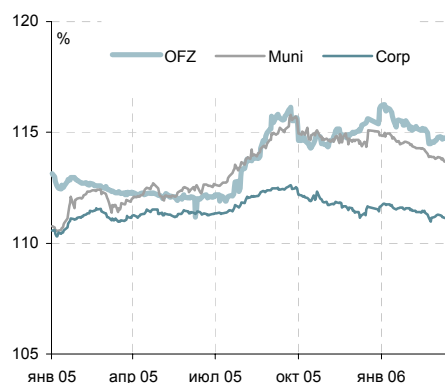
Sunway-Group планирует в мае разместить 3-х летние кредитные ноты на \$50 млн. Ожидаемая доходность к 1.5-летнему пути составляет 9.75-10.25% /Cbonds/

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	4/19/2006	4,85	2	20	136
UST 10 yr	4/19/2006	5,02	4	37	84
UST 30 yr	4/19/2006	5,12	4	42	57
Bund 2 yr	4/19/2006	3,31	1	11	100
Bund 10 yr	4/19/2006	3,95	1	29	50
Bund 30 yr	4/19/2006	4,23	0	34	19
Fed Fund	4/18/2006	4,75	0	25	200
Libor 1 mo	4/18/2006	4,92	1	14,9	193
Libor 6 mo	4/18/2006	5,22	-3	15,6	183
Libor 12 mo	4/18/2006	5,34	-6	16	163
S&P 500	4/20/2006	1309,93	0,17%	0,37%	15,16%
Nasdaq Composite	4/20/2006	2370,88	0,63%	2,45%	23,89%
RTS	4/19/2006	1615,04	0,94%	14,66%	139,00%
EURUSD	4/20/2006	1,2353	-0,23%	1,55%	-5,61%
USDJPY	4/20/2006	117,59	0,27%	1,03%	10,03%
USDRUB	4/20/2006	27,47	-0,06%	-0,74%	-0,99%
EURRUB	4/20/2006	33,93	-0,29%	0,81%	-6,63%
Brent 1m Future	4/19/2006	73,73	1,68%	16,55%	39,27%
Gold	4/20/2006	636,50	-0,58%	14,71%	46,46%

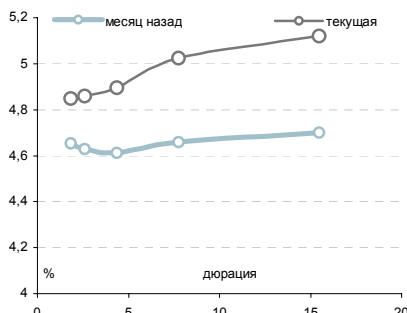
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



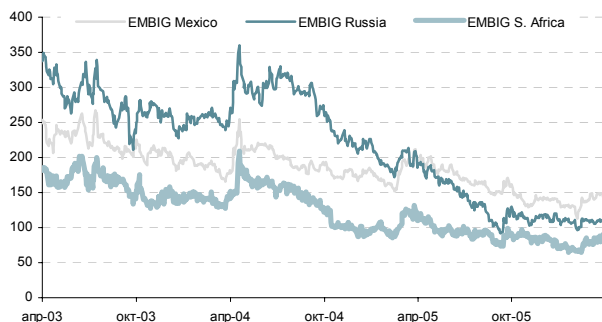
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	4/19/2006	108,44%	-10	56	-269	306	6,10	UST10	108
UMS-31*	4/18/2006	118,25%	128	75	-623	87	6,78	UST30	166
Turkey-30*	4/19/2006	152,57%	85	197	-506	1853	7,21	UST10	219
Venezuela-27*	4/17/2006	125,45%	13	125	-173	2588	6,95	UST10	299
EMBIG	4/19/2006	184	-7	-10	-7	-53	-	-	-
EMBIG Russia	4/19/2006	103	-7	-6	-2	-15	-	-	-
EMBIG Brazil	4/19/2006	224	-7	-21	-8	-84	-	-	-
EMBIG Mexico	4/19/2006	141	-4	-8	1	-2	-	-	-
EMBIG Turkey	4/19/2006	180	-11	-11	-2	-43	-	-	-
EMBIG Venezuela	4/19/2006	180	-19	-21	-10	-133	-	-	-

* - Указаны котировки

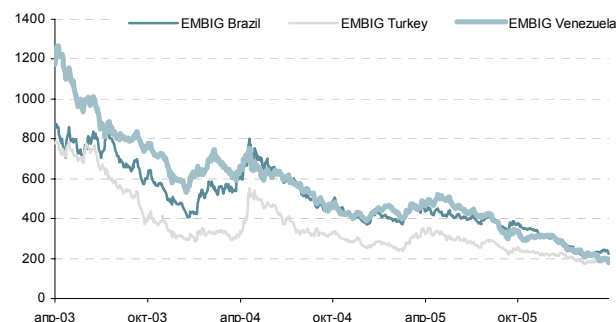
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Оптимизм инвесторов, появившийся днем ранее после публикации стенограммы ФРС, сошел на нет с выходом данных по CPI. Индекс потребительских цен в марте вырос на 0.4%, что превысило февральский уровень (0.1%) и совпало с ожиданиями. Главное разочарование – ускорение базовой составляющей на 0.3%, в то время как ожидался рост на 0.2%. Таким образом, вера в слабое влияние рынка энергоносителей на базовые цены серьезно пошатнулась, и участники рынка вновь задумались о том, что ФРС, возможно, еще два раза повысит ставку. В результате доходность 2-летних бумаг выросла на 2 б.п. до 4.85%, доходность 10-летних – на 4 б.п. до 5.02%.

В принципе рано или поздно скачок базовой инфляции должен был произойти, о чем, кстати, днем ранее говорила глава ФРБ Сан-Франциско. Однако она также высказала мысль, что подобное развитие событий будет носить временный характер. В этой связи пока мы сохраняем прогноз по ставке на уровне 5% к концу первого полугодия.

Развивающиеся рынки

Произведенный Бразилией выкуп долгов на \$6.6 млрд. и ситуация на сырьевых рынках, где нефть ставит исторические рекорды, оказали развивающимся рынкам существенную поддержку. Спрэд Венесуэлы сузился на 19 б.п., спрэд турецких бумаг – на 11 б.п. Бразилия-40 выросла на 10 б.п. до 128.43% (YTM 6.81%), а спрэд сократился на 7 б.п. В результате спрэд EMBIG сузился на 7 б.п. до 184 б.п.

Российский сегмент

Российские еврооблигации оптимистично начали день, и рост бумаг продолжался вплоть до выхода данных по инфляции в США. Последовавшее затем падение оказалось не столь существенным как на рынке базовых активов, что привело к сужению спреда EMBIG Russia на 7 б.п. до 103 б.п. Россия-30, достигавшая внутри дня 109.3%, закрылась на уровне 108.36-108.51% (YTM 6.1%), при этом спрэд к 10-летним Treasuries сузился до 108 б.п. Мы по-прежнему считаем, что в ближайшее время российский спрэд сохранит колебания вокруг 100 б.п.

Корпоративные бумаги демонстрировали повышательную динамику вслед за суверенными бумагами, в частности Газпром-34 поднимался выше 121%. Однако со сменой настроений активность в корпоративных выпусках резко исчезла, и по итогам дня большинство выпусков прибавило порядка 10-15 б.п., а спрэд индекса RUBI сузился на 5 б.п. до 189 б.п. Вместе с тем, мы не исключаем, что отложенное предложение корпоративных бумаг может проявиться сегодня, и спреды вновь расширятся.

Вчерашнее развитие событий подтверждает наше мнение о том, что у инвесторов будет более удачный шанс для формирования позиций в длинных бумагах. Поэтому пока мы по-прежнему предпочитаем выпуски короткой дюрации, среди которых выделяем Ситроникс-09, Абсолют-банк-09 и ГМК Норникель-09.

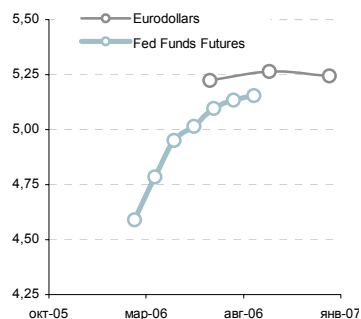
На первичном рынке ожидается вал размещений банковских еврооблигаций. Сбербанк планирует размещение бумаг со сроком 5-7 лет. Учитывая уровни доходностей торгуемых бумаг Сбербанка (A2/BBB) и кривую ВТБ (BBB/A2/BBB), мы полагаем, что справедливая доходность составляет 6.3-6.4%.

Бин-банк (B-) планирует 3-летний выпуск объемом \$100 млн. Несмотря на то, что банк в два раза крупнее Абсолюта (B1/B), он уступает последнему по кредитному качеству, в связи с этим справедливая доходность выпуска, на наш взгляд, составляет 9-9.2%. 3-летние еврооблигации также планирует разместить Номос-банк (Ba3/B). По размерам Номос сопоставим с Петрокоммерцем и имеет аналогичные рейтинги, поэтому доходность Номоса может сложиться в районе 8-8.2%.

Банк Русский Стандарт (Ba2/B+) планирует 5-летний выпуск объемом \$300 млн. Сейчас доходность выпуска банка с погашением в 2010 году составляет 8.06%. С учетом премии за дюрацию доходность нового евробонда может составить 8.2-8.4%. Стоит отметить, что столь значительное предложение банковских бумаг на фоне высокой волатильности рынка может заставить эмитентов предложить премию, в связи с чем доходности на аукционе могут сложиться выше на 10-20 б.п.

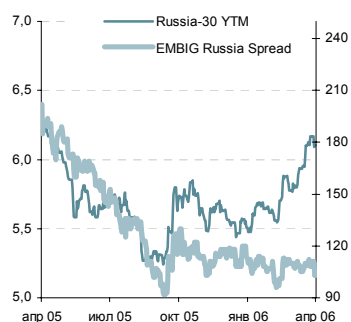
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

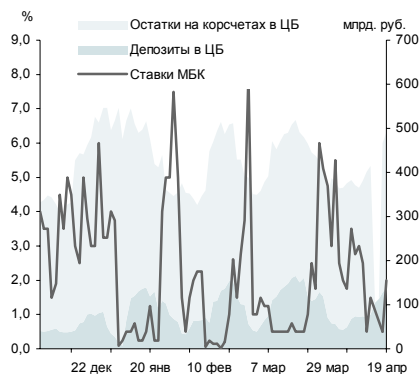
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

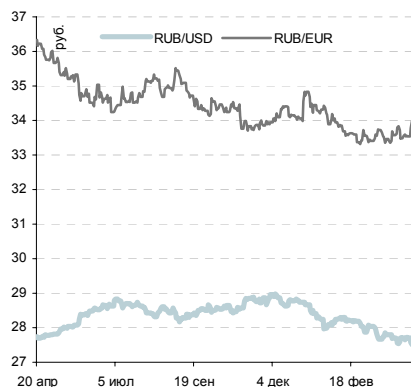
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



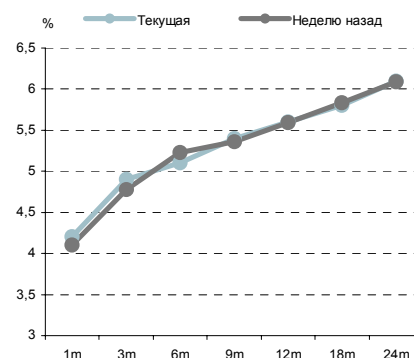
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

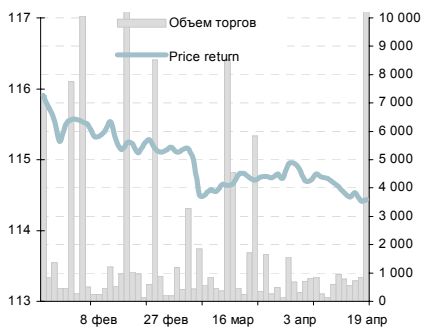


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, %	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			год	посл		ср взв	день
SU45002RMFS1	0,30	4,91	101,48	101,49	2,110	-	-0,195
SU25060RMFS3	2,77	6,42	98,70	98,70	1,224	-	-0,200
SU46018RMFS6	8,72	6,92	109,70	109,73	0,911	0,035	-0,408
SU46020RMFS2	12,73	7,05	99,78	99,70	1,199	-0,304	-0,806
МГор32-об	0,10	4,97	100,50	100,50	1,452	-	-0,1
МГор31-об	1,05	6,26	104,00	104,12	1,589	-	0
МГор29-об	1,91	6,51	107,05	107,03	3,698	-0,01	-0,17
МГор38-об	3,81	6,81	113,30	113,09	3,123	-0,12	-1,37
МГор39-об	5,95	7,01	110,30	109,81	2,411	0,05	-0,39
ВТБ - 5 об	0,98	6,61	99,75	99,75	1,410	-	0,05
РЖД-02обл	1,53	7,14	101,10	101,10	2,824	-	-0,4
ГАЗПРОМ А6	2,97	7,13	99,50	99,83	1,314	0,23	0,3
ФСК ЕЭС-02	3,54	7,62	102,75	102,71	2,554	0,31	0,16
РЖД-07обл	5,14	7,55	100,74	100,71	3,185	0,46	0,11

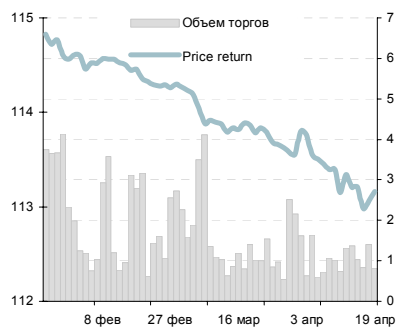
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



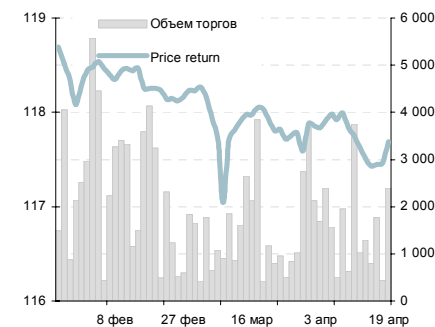
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



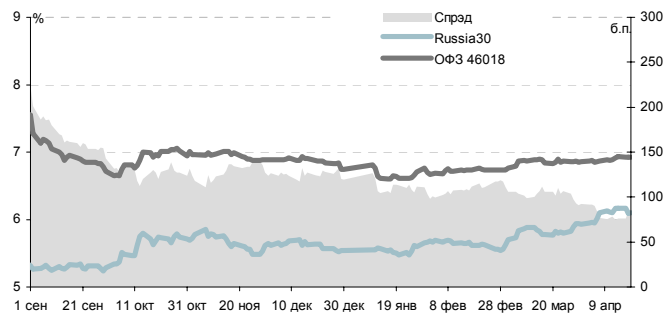
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
20/04/2006	Якутия-7	2 500	Траст, Импэксбанк
20/04/2006	АЦБК-3	1 500	Газпромбанк
25/04/2006	Московская область-6	12 000	ВТБ, Тройка Диалог
25/04/2006	Русский Международный Банк	1 000	Росбанк
25/04/2006	Ярославская область-6	1 000	Росбанк
26/04/2006	Арнест-Финанс	600	Уралсиб
27/04/2006	Акибанк	600	Банк ЗЕНИТ, МДМ-Банк
27/04/2006	ИК Элемтэ	600	ВТБ Розничные услуги
апрель	Уралвнешторгбанк	1 500	Банк Москвы, Сибкаадеп
апрель	Банк НФК	1 000	Промстройбанк
апрель	Татфондбанк	1 500	Татфондбанк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ
объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ



Российский долговой рынок

Среда на долговом рынке началась в позитивном ключе: относительно благоприятный внешний фон и новые минимумы курса доллара к рублю придали уверенности инвесторам в рублевые бумаги, которые продолжили выкупать изрядно подешевевшие на прошлой неделе голубые фишки. При этом, покупки сопровождались довольно заметными оборотами – в корпоративном сегменте общий объем сделок превысил 6 млрд. рублей (максимум с прошлого вторника).

Однако оптимизму инвесторов суждено было продлиться лишь до 16.30 мск. – времени выхода данных по инфляции потребительских цен в США. Данные фактически вернули доходности базовых активов на уровень пятницы, напомнив участникам российского рынка, что внешние факторы риска рано списывать со счетов. В итоге лишь выборочным сериям удалось удержать достигнутые в первой половине дня уровни. Наиболее активно торговавшийся выпуск РЖД-6 по итогам дня прибавил в цене 5 б.п., при том что в течение дня рост достигал +20 б.п., Газпром-6 снизился на 10 б.п. (максимум за день был на 40 б.п. выше закрытия предыдущего дня), Газпром-4 потерял в цене 25 б.п.

Вчерашние аукционы по ОФЗ прошли с минимальной премией к уровням вторичного рынка – к доходности на 18/04/2006 она составила порядка 5 б.п. по обоим выпускам. В итоге почти полностью удалось разместить лишь длинный 46020, тогда как по серии 25059 размещенный объем составил только 55% от предложенного. В корпоративном сегменте РКС разместилась под 9.94% к оферте, что, на наш взгляд, почти на 30 б.п. ниже справедливого уровня.

Сегодня серию первичных размещений продолжат новый выпуск Якутии на 2.5 млрд. рублей и выпуск АЦБК-3: справедливый уровень доходности по последнему мы оцениваем в диапазоне 10.25% - 10.55% к полуторалетней оферте (кредитный комментарий по выпуску см. в ежемесячном обзоре за апрель).

На вторичном рынке сегодня, скорее всего, стоит ожидать снижения активности, учитывая, что банки будут осуществлять первые в этом месяце налоговые платежи (НДС). Кроме того, на фоне вновь вернувшегося на рынок негатива со стороны Treasuries голубые фишки могут снова попасть под давление продавцов.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,44	0,02%	-0,16%
Zetbi Muni	113,17	0,09%	-0,16%
Zetbi Corp	111,10	0,04%	-0,04%
Zetbi Corp10	117,69	0,19%	0,05%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	154,91	0,25
НовсибО-05	149,19	-0,05
МГор38-об	117,09	-0,12
МГор40-об	86,11	-
МГор43-об	70,75	0,08

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

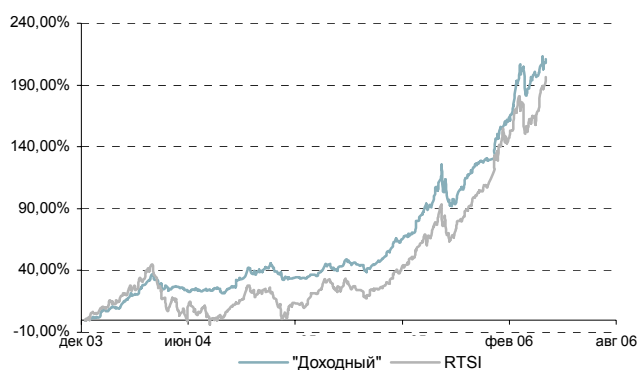
Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-06обл	1005,10	0,21
ФСК ЕЭС-02	558,70	0,31
ГАЗПРОМ А4	392,27	0,03
ВТБ - 5 об	372,27	-
ГАЗПРОМ А6	335,06	0,23

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

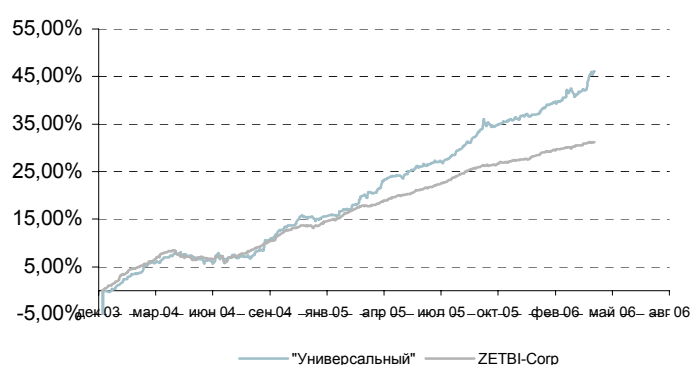
ОФБУ Банка ЗЕНИТ

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	210,90%	35,48%	0,99%	8,25%	43,05%	117,27%	32,78	2,51
Универсальный	Сбалансированная	46,08%	6,55%	-0,05%	3,63%	7,40%	21,14%	10,78	1,16
RTSI		196,56%	42,15%	1,09%	15,80%	67,62%	139,14%	33,40	2,28
ZETBI-Corp		31,18%	2,27%	0,00%	0,65%	3,81%	11,04%	7,67	0,81

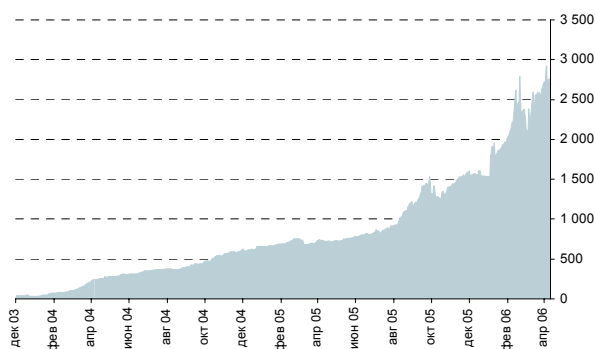
ОФБУ "Доходный"



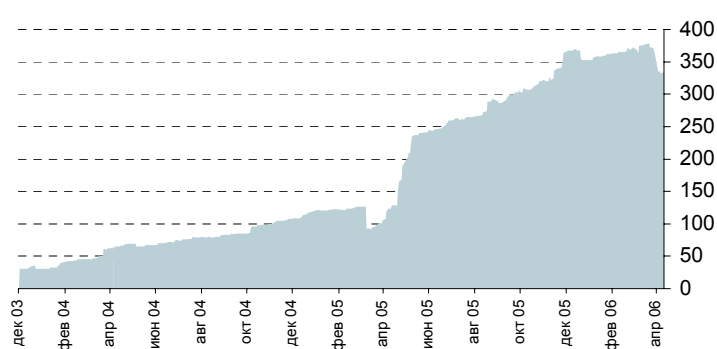
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.

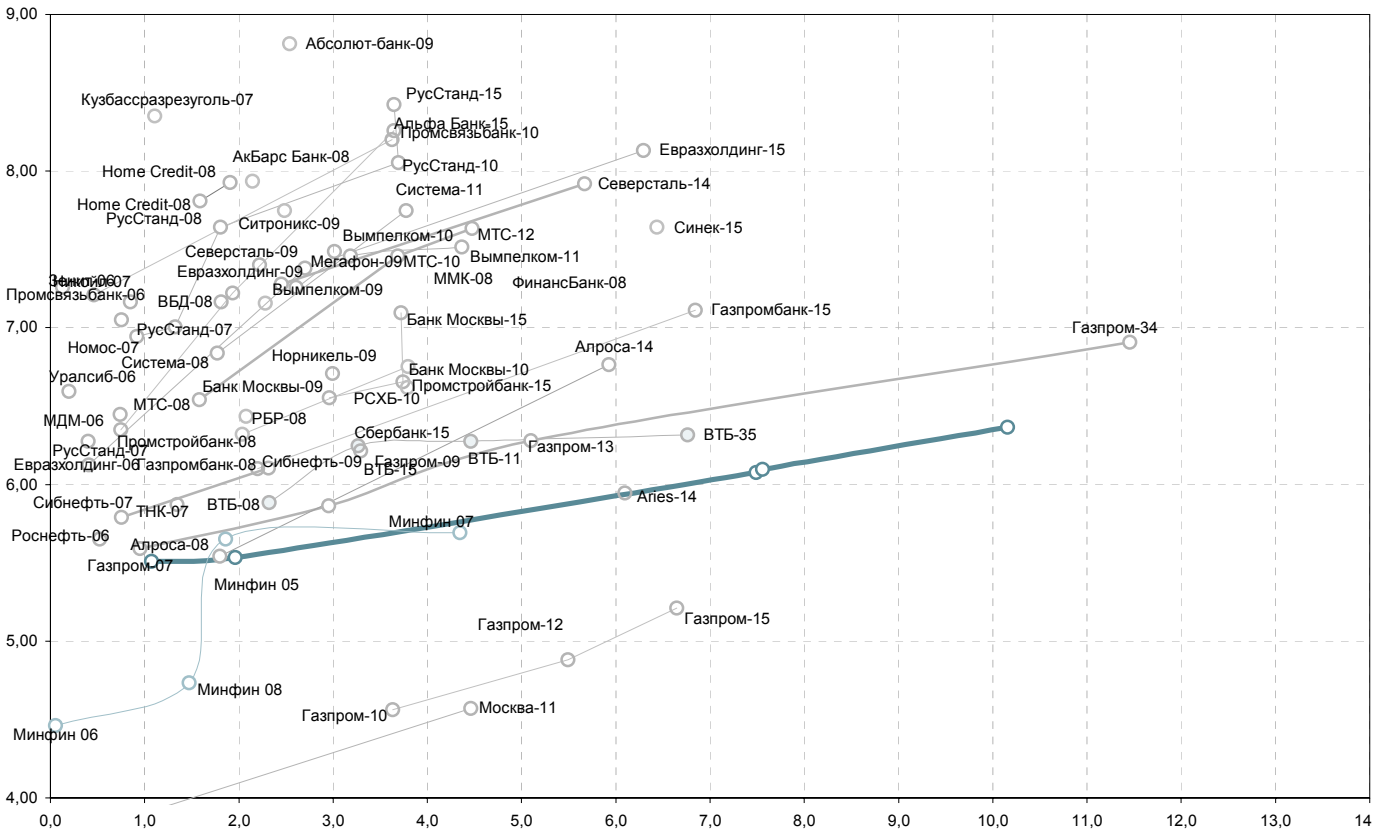


Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



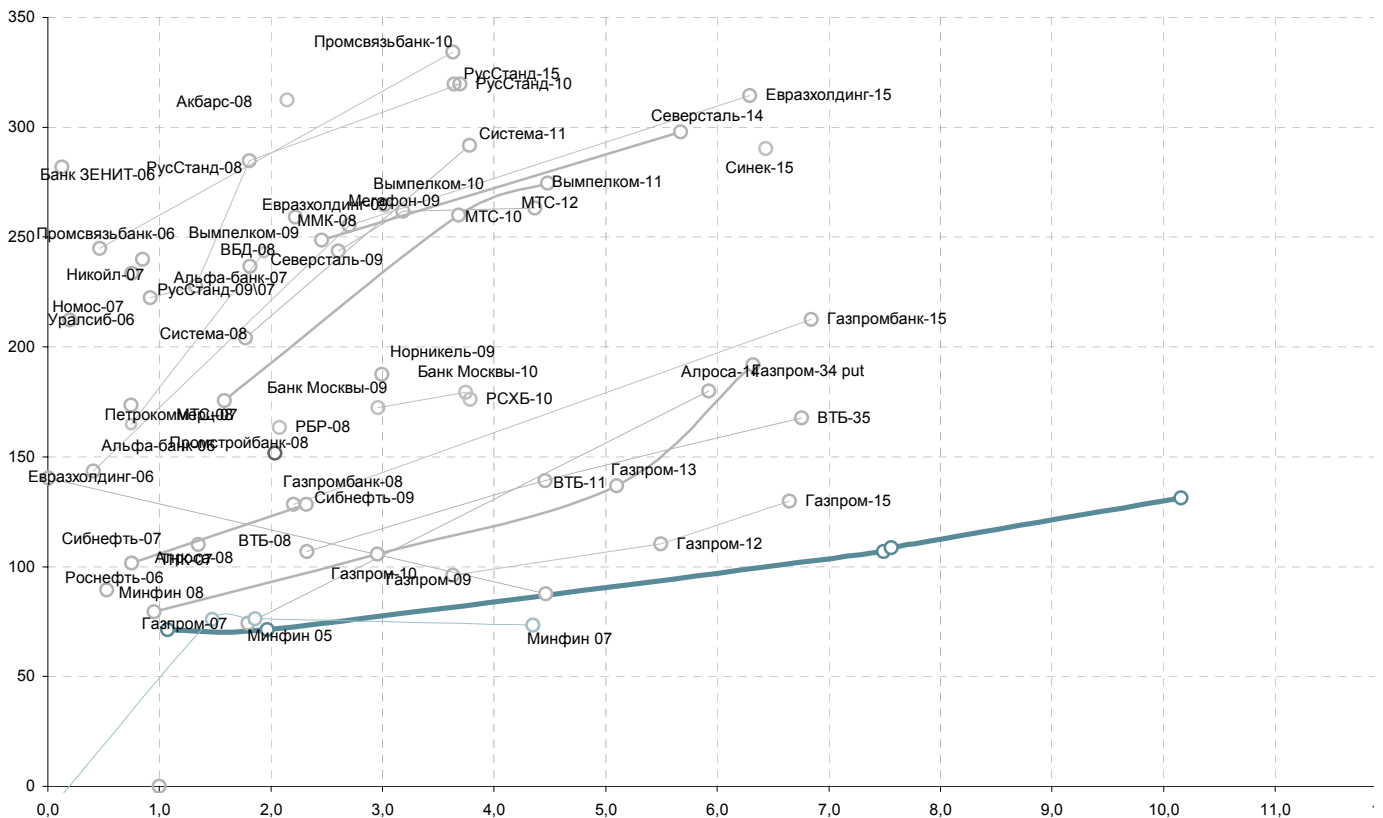
Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



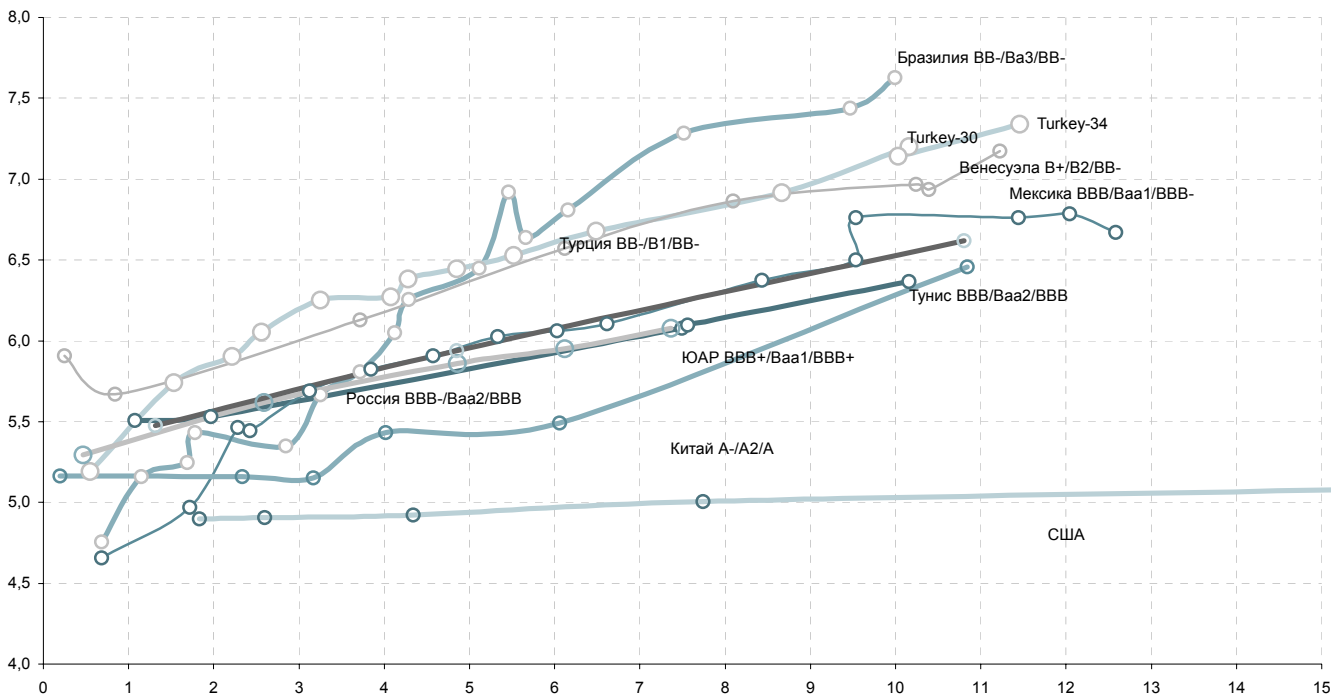
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,00	Baa2/BBB/BBB	104,88	105,01	5,561	1,07	68
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,25	Baa2/BBB/BBB	105,32	105,47	5,508	1,97	178
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa2/BBB/BBB	141,81	142,09	6,089	7,49	105
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa2/BBB/BBB	174,88	175,25	6,377	10,16	129
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa2/BBB/BBB	108,36	108,51	6,104	7,56	101
Minfin-6 \$	5/14/2006	1 750	3,00	Baa2/BBB/BBB	99,91	99,92	4,54	0,05	-22
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB/BBB	97,30	97,43	4,778	1,47	-10
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Baa2/BBB/BBB	94,79	94,99	5,705	1,86	76
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Baa2/BBB/BBB	88,25	88,45	5,718	4,35	73
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB	104,37	104,50	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Baa3/BBB	111,37	111,62	4,142	2,99	60
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Baa3/BBB	123,87	124,12	5,961	6,10	97
Regional									
Moscow-06 EUR	4/28/2006	400	10,95	Baa2/BBB/BBB	100,05	100,06	3,984	0,01	153
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa2/-/BBB	108,53	108,88	4,604	4,46	87
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB+	103,29	103,39	5,639	0,95	75
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB+	114,01	114,44	5,928	2,96	105
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB+/BB+	112,27	112,67	4,609	3,63	96
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB+	118,03	118,38	6,308	5,10	136
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	Baa1	104,26	104,71	5,241	6,65	131
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB/BBB	104,05	104,30	6,73	8,63	168
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa1/BB+/BB /*+	120,93	121,18	6,914	11,46	180
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba2/BB	104,28	104,38	5,853	0,75	96
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba2/BB	111,22	111,47	6,152	2,32	128
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB/BB+	107,15	107,40	5,955	1,35	108
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa2/B+	103,83	103,91	5,728	0,53	83
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	105,00	105,25	6,613	1,58	174
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,18	103,43	7,49	3,68	259
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,00	Ba3/BB-	101,41	101,66	7,662	4,48	274
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,00	Ba3/BB	107,31	107,56	7,303	2,61	243
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,00	Ba3/BB	101,49	101,74	7,498	3,18	261
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,38	Ba3/BB	103,56	103,81	7,544	4,37	263
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,00	B1/BB-	101,34	101,59	7,527	3,02	264
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,25	B/B+	105,93	106,18	6,904	1,77	204
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,88	B3/B/B+	104,01	104,40	7,794	3,78	289
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,13	Ba2/BB+	101,01	101,26	6,747	2,99	187
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,09	101,34	7,457	2,22	259
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,63	B2/B+	102,97	103,37	7,357	2,45	248
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,25	B2/B+/BB-	107,46	107,77	7,944	5,67	296
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,50	B3/B+	102,27	102,52	7,231	1,81	236
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,13	Ba3/B+	104,64	104,89	5,606	1,80	74
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,88	Ba3/B+	113,30	113,55	6,782	5,93	179
Evrzholding-06 \$	9/25/2006	200	8,88	B1/BB-	101,04	101,10	6,199	0,406	135
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,88	B1/BB-	109,73	109,98	7,42	2,702	254
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	100,12	100,37	7,659	6,437	264
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	6,38	A2/BBB	100,57	100,68	5,571	0,00	-
Sberbank-17	2/11/2015	1 000	6,23	A3/BBB-	99,79	100,04	6,835	3,29	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,88	A2/BBB	102,12	102,37	5,937	2,32	107
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,50	A2/BBB	105,33	105,58	6,303	4,46	139
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,32	A3/BBB-	100,02	100,22	7,037	3,27	139
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,25	A2/BBB	98,86	99,11	6,326	6,76	138
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,25	Baa1/BB	102,40	102,65	6,152	2,20	128
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,00	Baa1	104,11	104,36	6,594	2,96	171
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,38	Baa1	102,55	102,80	6,686	3,74	179
MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,38	Ba2/B+/BB-	101,00	101,10	6,402	0,40	146
Bank ZENIT-06 \$	6/12/2006	125	9,25	B1/B	100,19	100,23	7,386	0,13	268
Uralsib-06 \$	7/6/2006	140	8,88	B/B	100,36	100,41	6,721	0,20	201
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B	101,37	101,57	7,174	0,75	228
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,00	Ba3/B	101,72	101,92	6,572	0,74	168
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,00	Ba3/NR	101,43	101,56	7,24	0,85	235
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,75	Ba2/B+	101,43	101,66	7,068	0,92	218
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,72	101,05	7,129	1,32	225
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,25	Ba3/B	101,41	101,48	7,285	0,47	238
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,92	105,17	8,045	2,88	325

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

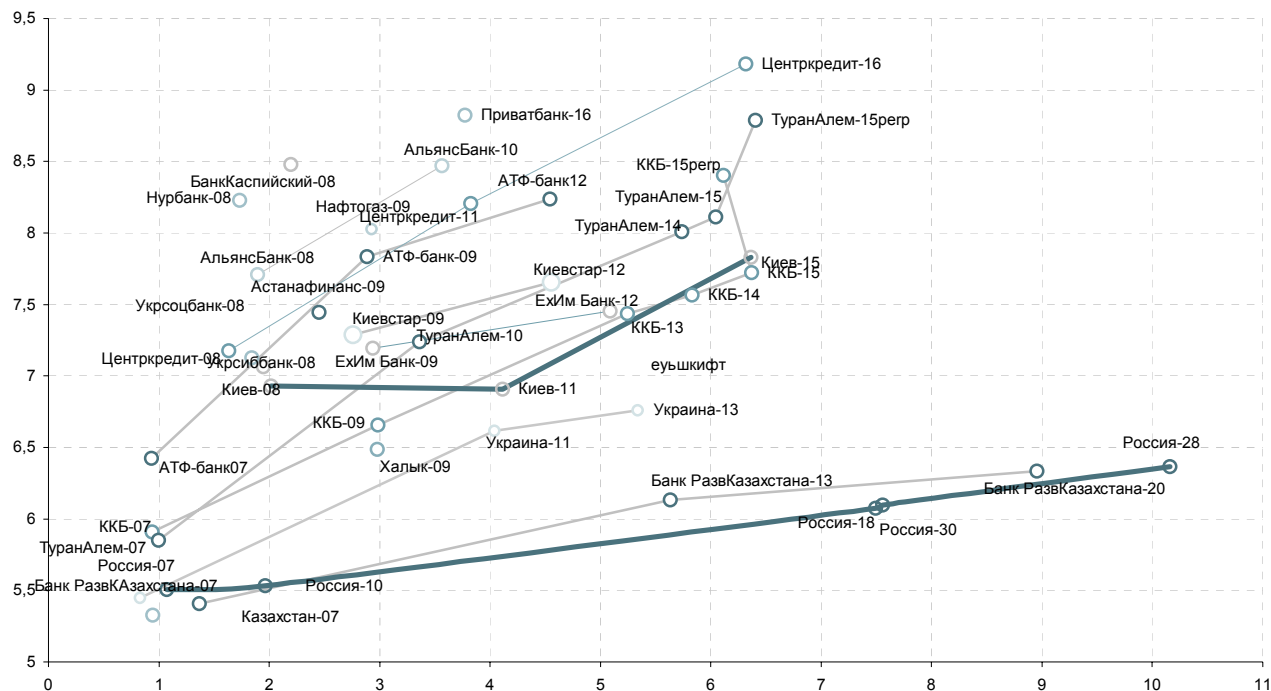
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba3/-	108,30	108,55	6,92	5,46
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba3/BB-	128,43	128,53	6,81	6,16
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,39	152,74	7,20	10,16

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

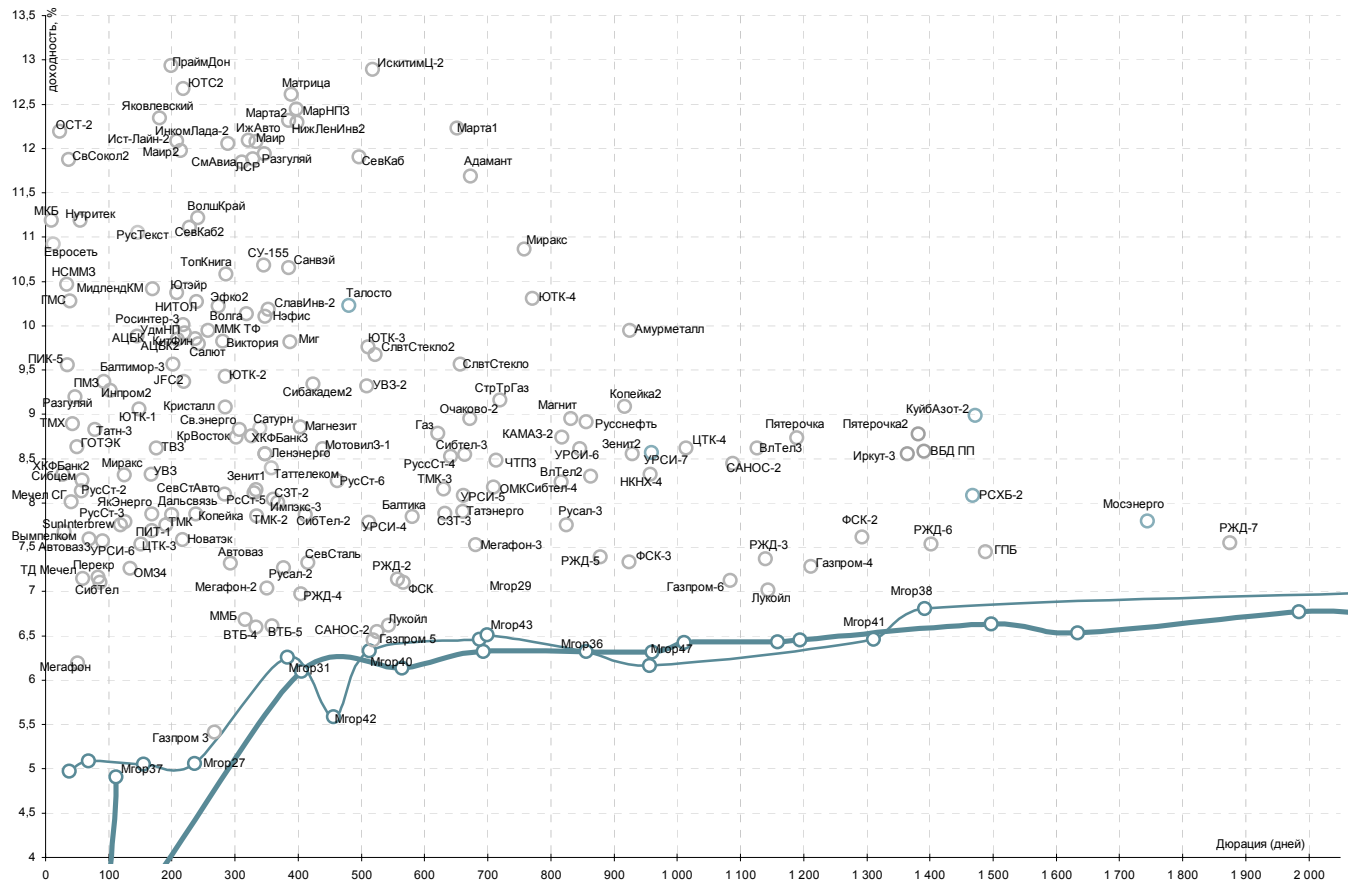
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	102,14	102,52	7,707	1,90
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	101,78	102,02	6,426	0,94
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	102,83	103,16	7,834	2,89
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	104,19	104,69	8,237	4,54
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	100,94	101,36	7,175	1,63
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB	102,02	102,38	5,406	1,37
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB	107,11	107,41	6,133	5,63
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB	101,02	101,52	6,334	8,96
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa2/BB+	104,48	104,98	6,487	2,98
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB	105,66	105,81	5,329	0,94
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa2/BB+	103,92	104,17	5,907	0,94
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa2/BB+	100,75	101,07	6,655	2,98
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa2/BB+	105,41	105,70	7,438	5,24
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa2/BB+	101,49	101,82	7,565	5,83
KazTransOil-06	7/6/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	100,72	100,78	4,419	0,20
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,10	101,40	8,23	1,73
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa2/BB+	104,08	104,33	5,85	1,00
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa2/BB+	101,84	102,21	7,239	3,36
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa2/BB+	99,61	99,94	8,008	5,74
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa2/BB+	102,03	102,38	8,113	6,04
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,17	98,67	8,478	2,20
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,42	108,91	7,289	2,76
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	99,96	100,46	7,653	4,56
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	99,84	100,27	8,029	2,93
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	104,11	104,33	4,985	0,84
Ukraine-06	6/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,51	100,51	5,043	0,15
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,33	101,33	5,124	0,39
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	103,32	103,42	6,968	0,83
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	100,59	101,06	6,615	4,04
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	104,65	104,95	6,761	5,34
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	B+/B2/-	103,34	103,77	6,93	2,02
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	B+/B2/-	106,95	107,40	6,909	4,11
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	B+/B2/-	100,61	101,11	7,832	6,37
UkrSibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba3/B-	103,30	103,80	7,062	1,95
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,20	101,65	7,192	2,94
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	96,21	96,71	7,452	5,09

Источник: Bloomberg



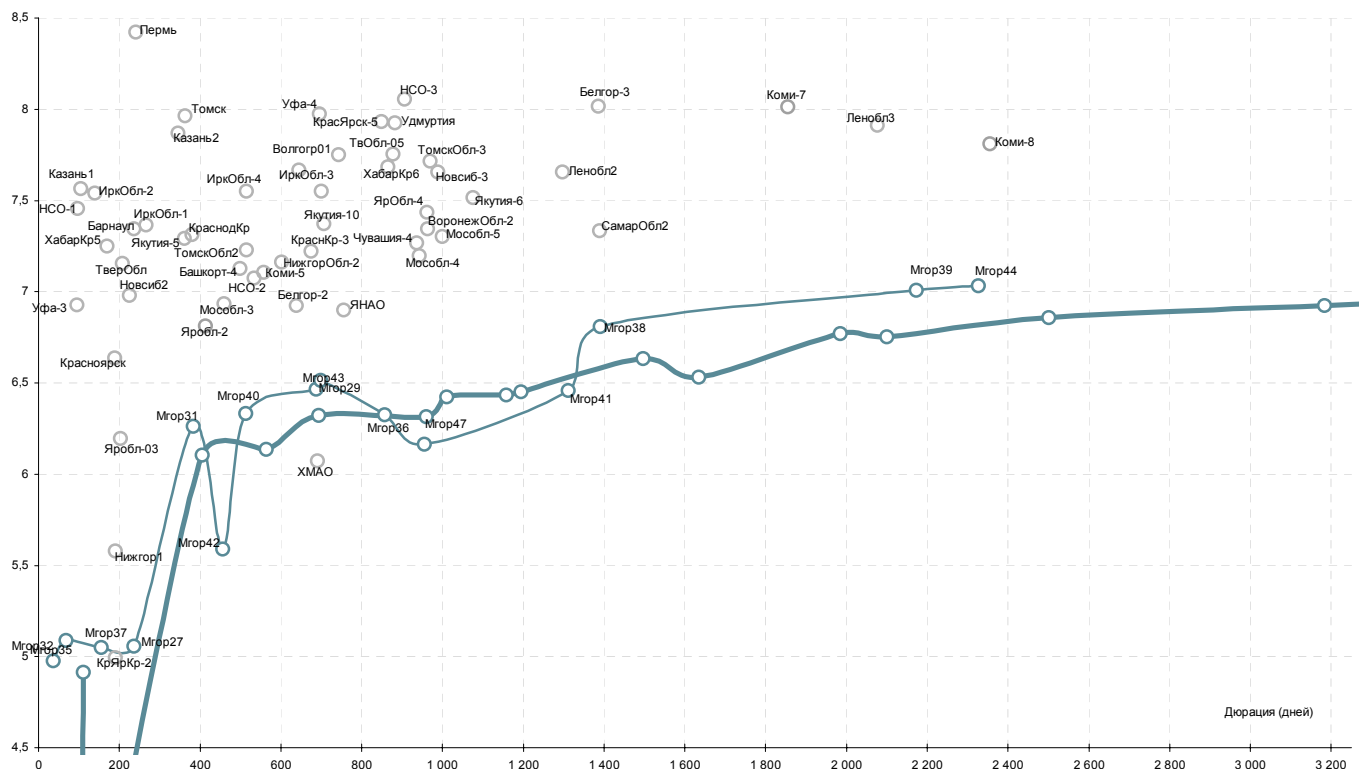
Приложение 4. Российский долговой рынок

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
Зам. Начальника Департамента

Роман Пивков
Кирилл Копелович

roman.pivkov@zenit.ru
kopelovich@zenit.ru

Управление продаж

sales@zenit.ru

Начальник управления
Еврооблигации
Рублевые облигации
Рублевые облигации
Брокерское обслуживание
Брокерское обслуживание

Константин Поспелов
Владислав Григорьев
Алексей Третьяков
Роман Попов
Ирина Киреева
Тимур Мухаметшин

konstantin.pospelov@zenit.ru
v.grigoriev@zenit.ru
a.tretyakov@zenit.ru
r.popov@zenit.ru
i.kireeva@zenit.ru
t.mukhametshin@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Рублевые облигации
Еврооблигации
Анализ кредитных рисков
Акции
Акции
Акции

Яков Яковлев
Александр Доткин
Ольга Ефремова
Евгений Суворов
Мария Сулима
Дмитрий Лукашов

y.yakovlev@zenit.ru
a.dotkin@zenit.ru
o.efremova@zenit.ru
e.suvorov@zenit.ru
m.sulima@zenit.ru
d.lukashov@zenit.ru

Управление доверительного управления активами

Начальник управления

Сергей Матюшин

s.matyushin@zenit.ru

Управление организации долгового финансирования

ibcm@zenit.ru

Начальник управления

Валерий Голованов

v.golovanov@zenit.ru

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.