

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Динамика вчерашних торгов говорит о том, что участники рынка вновь укрепляют пошатнувшиеся ожидания возможного прекращения повышения ставки в ближайшем будущем. Тем не менее, несмотря на столь бурную реакцию, мы не видим в данный момент причин для изменения проводимой регулятором текущей политики (Подробнее стр. 4 ↓)

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к трехлетней оферте по выпуску ЧТПЗ в диапазоне 10.2% - 10.4% годовых, что соответствует купону 9.96% - 10.15% годовых. (Подробнее стр. 6 ↓)

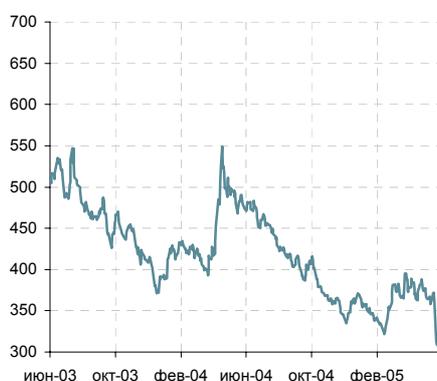
Fitch присвоил планируемой программе по выпуску долговых обязательств Росбанка на сумму \$750 млн. долгосрочный рейтинг «B» /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ТД Копейка установлена в размере 9.75% годовых, что соответствует доходности к полуторалетней оферте 10.11% годовых. Спрос на аукционе составил 2.325 млрд. рублей, выпуск размещен полностью. /Cbonds/

На аукционе по размещению 2-го выпуска облигаций ОАО «Концерн «Ижмаш» ставка купона установлена на уровне 13.55% годовых, что соответствует доходности к оферте 14.01% годовых. Спрос на аукционе составил 1.244 млрд. рублей, выпуск размещен в полном объеме. /Cbonds/

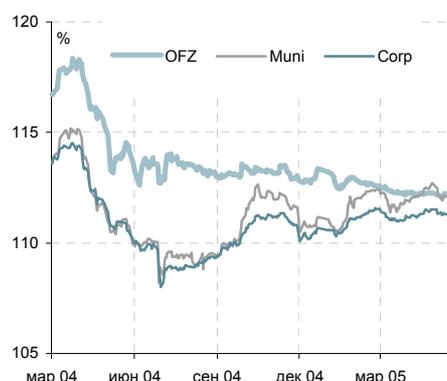
ОАО «ФСК» планирует 28 июня разместить пятилетний выпуск облигаций объемом 7 млрд. рублей. /Интерфакс/

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	21/06/2005	3,69	-2	3	93
UST 10 yr	21/06/2005	4,04	-7	-8	-68
UST 30 yr	21/06/2005	4,33	-6	-11	-108
Bund 2 yr	20/06/2005	2,13	-5	-14	-58
Bund 10 yr	20/06/2005	3,30	1	-8	-106
Bund 30 yr	20/06/2005	3,80	2	-3	-115
Fed Fund	20/06/2005	3,00	0	0	200
Libor 1 mo	20/06/2005	3,28	2	21,0	202
Libor 6 mo	20/06/2005	3,64	2	15,0	180
Libor 12 mo	20/06/2005	3,86	3	12	149
S&P 500	22/06/2005	1213,61	-0,20%	2,05%	6,98%
Nasdaq Composite	22/06/2005	2091,07	0,14%	2,18%	4,86%
RTS	21/06/2005	690,04	-0,03%	6,73%	13,26%
EURUSD	22/06/2005	1,2170	0,22%	-3,12%	0,64%
USDJPY	22/06/2005	108,57	0,16%	0,71%	-0,61%
USDRUB	22/06/2005	28,58	-0,01%	1,92%	-1,53%
EURRUB	22/06/2005	34,78	0,26%	-1,31%	-0,89%
Brent 1m Future	21/06/2005	57,50	-1,41%	19,72%	63,68%
Gold	22/06/2005	438,94	0,08%	5,10%	11,14%

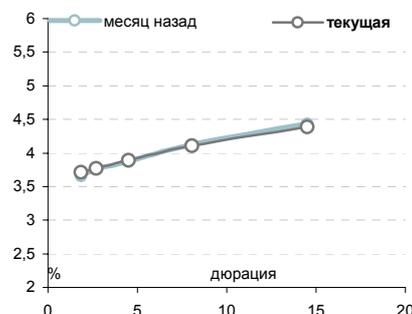
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



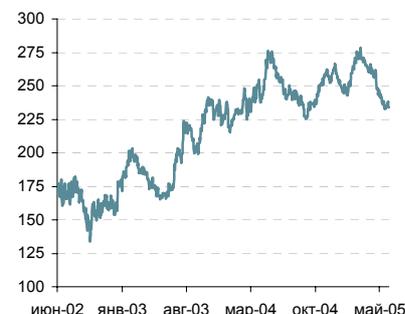
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



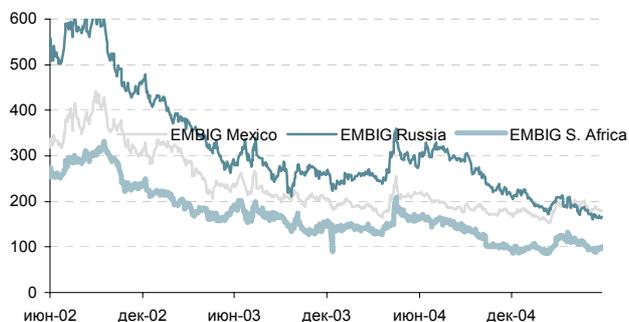
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	21/06/2005	110,22%	19	54	212	1754	5,76	UST10	172
C-Bond*	20/06/2005	102,10%	3	40	91	1124	7,42	UST5	359
UMS-31*	20/06/2005	122,63%	-28	126	291	1873	6,49	UST30	216
Turkey-30*	21/06/2005	142,89%	44	200	616	2427	7,89	UST10	385
Venezuela-27*	20/06/2005	104,27%	61	269	562	1831	8,81	UST10	551
EMBIG	21/06/2005	306	2	-3	-58	-41	-	-	-
EMBIG Russia	21/06/2005	166	3	3	-7	-47	-	-	-
EMBIG Brazil	21/06/2005	406	2	-7	-9	30	-	-	-
EMBIG Mexico	21/06/2005	180	1	-1	4	6	-	-	-
EMBIG Turkey	21/06/2005	293	2	-5	-22	29	-	-	-
EMBIG Venezuela	21/06/2005	453	0	-20	-41	50	-	-	-

* - Указаны котировки

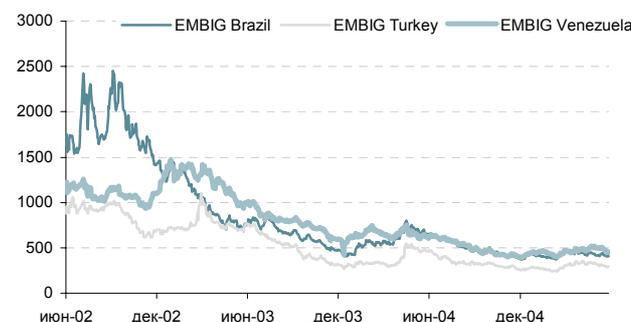
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Даже в отсутствии новых макроэкономических данных рынок Treasuries остается весьма волатильным. Если с утра казначейские бумаги демонстрировали снижение, то во второй половине дня ситуация кардинальным образом изменилась. Решение Шведского Центробанка о снижении сильнее, чем ожидалось, учетной ставки (-0.5%, ожидания 0.25%) вызвало ралли на европейском рынке государственных бондов и оказало поддержку Treasuries на фоне опасений о замедлении роста глобальной экономики и заявлений со стороны крупнейшего фонда PIMCO относительно возможного понижения ставки ФРС в 2006 году. Кроме того, цены на нефть незначительно снизились, что также позитивно отразилось на настроениях инвесторов. В итоге доходность 10-летних бумаг снизилась на 7 б.п. до 4.04%, доходность 2-летних бумаг на 2 б.п. до 3.69%.

Динамика вчерашних торгов говорит о том, что участники рынка вновь укрепляют пошатнувшиеся ожидания возможного прекращения повышения ставки в ближайшем будущем. Тем не менее, несмотря на столь бурную реакцию, мы не видим в данный момент причин для изменения проводимой регулятором текущей политики, о чем свидетельствуют и последние заявления со стороны чиновников ФРС. Мы ожидаем, что на ближайшем заседании ФРС в девятый раз подряд повысит ставку на 25 б.п., и на фоне этого столь существенный рост казначейских бумаг выглядит нелогичным.

Развивающиеся рынки

На фоне существенного роста базовых активов, развивающиеся рынки продемонстрировали умеренный рост, что привело к незначительному расширению спрэдов. Так, спрэд Бразилии и Турции расширился на 2 б.п., спрэд Мексики расширился на 1 б.п., спрэд Венесуэлы остался неизменным. Основной же новостью в секторе стало понижение Moody's рейтинга Эквадора до CCC+, что привело к расширению суверенного спрэда на 20 б.п. В результате спрэд EMBIG расширился на 2 б.п. до 306 б.п.

Российский сегмент

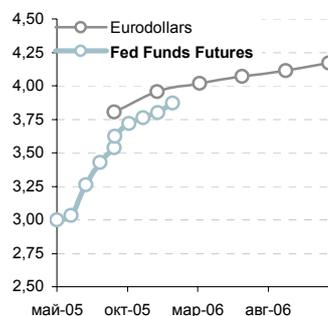
Ситуация на российском рынке с начала июня не претерпевает изменений – Россия-30 продолжает торговаться на уровне 110% от номинала, закрытие торгов зафиксировало котировки на уровне 110.22-110.3% (YTM 5.75%), спрэд к UST10 при этом расширился до 171 б.п., спрэд EMBIG Russia вырос на 3 б.п. до 166 б.п.

В корпоративном секторе наблюдалась смешанная динамика, что на фоне роста Treasuries привело к расширению спрэда индекса RUBI на 3 б.п. до 376 б.п. Позитивную динамику показали бонды Алросы-08 (+44 б.п., 106.437-107%, YTM 5.44%), Алросы-14 (+63 б.п., 110.5-110.875%, YTM 7.26%), Газпрома-20 (+38 б.п., 106.625-107.125%, YTM 5.81%).

Российский спрэд продолжает торговаться в районе 165-170 б.п. Справедливые уровни российского спрэда на текущий момент, по нашему мнению, находятся на 150-160 б.п., что делает текущие уровни не очень привлекательными для покупки, и мы рекомендуем для открытия длинных позиций использовать возможные расширения спрэда в район 175-180 б.п.. В корпоративном секторе наши предпочтения сохраняются: мы видим потенциал в бумагах Вымпелкома с погашением в 2009 и 2010 годах, ТНК, ГМК Норникеля, ВТБ-15 и ВБД.

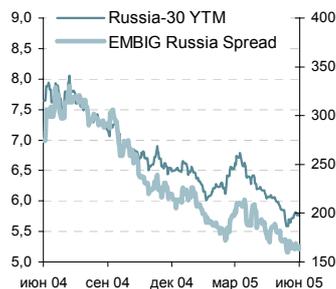
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

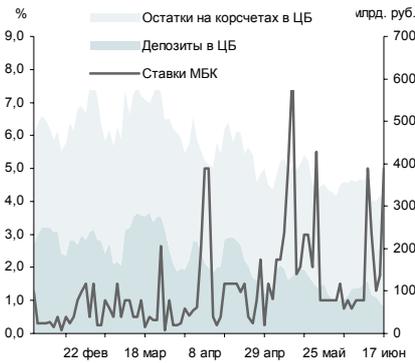
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

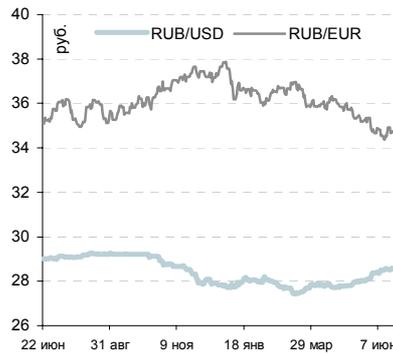
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



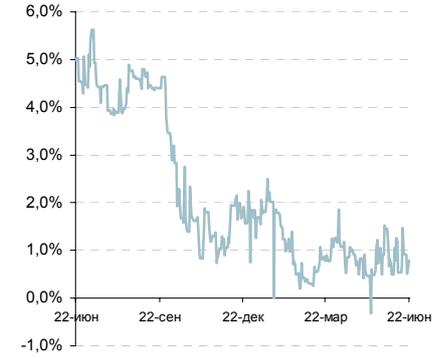
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу



Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,87	5,64	103,90	103,90	0,932	0,0954	0,052
SU27025RMFS4	1,86	6,33	101,30	101,30	0,123	-0,149	-0,129
SU46003RMFS8	3,69	7,42	110,35	110,37	4,192	-	-0,131
SU46014RMFS5	5,88	7,98	103,80	103,80	2,657	-	-0,300
МГор28-об	0,50	5,68	106,50	104,88	3,617	-	-
МГор32-об	0,89	5,97	103,72	103,72	0,740	-	-0,38
МГор29-об	2,64	7,19	107,80	107,72	0,438	-0,02	0,51
МГор38-об	4,26	7,65	111,50	111,10	4,849	-	0,27
МГор39-об	6,12	8,14	104,65	104,45	4,137	0,21	0
ГАЗПРОМ А2	0,38	4,45	104,00	104,00	1,875	-	0,23
ГАЗПРОМ А3	1,47	6,90	101,90	101,94	3,200	-	-0,07
ГАЗПРОМ А5	2,13	6,99	101,50	101,47	1,454	-	0,47
Лукойл2обл	2,25	7,43	99,90	99,90	0,556	-0,10	-0,1
ГАЗПРОМ А4	3,86	7,79	102,39	102,20	2,815	-0,25	0,67

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



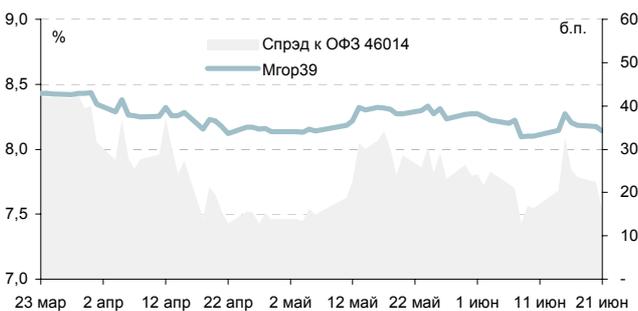
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

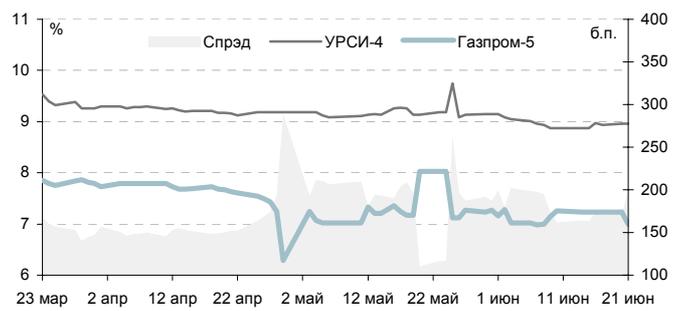
Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

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



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Российский долговой рынок

В рублевых облигациях наблюдается все та же картина, что и в предыдущие дни: ни волатильность на FOREX, и, как следствие, на внутреннем валютном рынке (вчера курс доллара достигал отметки 28.61 руб./долл.), ни сохраняющийся дефицит рублей на денежном рынке пока не могут оказать серьезного давления на цены. И хотя былого ажиотажа со стороны покупателей уже не наблюдается, в выборочных сериях первого-второго эшелонов еще присутствует спрос.

В частности, вчера ростом котировок закончили день выпуски РЖД-3 (+45 б.п. по последней сделке), 39-ой серии Москвы (+40 б.п.), Мособласти-5 (+13 б.п.). Кроме того, в субфедеральном сегменте покупки наблюдались во второй серии Ярославской области: бумага выросла в стоимости на 47 б.п.

Лишним подтверждением сохраняющегося в рядах инвесторов оптимизма стали результаты вчерашних первичных размещений. Аукцион по наиболее интересному из размещавшихся выпуску Копейки прошел с двукратной переподпиской, что позволило эмитенту разместиться с доходностью ниже первоначальных оценок организатора (10.25%-10.75% годовых к оферте). Второй аукцион также прошел с переспросом – хотя и значительно меньшим, что вероятно объясняется довольно низким кредитным качеством заемщика; доходность к оферте на аукционе составила 14% годовых, что соответствует нижней границе наших ожиданий.

Сегодня в центре внимания инвесторов снова первичное размещение: размещается выпуск ЧТПЗ на 3 млрд. рублей. Наиболее подходящим ориентиром для бумаги является недавно разместившийся выпуск ОМК: доходность к погашению через 3 года составила 9.41% годовых. Мы полагаем, что выпуск ЧТПЗ должен нести премию в доходности к облигациям ОМК за более высокие кредитные риски, обусловленные, главным образом, существенно большей долговой нагрузкой и более низкими показателями рентабельности: величину этой премии мы оцениваем на уровне 80-100 б.п. Как следствие, справедливый уровень доходности к трехлетней оферте по выпуску ЧТПЗ мы оцениваем в диапазоне 10.2% - 10.4% годовых, что соответствует купону 9.96% - 10.15% годовых.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	111,99	-0,08	-0,06
Zetbi Muni	112,40	-0,13	-0,04
Zetbi Corp	111,36	-0,03	-0,07
Zetbi Corp10	116,64	0,12	0,14

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	613,30	0,11
МГор40-об	371,35	-0,01
МГор39-об	250,76	0,21
ЯрОбл-02	221,49	0,47
Новсиб 2об	137,88	-4,74

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-03обл	539,16	0,25
ФСК ЕЭС-01	194,27	0,48
РЖД-02обл	155,27	-
ТМК-02 обл	138,48	-0,05
РЖД-01обл	94,50	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Изменение стоимости пая

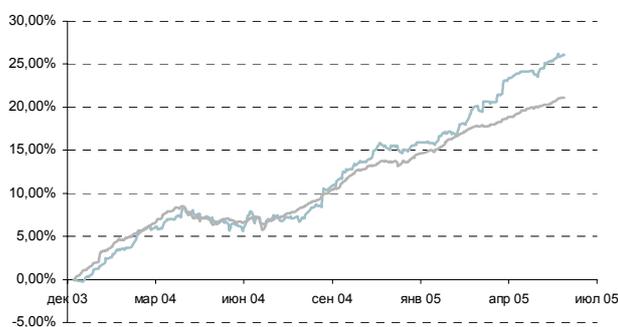
Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая					
		С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.
Доходный	Агрессивная	49,49%	11,50%	0,08%	7,19%	7,44%	17,74%
Универсальный	Сбалансированная	26,05%	8,74%	-0,07%	1,84%	9,23%	18,24%
RTSI		25,96%	10,66%	-0,28%	5,78%	11,21%	10,77%
ZETBI-Corp		21,13%	5,79%	0,04%	0,97%	6,61%	13,18%

ОФБУ "Доходный"



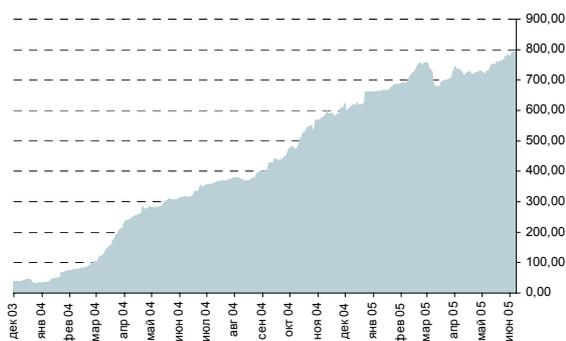
— "Доходный" — RTSI

ОФБУ "Универсальный"

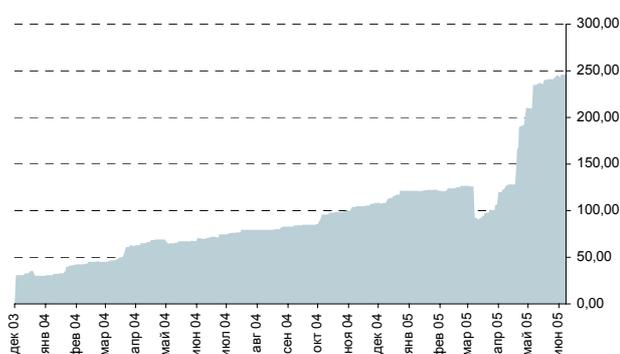


— "Универсальный" — ZETBI-Corp

Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



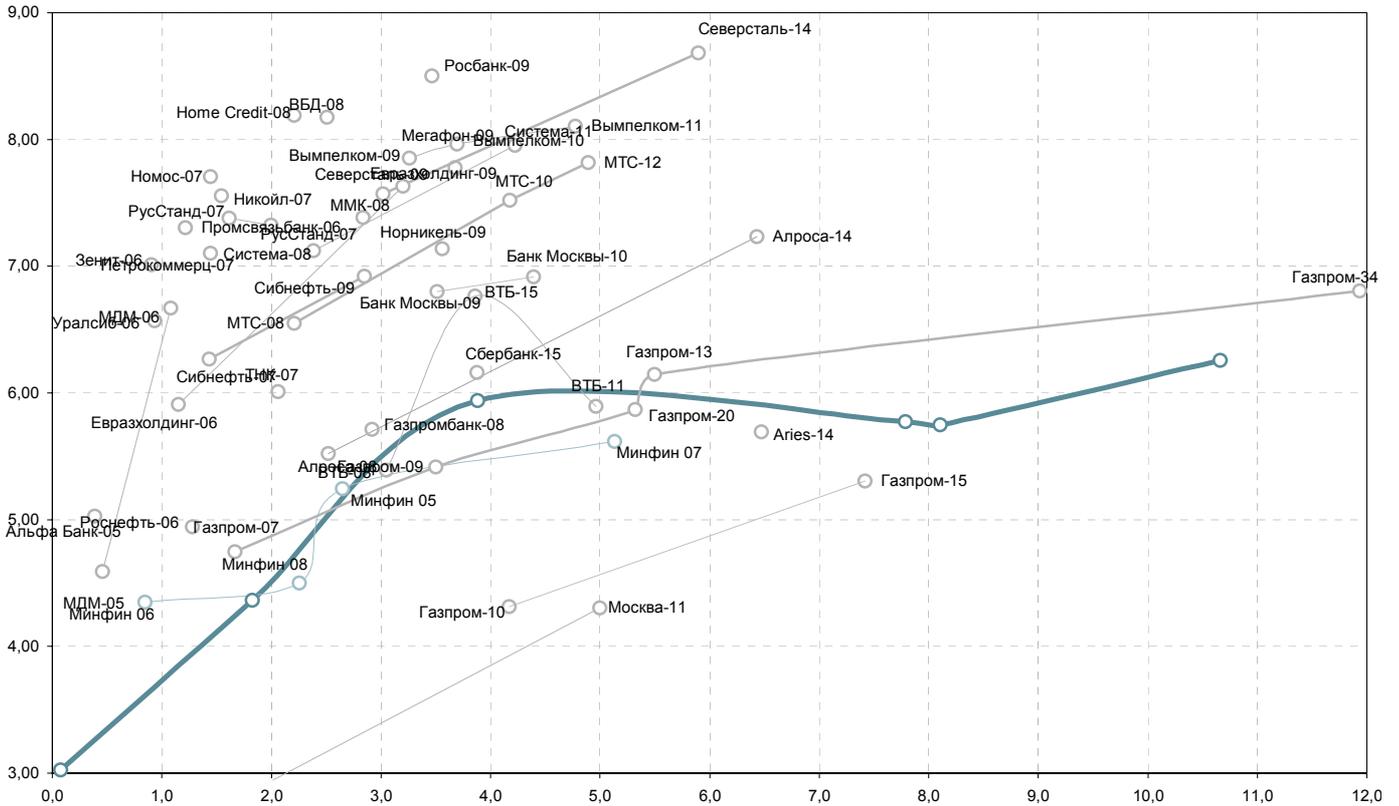
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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.

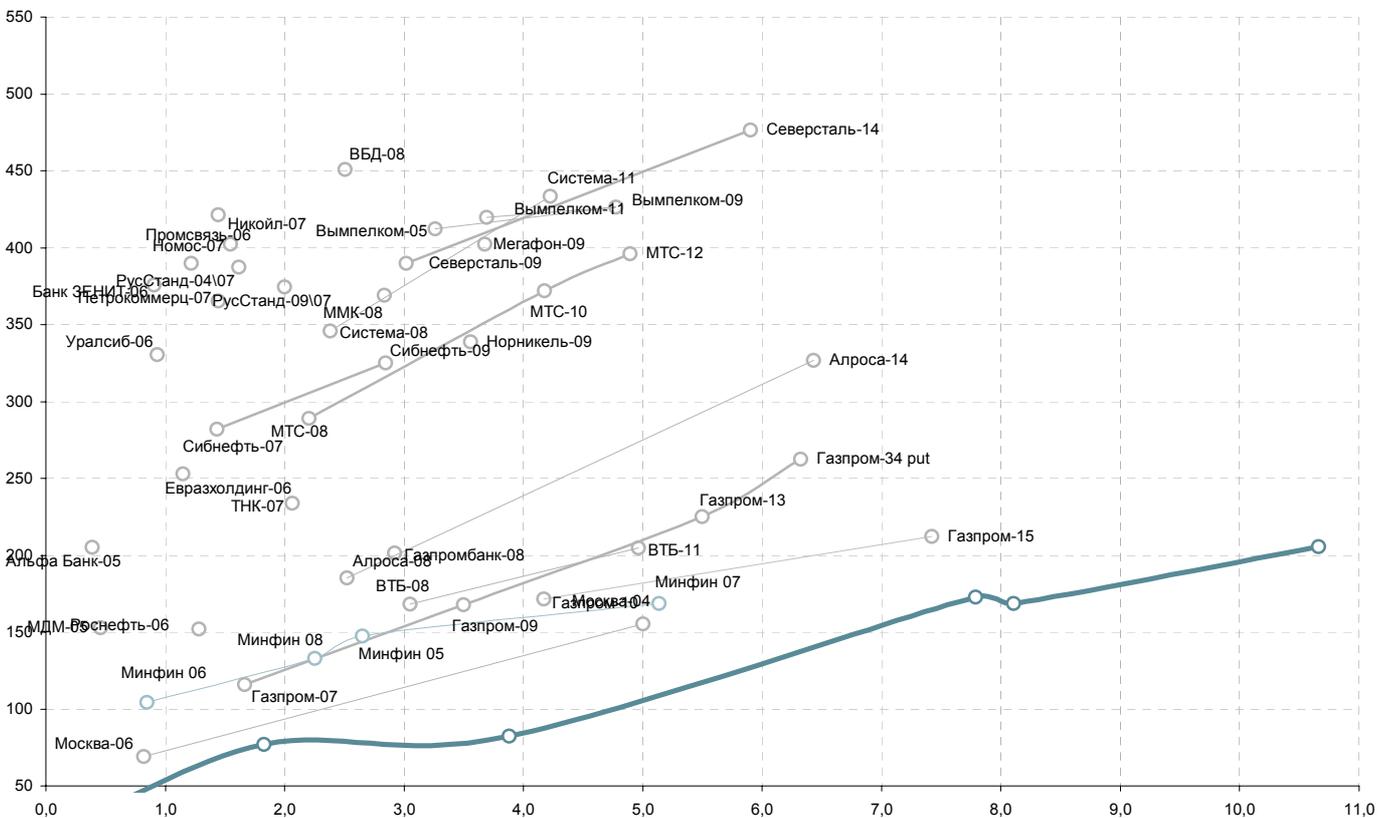
Приложение 1. Развивающиеся рынки

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спрэдов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



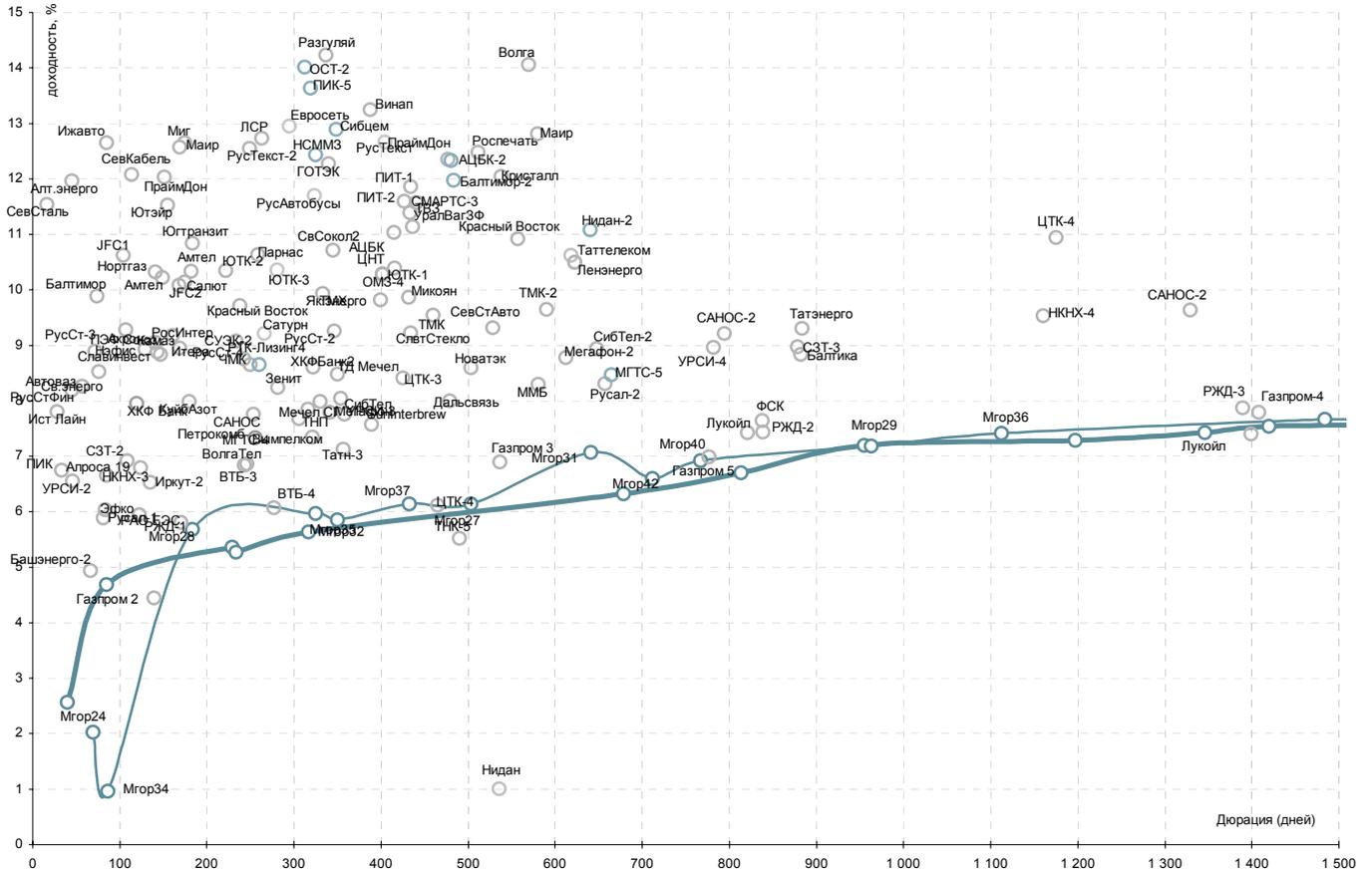
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	100,40	100,42	3,153	0,08	14
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,27	110,67	4,461	1,83	77
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	108,96	109,23	6,019	3,88	220
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	147,20	147,48	5,787	7,79	169
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	178,40	178,65	6,261	10,66	198
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,14	110,29	5,757	8,11	145
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,72	98,84	4,425	0,85	100
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,39	96,64	4,559	2,26	85
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	94,01	94,13	5,269	2,65	147
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	87,06	87,18	5,632	5,14	169
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,44	105,70	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	116,05	116,42	3,623	3,59	115
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	127,57	127,94	5,718	6,47	170
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	106,47	106,97	2,68	0,82	75
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	111,09	111,59	4,347	5,00	156
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	107,37	107,57	4,8	1,67	114
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	118,94	119,32	5,461	3,50	166
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	115,56	116,06	4,361	4,17	174
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	120,72	121,02	6,169	5,50	222
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa3	103,79	104,29	5,339	7,42	213
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,68	106,93	6,472	8,91	235
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB-/BB /*+	122,61	122,86	6,813	11,94	249
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	107,56	107,96	6,393	1,43	279
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	111,37	111,87	6,995	2,85	323
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	110,68	110,81	6,036	2,06	233
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B- /*-	110,19	110,40	5,02	1,28	149
Telecommunications									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,25	107,50	6,6	2,21	288
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,42	103,67	7,546	4,18	370
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	100,67	100,92	7,841	4,89	394
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	106,95	107,20	7,887	3,26	411
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	99,87	100,12	7,997	3,69	419
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	101,05	101,30	8,13	4,78	424
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	100,56	100,81	7,813	3,68	401
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,53	107,78	7,171	2,38	345
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,58	104,08	8,008	4,22	415
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,70	99,95	7,17	3,56	338
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,52	101,77	7,427	2,84	368
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,80	103,30	7,649	3,02	388
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	102,91	103,40	8,725	5,90	473
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,56	100,81	8,226	2,51	450
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	106,53	106,78	5,569	2,52	184
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	110,79	111,04	7,251	6,43	323
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	103,31	103,49	5,984	1,149	250
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	110,98	111,23	7,662	3,204	388
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,04	101,29	4,3	0,08	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	100,01	100,26	6,738	3,88	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,38	104,63	5,428	3,05	167
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	108,08	108,33	5,917	4,96	203
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	101,24	101,49	6,78	3,86	216
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	101,91	101,98	2,366	0,27	47
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,35	104,60	5,754	2,92	200
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	104,10	104,35	6,834	3,52	304
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	101,79	102,04	6,942	4,39	309
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,09	102,19	5,157	0,39	198
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,70	102,82	4,717	0,46	147
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B /*+/B+	102,76	103,06	6,796	1,08	320
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,83	102,03	7,121	0,90	372
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,00	102,25	6,693	0,93	327
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,86	102,11	7,79	1,45	419
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,45	102,84	7,227	1,44	363
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,03	102,28	7,631	1,55	400
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	101,83	102,25	7,503	1,62	385
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,46	100,95	7,444	2,00	374
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,47	103,66	7,379	1,22	386
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,15	104,40	8,537	3,47	483

Источник: Bloomberg

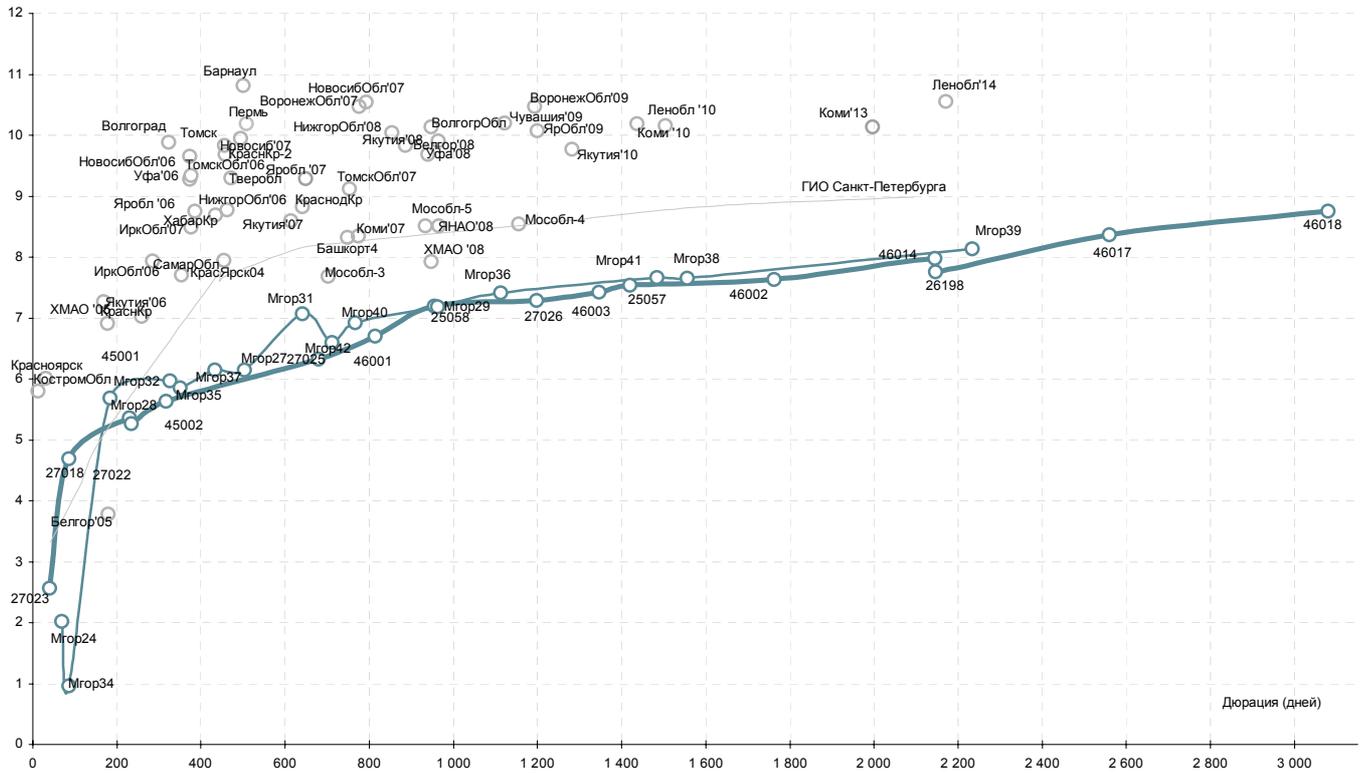
Приложение 2. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвzv цены		Доходность по срвzv цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27023RMFS9	20/07/2005	7,50	29		0	0,00	100,54	100,54	1,274	-	0,00	2,57		0,11
SU27018RMFS9	14/09/2005	12,00	85		8	8,68	101,70	101,68	0,197	-0,02	-0,66	4,69		0,23
SU27022RMFS1	17/08/2005	8,00	239		1	5,17	101,81	101,81	0,745	-	-0,53	5,27		0,64
SU45002RMFS1	03/08/2005	10,00	407		0	0,00	102,94	102,94	3,808	-	0,00	5,37		0,63
SU45001RMFS3	17/08/2005	10,00	512		2	1,54	103,90	103,90	0,932	0,10	0,05	5,64		0,87
SU27025RMFS4	14/09/2005	7,50	722		4	2,03	101,30	101,30	0,123	-0,15	-0,13	6,33		1,86
SU46001RMFS2	14/09/2005	10,00	1177		7	8,34	107,95	107,82	0,164	-0,12	-0,15	6,70		2,23
SU25058RMFS7	03/08/2005	6,30	1044		5	39,44	98,20	98,18	0,829	-	-0,11	7,19		2,62
SU27026RMFS2	14/09/2005	8,00	1359		4	13,01	99,84	99,84	0,132	0,04	-0,16	7,28		3,28
SU46003RMFS8	20/07/2005	10,00	1849		0	0,00	110,35	110,37	4,192	-	-0,13	7,42		3,69
SU25057RMFS9	27/07/2005	7,40	1674		5	15,47	100,29	100,25	1,115	-	-0,15	7,54		3,89
SU46002RMFS0	17/08/2005	11,00	2605		0	0,00	107,26	107,26	3,767	-	0,52	7,64		4,83
SU46014RMFS5	14/09/2005	10,00	4817		2	24,06	103,80	103,80	2,657	-	-0,30	7,98		5,88
SU26198RMFS0	04/11/2005	6,00	2691		0	0,00	90,35	90,31	3,764	-	0,81	7,76		5,88
SU46017RMFS8	17/08/2005	9,50	4061		9	19,74	96,90	96,94	0,885	-0,25	-0,21	8,36		7,01
Субфедеральные облигации														
МГор24-об	02/09/2005	15,00	73		0	0,00	103,30	103,30	0,781	-	0,00	0,96		0,24
МГор34-об	28/08/2005	10,00	68		0	0,00	101,50	101,50	0,658	-	-0,41	2,03		0,19
МГор28-об	25/06/2005	15,00	187		0	0,00	106,50	104,88	3,617	-	-	5,68		0,50
МГор32-об	25/08/2005	10,00	338		3	0,10	103,72	103,72	0,740	-	-0,38	5,97		0,89
МГор35-об	18/09/2005	10,00	362		2	124,96	104,10	104,10	0,082	-	-0,07	5,85		0,96
МГор27-об	20/09/2005	15,00	547		8	4,22	112,80	112,80	0,041	-	-0,20	6,14		1,38
МГор31-об	20/08/2005	10,00	698		2	21,42	105,53	105,53	0,877	-0,52	-0,47	7,07		1,76
МГор42-об	13/08/2005	10,00	783		0	0,00	107,09	107,09	1,069	-	0,09	6,60		1,95
МГор40-об	26/07/2005	10,00	857		12	371,35	107,00	107,01	1,534	-0,01	0,11	6,92		2,10
МГор29-об	05/12/2005	10,00	1080		12	48,64	107,80	107,72	0,438	-0,02	0,51	7,19		2,64
МГор41-об	30/07/2005	10,00	1865		0	0,00	106,50	107,50	3,890	-	0,00	7,66		4,06
МГор38-об	26/06/2005	10,00	2014		0	0,00	111,50	111,10	4,849	-	0,27	7,65		4,26
МГор39-об	21/07/2005	10,00	3317		23	250,76	104,65	104,45	4,137	0,21	0,00	8,14		6,12
Башкорт4об	15/09/2005	8,02	814		0	0,00	99,65	99,70	2,110	-	0,50	8,33		2,05
ИркОбл-а01	20/07/2005	11,00	761		3	13,69	102,45	102,37	4,611	0,04	0,02	8,49		1,03
ИркОбл-а02	06/09/2005	11,00	443		1	1,02	101,97	101,97	0,422	-0,14	-0,06	7,94		0,78
КОМИ 5в об	24/06/2005	15,00	916		0	0,00	113,00	113,00	3,658	-	0,51	8,35		2,12
КОМИ 6в об	14/10/2005	14,50	1941		3	1,14	111,00	111,20	2,701	-	-0,30	10,19		3,94
КОМИ 7в об	23/11/2005	12,00	3076		0	0,00	98,60	99,35	0,953	-	0,85	10,13		5,47
Краснодкр	15/11/2005	10,50	693		3	2,26	102,77	102,75	1,007	-	1,58	8,82		1,76
КрасЯрск01	21/07/2005	11,00	30		1	1,02	100,40	100,40	1,868	-0,01	-0,25	6,01		0,08
КрасЯрск04	27/07/2005	12,50	493		8	11,55	106,02	106,07	1,884	-0,09	-0,18	7,94		1,25
КраснЯрКр1	07/09/2005	10,30	170		3	4,07	101,45	101,46	0,395	-0,04	-0,29	7,27		0,46
КраснЯрКр2	23/07/2005	10,96	492		2	0,32	104,00	102,01	1,800	-2,10	-2,20	9,69		1,25
Мос. обл. 3в	20/08/2005	11,00	789		1	0,11	106,75	106,75	3,707	-	-0,19	7,69		1,92
Мос. обл. 4в	26/07/2005	11,00	1400		4	0,94	108,96	108,84	1,688	-0,16	0,05	8,54		3,16
Самара03-1	05/07/2005	12,00	378		1	1,07	104,45	104,45	2,532	-	-0,08	7,70		0,97
Томск. об-1	28/07/2005	12,00	401		0	0,00	102,50	102,50	4,767	-	0,00	9,34		1,03
Томск. об-2	13/10/2005	12,00	844		1	0,84	103,70	103,70	2,268	-	0,20	9,12		2,06
Томск 1	25/08/2005	13,00	884		4	0,52	103,65	103,61	0,926	-	-0,08	9,83		1,25
УФА-2003-1	19/07/2005	10,03	392		0	0,00	100,95	100,95	4,231	-	-0,35	9,28		1,02
Уфа-2004об	06/12/2005	10,03	1078		0	0,00	101,00	100,89	0,385	-	0,00	9,91		2,64
ХантМан об	08/12/2005	15,00	170		0	0,00	104,10	104,10	0,411	-	0,00	6,92		0,49
ХантМан5об	26/11/2005	12,00	1071		0	0,00	111,00	110,99	0,789	-	0,00	7,93		2,60
Якут-10 об	20/09/2005	12,00	1092		15	16,11	106,11	106,85	0,000	-	0,85	9,68		2,57
Якут-04 об	15/09/2005	14,00	268		3	4,20	104,80	104,84	0,192	-0,09	-0,19	7,03		0,71
Якут-05 об	21/07/2005	10,00	669		11	62,17	101,00	101,00	1,671	0,15	-0,48	8,60		1,68
ЯрОбл-02	05/07/2005	13,78	742		5	221,49	107,50	107,50	2,907	0,47	-0,50	9,28		1,78
ЯрОбл-03	17/11/2005	12,50	514		2	31,53	103,70	103,70	1,164	0,10	-0,20	8,76		1,06
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	17/08/2005	10,78	1149	57	12	14,60	100,37	100,34	3,692	-0,06	-0,21	-	8,27	0,16
Акрон-01об	02/08/2005	13,45	133		0	0,00	101,87	101,79	1,806	-	0,00	9,05		0,39
АЛРОСА 19в	23/10/2005	16,00	124		13	23,01	103,00	103,00	2,586	-0,40	-0,39	6,79		0,34
АлтайЭн-1	05/08/2005	18,00	45		5	2,67	100,70	100,70	2,318	0,10	-0,09	11,96		0,12
АМТЕЛ-1 об	17/11/2005	12,50	877	149	1	0,51	100,85	100,85	1,130	-0,11	-0,43	-	10,22	0,41
АМТЕЛШИНП1	24/06/2005	19,00	185		0	0,00	104,50	104,50	9,318	-	-0,61	10,14		0,48
АЦБК-Инв 1	08/09/2005	13,50	443		4	2,59	103,30	103,25	0,444	-0,72	0,25	11,04		1,14
Балтимор01	02/09/2005	16,00	441	73	0	0,00	101,20	101,20	0,833	-	-0,37	-	9,89	0,20
ВБД ПП 1об	11/10/2005	8,48	294		16	93,99	102,00	102,00	2,067	-	-0,20	5,40		0,79
ВолТел43об	22/08/2005	15,00	245		0	0,00	104,60	104,60	1,192	-	0,00	6,85		0,67
ВиналИнв-1	16/08/2005	15,30	420	56	0	0,00	100,75	100,75	5,282	-	0,25	13,25	10,14	1,06
ВТБ - 3об.	22/02/2006	14,00	246		3	11,83	104,55	104,55	1,036	-0,80	-0,75	6,86		0,67
ВТБ - 4 об	22/09/2005	5,60	1367		275	0,00	99,50	99,70	1,365	-	0,00	-	6,08	0,76
ВымпКомФ-1	15/11/2005	9,90	329		0	0,00	102,51	102,30	0,949	-	-0,47	7,34		0,88
ГАЗПРОМ А2	03/11/2005	15,21	135		0	0,00	104,00	104,00	1,875	-	0,23	4,45		0,38
ГАЗПРОМ А3	27/07/2005	8,11	576		4	11,92	101,90	101,94	3,200	-	-0,07	6,90		1,47
ГАЗПРОМ А4	17/08/2005	8,22	1695		8	56,76	102,39	102,20	2,815	-0,25	0,67	7,79		3,86
ГАЗПРОМ А5	11/10/2005	7,58	840		2	0,11	101,50	101,47	1,454	-	0,47	6,99		2,13
ГОТЭК-1	06/12/2005	12,50	350	0	1	0,07	100,50	100,50	0,479	-0,25	0,00	12,28		0,93
ДальСвз1об	16/11/2005	15,00	512	148	0	0,00	107,25	107,50	1,397	-	0,50	8,00		1,31
ДжэйЭфСи	07/07/2005	14,00	107		3	3,23	101,05	101,07	2,876	-0,06	-0,22	10,63		0,28
ДжэйЭфСи 2	06/12/2005	14,00	896		9	9,53	101,70	101,70	0,537	-0,10	-0,30	-	10,08	0,46</

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
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашения	оферта	
Лукойл2обл	22/11/2005	7,25	1610	882	1	0,20	99,90	99,90	0,556	-0,10	-0,10	7,41	7,43	2,25
МаирИнв-01	05/07/2005	12,30	651	182	9	56,43	100,10	100,10	2,595	-	-0,07	12,81	12,65	0,48
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	351		10	0,01	103,40	103,50	0,410	-	0,25	7,79		0,94
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	659		14	72,02	101,05	101,10	1,754	1,10	0,10	8,78		1,68
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1452	360	10	49,77	103,20	103,20	0,129	-0,03	-0,17	-	8,47	0,96
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	454		0	0,00	104,49	104,49	3,477	-	0,00	9,87		1,18
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	899	169	7	7,38	102,00	102,00	0,518	-0,07	-0,18	-	8,95	0,46
НКНХ-03 об	01/09/2005	9,50	802	72	0	0,00	100,51	100,65	0,521	-	0,00	-	6,66	0,23
НКНХ-04 об	03/10/2005	9,99	2470	1378	3	3,13	102,10	102,07	2,135	-	0,02	-	9,54	3,18
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	527		2	5,09	101,30	101,30	0,489	-	-0,24	8,60		1,38
НортгазФин	09/11/2005	16,00	141		9	5,72	101,97	102,04	1,797	-0,05	-0,16	10,32		0,39
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	670	122	0	0,00	101,00	101,00	1,973	-	0,00	-	8,93	0,35
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1346	436	2	10,86	104,60	104,60	4,295	0,90	0,00	-	10,28	1,10
ОСТ-1об	19/07/2005	14,00	28	17	3	0,06	102,10	102,30	5,907	-	-0,50	-	16,91	0,05
Парнас-М 1	14/09/2005	12,75	267		1	0,92	101,75	101,75	0,210	-0,05	-0,20	10,63		0,71
ПИК-4об	29/06/2005	13,00	8		0	0,00	100,70	100,55	2,920	-	-	6,75		0,09
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	464		4	5,64	100,50	100,50	2,696	-	0,40	11,86		1,19
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1371	461	11	28,27	103,40	103,36	3,318	0,05	0,16	-	11,60	1,17
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	507	143	0	0,00	101,25	101,27	1,442	-	0,00	12,36	12,03	0,41
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	840	107	4	67,52	102,10	101,83	3,288	-	-0,22	-	9,28	0,29
Разгуляй-1	04/12/2005	14,00	349	0	4	5,22	100,18	100,19	0,652	0,02	0,04	14,23		0,92
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	169		3	94,50	100,35	100,35	0,235	-	-	5,80		0,47
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	897		2	155,27	101,00	101,00	0,276	-	-0,62	7,43		2,30
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1625		19	539,16	102,45	102,25	0,297	0,25	0,55	7,87		3,81
РЕСТОРАНТС	02/09/2005	17,50	164		1	0,01	103,75	103,75	0,863	-	-0,06	9,18		0,44
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	83		1	0,07	100,85	100,85	2,767	-	0,12	6,04		0,23
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	698	0	2	9,04	99,75	99,75	0,701	-0,05	-0,01	8,30		1,80
РусСтанд-2	14/12/2005	14,00	358		5	16,80	105,15	104,58	0,231	-	-1,03	9,25		0,95
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	792	72	3	22,05	100,50	100,50	4,170	-	-0,50	-	8,89	0,20
РусСтфин1в	04/08/2005	20,28	44		0	0,00	101,40	101,40	7,556	-	-0,22	8,19		0,12
РусТекстил	13/09/2005	18,80	448		12	2,26	107,15	107,15	5,048	-0,08	-0,01	12,66		1,11
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1353	261	4	0,02	101,43	101,36	4,035	-0,04	-0,04	-	12,55	0,68
Святстекло	27/09/2005	11,60	1008	462	0	0,00	103,00	102,99	2,670	-	-0,01	10,58	9,23	2,39
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	237		0	0,00	104,40	104,40	4,910	-	-	7,75		0,69
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1603	875	2	7,20	101,95	101,95	0,930	-	0,15	9,63	9,22	2,18
СанИнтБрюф	16/08/2005	13,00	420		1	0,00	106,00	106,00	4,488	-0,05	-0,65	7,58		1,06
СатурнНПО	22/09/2005	11,50	1006		3	14,95	101,75	101,75	2,804	-0,10	0,15	-	9,21	0,73
СевСталь-1	30/06/2005	9,75	737	9	0	0,00	99,90	99,90	4,621	-	0,00	-	11,54	0,04
СевСтАвто	28/07/2005	11,25	1675	583	2	0,00	102,10	103,10	4,469	-	-0,34	-	9,32	1,45
СЗЛК - 1 об	14/07/2005	14,00	387	23	3	1,03	100,25	100,20	6,099	-	0,10	-	10,18	0,06
СЗТелек2об	06/07/2005	13,20	834	106	0	0,00	101,92	101,92	2,748	-	-0,03	-	6,92	0,30
СЗТелек3об	01/09/2005	9,25	2074	982	0	0,00	101,25	101,35	0,482	-	-0,20	-	8,97	2,41
СибТлк-3об	15/07/2005	14,50	388		1	0,12	106,60	106,60	6,277	0,30	-0,23	8,05		0,97
СибТлк-4об	07/07/2005	12,50	744		2	11,25	106,85	106,86	5,685	-	-0,14	8,94		1,77
Содбизнес1	23/08/2005	15,00	336		0	0,00	50,00	50,00	1,151	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01/07/2005	12,00	375		0	0,00	105,00	105,00	5,688	-	0,00	7,12		0,98
Татэнерго1	15/09/2005	9,65	996		1	15,72	101,30	101,30	2,538	-	0,05	9,30		2,42
ТМК-01 обл	20/10/2005	10,40	486		2	4,12	101,30	101,30	1,750	-0,01	0,69	9,55		1,26
ТНК5в1т-об	28/11/2005	15,00	525		1	0,04	113,04	113,04	0,945	1,53	1,04	5,52		1,34
Трансфтпр	09/11/2005	8,90	323		2	12,25	101,00	101,00	1,000	-	-0,01	7,85		0,87
УралВагЗФ	04/10/2005	13,36	1197	469	6	2,11	102,90	102,90	2,818	-	-0,10	-	11,14	1,20
УралСвзИн2	06/08/2005	17,50	46		1	11,38	101,35	101,35	2,110	-0,02	-0,35	6,56		0,13
УралСвзИн6	19/07/2005	14,25	392		8	24,23	106,70	106,70	6,012	0,00	-0,13	7,76		0,98
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	910		23	194,27	102,90	102,90	0,000	-	0,40	7,64		2,30
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	847	119	3	8,24	101,00	101,00	1,942	-	0,25	-	7,95	0,33
ХКФ Банк-2	15/11/2005	8,50	1785	329	1	22,74	100,05	100,05	0,815	0,05	-	-	8,60	0,88
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	451	90	0	0,00	104,75	104,75	3,214	-	0,05	8,41		1,16
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1522	513	16	35,71	111,00	110,32	4,726	0,28	0,79	10,94	6,12	3,22
ЦНТ-01 обл	25/08/2005	16,00	429		0	0,00	106,65	106,65	1,227	-	-0,35	10,29		1,10
ЧМК -1об	02/08/2005	7,00	224		0	0,00	99,10	99,00	2,685	-	-	8,65		0,68
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	441	77	0	0,00	102,05	102,05	4,459	-	0,25	-	5,89	0,22
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	450		8	24,77	104,60	104,60	3,745	-0,07	-0,49	10,40		1,14
ЮТК-02 об.	10/08/2005	12,00	596	232	14	10,15	101,20	101,12	4,340	-0,08	-0,26	-	10,34	0,61
ЮТК-03 об.	07/10/2005	12,30	1572	291	5	40,02	101,50	101,61	2,527	-0,09	-0,05	-	10,35	0,77
ЯкутскЭн-1	01/09/2005	16,00	436		1	0,00	105,20	105,20	4,822	-	-0,45	9,83		1,09

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.chemolosov@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	a.vorobiev@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции Облигации	research@zenit.ru firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Акции	Евгений Суворов	e.suvorov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Управление валютно-финансовых операций		gko@zenit.ru
Начальник управления	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Управление корпоративного финансирования		
Начальник управления	Максим Васин	vasin@zenit.ru

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

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

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

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