

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Волатильность на рынке Treasuries сохраняется на высоком уровне, чему продолжает способствовать большой объем макроэкономических публикаций. Сегодня в центре внимания будут уточненные данные по ВВП: согласно ожиданиям, экономика в третьем квартале росла более высокими темпами, нежели это отражали предварительные данные (4% против 3.8%), что может способствовать продолжению роста доходностей на рынке Treasuries. *(Подробнее стр. 3 ↗)*

На фоне возросшей волатильности в базовых активах и на FOREX особых поводов для оптимизма в рублевых облигациях нет: если ситуация на валютном рынке не сподвигнет участников российской финансовой системы к переоценке ожиданий в пользу роста национальной валюты, с началом нового месяца нехватка рублей может сохраниться. *(Подробнее стр. 5 ↗)*

Ставка купона по облигациям 2 выпуска МаирИнвест установлена на уровне 10.9% годовых, что соответствует доходности к оферте 11.2% годовых. Спрос на аукционе составил 1.1 млрд. рублей, выпуск размещен полностью /Rusbonds/

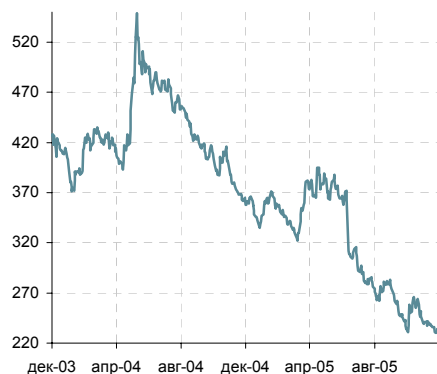
30 ноября Минфин РФ проведет доразмещение из своего портфеля ОФЗ 46017 на 4 млрд. руб., 25057 на 3 млрд. руб. и 25058 на 6 млрд. руб./Прайм-ТАСС/

ФСК ЕЭС планирует 15 декабря начать размещение третьего выпуска облигаций объемом 7 млрд. рублей /Cbonds/

Размещение 5 и 6 выпусков АИЖК объемом 2.2 млрд. руб. и 2.5 млрд. руб. соответственно намечено на 6 декабря /Reuters/

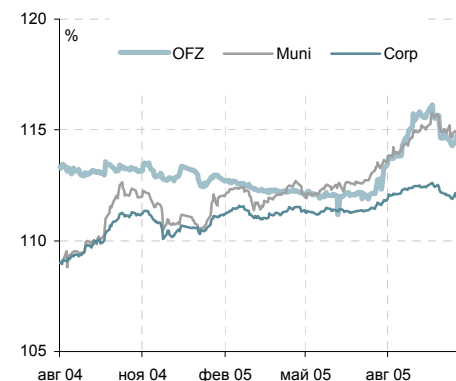
Размещение выпуска облигаций ООО «Санвэй-Груп» намечено на 7 декабря /Rusbonds/

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	11/29/2005	4,39	7	2	139
UST 10 yr	11/29/2005	4,48	7	-8	13
UST 30 yr	11/29/2005	4,69	7	-6	-31
Bund 2 yr	11/28/2005	2,73	1	10	38
Bund 10 yr	11/28/2005	3,42	-1	3	-38
Bund 30 yr	11/28/2005	3,75	0	-3	-65
Fed Fund	11/28/2005	4,00	0	25	200
Libor 1 mo	11/28/2005	4,22	7	20,2	201
Libor 6 mo	11/28/2005	4,58	0	13,3	196
Libor 12 mo	11/28/2005	4,76	-2	6	178
S&P 500	11/30/2005	1257,48	0,00%	4,18%	7,13%
Nasdaq Composite	11/30/2005	2232,71	-0,30%	5,30%	6,48%
RTS	11/29/2005	1034,91	-0,47%	10,69%	64,80%
EURUSD	11/30/2005	1,1790	0,09%	-1,68%	-11,21%
USDJPY	11/30/2005	119,28	-0,33%	2,47%	15,73%
USDRUB	11/30/2005	28,76	-0,03%	0,59%	2,22%
EURRUB	11/30/2005	33,90	0,03%	-1,10%	-9,26%
Brent 1m Future	11/30/2005	53,99	-0,61%	-7,07%	18,63%
Gold	11/30/2005	494,15	-1,13%	6,23%	9,58%

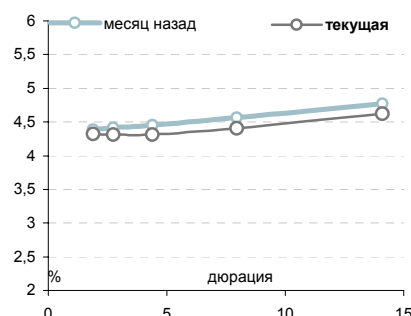
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



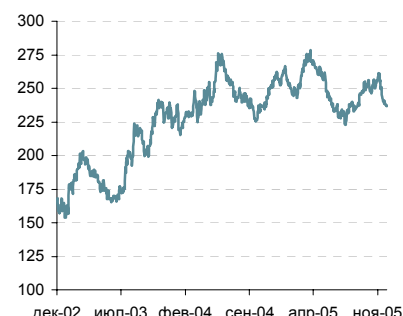
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



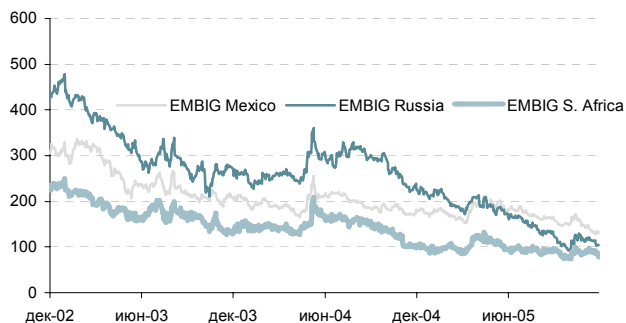
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	11/29/2005	112,83%	-44	30	171	1335	5,53	UST10	105
UMS-31*	11/28/2005	127,84%	28	-17	479	1436	6,13	UST30	144
Turkey-30*	11/29/2005	149,28%	-59	11	410	1130	7,45	UST10	297
Venezuela-27*	11/28/2005	116,36%	-28	-100	-38	1252	7,69	UST10	427
EMBIG	11/29/2005	232	-2	-4	-10	-115	-	-	-
EMBIG Russia	11/29/2005	104	-1	-10	-11	-109	-	-	-
EMBIG Brazil	11/29/2005	341	-1	-4	-12	-35	-	-	-
EMBIG Mexico	11/29/2005	131	-3	-3	-15	-43	-	-	-
EMBIG Turkey	11/29/2005	230	-2	-6	-8	-34	-	-	-
EMBIG Venezuela	11/29/2005	315	5	7	17	-88	-	-	-

* - Указаны котировки

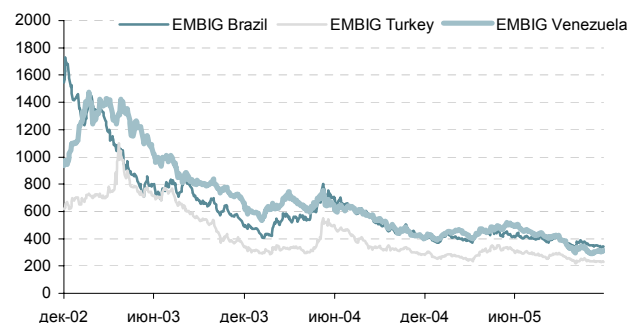
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Макроэкономический поток во вторник свел на нет все попытки покупателей поднять уровень казначейских бумаг. Несмотря на то, что заказы на товары длительного пользования, не учитывающие транспортные средства, выросли меньше ожиданий (0.3% против 1%), общее число заказов выросло на 3.4% (ожидания 1.5%), что во многом является заслугой пассажирского авиапрома (+50.4%) и, в частности, новой волны заказов для корпорации Боинг. Стоит отметить, что ноябрь также может показать сильную динамику заказов, поскольку в конце месяца Боинг выиграл тендер на поставку 112 самолетов общей стоимостью \$13.7 млрд. Кроме того, если днем ранее инвесторы сошлись во мнении, что рынок недвижимости прошел через вершину своего роста, то вчера у них появилась возможность скорректировать свои оценки: продажи новых домов в октябре выросли на 13% до 1.424 млн. в годовом выражении, что является максимальной динамикой с апреля 1993 года.

Не вызывает пока опасений и экономическая ситуация в ноябре. Индекс потребительского доверия на фоне ценовой коррекции в секторе энергоносителей вырос с 85.2 п. до 98.9 п. (ожидания 90.2 п.), что стало максимальным ростом за последние два года. Весомый вклад внесли и распродажи в период Дня Благодарения, ставшие, по оценкам Национальной ассоциации розничных продавцов, вторыми по скидкам с 1999 года.

А финальный аккорд остался за Организацией экономического сотрудничества и развития, отметившей в своем докладе необходимость продолжения повышения ставки в США. В результате доходности 2-летних и 10-летних бумаг выросли на 7 б.п. до 4.39% и 4.48% соответственно.

Волатильность на рынке Treasuries сохраняется на высоком уровне, чему продолжает способствовать большой объем макроэкономических публикаций. Сегодня в центре внимания будут уточненные данные по ВВП: согласно ожиданиям, экономика в третьем квартале росла более высокими темпами, нежели это отражали предварительные данные (4% против 3.8%), что может способствовать продолжению роста доходностей на рынке казначейских бумаг.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки стойко перенесли падение базовых активов, однако внутренний негатив в отдельных странах привел к смешанной динамике спрэдов. Спрэд Аргентины продолжил расширяться на фоне смены министра финансов (+ 8 б.п.), ровно как и спрэд венесуэльских бумаг из-за значительного роста предложения суверенного риска (+5 б.п.). В то же время, спрэды Мексики и Бразилии, несмотря на снижение бондов, сузились на 3 б.п. и 1 б.п., что позволило спрэду EMBIG сократиться на 2 б.п. до 232 б.п.

Российский сегмент

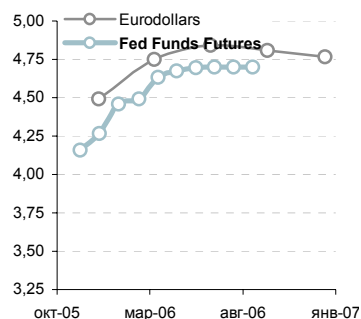
Российские еврооблигации не остались в стороне от конъюнктуры мировых рынков и продемонстрировали снижение, которое, однако, не в полной мере отразило рост доходностей базовых активов. Россия-30 снизилась на 44 б.п. до 112.687-112.937% (YTM 5.52%), при этом спрэд смог сузиться до 104 б.п. С утра российский спрэд расширился до 112-114 б.п., тем не менее, мы полагаем, что спрэд будет стремиться к отметке 110 б.п., чему может способствовать желание инвесторов сформировать позиции на следующий год.

В корпоративном секторе наибольшую склонность к снижению продемонстрировали бумаги Газпрома: Газпром-34 снизился на 100 б.п. до 126.25-126.75% (YTM 6.54%), Газпром-13 снизился на 58 б.п. до 120.5-120.87% (YTM 6.02%).

Несмотря на возросшую неопределенность на рынке базовых активов, мы продолжаем рекомендовать к покупке евробонды Евразхолдинга-15, Синека-15 и Россельхозбанка-10, а также спрэд Сбербанка-15 к ВТБ-15.

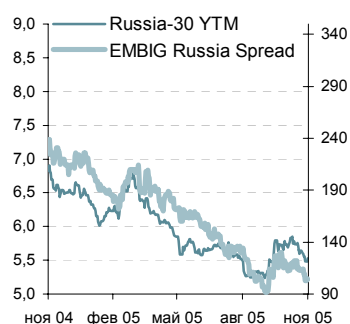
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

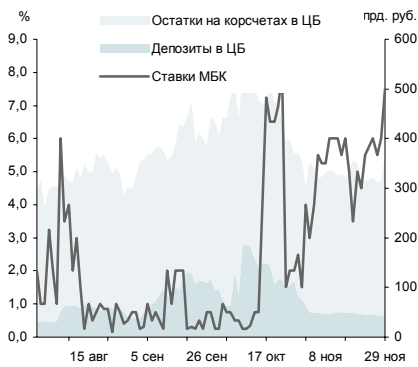
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

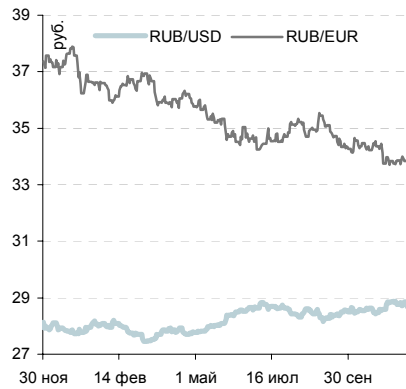
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



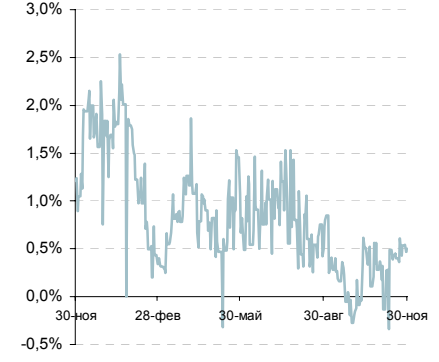
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу



Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45002RMFS1	0,74	5,21	103,56	103,56	3,233	-	-
SU25058RMFS7	2,25	6,29	100,35	100,35	0,466	-0,145	-0,065
SU46014RMFS5	5,87	6,88	109,40	109,36	2,082	-0,138	0,359
SU46017RMFS8	7,09	6,90	105,84	105,84	0,321	-0,143	0,691
МГор28-об	0,07	1,88	100,95	100,93	2,671	-0,02	0,43
МГор32-об	0,48	4,84	102,50	102,50	0,110	-0,02	-0,26
МГор29-об	2,20	6,12	109,09	109,15	4,850	-	1,05
МГор38-об	4,03	6,82	113,80	113,98	4,274	-	1,48
МГор39-об	6,08	6,84	111,75	111,79	3,589	-0,01	0,33
ГАЗПРОМ А3	1,08	6,64	102,05	101,69	2,778	-0,49	-0,36
ГАЗПРОМ А5	1,75	6,76	101,60	101,60	1,018	-	-0,27
ГАЗПРОМ А6	3,25	7,02	100,15	100,15	2,095	-	0,15
ГАЗПРОМ А4	3,57	7,07	104,65	104,55	2,342	-0,18	0,04
ФСК ЭЭС-02	3,78	7,50	103,50	103,36	3,481	-0,05	0,27

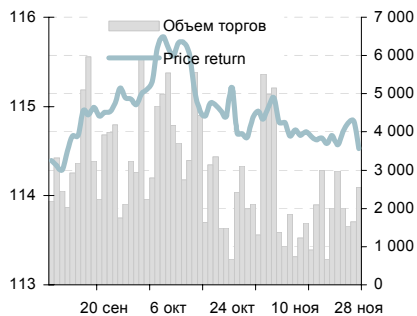
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



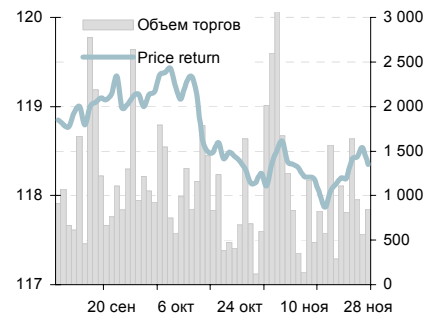
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



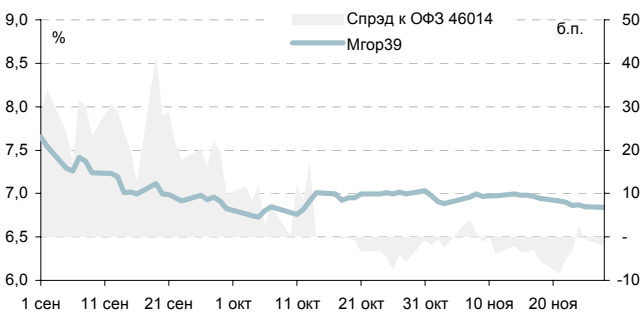
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



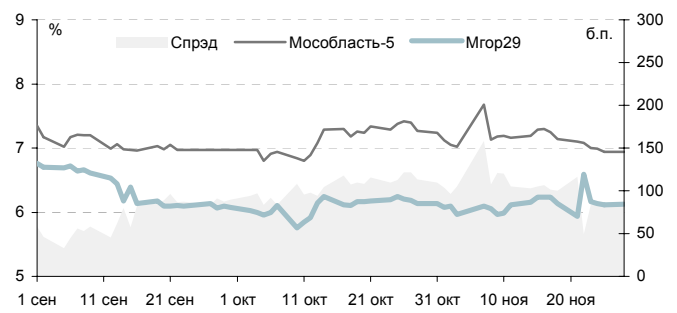
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



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

Динамика доходности облигаций Московской области-5 и Москвы-29



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Российский долговой рынок

Дефицит рублей продолжает держать рынок рублевых облигаций в напряжении: вчера ставки МБК зашкаливали за 10%. На этом фоне госбумаги и выборочные ликвидные серии негосударственного сегмента во вторник оказались под давлением продавцов.

В ОФЗ снижение котировок затронуло длинные и среднесрочные выпуски: 46014 и 46017 подешевели на 13-14 б.п., 25057 и 46002 снизились в пределах 14 – 34 б.п. в корпоративном и субфедеральном сегментах продажи прошли по облигациям Газпрома-3 (-49 б.п.), ФСК-2 (-5 б.п.), Мособласти-5 (-15 б.п.), Москвы-39 (-5 б.п.). Начавший вчера вторичное обращение 4 выпуск Сибирьтелекома по итогам дня также снизился в цене (-16 б.п.), доходность к оферте выросла по отношению к уровню, установленному при размещении, на 6 б.п. до 8.06% годовых. Кроме того, на вторичный рынок вчера вышел 2 выпуск Югтранзитсервиса: доходность к оферте по бумаге установилась на уровне 11.83% годовых.

Сегодня МинФин проведет доразмещения трех выпусков ОФЗ из своего портфеля: 46017 (4 млрд. руб.), 25057 (3 млрд. руб.) и 25058 (6 млрд. руб.). Учитывая явно не лучший момент для размещения, единственная возможность привлечь рыночный спрос на бумаги – это предоставить премию к текущим рыночным уровням. Стоит отметить, что на предыдущих аукционах 16 ноября Минфин не проявил особой щедрости к инвесторам: премия по размещавшимся тогда выпускам 25058 и 46017 составила всего 2 б.п. и 6 б.п. соответственно.

В целом ближайшие дни мы не ожидаем существенных изменений на рынке. На фоне возросшей волатильности в базовых активах и на FOREX особых поводов для оптимизма в рублевых облигациях нет: если ситуация на валютном рынке не сподвигнет участников российской финансовой системы к переоценке ожиданий в пользу роста национальной валюты, с началом нового месяца нехватка рублей может сохраниться. На этом фоне мы по-прежнему рекомендуем инвесторам придерживаться среднесрочных выпусков второго-третьего эшелонов: в числе наших рекомендаций облигации ММК-Транса, Нутритека, Главмосстроя, Группы ЛСР, Мидлэнда, Маира, Севкабеля, Свердловэнерго, Ленэнерго.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	115,14	-0,01%	0,41%
Zetbi Muni	114,53	-0,27%	-0,13%
Zetbi Corp	111,80	-0,04%	0,03%
Zetbi Corp10	118,35	-0,16%	0,12%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор29-об	831,54	-0,05
МГор32-об	530,57	-0,24
МГор36-об	244,77	-0,10
Мос.обл.5в	195,83	-0,03
Мос.обл.4в	138,98	-0,06

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЮТэйр-Ф 01	438,40	0,04
СтрТрГаз01	376,07	-0,1
РусСтанд-3	361,95	-
РЖД-03обл	240,01	-0,11
ФСК ЕЭС-02	221,30	-0,24

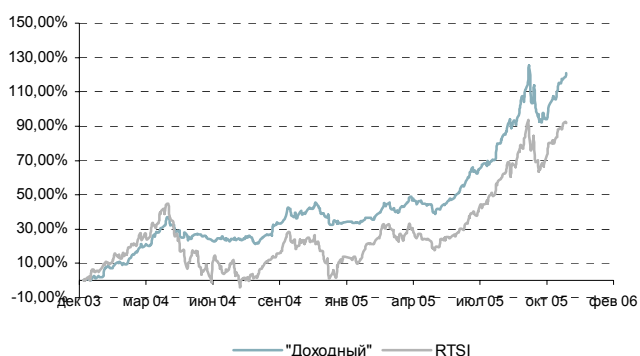
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

ОФБУ Банка ЗЕНИТ

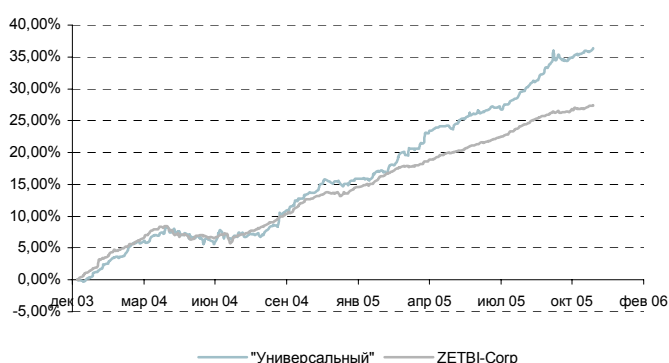
Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года					Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа
			1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.			
Доходный	Агрессивная	120,90%	64,76%	1,02%	11,63%	52,74%	54,95%	19,65	2,76
Универсальный	Сбалансированная	36,38%	17,65%	0,18%	1,29%	8,84%	19,49%	9,03	1,26
RTSI		91,82%	68,52%	-0,47%	13,67%	55,21%	55,66%	17,84	2,21
ZETBI-Corp		27,44%	11,30%	0,05%	0,85%	5,92%	12,63%	6,68	1,03

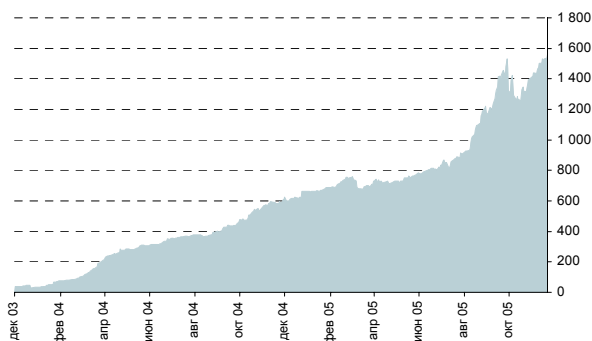
ОФБУ "Доходный"



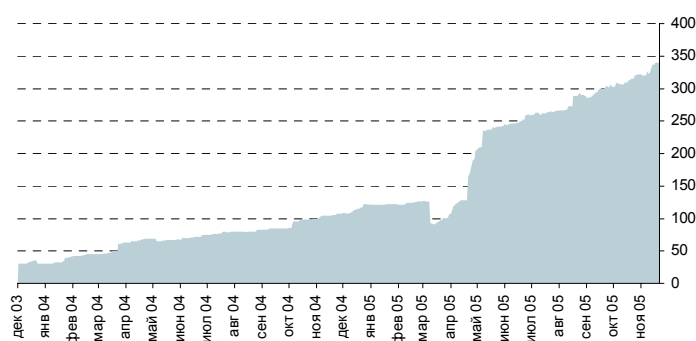
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



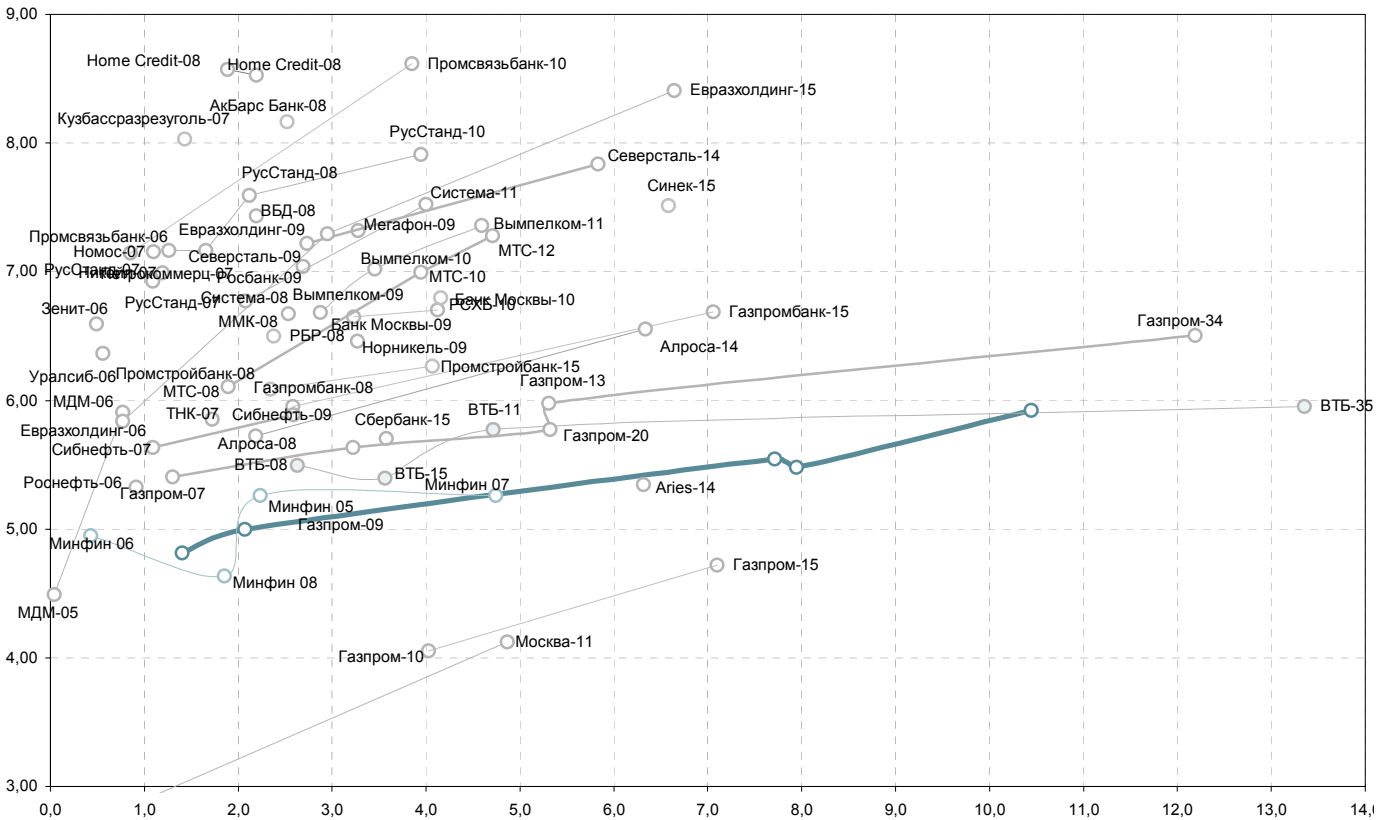
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ZETBI-Corp - Композитный индекс корпоративного сегмента представляет собой benchmark для инвестиционного портфеля, который состоит как из ликвидных, так и мало ликвидных инструментов, наиболее распространенного у внутренних участников рынка. Он предназначен для инвестора, который покупает бумаги и третьего, и первого эшелонов.

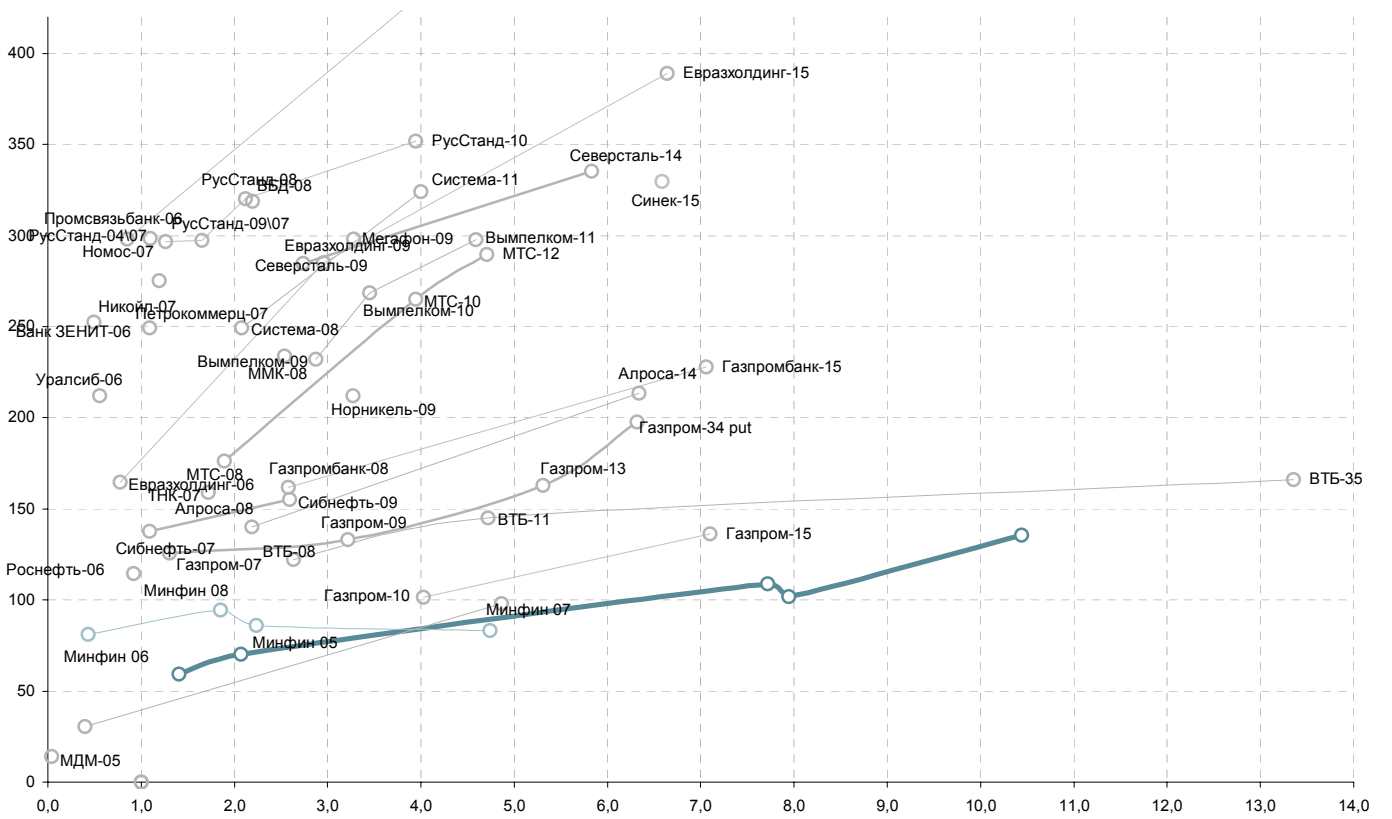
Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

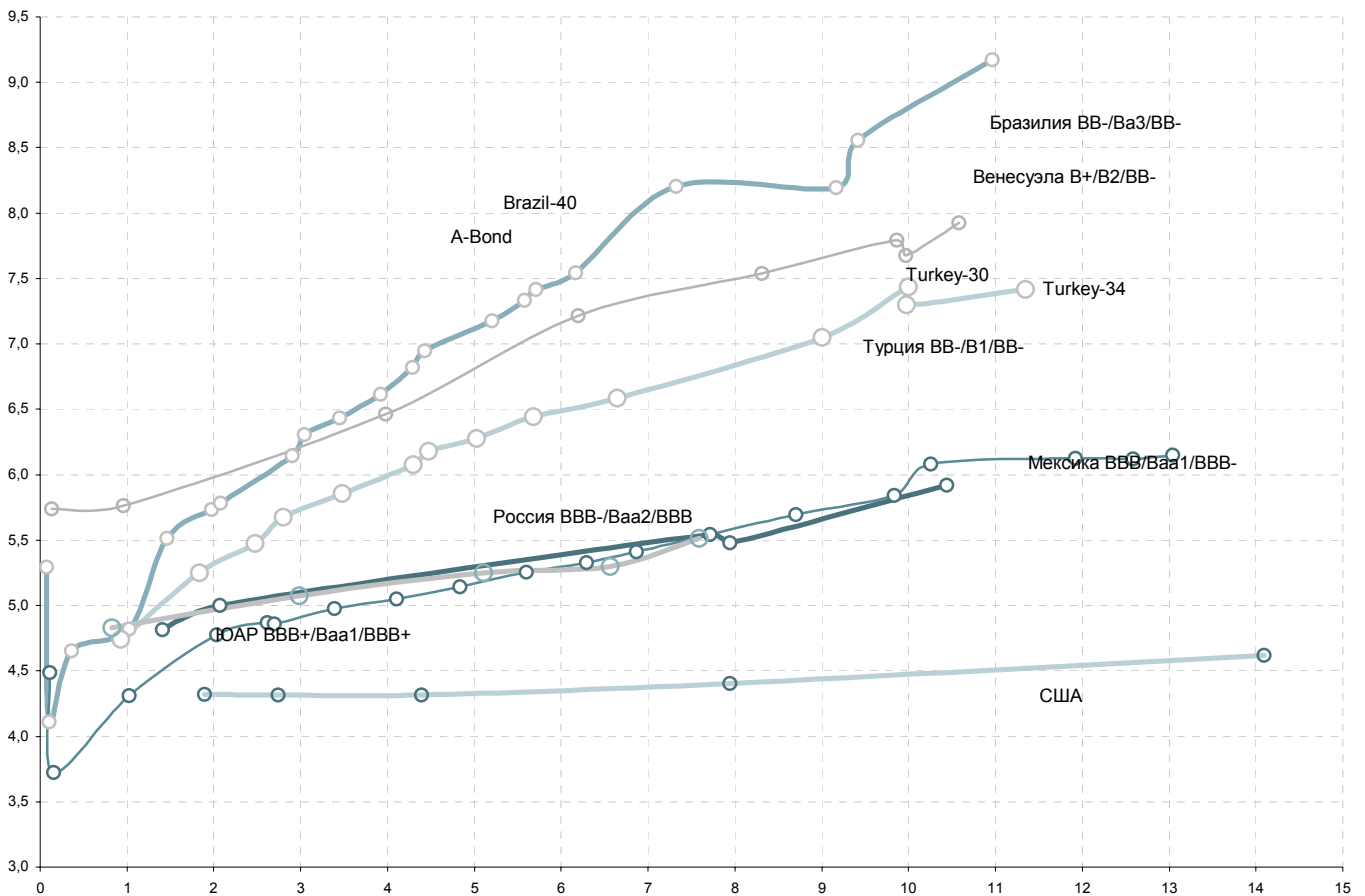
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,00	Baa2/BBB-/BBB	107,53	107,73	4,854	1,39	49
Russia-10 \$	3/31/2010	2 820	8,25	Baa2/BBB-/BBB	106,79	106,91	4,997	2,07	202
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa2/BBB-/BBB	148,36	148,61	5,596	7,69	109
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa2/BBB-/BBB	183,68	184,18	5,944	10,42	130
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa2/BBB-/BBB	112,78	112,89	5,529	7,92	86
Minfin-6 \$	5/14/2006	1 750	3,00	Baa2/BBB-/BBB	99,10	99,12	4,978	0,43	68
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB-/BBB	96,75	97,00	4,703	1,85	32
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Baa2/BBB-/BBB	94,72	94,93	5,309	2,23	86
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Baa2/BBB-/BBB	89,25	89,50	5,293	4,74	83
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB-	105,25	105,34	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Baa3/BBB-	115,24	115,49	3,455	3,39	46
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Baa3/BBB-	129,38	129,78	5,37	6,32	92
Regional									
Moscow-06 EUR	4/28/2006	400	10,95	Baa2/BBB-/BBB	103,10	103,16	2,752	0,39	41
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa2-/BBB	111,50	111,87	4,156	4,86	98
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB	104,59	104,73	5,583	1,29	123
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB	116,24	116,64	5,71	3,21	132
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB/BB+	115,62	116,07	4,099	4,03	101
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB	120,58	120,83	6,047	5,29	162
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	Baa1	107,61	108,06	4,821	7,08	139
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB/BBB	106,76	107,01	6,45	8,79	192
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa1/BB/BB /*+	126,30	126,55	6,561	12,14	188
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba3 /*+/BB-	106,53	106,63	5,682	1,08	134
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba3 /*+/BB-	113,39	113,64	5,926	2,58	154
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB/BB+	108,80	109,20	5,96	1,72	158
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa2/B-	106,67	106,81	5,431	0,91	110
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	107,04	107,29	6,14	1,88	175
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	105,30	105,55	7,035	3,93	265
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,00	Ba3/BB-	103,28	103,53	7,3	4,70	289
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,00	B1/BB	110,09	110,34	6,7	2,87	232
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,00	B1/BB	103,18	103,43	7,069	3,44	268
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,38	(P)B1/BB	104,57	104,82	7,374	4,58	297
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,00	B2/B+	102,06	102,31	7,362	3,27	298
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,25	B/B+	107,10	107,35	6,871	2,07	249
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,88	B3/B/B+	105,19	105,67	7,578	4,00	319
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,13	Ba2/BB+	101,96	102,21	6,497	3,27	211
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	103,18	103,43	6,715	2,52	233
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,63	B2/B+	103,74	104,14	7,226	2,73	284
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,25	B2/B+/B+	108,62	109,12	7,786	5,83	334
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,50	B3/B+	101,93	102,18	7,568	2,19	318
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,13	Ba3/B	105,10	105,35	5,778	2,17	139
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,88	Ba3/B	115,23	115,48	6,576	6,33	212
Evrzholding-06 \$	9/25/2006	200	8,88	B1/BB-	102,22	102,34	5,917	0,762	159
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,88	B1/BB-	111,40	111,65	7,23	2,945	285
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	100,98	101,23	7,535	6,583	307
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	5,96	A2/BBB	101,08	101,22	4,827	0,15	-
Sberbank-17	2/11/2015	1 000	6,23	A3/BBB-	101,66	101,91	6,531	3,58	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,88	A2/BBB	103,62	103,87	5,509	2,62	113
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,50	A2/BBB	108,64	108,89	5,715	4,71	131
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,32	A3/BBB-	103,13	103,38	6,544	3,56	104
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,25	A2/BBB	103,85	104,10	5,962	13,36	128
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,25	Baa1/BB-	103,15	103,40	5,999	2,58	162
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,00	Baa1	104,28	104,53	6,667	3,22	228
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,38	Baa1	102,54	102,79	6,734	4,12	235
MDM-05 \$	12/16/2005	200	10,75	Ba2/BB-	100,19	100,20	4,036	0,03	6
MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,38	Ba2/B+/BB-	102,35	102,55	6,046	0,76	163
Bank ZENIT-06 \$	6/12/2006	125	9,25	B1/B-	101,18	101,31	6,773	0,48	246
Uralsib-06 \$	7/6/2006	140	8,88	B/B	101,33	101,48	6,374	0,55	206
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B	101,91	102,16	7,291	1,09	295
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,00	Ba3/B	102,29	102,58	6,8	1,08	246
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,00	B1/NR	102,23	102,41	7,069	1,18	272
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,75	Ba2/B+	101,68	102,00	7,288	1,25	293
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,66	101,08	7,271	1,65	289
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,25	B1/B	102,46	102,59	7,263	0,84	293

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

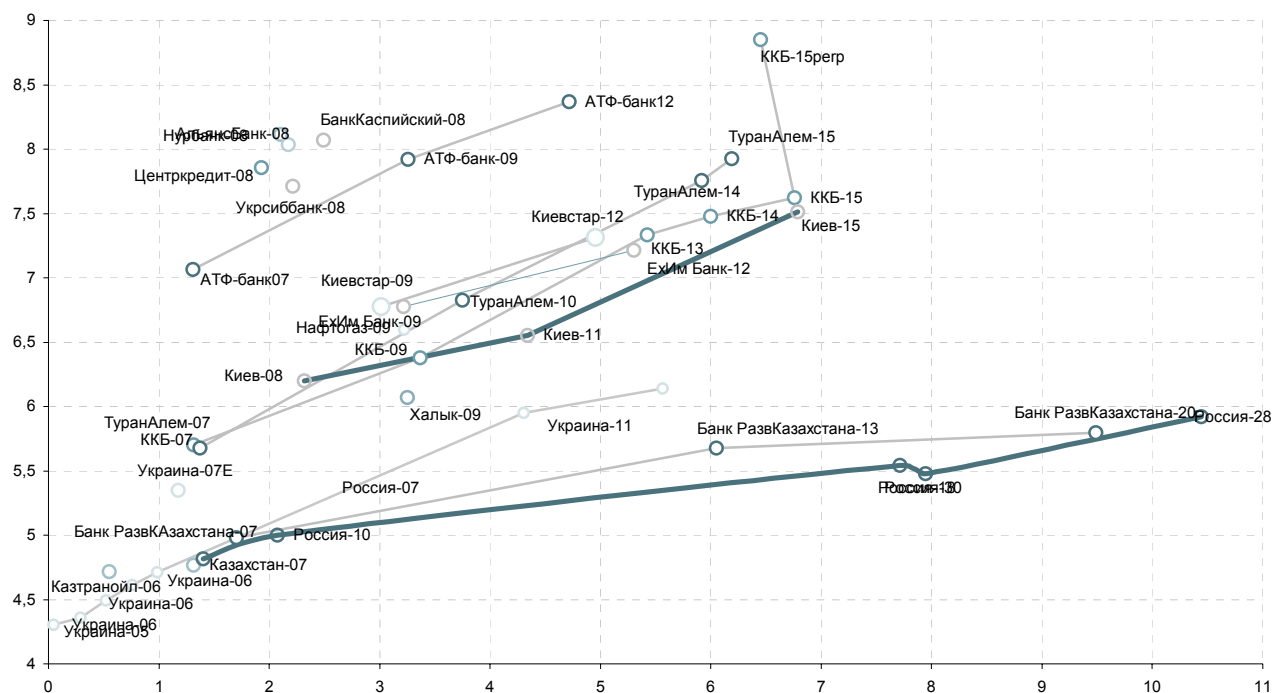
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB-/Ba3/-	104,89	105,29	7,33	5,58
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB-/Ba3/BB-	123,34	123,44	7,55	6,17
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/B1/BB-	149,16	149,40	7,44	10,00

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

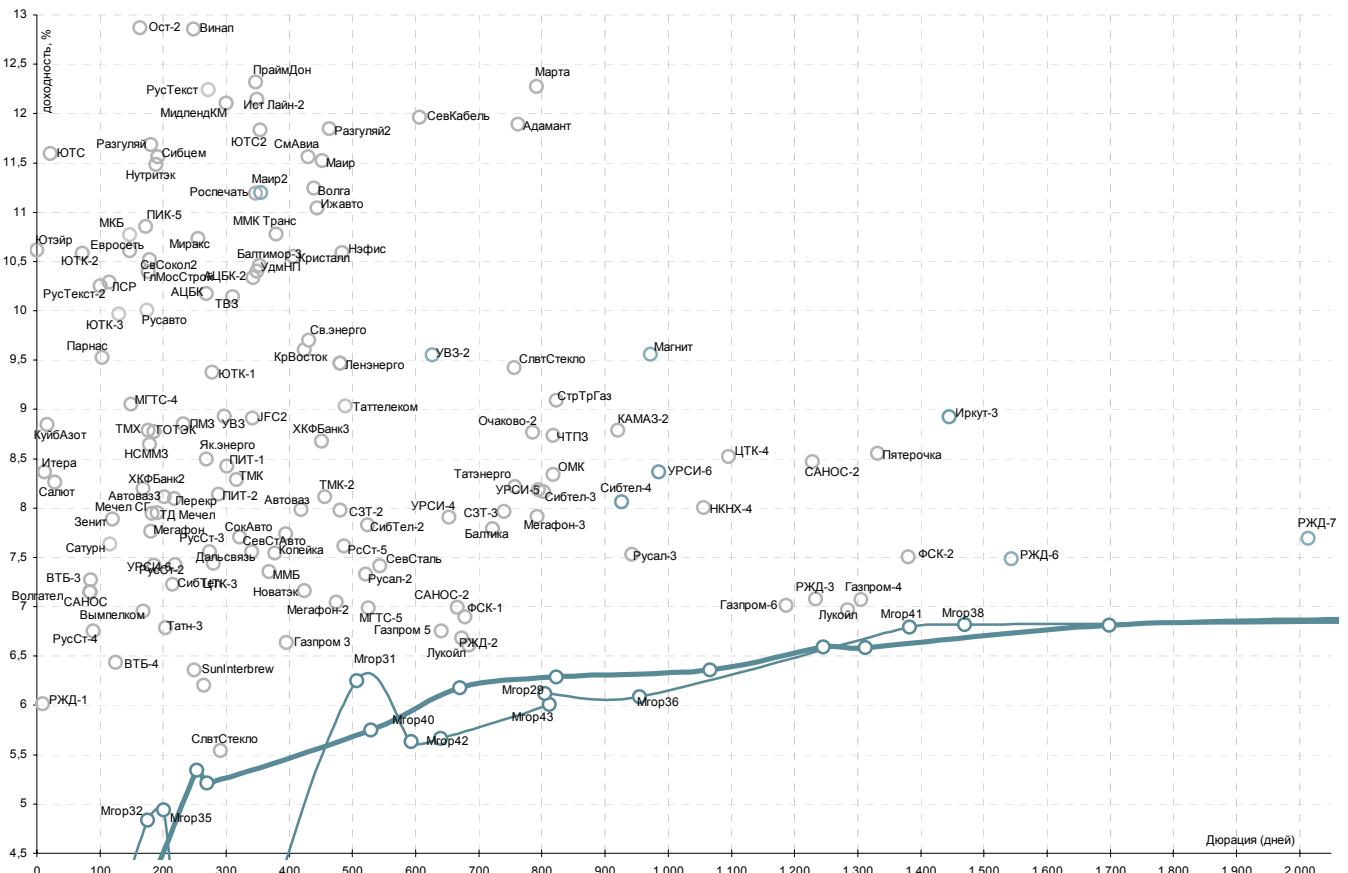
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/B+	101,69	102,19	8,034	2,17
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/B+	101,55	101,89	7,064	1,31
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/B+	102,76	103,16	7,92	3,26
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/B+	103,77	104,27	8,366	4,72
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/B+	100,02	100,27	7,855	1,93
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB-	103,48	103,73	4,982	1,71
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB-	110,22	110,72	5,678	6,05
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB-	106,33	106,83	5,797	9,49
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB-/Baa2/BB	106,43	106,93	6,071	3,25
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	108,45	108,70	4,766	1,33
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB/Baa2/BB	105,71	105,96	5,703	1,32
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB/Baa2/BB	101,76	102,12	6,377	3,37
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB/Baa2/BB	106,28	106,53	7,334	5,42
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB/Baa2/BB	102,18	102,43	7,476	6,00
KazTransOil-06	7/6/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	102,01	102,16	4,714	0,55
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,39	101,88	8,116	2,11
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	105,72	106,07	5,676	1,38
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	103,58	103,99	6,828	3,75
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	101,20	101,45	7,758	5,92
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	103,33	103,70	7,923	6,19
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,99	99,49	8,07	2,49
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	B+/B1/-	111,09	111,59	6,774	3,01
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	B+/B1/-	101,69	102,19	7,313	4,95
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	104,59	105,08	6,595	3,22
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	105,48	105,70	5,35	1,18
Ukraine-05	12/21/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,18	100,18	4,303	0,04
Ukraine-06	3/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,20	101,20	4,357	0,29
Ukraine-06	6/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,14	102,14	4,492	0,52
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,01	103,01	4,614	0,76
Ukraine-06	12/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,84	103,84	4,711	0,99
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	103,60	104,09	5,952	4,31
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	108,61	108,98	6,14	5,57
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	B+/B2/-	105,68	106,18	6,2	2,32
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	B+/B2/-	109,08	109,58	6,554	4,34
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	B+/B2/-	102,86	103,36	7,513	6,78
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba3/B-	102,36	102,86	7,712	2,22
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,82	103,20	6,777	3,21
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,29	97,79	7,213	5,30

Источник: Bloomberg

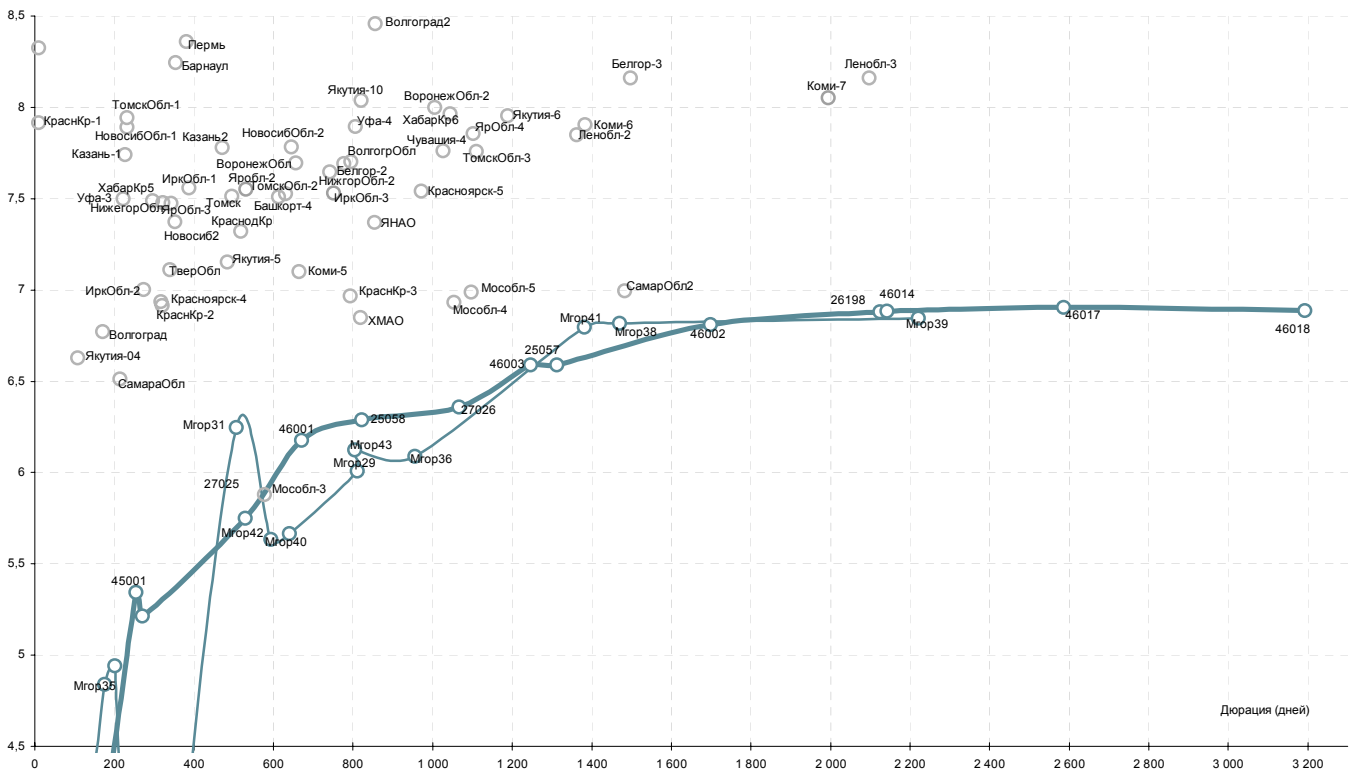
Приложение 4. Российский долговой рынок

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	23/05/2006	7,25	1449	721	5	1,37	101,44	101,36	0,139	-0,04	0,00	6,97	6,61	1,87
МаирИнв-01	03/01/2006	12,30	490	21	4	132,80	101,40	101,53	1,887	-	0,29	11,52	-	1,24
МартаФин 1	25/05/2006	14,84	905	177	10	11,16	106,30	106,11	0,203	-0,28	-0,30	12,28	2,11	2,17
МегаФонФ01	07/12/2005	11,50	190		6	36,76	101,90	101,94	5,482	-0,21	-0,25	7,76		0,49
МегаФон2об	12/04/2006	9,28	498		10	0,01	103,00	103,00	1,220	-	0,00	7,05		1,30
МегаФон3об	18/04/2006	9,25	868		9	19,18	103,15	103,15	1,064	0,15	-0,25	7,92		2,17
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1291	199	0	0,00	102,08	102,07	5,312	-	-0,13	-	7,95	0,52
Микоян-1об	19/03/2006	13,50	293		1	0,11	104,03	104,03	2,663	-0,18	-0,37	8,34		0,77
Миракс 01	21/02/2006	12,50	994		7	1,68	101,40	101,36	3,356	-0,49	0,16	11,15	10,73	0,70
НГК ИТЕРА	07/12/2005	13,50	738	8	0	0,00	100,15	100,15	6,473	-	0,06	9,96	8,37	0,03
НКНХ-03 об	01/12/2005	8,00	641	0	0	0,00	100,00	100,00	1,951	-	-	8,24		1,06
НКНХ-04 об	03/04/2006	9,99	2309	1217	1	10,80	106,15	106,15	1,560	-	-0,35	-	8,01	2,89
НОВАТЭК1об	01/12/2005	9,40	366		0	0,00	102,20	102,20	4,636	-	-	7,35		1,01
НЭФИС-01	22/04/2006	10,50	509	0	0	0,00	100,20	100,20	1,122	-	0,10	10,59		1,32
ОМЗ - 4 об	02/03/2006	14,25	1185	275	0	0,00	105,90	105,90	3,475	-	0,34	-	6,20	0,72
ОМК 1 об	08/12/2005	9,20	926	0	0	0,00	102,26	102,31	4,361	-	0,11	8,34		2,24
ОСТ-2об	11/05/2006	13,60	891	163	6	7,83	100,25	100,27	0,708	-0,18	0,28	-	12,87	0,45
Парнас-М 1	14/12/2005	12,75	106		8	42,18	101,00	101,00	2,655	0,00	0,05	9,53		0,28
ПИТ-Инв-01	30/03/2006	12,00	303	0	0	0,00	103,00	103,00	2,005	-	0,00	8,42		0,82
ПИТ-Инв-02	27/03/2006	14,25	1210	300	8	14,29	104,88	104,86	2,499	-	0,11	-	8,14	0,79
ПраймДон-1	10/02/2006	12,50	346	0	0	0,00	101,00	100,70	0,616	-	-	12,32		0,95
ПЭФ-Союз-1	06/04/2006	11,00	679	310	0	0,00	100,55	100,55	1,627	-	0,45	-	10,54	0,83
ПятерочкаФ	17/05/2006	11,45	1625		0	0,00	111,40	111,21	0,408	-	0,21	8,56		3,65
Разгуляй-1	04/12/2005	14,00	188	0	0	0,00	101,30	101,30	6,827	-	-0,05	11,69		0,49
РЖД-01обл	07/12/2005	6,59	8		0	0,00	100,01	100,01	3,142	-	0,01	6,02		0,02
РЖД-02обл	07/12/2005	7,75	736		0	0,00	102,10	102,18	3,695	-	0,13	6,69		1,84
РЖД-03обл	07/12/2005	8,33	1464		0	0,00	104,70	104,74	3,971	-	0,14	7,08		3,38
РЕСТОРАНТС	02/12/2005	17,50	3		0	0,00	100,00	100,04	4,219	-	0,03	14,83		0,02
РусАлФ-2в	20/05/2006	8,00	537	0	0	0,00	101,35	101,10	0,197	-	0,00	7,33		1,43
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	197		10	0,01	103,50	103,50	6,423	0,08	-0,15	7,42		0,51
РусСтанд-3	22/02/2006	8,40	631	267	2	44,06	100,70	100,70	2,232	-	0,00	-	7,56	0,75
РусСтанд-4	02/03/2006	8,99	825	89	3	35,70	100,50	100,50	2,217	0,03	-0,04	-	6,76	0,24
РусСтанд-5	16/03/2006	7,60	1745	471	0	0,00	100,15	100,15	1,562	-	-	-	7,62	1,33
РусТекстил	14/03/2006	18,80	287		16	5,10	105,00	104,98	3,966	-0,22	-0,11	12,24		0,74
РусТекс 2	09/03/2006	14,30	1192	100	4	31,40	101,00	100,99	3,213	-0,02	-0,01	-	10,25	0,27
Слатстекло	28/03/2006	11,60	847	301	4	13,14	104,90	104,86	2,002	0,11	-0,15	9,42	5,55	2,07
САНОС-01об	13/02/2006	14,00	76		0	0,00	101,50	101,49	4,104	-	0,00	7,15		0,23
САНОС-02об	16/05/2006	10,00	1442	714	20	30,50	105,60	105,62	0,384	-0,19	0,27	8,47	6,99	3,37
СанИнтБрюФ	14/02/2006	13,00	259		0	0,00	104,60	104,60	3,740	-	-	6,36		0,68
СатурнНПО	24/03/2006	11,50	845		0	0,00	100,85	101,15	2,142	-	-0,15	-	7,63	0,32
СевСталь-1	29/12/2005	8,10	576	0	0	0,00	101,20	101,20	3,373	-	0,00	7,42		1,49
СевСтАвто	26/01/2006	11,25	1514	422	10	0,01	103,95	103,95	3,822	0,95	-0,05	-	7,74	1,08
СЗЛК -1 об	12/01/2006	13,90	226	0	0	0,00	102,00	102,00	5,255	-	0,00	10,88		0,62
СЗТелек2об	04/01/2006	7,50	673	0	3	5,04	99,60	99,67	1,130	0,02	-0,03	7,98		1,32
СЗТелек3об	01/12/2005	9,25	1913	821	0	0,00	103,10	103,10	2,255	-	-0,10	-	7,97	2,03
СибТлк-3об	13/01/2006	14,50	227	4	4	16,78	104,40	104,40	5,442	-0,04	-0,35	7,23		0,59
СибТлк-4об	05/01/2006	12,50	583		1	0,56	107,10	107,10	4,966	-	-0,10	7,83		1,44
СибЦем 01	15/12/2005	12,50	926		0	0,00	100,60	100,64	5,685	-	0,54	-	11,56	0,52
Содбизнес1	21/02/2006	15,00	175	0	0	0,00	50,00	50,00	0,288	-	-	92,82		1,24
СОКАвто 01	27/04/2006	12,60	877	331	0	0,00	101,81	104,33	1,139	-	2,43	-	7,71	0,88
Татнефть-3	30/12/2005	12,00	214		2	5,40	103,00	103,00	4,964	-	0,00	6,78		0,56
Татэнерго1	16/03/2006	9,65	835		1	0,11	103,25	103,25	1,983	-0,30	-0,20	8,22		2,07
ТМК-01 обл	20/04/2006	10,40	325		7	10,26	101,85	101,91	1,129	-0,03	-0,09	8,29		0,87
ТНКБвт-об	29/05/2006	15,00	364		2	72,14	113,00	113,00	0,041	3,93	4,00	1,80		0,96
Трансфлтр	10/05/2006	8,90	162		0	0,00	100,49	100,50	0,488	-	-0,51	7,71		0,45
УралВагЗФ	04/04/2006	13,36	1036	308	12	8,79	103,60	103,65	2,050	0,05	0,04	-	8,93	0,81
УралСвзИн6	17/01/2006	14,25	231		6	112,37	104,18	104,20	5,192	-0,06	-0,30	7,43		0,60
УралСвзИн4	04/05/2006	9,99	702		17	38,43	104,05	103,91	0,712	-0,07	-0,04	7,91		1,79
УралСвзИн5	20/04/2006	9,19	870		3	31,34	102,70	102,46	1,007	-0,24	-0,04	8,19		2,18
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	749		2	2,15	103,75	103,80	3,882	-0,08	-0,15	6,90		1,86
ФСК ЕЭС-02	27/12/2005	8,25	1666		12	109,44	103,50	103,36	3,481	-0,05	0,27	7,50		3,78
ХКФ Банк-1	18/04/2006	1,00	686	0	0	0,00	100,00	100,00	0,115	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	16/05/2006	8,50	1624	168	12	40,15	100,12	100,12	0,326	-0,08	0,12	-	8,20	0,46
ХКФ Банк-3	22/12/2005	8,25	1752	478	13	2,54	99,80	99,80	1,537	0,08	0,15	-	8,68	1,24
ЦентрТел-3	17/03/2006	12,35	290	0	3	1,17	103,80	103,80	2,504	-0,20	0,01	7,44		0,77
ЦентрТел-4	17/02/2006	13,80	1361	352	22	532,45	117,00	117,12	3,894	-0,04	0,46	8,53	-	3,00
ЦНТ-01 обл	23/02/2006	16,00	268		16	5,37	105,00	103,00	0,307	-2,18	-2,26	12,06		0,71
ЧМК -1об	31/01/2006	7,00	63		2	0,03	102,50	102,50	2,282	-	-	-		0,00
ЭФКО-01 об	07/03/2006	8,00	280	0	0	0,00	99,75	99,75	1,841	-	0,00	8,47		0,79
ЮТК-01 об.	16/03/2006	14,24	289		10	0,53	103,75	103,75	2,926	0,07	-0,10	9,38		0,76
ЮТК-02 об.	08/02/2006	12,00	435	71	0	0,00	100,20	100,20	3,649	-	-0,26	-	10,59	0,20
ЮТК-03 об.	08/04/2006	12,30	1411	130	18	41,39	100,80	100,74	1,786	-0,18	-0,45	-	9,97	0,36
ЯкутскЭн-1	02/03/2006	14,00	275		0	0,00	104,10	104,10	3,414	-	-0,10	8,50		0,74

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

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

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

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

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