

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

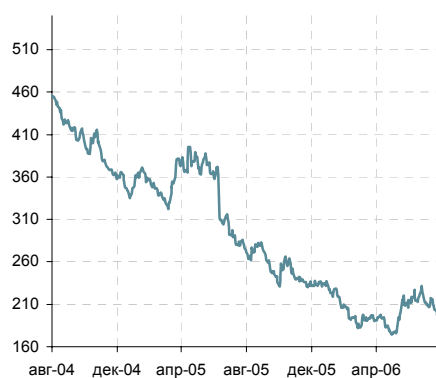
Содержание:

Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Хотя не исключено, что уточненный ВВП может оказаться выше первоначальной оценки, очевидно, что ФРС при принятии решений не сможет пройти мимо столь резкого сокращения темпов роста, в связи с чем вариант паузы в августе становится уже гораздо реальнее, нежели мы полагали ранее. *(Подробнее стр. 3 ↓)*

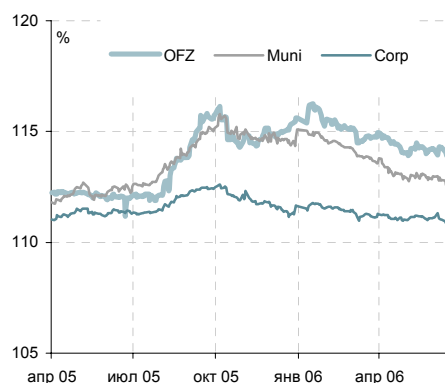
Мы ожидаем сохранения спроса во втором эшелоне, а также в голубых фишках – в случае позитивных сигналов со стороны внешней конъюнктуры. Во втором эшелоне привлекательно выглядят выпуски ЮТК, а также облигации Копейки-2 *(Подробнее стр.5)*

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

НОВОСТИ

На 2 августа намечен аукцион по размещению ОФЗ с постоянным купонным доходом дополнительного выпуска 25060. Объем выпуска - 9 млрд. руб. Купонная ставка - 5.8% годовых. /AK&M/

ЗАО «МИАН-Девелопмент» планирует выпуск дебютных облигаций на 2 млрд. руб. /AK&M/

Совет директоров ЗАО «Трансмашхолдинг» утвердил решение о размещении второго выпуска облигаций объемом 4 млрд. руб. /RBC/

ОАО «Муниципальная инвестиционная компания» планирует размещать трехлетние облигации на сумму 500 млн. руб. /AK&M/

Общее собрание участников ООО «Уникум-Финанс» приняло решение о размещении облигаций серии 01 объемом 1 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Банк России зарегистрировал два выпуска облигаций Банка «Русский стандарт» серии 07 и 08 объемом 5 млрд. руб. каждый. /Cbonds/

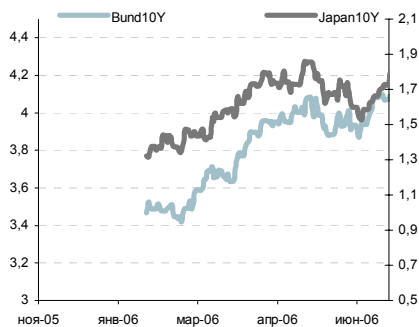
Единственным участником ООО «Терна-Финанс» принято решение о выпуске облигаций серии 02 на сумму 1.5 млрд. руб. /Finmarket/

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	7/28/2006	4,98	-7	-18	96
UST 10 yr	7/28/2006	4,99	-4	-15	71
UST 30 yr	7/28/2006	5,07	-3	-12	60
Bund 2 yr	7/28/2006	3,51	-2	-6	126
Bund 10 yr	7/28/2006	3,92	-3	-15	68
Bund 30 yr	7/28/2006	4,20	-3	-11	46
Fed Fund	7/27/2006	5,25	0	25	200
Libor 1 mo	7/27/2006	5,40	0	5,2	189
Libor 6 mo	7/27/2006	5,54	1	-6,9	163
Libor 12 mo	7/27/2006	5,59	0	-15	142
S&P 500	7/28/2006	1278,55	1,22%	0,66%	3,60%
Nasdaq Composite	7/28/2006	2094,14	1,93%	-3,59%	-4,15%
RTS	7/28/2006	1555,58	-0,29%	4,08%	99,71%
EURUSD	7/31/2006	1,2763	0,02%	-0,22%	4,78%
USDJPY	7/31/2006	114,30	-0,30%	-0,10%	1,84%
USDRUB	7/31/2006	26,80	0,01%	-0,18%	-6,28%
EURRUB	7/31/2006	34,20	0,03%	-0,39%	-1,88%
Brent 1m Future	7/31/2006	73,45	0,08%	-0,08%	23,72%
Gold	7/31/2006	638,48	0,59%	3,67%	48,55%

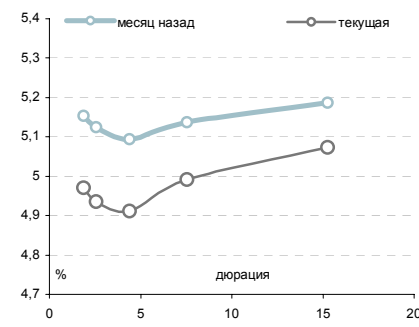
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



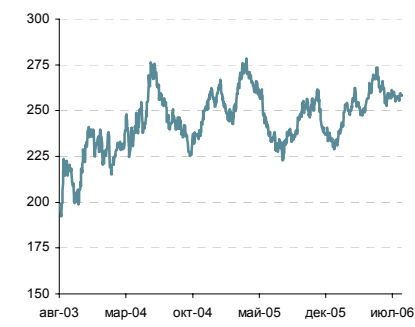
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	7/28/2006	108,91%	24	83	241	-212	6,10
UMS-31*	7/27/2006	120,51%	-12	-7	486	-317	6,61
Turkey-30*	7/28/2006	145,21%	27	383	781	252	7,69
Venezuela-27*	7/27/2006	124,11%	79	228	574	1963	7,04
EMBIG	7/28/2006	197	3	-7	-21	-40	-
EMBIG Russia	7/28/2006	113	3	-4	-10	-5	-
EMBIG Brazil	7/28/2006	221	1	-13	-31	-87	-
EMBIG Mexico	7/28/2006	136	3	3	-18	-7	-
EMBIG Turkey	7/28/2006	246	4	-25	-48	23	-
EMBIG Venezuela	7/28/2006	196	6	-14	-30	-117	-

* - Указаны котировки

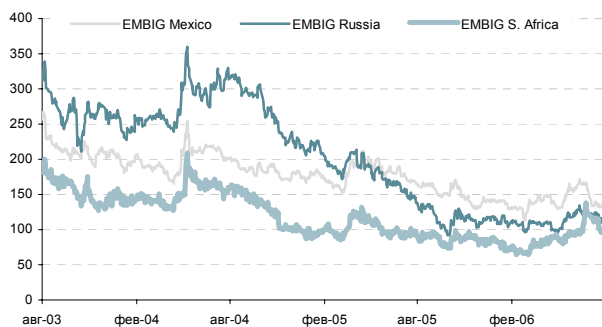
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



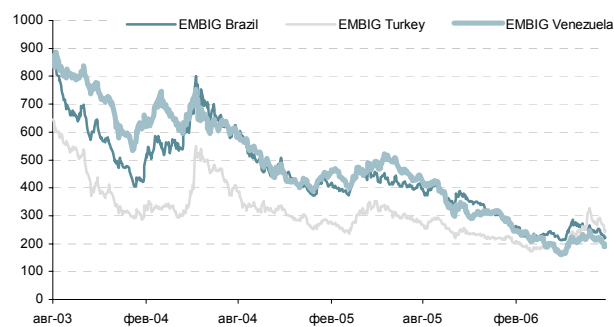
Источник: Bloomberg

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

Рынок казначейских бумаг в пятницу получил весомый повод для оптимизма. Согласно первоначальным оценкам во втором квартале рост экономики замедлился с 5.6% до 2.5%, в то время как ожидалось 3%. Таким образом, если не брать во внимание четвертый квартал 2005 года, когда замедление было вызвано серией ураганов, темпы роста оказались на минимальных с марта 2003 года уровнях. Кроме этого, ценовая составляющая осталась на уровне первого квартала 3.3% (прогноз 3.5%). В результате доходность 2-летних бумаг снизилась на 7 б.п. до 4.98%, доходность 10-летних – на 4 б.п. до 4.99%.

Без сомнения, лучшего сюрприза, чем столь слабый ВПП инвесторы и представить себе не могли. Хотя не исключено, что уточненный ВВП может оказаться выше первоначальной оценки, очевидно, что ФРС при принятии решений не сможет пройти мимо столь резкого сокращения темпов роста, в связи с чем вариант паузы в августе становится уже гораздо реальнее, нежели мы полагали ранее. Согласно срочному рынку, сейчас инвесторы оценивают вероятность повышения в августе до 5.5% на уровне 24% (днем ранее 42%).

На этой неделе основными данными станут индекс потребительских расходов PCE и деловой активности ISM, а также отчет по рынку труда за июль, которые способны добавить волатильности на рынке. Кроме этого, крайне важными представляются сегодняшние выступления глав региональных ФРБ Сент-Луиса и Йеллен, из которых мы, наверняка, услышим позицию ФРС по вышедшей в пятницу статистике.

Развивающиеся рынки

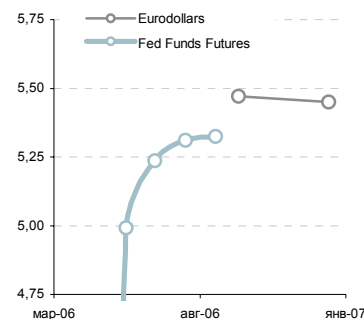
Укрепляющиеся ожидания паузы на заседании 8 августа способствовали продолжению роста развивающихся рынков, однако динамика оказалась не столь сильной, что привело к расширению спрэдов. Бразилия-40 выросла на 40 б.п. до 128.3 (YTM 6.75%), при этом суверенный спрэд расширился на 1 б.п. Спрэды Венесуэлы и Турции расширились на 6 б.п. и 4 б.п. соответственно, спрэд Мексики вырос на 3 б.п.

Российский сегмент

Российские еврооблигации в пятницу поддержали рост развивающихся рынков. Россия-30 выросла на 24 б.п. до 108.855-108.955% (YTM 6.09%), при этом спрэд к UST10 расширился на 2 б.п. до 110 б.п. Рос суверенного сектора поддержали корпоративные выпуски, в частности, Газпром-34 вырос 54 б.п., Газпром-13 – на 31 б.п., ТНК-16 – на 34 б.п. По-прежнему позитивно выглядели металлургические выпуски – Евраз-15 прибавил 37 б.п., Северсталь-14 – 27 б.п. Последняя в пятницу опубликовала пресс-релиз, из которого следует, что рост чистой прибыли по РСБУ во втором квартале составил 41% (7.9 млрд. рублей). Учитывая блестящую конъюнктуру металлургического рынка, где цены достигли рекордных уровней, можно ожидать дальнейшего улучшения финансовых показателей компаний сектора, что будет подогревать спрос на их бумаги. Мы полагаем, что после пятничных данных ВВП ситуация на долговых рынках продолжит улучшаться, и спрос на длинном участке сохранится. Мы считаем наиболее интересными евробонды Северстали-14, сохраняющей премию к кривой Евраза, а также Синек-15 и МДМ-11.

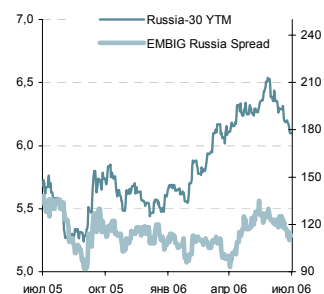
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

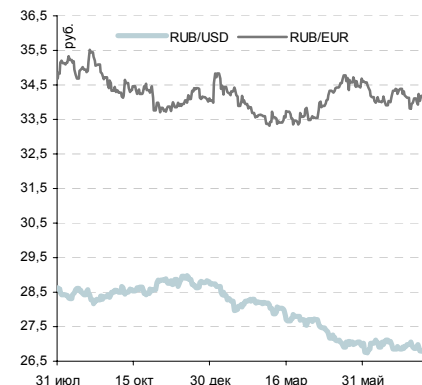
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



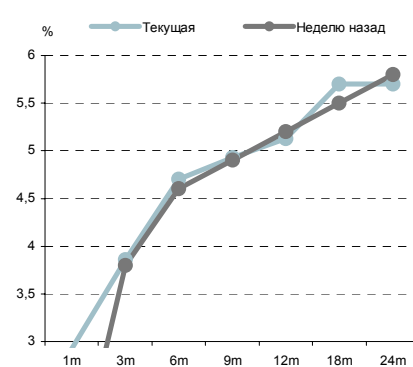
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

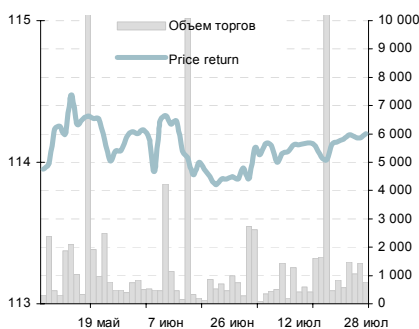


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, %	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			год	посл		ср взв	день
SU45002RMFS1	0,02	2,87	100,15	100,15	4,850	-	-0,086
SU25060RMFS3	2,53	6,26	99,20	99,20	1,367	0,114	0,102
SU46018RMFS6	8,66	6,81	110,23	110,21	1,145	0,074	0,354
SU46020RMFS2	12,50	7,00	100,30	100,29	3,103	0,052	0,203
МГор31-об	0,78	5,98	103,25	103,26	1,891	-	0,16
МГор40-об	1,20	6,06	105,00	105,00	0,055	-	0
МГор29-об	1,73	6,17	106,80	106,80	1,452	-	0
МГор38-об	3,70	6,84	112,30	112,30	0,877	-0,1	-0,1
МГор39-об	5,93	7,07	108,90	108,76	0,192	0,16	0,76
ВТБ - 5 об	0,73	6,35	100,00	100,00	0,017	-	0,2
РЖД-02обл	1,31	6,91	101,21	101,21	1,083	-	0,01
ГАЗПРОМ А6	2,70	7,10	99,90	99,91	3,218	0,01	0,39
ФСК ЕЭС-02	3,40	7,67	102,50	102,39	0,701	-0,07	0,08
РЖД-07обл	5,06	7,33	101,65	101,75	1,489	0,39	0,55

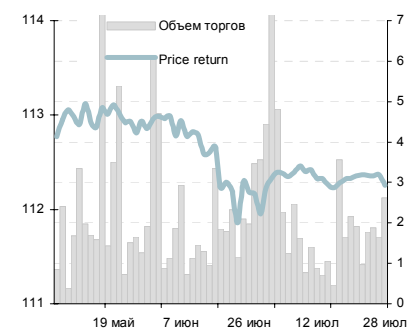
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



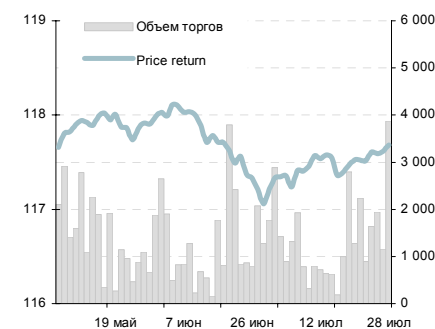
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

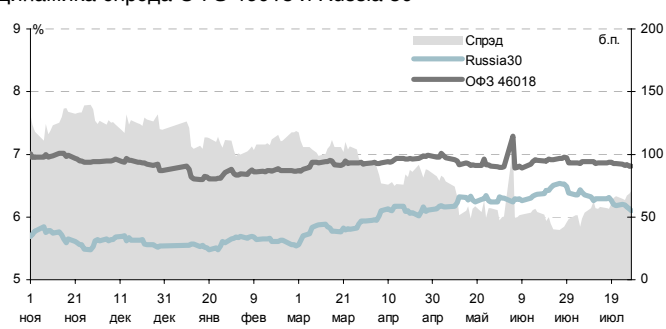
Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
2 авг	Имплозия-Финанс	300	БК Регион
3 авг	Марта-Финанс-3	2 000	Банк Москвы
3 авг	Фазтон-Аэро-Финанс	1 000	ВТБ Розничные услуги
август	МОЭСК	5 000	Альфа-Банк, ВТБ
август	Никосхим-Инвест-2	1 500	Уралсиб
2 пр 2006	ЛОМО-3	1 000	Банк Союз
2 пр 2006	МиГ-Финанс-2	3 000	МДМ-Банк
2 пр 2006	САН Итербрю-2	4 000	Райффайзенбанк
2 пр 2006	Лебедянский-Финанс	2 300	Райффайзенбанк
2 пр 2006	Банк Северная Казна	1 000	Траст
2 пр 2006	ВИМ-Авиа	2 000	Банк Союз, ГК Регион

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ



Российский долговой рынок

Данные по ВВП США стали приятным сюрпризом для инвесторов в рублевый долг. Возросшая вероятность скорой паузы в глобальном тренде роста процентных ставок, а значит потенциальное ослабление главного негативного фактора, влияющего на котировки, не могло не добавить участникам рынка оптимизма, что нашло отражение в довольно активном спросе на голубые фишки и качественный второй эшелон.

В частности, довольно внушительные объемы прошли в облигациях Мособласти-6 (+18 б.п.), Газпрома-6, Газпрома-4 (+22 б.п.), облигациях РЖД-4, РЖД-5 (+16 б.п.) и РЖД-6 (+18 б.п. по последней сделке). Во втором эшелоне крупные покупки наблюдались в облигациях 2 выпуска Салаватнефтеоргсинтеза, подорожавших в стоимости на 41 б.п. Кроме того, спрос присутствовал в выпусках телекомов: Сибтел-7 (+16 б.п.), ЮТК-4 (+23 б.п.), УРСИ-7 (+15 б.п.), ВлТел-3 (+15 б.п. по последней сделке).

На этой неделе выходящие макроэкономические данные в США еще могут добавить волатильности базовым активам – однако в любом случае общий фон для рублевого рынка после пятничных событий выглядит более позитивно. Мы ожидаем сохранения спроса во втором эшелоне, а также в голубых фишках – в случае позитивных сигналов со стороны внешней конъюнктуры. Во втором эшелоне привлекательно выглядят выпуски ЮТК: мы ждем сужения спрэдов к кривой Сибирьтелекома до 100 б.п. Кроме того, мы обращаем внимание на 2 выпуск Копейки: бумага торгуется со спрэдом 105 б.п. к Пятерочке-2 (с учетом разницы в дюрации), тогда как аналогичный спред Дикси составляет 86 б.п. Учитывая объявленные планы по новым займам и неопределенность со сроками заявленного IPO, спред Дикси к отраслевому бэнчмарку, на наш взгляд, должен быть шире аналогичного спреда Копейки.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,20	0,03%	0,05%
Zetbi Muni	112,25	-0,10%	-0,09%
Zetbi Corp	110,77	0,05%	0,02%
Zetbi Corp10	117,68	0,06%	0,14%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	1108,70	0,18
МГор44-об	387,62	0,03
МГор39-об	314,14	0,16
Мос.обл.5в	145,64	0,12
ЛипецкОбл4	137,64	-0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЕБРР 02обл	1199,40	-0,1
САНОС-02об	884,79	0,41
ГАЗПРОМ А6	795,69	0,01
РЖД-04обл	770,95	-
РЖД-05обл	766,29	0,16

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

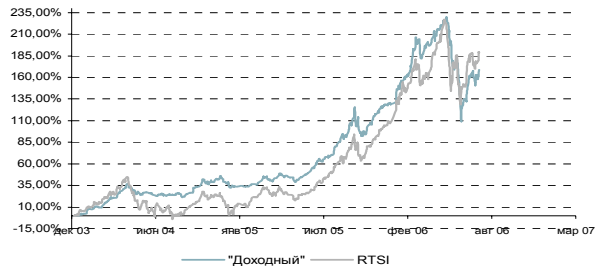
ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Изменение стоимости пая

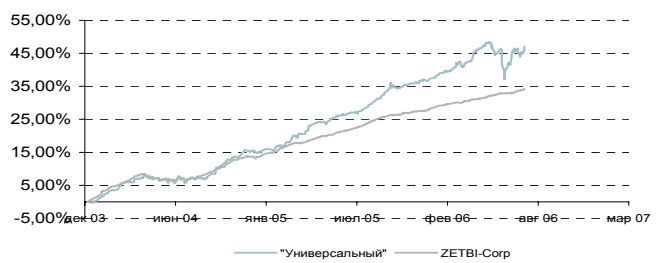
Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	168,71%	17,09%	2,17%	15,65%	4,87%	61,89%	35,56	1,60
Универсальный	Консервативная	47,09%	7,28%	0,97%	3,85%	5,83%	15,61%	11,84	0,92
Перспективный	Фонд производных инструментов	-14,53%	-	2,20%	14,36%	-	-	13,76	-
Валютный	Агрессивная	-0,45%	-	1,56%	6,61%	-	-	4,50	-
RTSI	Индекс РТС	188,33%	38,20%	-0,29%	11,36%	20,09%	106,92%	38,79	1,66
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	34,14%	4,59%	0,08%	0,99%	3,81%	9,91%	8,29	0,72

(*) Начало работы ОФБУ "Доходный" и "Универсальный" - 08.12.2003
Начало работы ОФБУ "Валютный" и "Перспективный" - 11.04.2006
(**) Если в ячейке стоит "-", значит недостаточно статистических данных

ОФБУ "Доходный"



ОФБУ "Универсальный"



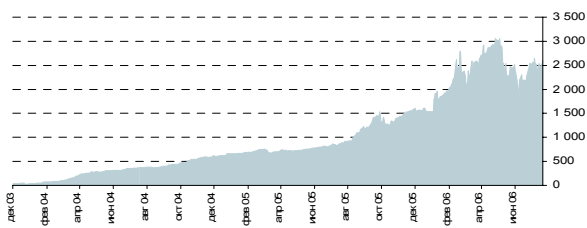
ОФБУ "Валютный"



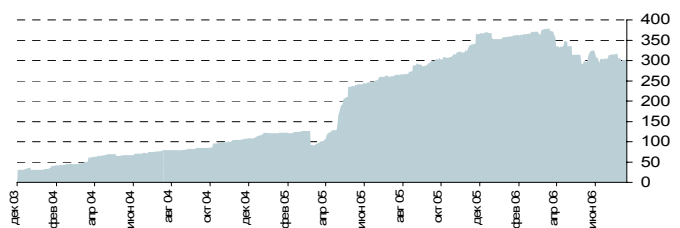
ОФБУ "Перспективный"



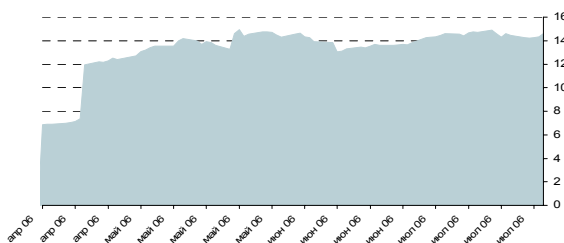
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



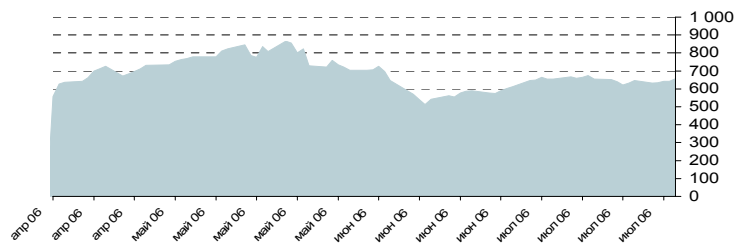
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. долл. США

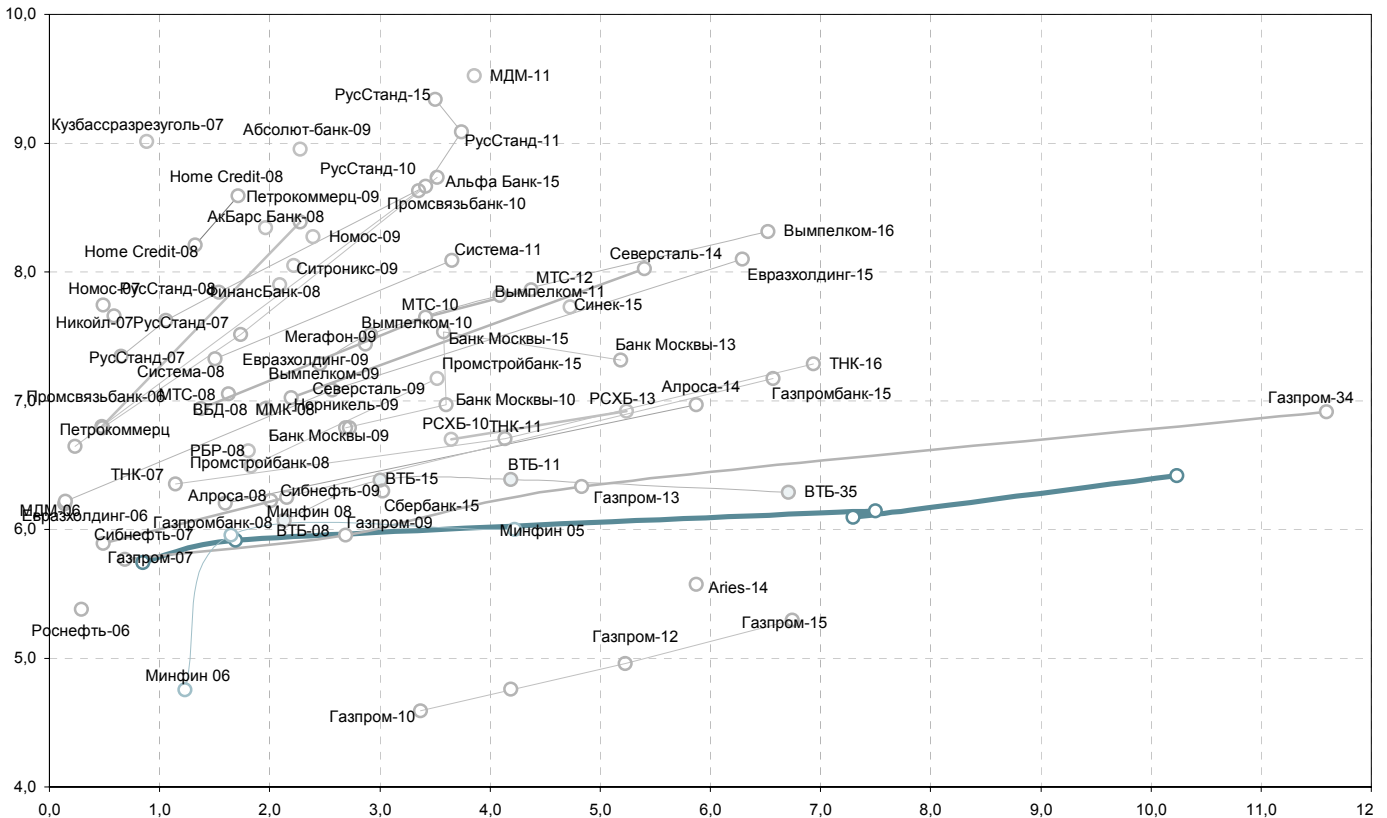


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



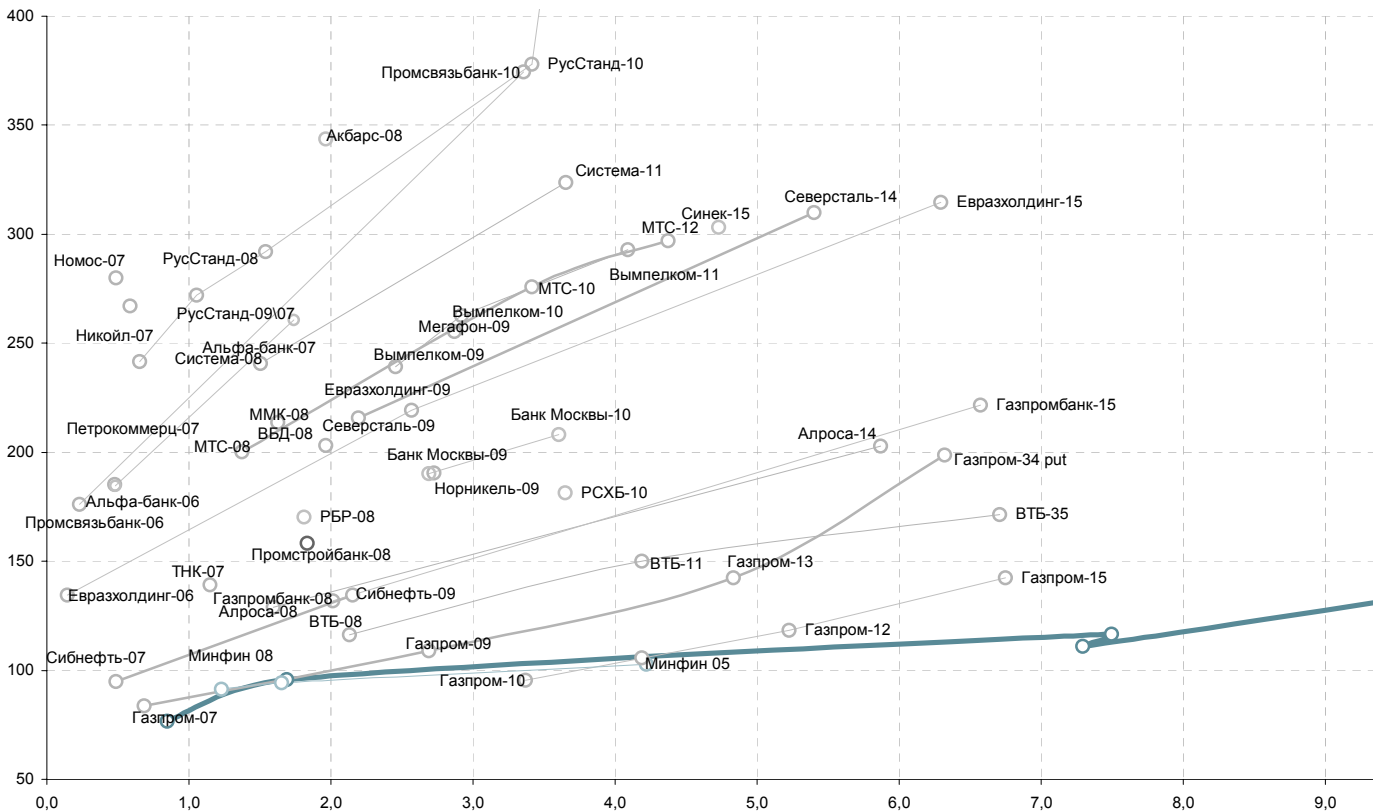
Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Котировки российских еврооблигаций

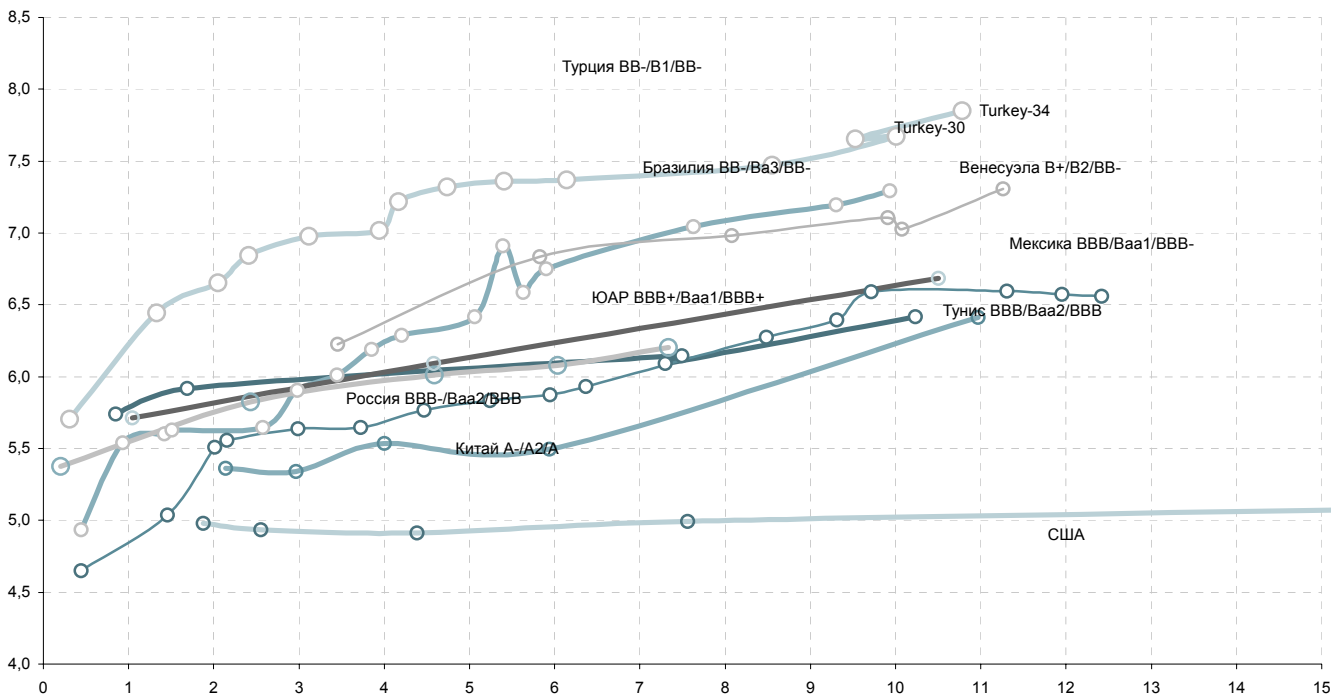
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB/BBB+	103,54	103,66	5,81	0,85	71
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB/BBB+	104,14	104,29	5,79	1,69	199
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB/BBB+	140,49	140,74	6,16	7,50	116
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB/BBB+	173,69	173,94	6,42	10,23	138
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,000	Baa2/BBB/BBB+	108,86	108,96	6,10	7,30	105
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB/BBB+	97,77	97,84	4,78	1,23	-27
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB/BBB+	94,93	95,13	6,02	1,65	94
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB/BBB+	87,62	87,82	6,03	4,22	103
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB /*+	103,68	103,81	3,43	0,24	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Baa3/BBB /*+	111,33	111,58	3,89	2,74	29
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Baa3/BBB /*+	126,04	126,29	5,59	5,87	62
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB	107,26	107,61	4,79	4,19	107
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BB+	102,16	102,35	5,89	0,69	78
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BB+	112,68	113,12	6,02	2,69	109
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BB+/-/BBB-	111,47	111,87	4,64	3,37	97
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BB+	117,18	117,48	6,36	4,83	142
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	103,55	104,00	5,32	6,75	145
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB/BBB	103,86	104,11	6,75	8,65	174
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BB+/-/BBB-	120,72	120,97	6,92	11,60	186
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB	102,74	102,87	6,02	0,49	88
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB	109,82	110,07	6,30	2,15	135
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB /*+/-/BB+	105,36	105,51	6,42	1,15	136
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/-/BB+	100,49	100,70	6,73	4,14	182
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/-/BB+	101,14	101,49	7,31	6,93	232
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/B+	102,07	102,11	5,46	0,29	38
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,71	103,92	7,01	1,38	198
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	102,31	102,56	7,68	3,42	276
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	100,36	100,61	7,89	4,37	297
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB	106,65	106,90	7,33	2,46	240
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB	101,23	101,48	7,55	2,92	262
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB	102,08	102,33	7,85	4,09	293
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB	99,30	99,55	8,33	6,52	334
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	101,37	101,62	7,48	2,87	255
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,32	104,56	7,40	1,50	240
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	102,53	102,91	8,14	3,66	322
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,34	99,59	8,10	2,22	316
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Ba2/BB+	100,67	100,92	6,84	2,73	190
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB-/BB-	101,88	102,13	7,00	1,97	204
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B2 /*+/-/BB-	103,28	103,68	7,11	2,19	216
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B2 /*+/-/BB-/BB-	106,61	106,91	8,05	5,40	310
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	102,14	102,39	7,13	1,63	213
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba3/B+	102,89	103,14	6,28	1,60	128
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba3/B+	111,58	111,83	6,99	5,87	202
Evrazholding-06 \$	9/25/2006	200	8,875	B1/BB-	100,33	100,35	6,29	0,143	124
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB-	109,84	110,09	7,13	2,566	219
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB-	100,69	100,94	8,12	6,293	314
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	99,76	99,98	9,14	0,883	405
Amtel-07	6/30/2007	175	9,000	-/-	-	-	-	-	-
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	99,57	99,82	7,75	4,73	284
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	7,240	A2/BBB+	100,27	100,30	5,95	0,23	-
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	99,53	99,78	6,90	3,03	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,49	101,74	6,12	2,13	117
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	104,59	104,84	6,42	4,19	150
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	99,63	99,80	7,13	3,00	148
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	99,21	99,46	6,30	6,71	137
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	101,85	102,10	6,28	2,01	132
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	95,29	95,54	7,19	6,57	221
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,25	99,50	9,01	2,28	407
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,05	99,30	8,40	1,97	344
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/B+	100,35	100,48	6,91	0,48	177
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/B+	100,15	100,40	7,59	1,74	261
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B-	99,34	99,59	9,60	3,52	385
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB-	103,12	103,37	6,83	2,69	190
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB-	101,24	101,49	7,00	3,60	208
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB-	99,84	100,09	7,34	5,18	240
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	100,45	100,70	6,56	1,83	159
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	96,31	96,56	7,47	3,52	228

MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,375	Ba2/B+/BB-	100,33	100,37	6,33	0,14	118
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	100,43	100,87	9,58	3,86	467
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,57	100,70	7,87	0,49	273
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,43	99,93	8,38	2,39	344
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,70	100,79	7,73	0,58	260
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/B	100,97	101,10	6,92	0,48	178
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B	98,83	99,08	8,44	2,28	350
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,250	Ba3/B	100,75	100,79	6,72	0,23	167
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,500	Ba3/B	99,28	99,53	8,67	3,35	375
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	100,38	100,63	6,73	3,65	181
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	101,12	101,37	6,94	5,24	200
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,75	100,92	7,47	0,65	235
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,91	100,18	7,75	1,06	268
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,19	100,43	7,92	1,54	291
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	95,73	95,98	8,70	3,42	378
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	97,98	98,23	9,12	3,74	420
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,09	98,34	9,80	3,50	446
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,61	103,86	8,38	2,67	354

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

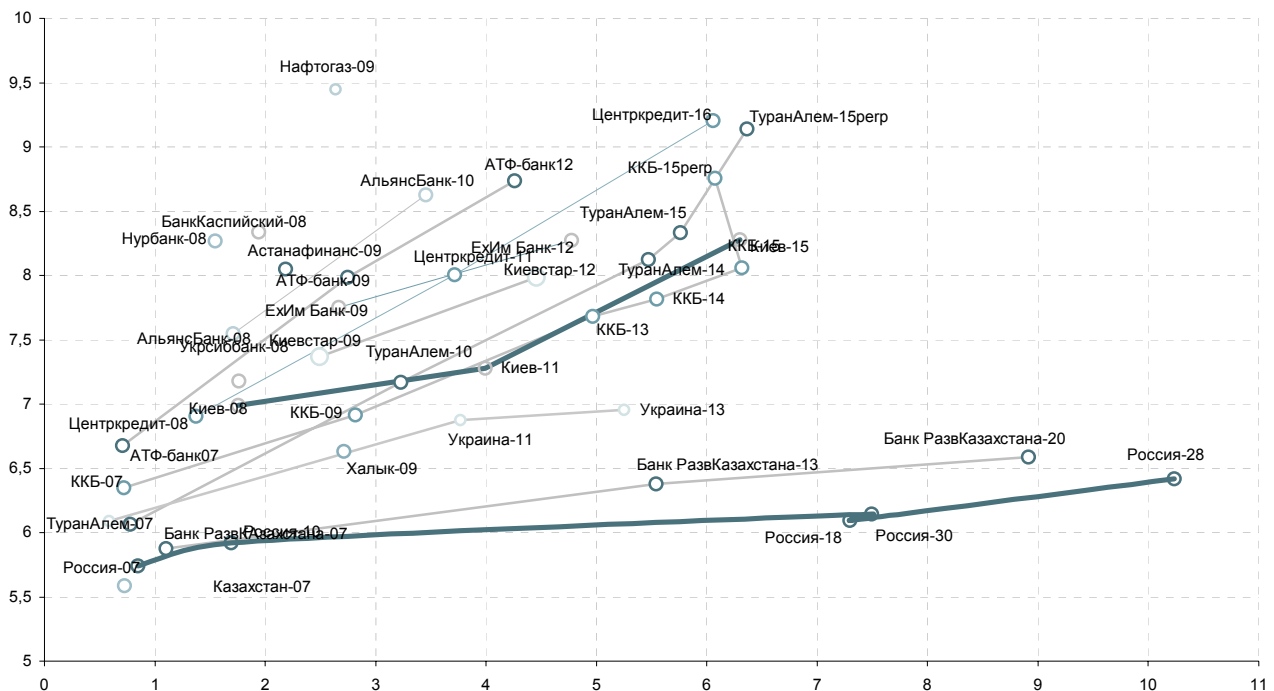
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba3/-	108,24	108,49	6,91	5,39
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba3/BB	128,30	128,40	6,75	5,90
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	145,00	145,41	7,67	10,01

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

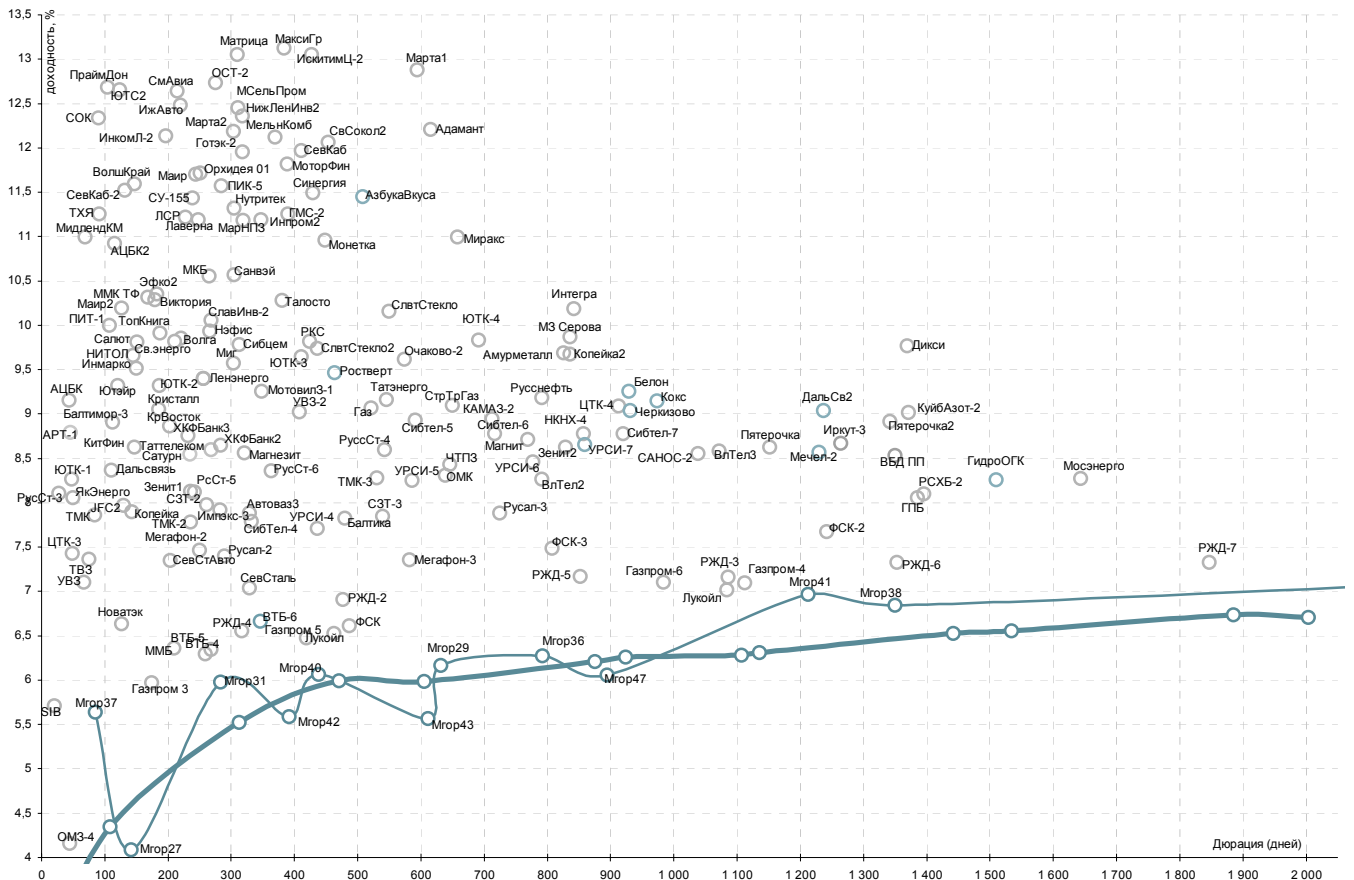
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	102,32	102,52	7,546	1,71
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	101,12	101,30	6,675	0,71
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	102,18	102,49	7,986	2,75
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,99	102,24	8,738	4,26
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,31	101,56	6,907	1,37
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,11	101,40	5,875	1,10
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	105,48	105,73	6,376	5,54
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	98,97	99,22	6,585	8,91
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	103,94	104,19	6,634	2,71
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	103,96	104,11	5,586	0,73
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,57	102,76	6,346	0,72
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	99,93	100,23	6,914	2,82
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	103,95	104,20	7,682	4,97
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	100,07	100,32	7,816	5,55
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B-/Ba3/-	100,74	101,14	8,268	1,55
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,89	103,09	6,066	0,78
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	101,91	102,31	7,169	3,23
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	99,05	99,30	8,123	5,47
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	100,74	100,99	8,335	5,76
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,58	99,07	8,337	1,94
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	107,55	108,05	7,369	2,49
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	98,41	98,91	7,987	4,46
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,19	96,44	9,448	2,64
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,36	102,46	5,904	0,59
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,39	100,39	5,505	0,13
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,60	101,75	8,046	0,59
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	99,55	99,99	6,875	3,77
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	103,26	103,72	6,956	5,25
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	102,88	103,25	6,99	1,76
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	105,25	105,50	7,28	4,00
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	97,71	98,21	8,277	6,30
UkrSibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,76	103,16	7,18	1,76
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	99,74	99,99	7,75	2,67
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	92,52	92,97	8,274	4,78

Источник: Bloomberg



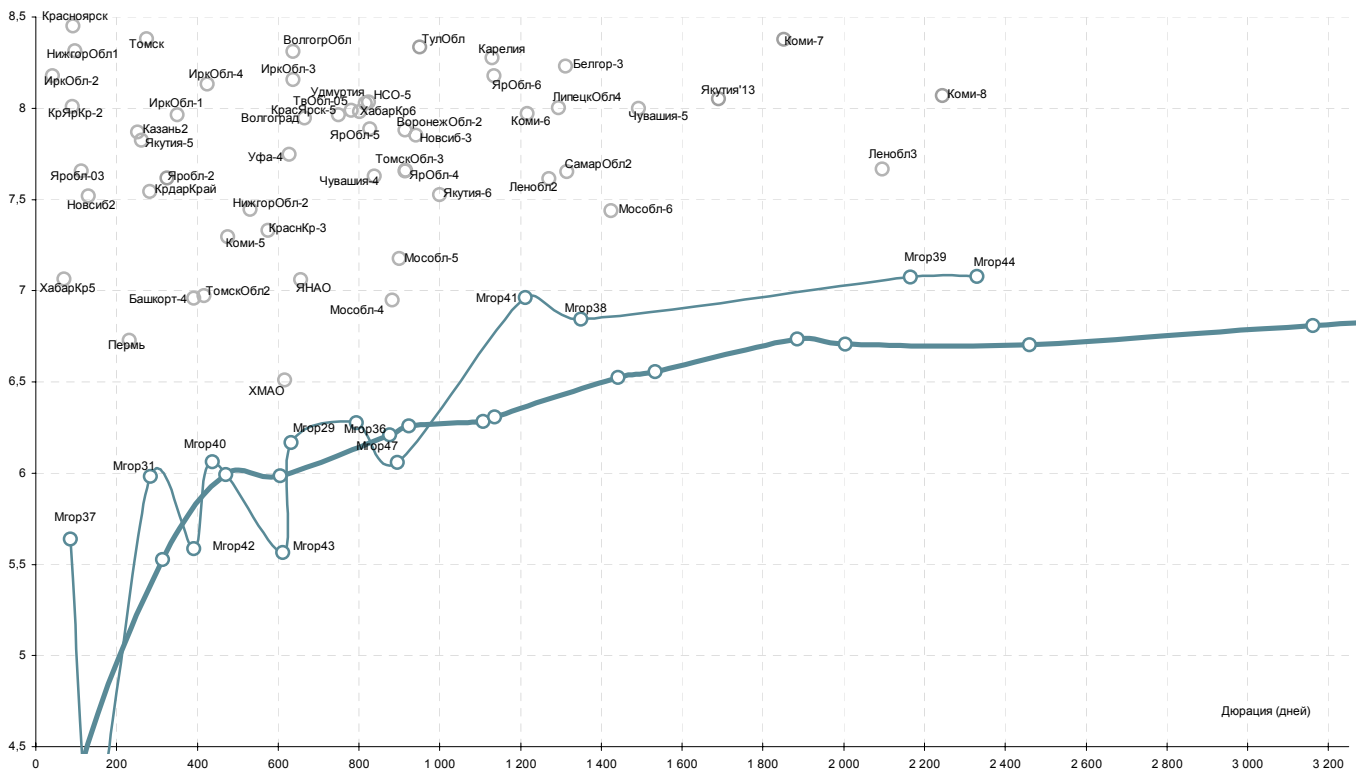
Приложение 4. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 095 937 07 37, факс 7 095 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Александр Глебов	a.glebov@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@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
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@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 организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@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.