

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Мы по-прежнему считаем, что основным последствием высоких нефтяных цен будет рост инфляции, и ФРС, наученный горьким опытом прошлого года, когда аналогичные опасения имели место, вряд ли остановится в своей политике повышения ставки. *(Подробнее стр. 4 ↵)*

Мы оцениваем справедливый уровень доходности по новому выпуску Автоваза на уровне 9.2% - 9.5% годовых к оферте, по облигациям ФСК-2 – порядка 8.2% - 8.25% годовых к погашению. *(Подробнее стр. 6 ↵)*

С сегодняшнего дня мы начинаем публикацию котировок и кривых доходностей еврооблигаций Казахстана и Украины. *(Подробнее стр. 9 ↵)*

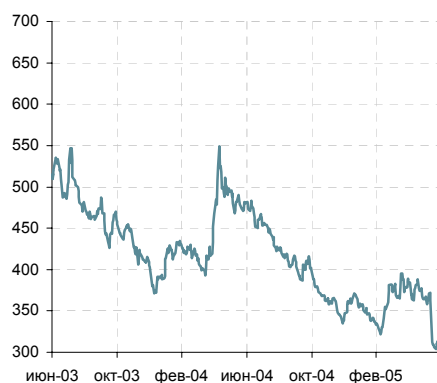
ВТБ разместил еврооблигации на сумму \$1 млрд. со сроком обращения 30 лет и доходностью 6.25% годовых. */Bloomberg/*

Выручка ОМЗ по итогам 2004 года согласно аудированной отчетности МСФО составила 523.8 млн. долл. (без учета финансовых результатов проданных в 2004 году предприятий), что на 54% больше аналогичного показателя прошлого года по сопоставимым видам бизнеса. EBITDA составила 39.5 млн. долл. (+22% к уровню 2003 года), Чистая прибыль выросла до 61 млн. долл. (рост в 3.6 раза). */ОМЗ/*

Объем продаж Стальной Группы Мечел в 2004 году по международным стандартам отчетности (GAAP) вырос на 79.3%, составив \$3.64 млрд. Консолидированная чистая прибыль составила \$1.34 млрд, увеличившись на 835.6% по сравнению с чистой прибылью в \$143.5 млн. в 2003 г. EBITDA (без учета дохода от продажи пакета акций ОАО «ММК») увеличилась на 165.8% до \$907.7 млн. */Мечел/*

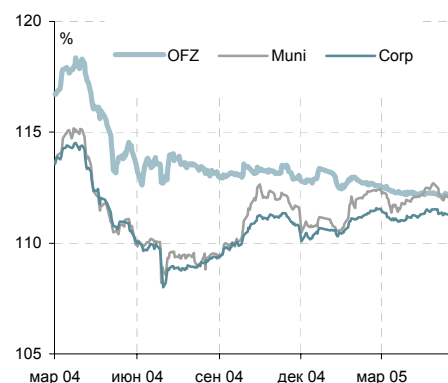
ОАО «Искитимцемент» осенью планирует разместить второй облигационный займ объемом 500 млн. рублей */Cbonds/*

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	27/06/2005	3,58	0	-6	72
UST 10 yr	27/06/2005	3,90	-2	-17	-83
UST 30 yr	27/06/2005	4,19	-3	-24	-122
Bund 2 yr	24/06/2005	2,04	0	-14	-74
Bund 10 yr	24/06/2005	3,14	-2	-20	-124
Bund 30 yr	24/06/2005	3,64	-3	-23	-133
Fed Fund	24/06/2005	3,00	0	0	200
Libor 1 mo	24/06/2005	3,32	1	21,4	200
Libor 6 mo	24/06/2005	3,65	0	12,0	178
Libor 12 mo	24/06/2005	3,83	-2	3	143
S&P 500	28/06/2005	1190,69	-0,07%	-0,67%	5,06%
Nasdaq Composite	28/06/2005	2045,20	-0,39%	-1,47%	1,26%
RTS	27/06/2005	700,00	-0,28%	4,26%	18,66%
EURUSD	28/06/2005	1,2160	0,00%	-2,48%	0,00%
USDJPY	28/06/2005	109,60	0,29%	1,50%	1,35%
USDRUB	28/06/2005	28,57	0,02%	1,58%	-1,58%
EURRUB	28/06/2005	34,74	0,04%	-0,89%	-1,58%
Brent 1m Future	28/06/2005	59,14	-0,27%	16,65%	75,49%
Gold	28/06/2005	439,20	-0,14%	4,46%	9,56%

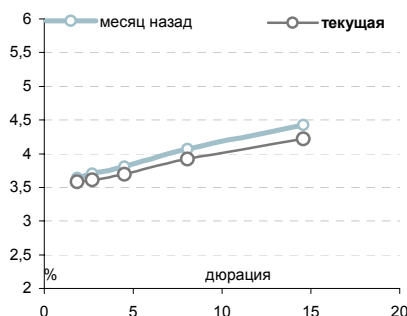
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



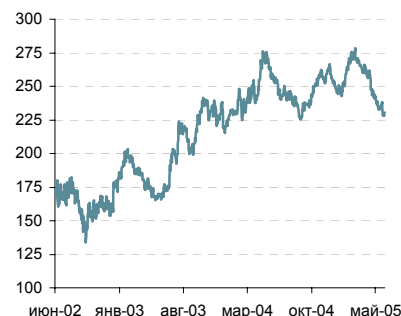
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



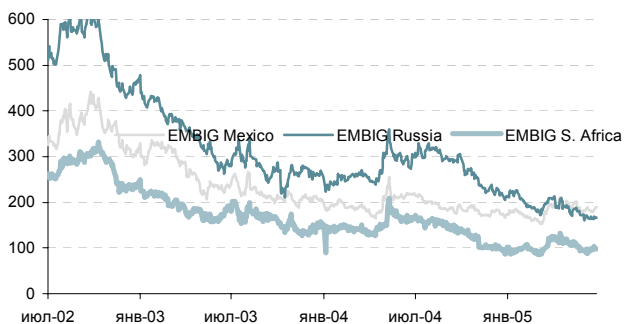
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	27/06/2005	111,65%	21	143	240	2107	5,60	UST10	170
C-Bond*	24/06/2005	102,05%	9	12	16	1161	7,43	UST5	375
UMS-31*	24/06/2005	123,40%	8	130	148	1947	6,44	UST30	225
Turkey-30*	24/06/2005	142,90%	-9	46	484	2568	7,89	UST10	399
Venezuela-27*	24/06/2005	104,76%	34	110	544	1970	8,76	UST10	562
EMBIG	27/06/2005	316	2	12	-48	-31	-	-	-
EMBIG Russia	27/06/2005	166	-1	3	-7	-47	-	-	-
EMBIG Brazil	27/06/2005	423	4	19	8	47	-	-	-
EMBIG Mexico	27/06/2005	190	1	11	14	16	-	-	-
EMBIG Turkey	27/06/2005	307	1	16	-8	43	-	-	-
EMBIG Venezuela	27/06/2005	467	3	14	-27	64	-	-	-

\* - Указаны котировки

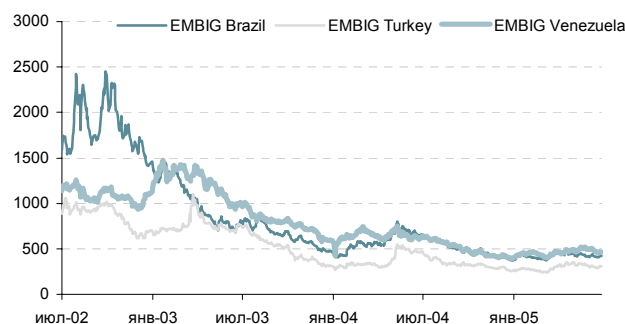
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

В отсутствии каких-либо важных новостей, способных оживить рынок, Treasuries продемонстрировали слабую разнонаправленную динамику. Лейтмотивом продолжения повышательной тенденции длинных бумаг остается нефтяной рынок, где цена за один баррель превысила рубеж \$60 и вчера достигала очередного исторического максимума (августовский контракт - \$60.95). Кроме того, поддержку Treasuries оказал объявленный объем предстоящего аукциона по размещению 2-летних бумаг - \$20 млрд., что ниже предыдущего аукциона на \$2 млрд. Тем не менее, приближающееся заседание ФРС, на котором, как ожидается, ставка будет повышена на 25 б.п., является сдерживающим фактором для коротких бумаг. В итоге доходность 2-летних бумаг не изменилась, оставшись на уровне 3.58%, в то время как доходность 10-летних бумаг снизилась на 2 б.п. до 3.9%.

Итак, высокие цены на нефть продолжают усиливать спекуляции относительно возможного замедления экономического роста. Однако мы по-прежнему считаем, что основным последствием будет рост инфляции, и ФРС, наученный горьким опытом прошлого года, когда аналогичные опасения имели место, вряд ли остановится в своей политике повышения ставки.

### Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки, как и рынок базовых активов, пребывают в ожидании заседания ФРС, что на фоне низкой активности, вызывает незначительные расширения спредов. Так, Бразилия и Венесуэла расширили спреды на 4 б.п. и 3 б.п. соответственно, по 1 б.п. прибавили Мексика и Турция. В итоге спред EMBIG расширился на 2 б.п. до 316 б.п.

### Российский сегмент

Сложившаяся конъюнктура долговых рынков и цены на энергоносители остаются доминирующими факторами динамики российских еврооблигаций. Однако, если для некоторых стран высокая цена нефти является критичными, то для российских бумаг - это значимый фактор поддержки. Вчера Россия-30 выросла на 38 б.п. 111.625- 111.875% (YTM 5.59%), спред к UST10 остался на уровне 169 б.п., а спред EMBIG Russia сузился на 1 б.п. до 166 б.п.

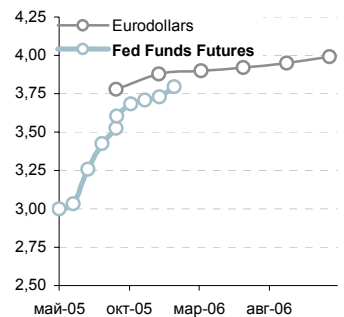
Инвесторы в корпоративном секторе, в отличие от суверенного, занимают более осторожную позицию - большинство бумаг остается на предыдущих уровнях в ожидании значимых сигналов со стороны базовых активов. Спред индекса RUBI сократился на 1 б.п. до 272 б.п.

Из новостей отметим размещение бондов ВТБ-35 объемом \$1 млрд. и доходностью 6.25%. Таким образом, ВТБ смог провести наиболее длинное размещение в корпоративном сегменте среди российских эмитентов, что, возможно, является сигналом восстановления доверия инвесторов к российскому банковскому сектору.

Приближающееся заседание ФРС повышает степень неопределенности относительно дальнейшего поведения долговых рынков. Мы по-прежнему считаем, что в случае повышения ставки и подтверждения проведения взвешенной политики наиболее логичным будет снижение казначейских бумаг, что может привести к негативной реакции развивающиеся рынки. Поэтому мы продолжаем придерживаться в российском суверенном секторе выбранной стратегии - работе со спредом. Мы сохраняем по нему целевые уровни 150-160 б.п., однако текущие значения в районе 165-170 б.п. не кажутся нам привлекательными для покупки, и мы рекомендуем для этого использовать возможные расширения в район 180 б.п. В корпоративном секторе мы рекомендуем обращать внимание на еврооблигации Вымпелкома с погашением в 2009 и 2010 годах, ТНК, ГМК Норникеля, и ВБД. Мы также считаем, что ВТБ-15, отставший от роста банковских бумаг с аналогичным рейтингом (Сбербанк, Банк Москвы) должен наверстать упущенное, и приблизиться к суверенной кривой на 30-40 б.п. (YTM 6.2-6.3%).

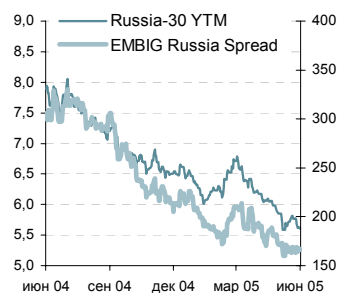
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

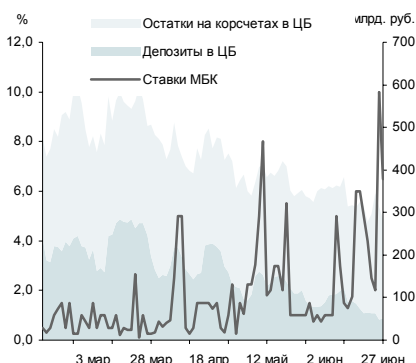
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

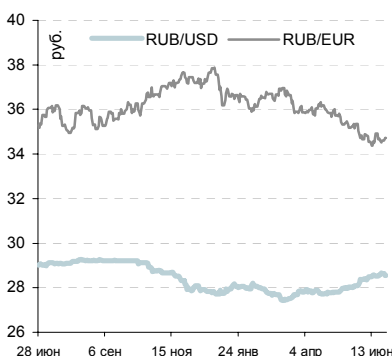
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



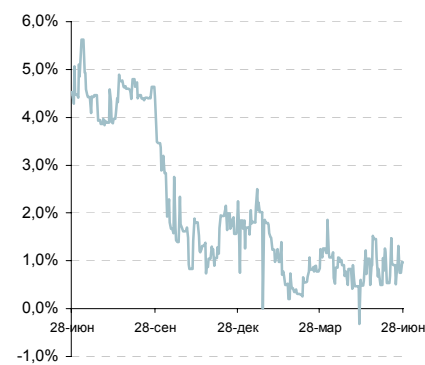
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	0,86	5,72	103,80	103,81	1,096	-	0,006
SU27025RMFS4	1,84	6,34	101,25	101,25	0,247	-0,016	-0,200
SU46003RMFS8	3,66	7,40	110,30	110,38	4,356	0,149	0,013
SU46014RMFS5	5,87	7,98	103,80	103,80	2,822	-	-0,200
МГор28-об	0,50	5,68	106,50	104,88	0,082	-	0
МГор32-об	0,87	5,92	103,55	103,70	0,904	0,85	-0,25
МГор29-об	2,63	7,00	108,12	108,18	0,603	-	0,44
МГор38-об	4,43	7,60	111,30	111,29	0,027	-	0,19
МГор39-об	6,11	8,11	104,60	104,59	4,301	-0,14	0,35
ГАЗПРОМ А2	0,35	5,93	103,18	103,17	2,125	-	-0,83
ГАЗПРОМ А3	1,46	6,86	102,00	102,00	3,333	-	0
ГАЗПРОМ А5	2,12	6,51	102,45	102,45	1,578	-	1,47
Лукойл2обл	2,24	7,32	100,07	100,13	0,675	-	0,13
ГАЗПРОМ А4	3,84	7,70	102,50	102,53	2,950	-0,25	0,08

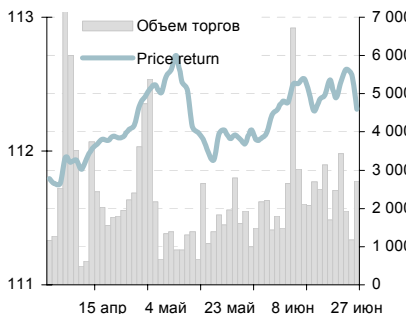
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



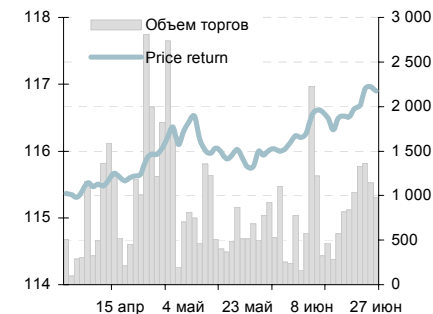
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



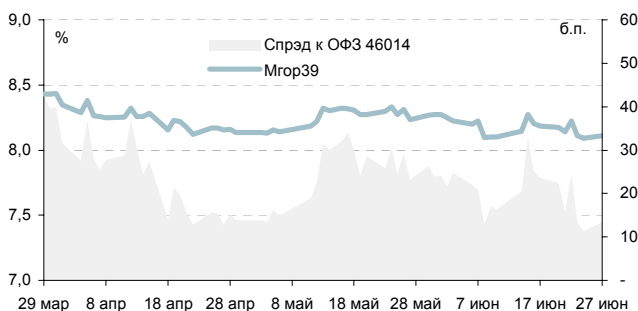
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

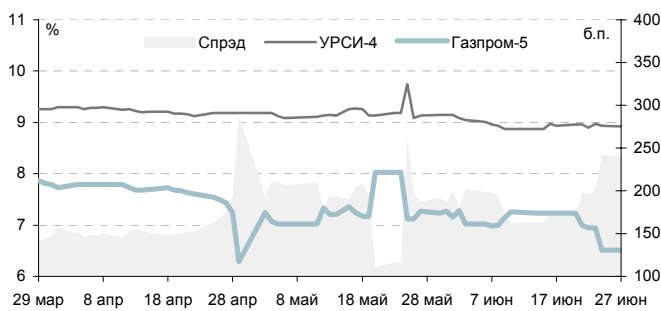
Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014



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

Вчера наиболее ликвидные выпуски рублевых облигаций оказались под давлением продавцов: позитивный эффект от небольшого укрепления курса рубля был более чем компенсирован беспокойной обстановкой на денежном рынке, где, на фоне вчерашних платежей по акцизам и НДС, ставки МБК выросли до 8%-9%, а также локальным навесом первичного предложения в преддверии сегодняшних размещений ФСК и Автоваза.

В корпоративном сегменте выпуски Газпрома-4, ФСК и РЖД-3 потеряли в стоимости 21 б.п. – 35 б.п. по цене последней сделки, ЦТК-4 и Сибирьтелеком-5 снизился на 15 б.п.

Наибольшие обороты прошли по 5-ой серии Уралсвязьинформа, вчера начавшей вторичное обращение: бумага выросла до 100.5% от номинала, доходность к погашению составила 9.16% годовых. Стоит отметить, что с точки зрения премии к московской кривой, новый выпуск УРСИ имеет определенный апсайд: спрэд УРСИ-5 к Москве составляет порядка 216 б.п., тогда как премия УРСИ-4 к московской кривой – около 190 б.п. Мы полагаем, что эта диспропорция будет устранена рынком в ближайшее время и рекомендуем УРСИ-5 к спекулятивной покупке.

Сегодня все внимание приковано к первичному рынку. Несмотря на рекордный по величине объем предложения для одного дня, мы полагаем, что аукционы привлекут достаточный спрос со стороны крупных участников рынка, в том числе, нерезидентов (в особенности актуально для облигаций ФСК).

Выпуск ФСК-1 по состоянию на 27.06.05 торговался с доходностью к погашению 7.7% годовых – с премией порядка 70 б.п. – 75 б.п. к московской кривой. Аналогичный уровень спреда к Москве с учетом дюрации 2-го выпуска ФСК обеспечивает доходность к погашению порядка 8.2% - 8.25% годовых, что соответствует купону 8.06% - 8.11% годовых.

Второй размещающийся сегодня выпуск – новые облигации Автоваза объемом 5 млрд. рублей. В целом, мы оцениваем финансовое состояние Автоваза как умеренное: оценка риска по методике Банка ЗЕНИТ за 1 квартал 2005 года составила 1.33. При этом, в первом квартале оценка финансов компании ухудшилась по сравнению с уровнем всего прошлого года – главным образом, за счет растущей долговой нагрузки и снижения рентабельности бизнеса (с 11% до 7% по EBITDA) в условиях возникшего перед эмитентом риска нового кризиса перепроизводства.

Мы полагаем, что по итогам текущего года рентабельность Автоваза сохранится на уровне первого квартала: привычный ресурс поддержания высокой нормы прибыли в виде постоянного повышения цен на автомобили близок к исчерпанию на фоне растущей конкуренции со стороны дешевых новых иномарок, в том числе российской сборки.

Главным фактором риска для компании остается конкуренция со стороны иностранных автоконцернов, активно налаживающих сборку в России. Вместе с тем, в среднесрочной перспективе этот риск компенсируется устойчивыми позициями российского производителя в регионах, где спрос на автомобили, в отличие от крупных городов, более эластичен по цене.

Облигации 2-ой серии Автоваза сейчас торгуется с доходностью 7.94% к оферте 17 августа 2005 года. Новый выпуск будет позиционироваться к годовой оферте: учитывая разницу в дюрации и необходимость хотя бы небольшой премии за первичное размещение, мы оцениваем справедливый уровень доходности по выпуску на уровне 9.2% - 9.5% годовых.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	111,98	-0,04	-0,09
Zetbi Muni	112,31	-0,26	-0,22
Zetbi Corp	111,40	-0,02	0,02
Zetbi Corp10	116,90	-0,06	0,39

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор38-об	594,24	0,19
Мос.обл.5в	348,96	-0,05
МГор37-об	273,21	-0,25
Якут-06 об	243,69	-0,13
КрасЯрк01	233,83	-0,04

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
УралСвзИн5	1055,02	0,53
ЦентрТел-4	381,03	0,14
СМАРТС 02	346,09	-
КрВост-Инв	292,51	-0,04
СибТлк-5об	232,36	-0,11

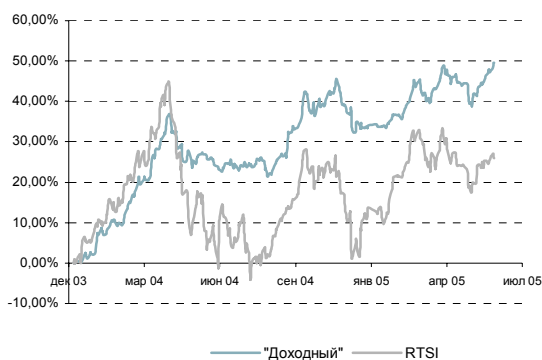
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## ОФБУ Банка ЗЕНИТ

## Изменение стоимости пая

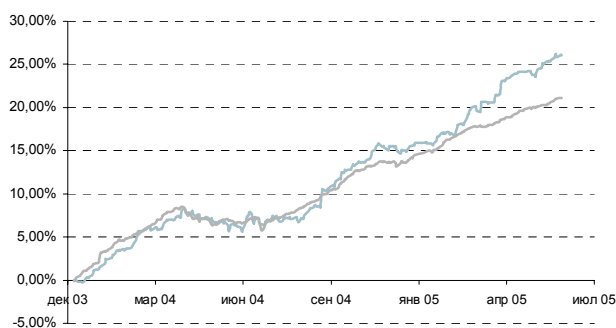
Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая					
		С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.
Доходный	Агрессивная	49,49%	11,50%	0,08%	7,19%	7,44%	17,74%
Универсальный	Сбалансированная	26,05%	8,74%	-0,07%	1,84%	9,23%	18,24%
RTSI		25,96%	10,66%	-0,28%	5,78%	11,21%	10,77%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

## ОФБУ "Доходный"



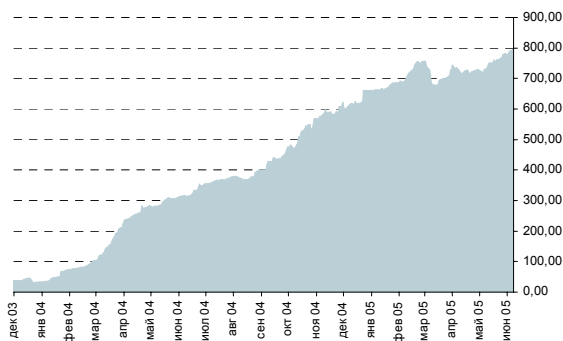
— "Доходный" — RTSI

## ОФБУ "Универсальный"

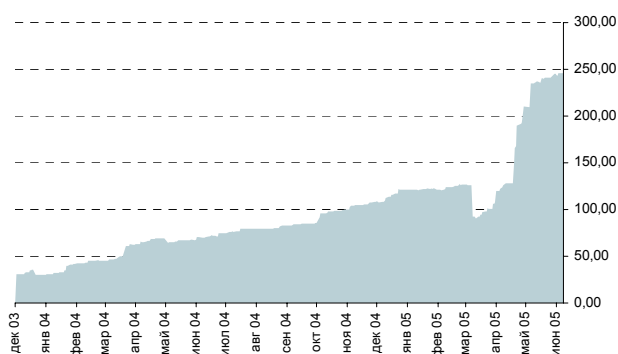


— "Универсальный" — ZETBI-Corp

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



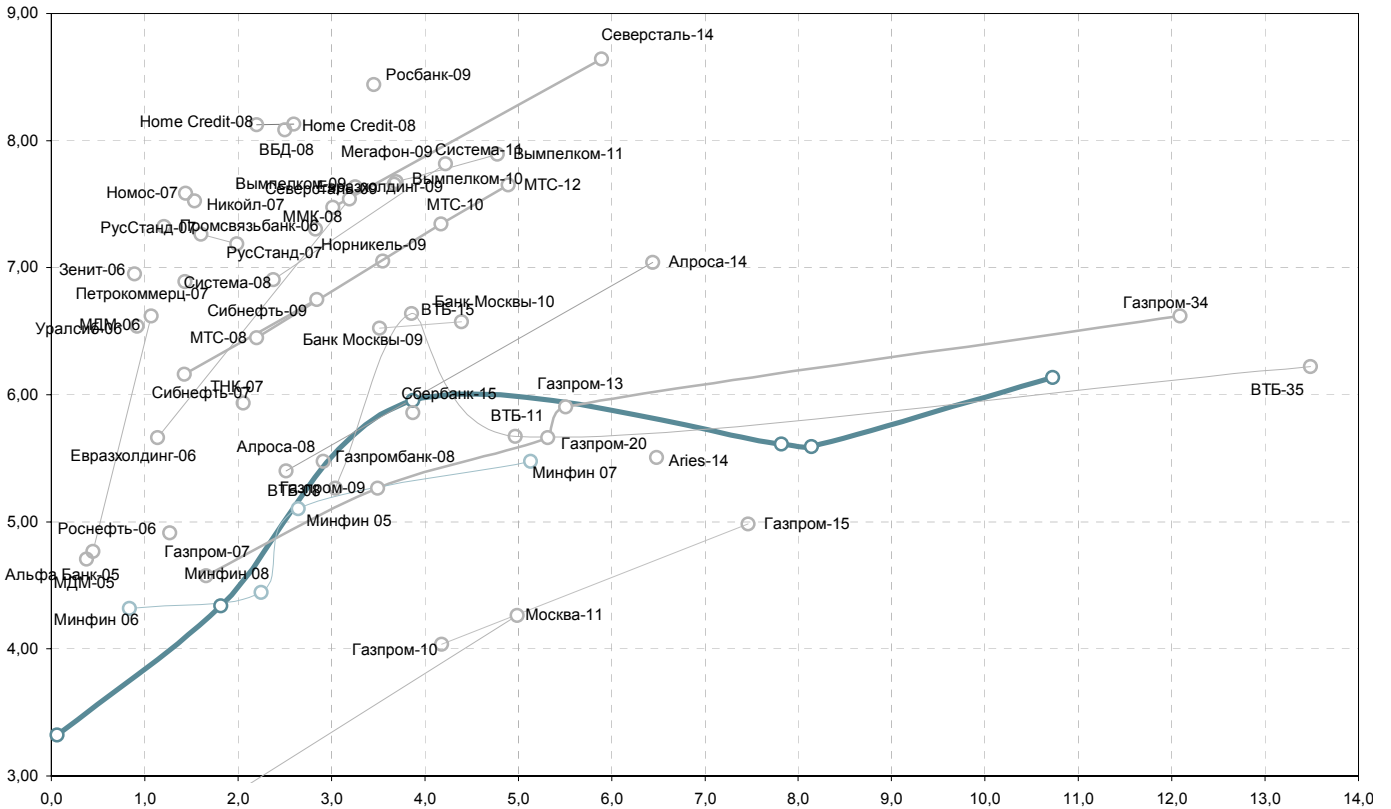
## Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



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 эшелонов.

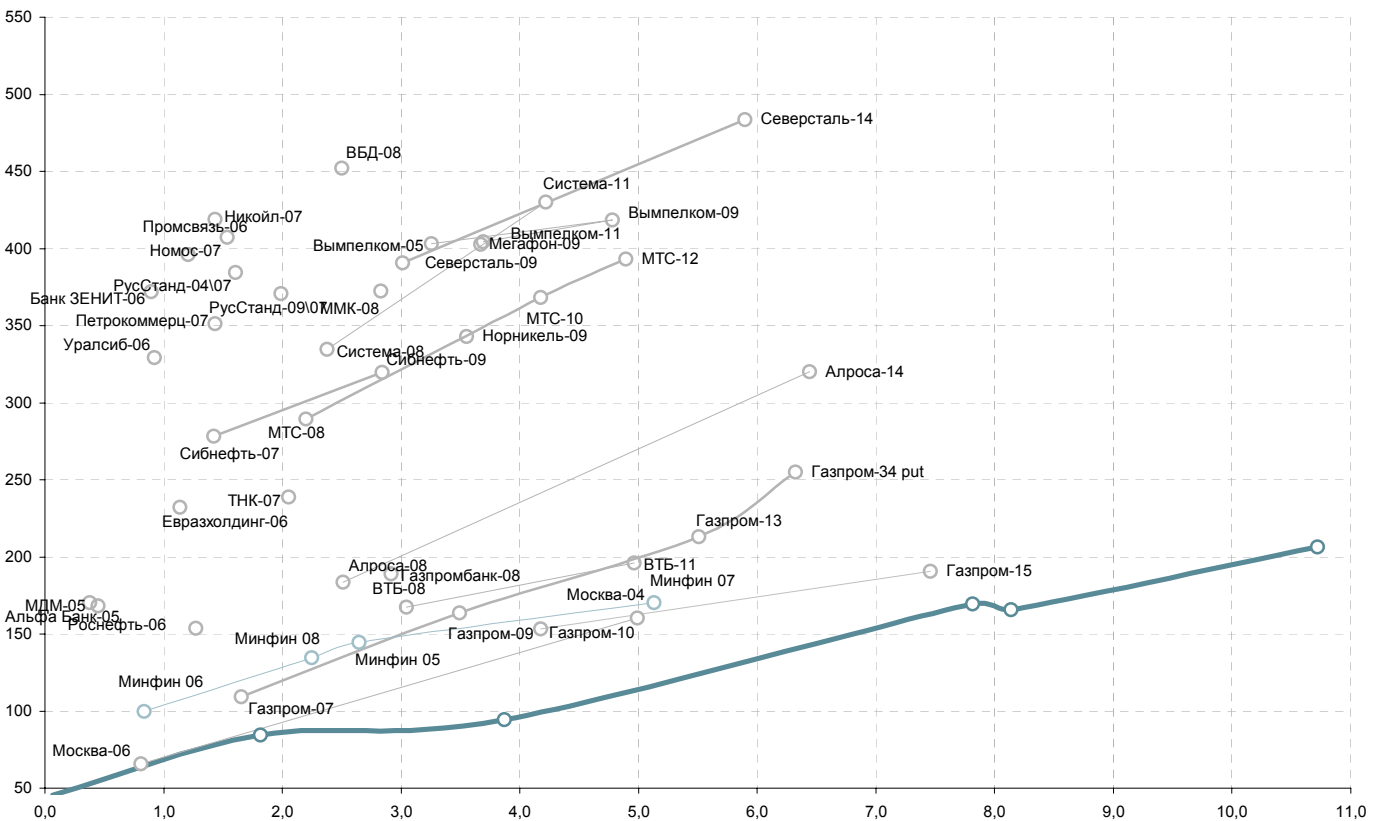
# Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спрэдов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Котировки российских еврооблигаций

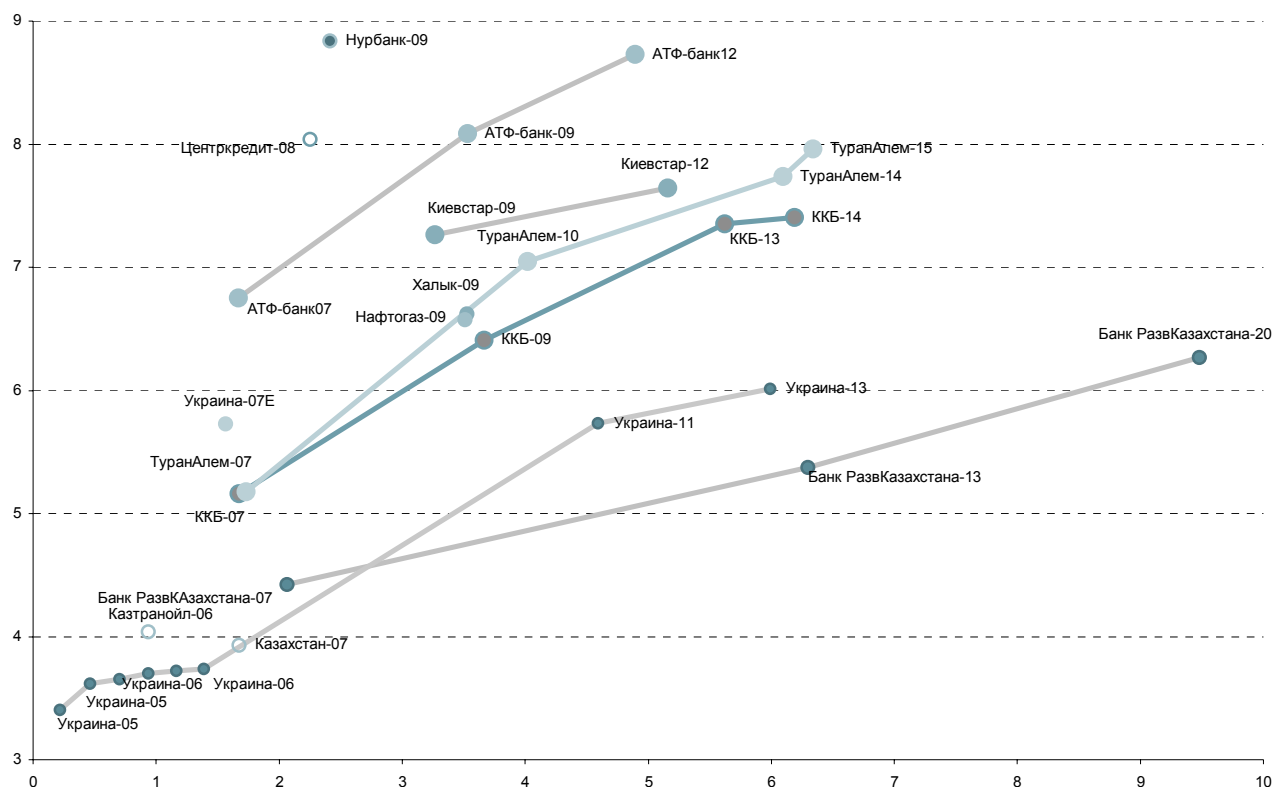
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	100,32	100,34	3,45	0,06	40
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,26	110,66	4,437	1,82	85
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	109,08	109,35	5,987	3,87	231
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	149,11	149,41	5,624	7,82	166
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	180,73	180,93	6,14	10,72	199
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	111,57	111,72	5,601	8,14	142
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,79	98,88	4,371	0,84	96
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	96,53	96,78	4,504	2,25	90
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	94,38	94,51	5,127	2,64	144
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	87,58	87,83	5,507	5,13	170
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2/BBB-	105,50	105,66	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	116,30	116,55	3,571	3,58	118
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	129,26	129,51	5,521	6,48	164
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	106,44	106,94	2,617	0,81	70
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	111,31	111,81	4,306	4,99	161
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	107,58	107,83	4,646	1,66	108
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	119,67	119,92	5,295	3,49	163
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	116,93	117,43	4,086	4,18	155
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	122,46	122,66	5,92	5,51	211
Gazprom-15 EUR	01/06/2015	1 000	5,88	(P)Baa3	106,35	106,85	5,013	7,46	191
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	107,77	108,02	6,361	8,93	237
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa2/BB-/BB /*+	125,43	125,68	6,625	12,09	242
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	107,68	108,08	6,288	1,42	276
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	111,89	112,39	6,827	2,84	319
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB+	110,69	110,94	5,987	2,05	238
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*-	110,15	110,37	4,988	1,27	151
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,48	107,73	6,498	2,20	289
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,17	104,42	7,375	4,18	367
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	101,51	101,76	7,677	4,90	392
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	107,68	107,93	7,673	3,25	402
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	100,97	101,22	7,709	3,69	403
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	102,09	102,34	7,918	4,78	417
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	101,02	101,27	7,69	3,67	402
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	108,07	108,32	6,954	2,38	334
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	104,20	104,70	7,872	4,22	416
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	100,00	100,25	7,085	3,55	342
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,75	102,00	7,346	2,83	371
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	103,19	103,59	7,539	3,01	389
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	103,38	103,68	8,665	5,90	480
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,79	101,04	8,133	2,50	451
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	Ba3/B	106,84	107,09	5,445	2,51	183
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	Ba3/B	112,17	112,42	7,058	6,44	317
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B /*+	103,58	103,76	5,739	1,139	229
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B /*+	111,28	111,53	7,575	3,196	392
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,92	Baa2/BBB-	101,16	101,41	4,225	0,07	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	101,22	101,47	6,569	3,88	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,76	105,01	5,304	3,04	167
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	109,28	109,53	5,696	4,97	195
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	102,15	102,40	6,655	3,86	207
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	101,71	101,78	2,785	0,26	89
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	105,08	105,33	5,516	2,91	188
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	105,12	105,37	6,558	3,51	289
Bank of Moscow-10 \$	21/09/2005	300	7,38	Baa2	103,34	103,59	6,6	4,40	289
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	102,15	102,25	4,834	0,38	163
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,56	102,67	4,892	0,45	162
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B /*+/B+	102,80	103,10	6,742	1,07	319
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,84	102,07	7,074	0,89	369
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	102,01	102,26	6,662	0,92	326
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,95	102,28	7,695	1,44	417
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,76	103,14	7,016	1,43	349
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,07	102,31	7,6	1,54	405
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B /*+	102,01	102,43	7,39	1,61	383
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,74	101,23	7,307	1,99	371
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	200	10,25	B1/B-	103,41	103,60	7,399	1,21	394
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	104,36	104,61	8,477	3,46	490

Источник: Bloomberg



## Приложение 2. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

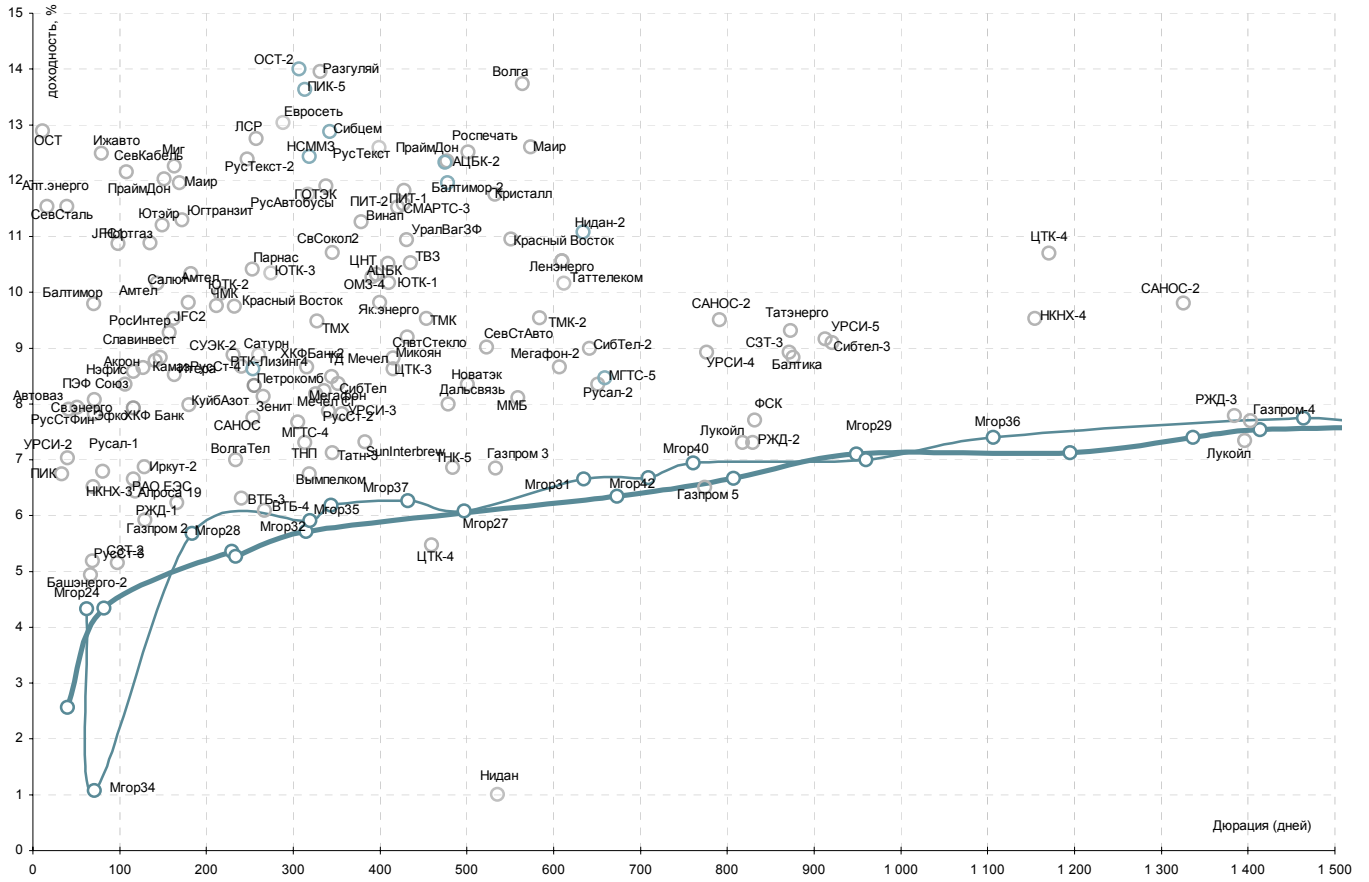
## Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
ATF Bank-07	04/05/2007	100	8,50	B/Ba1/B+	102,72	102,97	6,751	1,67
ATF Bank-09	09/11/2009	200	8,88	B/Ba1/B+	102,34	102,84	8,084	3,53
ATF Bank-12	12/04/2012	200	9,25	B/Ba1e/B+	102,09	102,59	8,73	4,89
Centercredit-08	14/02/2008	200	8,00	#N/A N Ap/Ba1/B+	99,40	99,90	8,038	2,25
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/#N/A N.A./BBB-	105,28	105,78	4,423	2,07
Dev. Bank of Kazakhstan-13	12/11/2013	100	7,38	BBB-/Baa3/BBB-	112,97	113,33	5,374	6,30
Dev. Bank of Kazakhstan-20	03/06/2020	100	6,50	BBB-/Baa3/BBB-	101,73	102,23	6,267	9,48
Halyk Bank-09	07/10/2009	200	8,13	B+/Baa2/BB	105,00	105,50	6,62	3,53
Kazakhstan-07	11/05/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	112,53	112,78	3,928	1,69
KKB-07	08/05/2007	200	10,13	BB-/Baa2/BB	108,20	108,65	5,161	1,68
KKB-09	03/11/2009	500	7,00	BB-/Baa2/BB	101,80	102,20	6,408	3,66
KKB-13	16/04/2013	500	8,50	BB-/Baa2/BB	106,20	106,70	7,352	5,62
KKB-14	07/04/2014	400	7,88	BB-/Baa2/BB	102,49	102,99	7,403	6,19
KazTransOil-06	06/07/2006	150	8,50	BB/Baa2/BB+	104,14	104,39	4,041	0,94
Nurbank-08	28/04/2008	150	9,00	B-/Ba3/#N/A N.A.	99,87	100,37	8,84	2,41
Bank TuranAlem-07	29/05/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	108,29	108,66	5,175	1,73
Bank TuranAlem-10	02/06/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	102,93	103,38	7,048	4,02
Bank TuranAlem-14	24/03/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	101,11	101,61	7,74	6,10
Bank TuranAlem-15	10/02/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	103,10	103,55	7,962	6,34
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	17/08/2009	266	10,38	B+/B1/#N/A N.A.	110,41	110,90	7,265	3,26
Kyivstar-12	27/04/2012	175	7,75	B+/B1e/#N/A N.A.	100,03	100,53	7,646	5,16
Naftogaz-09	30/09/2009	500	8,13	#N/A N Ap/Ba2/BB-	105,41	105,66	6,572	3,51
Ukraine-07E	15/03/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	106,75	106,90	5,726	1,57
Ukraine-05	21/09/2005	35	8,50	. N Ap/#N/A N.A./#N/A	101,12	101,12	3,407	0,22
Ukraine-05	21/12/2005	35	8,50	. N Ap/#N/A N.A./#N/A	102,28	102,28	3,62	0,46
Ukraine-06	21/03/2006	35	8,50	. N Ap/#N/A N.A./#N/A	103,44	103,44	3,656	0,70
Ukraine-06	21/06/2006	35	8,50	. N Ap/#N/A N.A./#N/A	104,56	104,56	3,703	0,94
Ukraine-06	21/09/2006	35	8,50	. N Ap/#N/A N.A./#N/A	105,68	105,68	3,722	1,16
Ukraine-06	21/12/2006	35	8,50	. N Ap/#N/A N.A./#N/A	106,79	106,79	3,738	1,39
Ukraine-11	04/03/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	105,08	105,46	5,732	4,59
Ukraine-13	11/06/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	109,84	110,22	6,013	5,99

Источник: Bloomberg

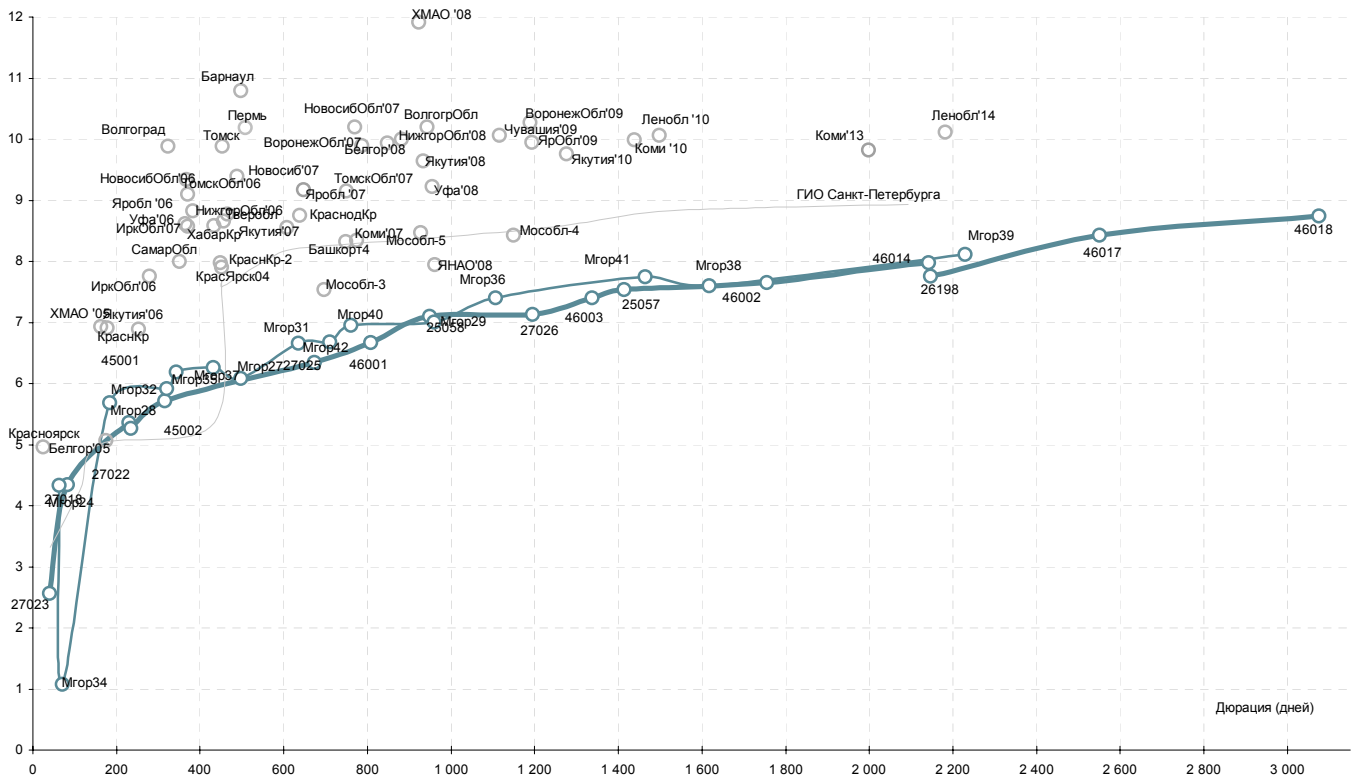
# Приложение 3. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене,% год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Лукойл2обл	22/11/2005	7,25	1604	876	1	65,37	100,07	100,13	0,675	-	0,13	7,34	7,32	2,24
МаирИнв-01	05/07/2005	12,30	645	176	5	0,54	100,39	100,39	2,797	-0,01	0,09	12,61	11,97	0,46
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	345		1	0,16	103,05	103,05	0,599	-	-0,75	8,23		0,92
МегаФон2об	12/10/2005	9,28	653		2	0,00	101,05	101,28	1,907	-	1,28	8,66		1,66
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1446	354	8	52,15	103,09	103,13	0,322	-0,07	-0,10	-	8,49	0,94
Микоян-1об	18/09/2005	13,50	448		1	0,00	105,51	105,51	3,699	-	1,02	8,83		1,14
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	893	163	7	10,93	102,10	102,11	0,740	0,01	0,04	-	8,53	0,45
НКНХ-03 об	01/09/2005	9,50	796	66	0	0,00	100,55	100,55	0,677	-	-0,10	-	6,52	0,19
НКНХ-04 об	03/10/2005	9,99	2464	1372	1	1,04	102,05	102,05	2,299	-0,15	-0,05	-	9,54	3,16
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	521		1	10,20	101,60	101,60	0,644	-	0,05	8,36		1,37
НортгазФин	09/11/2005	16,00	135		23	10,59	101,65	101,74	2,060	2,28	-0,35	10,88		0,37
НЭФИС-01	21/10/2005	12,00	664	116	3	195,28	101,00	101,00	2,170	-	0,00	-	8,58	0,32
ОМЗ - 4 об	01/09/2005	14,25	1340	430	1	0,87	104,49	104,49	4,529	-0,04	0,79	-	10,33	1,08
ОСТ-1об	19/07/2005	14,00	22	11	2	0,32	102,50	102,50	6,137	-0,13	-0,41	-	12,89	0,03
Парнас-М 1	14/09/2005	12,75	261		2	7,67	101,85	101,85	0,419	0,00	0,05	10,42		0,69
ПИК-4об	29/06/2005	13,00	2		0	0,00	100,70	100,55	3,132	-	-	6,75		0,09
ПИТ-Инв-01	29/09/2005	12,00	458		5	3,59	100,60	100,53	2,893	-	-0,27	11,83		1,17
ПИТ-Инв-02	26/09/2005	14,25	1365	455	3	10,27	103,40	103,40	3,553	-0,03	0,09	-	11,52	1,15
ПраймДон-1	12/08/2005	13,50	501	137	0	0,00	101,25	101,27	1,664	-	0,00	12,36	12,03	0,41
ПЭФ-Союз-1	06/10/2005	16,00	834	101	0	0,00	102,09	102,09	3,551	-	0,24	-	8,35	0,29
Разгуляй-1	04/12/2005	14,00	343	0	1	0,00	100,40	100,40	0,882	0,38	0,23	13,96		0,91
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	163		1	14,09	100,15	100,15	0,343	-	-0,20	6,23		0,45
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	891		0	0,00	101,25	101,25	0,403	-	0,25	7,31		2,27
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1619		5	113,65	102,54	102,54	0,434	-0,21	0,54	7,79		3,79
РЕСТОРАНТС	02/09/2005	17,50	158		0	0,00	103,60	103,64	1,151	-	-0,16	9,28		0,43
РусАлФ-1в	12/09/2005	10,00	77		0	0,00	100,65	100,65	2,932	-	0,03	6,80		0,22
РусАлФ-2в	20/11/2005	8,00	692	0	7	22,53	99,70	99,67	0,833	-0,22	-0,13	8,35		1,78
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	352		4	2,65	105,70	105,75	0,462	0,65	0,25	7,88		0,93
РусСтанд-3	24/08/2005	12,90	786	66	0	0,00	101,15	101,15	4,382	-	0,15	-	5,19	0,19
РусСтФин1в	04/08/2005	20,28	38		1	0,95	101,31	101,31	7,889	-	-0,09	7,90		0,11
РусТекстил	13/09/2005	18,80	442		6	2,57	107,14	107,14	5,357	-0,13	-0,09	12,59		1,09
РусТекс 2	08/09/2005	14,30	1347	255	0	0,00	101,45	101,45	4,270	-	0,05	-	12,39	0,68
Святстекло	27/09/2005	11,60	1002	456	0	0,00	103,00	103,00	2,860	-	0,01	10,57	9,20	2,38
САНОС-01об	14/08/2005	14,00	231		0	0,00	104,40	104,40	5,140	-	-	7,75		0,69
САНОС-02об	15/11/2005	9,70	1597	869	2	17,50	101,00	101,34	1,090	-	-0,46	9,81	9,52	2,17
СанИнтБрюф	16/08/2005	13,00	414		2	44,37	106,20	106,20	4,701	0,10	0,15	7,32		1,05
СатурнНПО	22/09/2005	11,50	1000		1	1,05	101,94	101,94	2,993	0,04	0,09	-	8,88	0,71
СевСталь-1	30/06/2005	9,75	731	3	0	0,00	99,90	99,90	4,782	-	0,00	-	11,54	0,04
СевСтАвто	28/07/2005	11,25	1669	577	4	1,08	102,00	103,50	4,654	0,30	0,50	-	9,01	1,43
СЗЛК -1 об	14/07/2005	14,00	381	17	3	0,09	99,40	99,52	6,329	-0,73	-0,73	-	22,96	0,05
СЗТелек2об	06/07/2005	13,20	828	100	2	0,57	102,20	102,20	2,965	-	0,28	-	5,16	0,27
СЗТелек3об	01/09/2005	9,25	2068	976	6	41,65	101,42	101,43	0,634	0,03	0,08	-	8,93	2,39
СибТлк-3об	15/07/2005	14,50	382		0	0,00	106,01	106,25	6,515	-	-0,05	8,36		0,96
СибТлк-4об	07/07/2005	12,50	738		1	0,70	106,72	106,72	5,890	0,22	-0,28	8,99		1,76
Содбизнес1	23/08/2005	15,00	330		0	0,00	50,00	50,00	1,397	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01/07/2005	12,00	369		0	0,00	104,85	104,85	5,885	-	-0,15	7,13		0,94
Татэнерго1	15/09/2005	9,65	990		1	0,03	101,25	101,25	2,697	-	-0,05	9,32		2,39
ТМК-01 обл	20/10/2005	10,40	480		2	3,27	101,30	101,30	1,919	-	-0,01	9,54		1,24
ТНКБв1т-об	28/11/2005	15,00	519		1	1,12	111,00	111,00	1,192	-0,95	-0,51	6,86		1,33
Трансфлтр	09/11/2005	8,90	317		0	0,00	101,00	101,43	1,146	-	0,43	7,31		0,86
УралВаг3ф	04/10/2005	13,36	1191	463	9	50,25	103,10	103,08	3,038	-0,22	0,12	-	10,95	1,18
УралСвзИн2	06/08/2005	17,50	40		22	71,11	101,05	101,12	2,397	-0,23	-0,25	7,03		0,11
УралСвзИн6	19/07/2005	14,25	386		0	0,00	106,60	106,60	6,247	-	-0,10	7,83		0,98
УралСвзИн4	03/11/2005	9,99	857		1	1,15	102,60	102,60	1,451	0,01	0,05	8,92		2,13
УралСвзИн5	20/10/2005	9,19	1025		44	1055,02	100,50	100,53	1,687	-	-	9,16		2,50
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	904		9	133,78	102,73	102,74	0,145	-0,25	0,32	7,71		2,28
ХКФ Банк-1	18/10/2005	11,25	841	113	1	10,13	101,00	100,98	2,127	-	-0,15	-	7,93	0,32
ХКФ Банк-2	15/11/2005	8,50	1779	323	5	33,33	99,75	100,00	0,955	-	0,00	-	8,66	0,86
ЦентрТел-3	16/09/2005	12,35	445	84	3	71,16	104,40	104,40	3,417	-0,11	-0,35	8,63	-	1,14
ЦентрТел-4	18/08/2005	13,80	1516	507	22	381,03	111,10	111,10	4,953	0,14	1,06	10,70	5,47	3,21
ЦНТ-01 обл	25/08/2005	16,00	423		3	86,51	106,50	106,50	1,490	0,00	-0,15	10,28		1,07
ЧМК -1об	02/08/2005	7,00	218		2	0,01	98,50	98,55	2,800	-	-	9,76		0,58
ЭФКО-01 об	06/09/2005	15,50	435	71	1	0,03	101,40	101,40	4,714	-	-0,65	-	7,82	0,19
ЮТК-01 об.	15/09/2005	14,24	444		5	104,12	104,75	104,78	3,979	0,08	0,11	10,18		1,12
ЮТК-02 об.	10/08/2005	12,00	590	226	1	0,11	101,30	101,30	4,537	0,05	0,10	-	9,98	0,59

Источник: ИМВБ, 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	<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 Пospelов	<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	Александр Доткин	<a href="mailto:a.dotkin@zenit.ru">a.dotkin@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 Копелович	<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.