

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

В ожидании сужения суверенных премий до мартовских минимумов мы рекомендуем покупать спред России-30 к UST10 (*Подробнее стр. 4 ↓*)

Сегодня мы не ожидаем особой активности на рынке рублевого долга в преддверии очередной порции экономических данных в США (в том числе, по безработице), способных повлиять на динамику внешнего долгового рынка и FOREX. (*Подробнее стр. 6 ↓*)

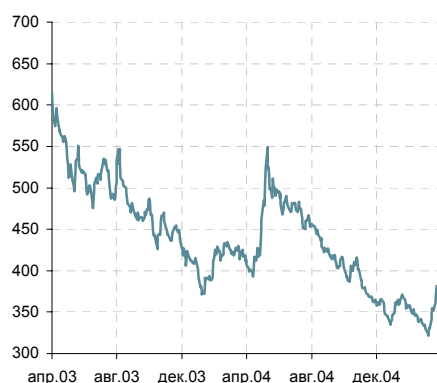
Акционеры ООО ТД «Копейка» приняли решение о размещении дебютного 3-х летнего выпуска облигаций на сумму 1.2 млрд. руб. /Rusbonds/

Воронежская область планирует выпуск облигаций в объеме 500 млн. руб. /Cbonds/

Содержание:

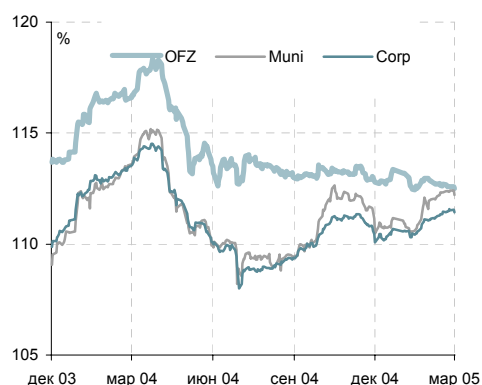
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

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	31/03/2005	3,78	-5	20	216
UST 10 yr	31/03/2005	4,48	-7	12	60
UST 30 yr	31/03/2005	4,76	-4	4	-5
Bund 2 yr	30/03/2005	2,55	-4	7	36
Bund 10 yr	30/03/2005	3,67	-3	-6	-29
Bund 30 yr	30/03/2005	4,14	-2	-7	-62
Fed Fund	30/03/2005	2,75	0	25	175
Libor 1 mo	30/03/2005	2,86	1	15,4	178
Libor 6 mo	30/03/2005	3,39	1	24,0	224
Libor 12 mo	30/03/2005	3,84	1	32	249
S&P 500	01/04/2005	1180,59	-0,07%	-2,46%	4,28%
Nasdaq Composite	01/04/2005	1999,23	-0,32%	-3,48%	-0,78%
RTS	31/03/2005	669,07	0,56%	-6,31%	-10,67%
EURUSD	01/04/2005	1,2956	-0,09%	-1,65%	4,83%
USDJPY	01/04/2005	107,50	0,28%	2,96%	3,66%
USDRUB	01/04/2005	27,88	0,05%	0,69%	-2,23%
EURRUB	01/04/2005	36,11	-0,10%	-1,06%	2,49%
Brent 1m Future	31/03/2005	54,29	4,22%	8,45%	72,29%
Gold	01/04/2005	427,66	-0,16%	-1,14%	0,41%

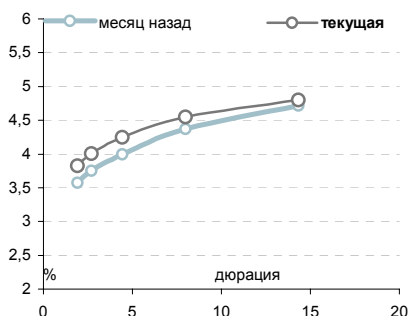
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



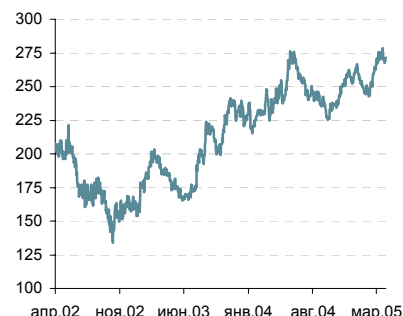
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



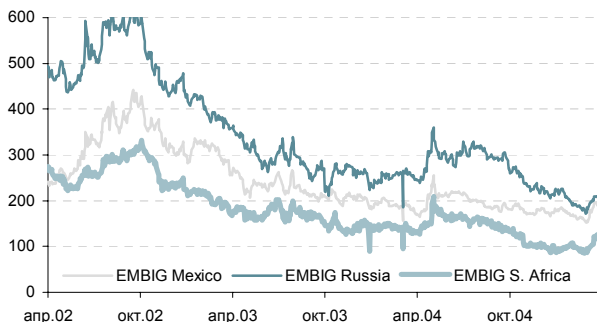
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	31/03/2005	102,55%	83	94	-254	242	6,60	UST10	212
C-Bond*	30/03/2005	99,03%	72	109	-273	109	8,28	UST5	411
UMS-31*	30/03/2005	114,82%	80	182	-549	-267	7,05	UST30	230
Turkey-30*	31/03/2005	134,19%	87	70	-981	-971	8,53	UST10	405
Venezuela-27*	30/03/2005	99,30%	84	211	-410	951	9,32	UST10	565
EMBIG	31/03/2005	373	-1	-8	40	26	-	-	-
EMBIG Russia	31/03/2005	207	-2	-3	28	-6	-	-	-
EMBIG Brazil	31/03/2005	455	-3	-16	67	79	-	-	-
EMBIG Mexico	31/03/2005	188	-3	-7	27	14	-	-	-
EMBIG Turkey	31/03/2005	309	-2	5	68	45	-	-	-
EMBIG Venezuela	31/03/2005	455	1	-18	28	52	-	-	-

* - Указаны котировки

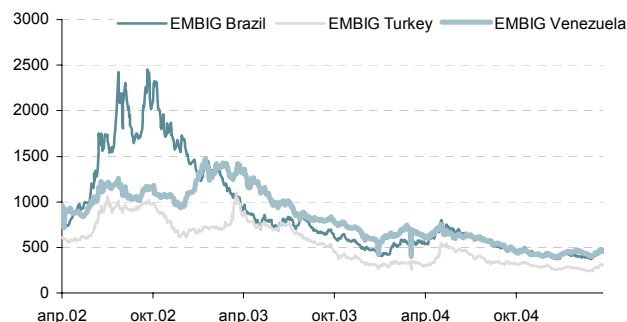
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Основное внимание участников рынка на вчерашних торгах было приковано к выходящей статистике по февральской инфляции. Отчет, опубликованный министерством торговли, показал, что ценовой индекс персональных расходов, PCE, повысился в феврале в годовом выражении на 2.3%, совпав с ожиданиями; базовый ценовой индекс персональных расходов, не учитывающий цены на энергоносители и продовольственные товары, вырос в феврале на 1.6%, также подтвердив прогнозы. Не менее оптимистичными с точки зрения опасности роста инфляционного давления выглядят данные по персональным расходам и доходам: расходы американцев в феврале выросли на 0.5% (ожидания 0.5%), а доходы лишь на 0.3% (против ожиданий 0.4%).

Вышедшие вчера данные снизили опасения рынка относительно роста инфляции в будущем, что отразилось на ожиданиях по ставке: доходность июньского фьючерса на ставку снизилась на 2 б.п. до 3.055%, доходность декабрьского евродолларового контракта снизилась на 7 б.п. до 4.235%. Таким образом, инвесторы на данный момент практически исключают возможность повышения ставки до 4.25% к концу года, что предполагает паузу со стороны ФРС на одном из оставшихся в этом году заседаний.

Кроме того, поддержку рынку в преддверии сегодняшних данных по рынку труда оказала статистика по первоначальным обращениям за пособиями по безработице, не подтвердившая прогнозы (350 тыс. при ожидавшихся 320 тыс.).

В результате по итогам торговой сессии доходности по 10-летним бумагам упали на 7 б.п. до 4.48%, доходности 2-летних – на 5 б.п. до 3.78%.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки продолжили позитивно реагировать на рост базовых активов. По итогам торгов спрэд EMBIG сузился на 1 б.п. до 373 б.п. Свой посильный вклад в сужение спрэда внесли бумаги Бразилии (-3 б.п.), Мексики (-3 б.п.), Турции (-2 б.п.). Лишь Венесуэла не поддержала порыв коллег по латиноамериканскому региону (+1 б.п.).

Российский сегмент

Как и большинство других развивающихся рынков динамика российских еврооблигаций была повышательной. По итогам торгов Россия-30 выросла на 106 б.п. до 102.75-102.875% (YTM 6.575%), рост России-10 был менее агрессивный – 12 б.п. до 107.625-108% (YTM 6.442%), что в итоге привело к сужению суверенного спрэда на 2 б.п. до 207 б.п. По отношению к UST10 спрэд России-30 сократился на 5 б.п., вернувшись на 210 б.п., к Мексике-16 – на 5 б.п. до 43 б.п.

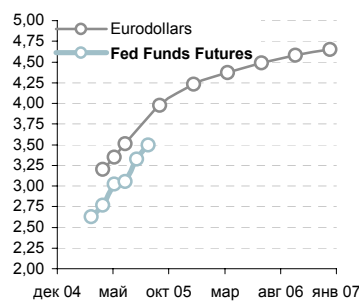
Тенденция к росту бумаг позитивно отразилась на большинстве корпоративных и банковских еврооблигаций. Особенно положительно конъюнктура рынка сказалась на бондах ВТБ-15 (+137 б.п., 95.375-95.875%, YTM 7.467%), Газпром-13 (+112 б.п., 114.5-114.75%, YTM 7.19%), Вымпелком-11 (+118 б.п., 99.187-99.8775%, YTM 8.537 %).

Мы сохраняем позитивный краткосрочный взгляд на наш рынок, ожидая продолжения восстановления прежних уровней спрэдов. Однако по мере приближения спрэда России-30 к 200 б.п. более привлекательной нам видится покупка высокодоходных корпоративных бондов, не столь чувствительных к внешним факторам за счет большей премии. Тем не менее, в ожидании сужения суверенных премий до мартовских минимумов мы рекомендуем покупать спрэд России-30 к UST10.

Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

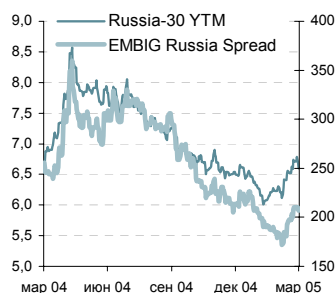
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

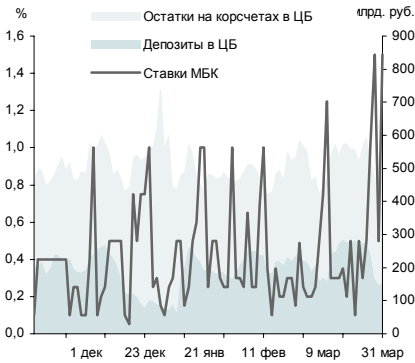
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

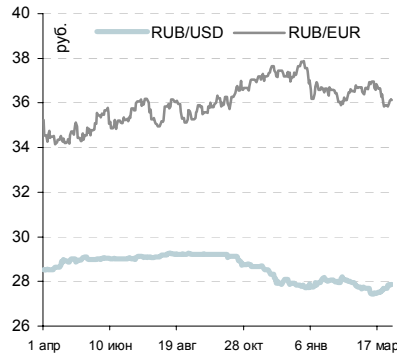
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



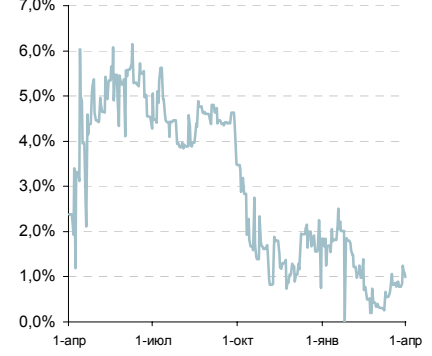
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

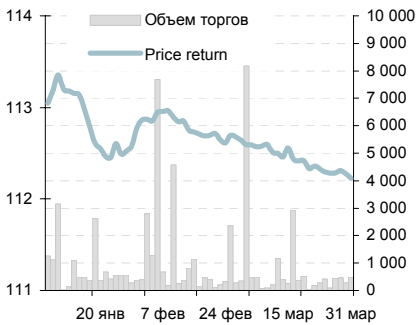


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,84	5,04	104,27	104,28	1,178	-0,0468	-0,418
SU27025RMFS4	2,05	6,47	101,30	101,30	0,308	-0,035	-0,200
SU46003RMFS8	3,90	7,58	110,10	110,10	1,945	-0,637	-0,218
SU46014RMFS5	6,10	8,04	103,90	103,90	0,411	-	-0,196
МГор33-об	0,18	1,41	101,50	101,50	0,877	-	0
МГор32-об	1,09	6,26	104,30	104,28	0,931	-0,05	0,12
МГор31-об	1,94	7,55	105,21	105,21	1,068	-0,08	-0,29
МГор29-об	2,74	7,73	106,90	106,70	3,178	0,35	0,5
МГор38-об	4,46	8,11	109,50	109,26	2,603	-0,14	-0,63
РусАлФ-2в	0,14	5,16	100,50	100,58	3,445	0,07	-0,02
ГАЗПРОМ А2	0,56	5,22	105,80	105,80	5,958	-0,20	-0,2
УралСвзИн6	1,21	8,55	107,10	107,05	2,811	0,00	-0,05
ТНК5в1т-об	1,48	6,50	113,36	113,36	5,054	-	-0,06
ГАЗПРОМ А3	1,69	7,44	101,33	101,33	1,378	-0,01	0,08

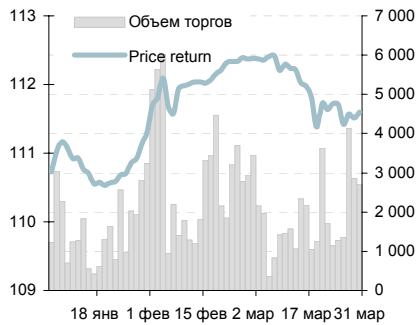
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



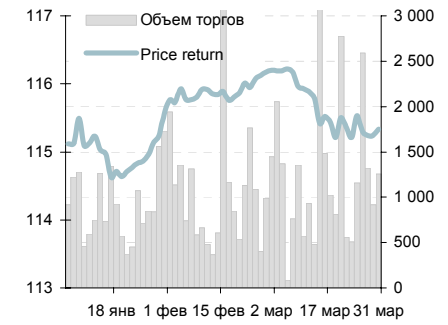
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



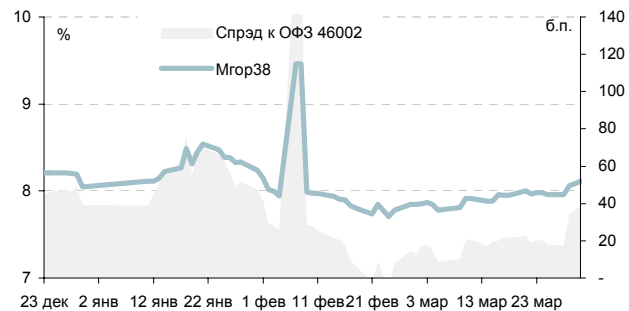
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

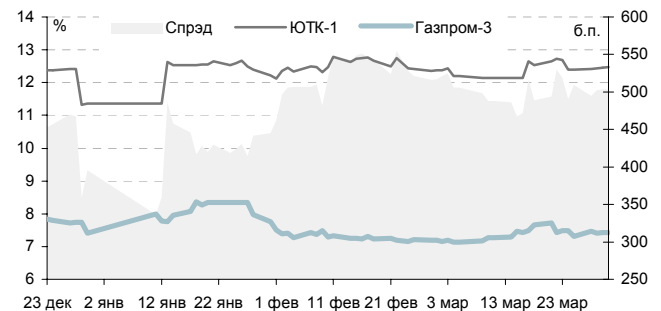
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Газпрома и первой серии Юж-ной Телекоммуникационной Компании



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ



Российский долговой рынок

В четверг торги на рынке рублевого долга вновь проходили без единой тенденции на фоне разнонаправленных сигналов со стороны валютного рынка, где курс доллара к рублю под давлением со стороны FOREX сначала вырос до 27.9 руб./долл., а затем, во второй половине дня, после выхода макроэкономических данных в США скорректировался до уровней предыдущего закрытия (27.85-27.86 руб./долл.) вслед за растущим евро на мировом рынке.

Основной спрос участников рынка в последние дни сконцентрирован в выпусках второго-третьего эшелонов – в частности, вчера покупки наблюдались в облигациях Салют-Энергии (+41 б.п.), САНОС-2 (+23 б.п.), Русала (+11 б.п.), Башкирии (+17 б.п.), Новосибирска-2 (+11 б.п.). Кроме того, в центре внимания покупателей вчера оказались бумаги Мособласти, выросшие в цене по последней сделке разу на 20 б.п. (Мособласть 3) – 40 б.п. (Мособласть-4), главной интригой для которых в последние дни стало предстоящее размещение 5-го выпуска с рекордным для российского рынка объемом 12 млрд. рублей. В то же время мы обращаем внимание инвесторов на тот факт, что на фоне столь значительного увеличения предложения долгов Мособласти на рынке, равно как и показателей долговой нагрузки эмитента, размещение с ожидаемой премией к доходности МО-3 и МО-4 за большой объем несет в себе риски роста доходности по обращающимся сериям после аукциона по МО-5, в особенности принимая во внимание отсутствие в настоящее время особого оптимизма в отношении дальнейшей конъюнктуры вторичного рынка.

Сегодня мы не ожидаем особой активности на рынке рублевого долга в преддверии очередной порции экономических данных в США (в том числе, по безработице), способных повлиять на динамику внешнего долгового рынка и FOREX.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	112,23	-0,05	-0,07
Zetbi Muni	111,60	0,08	-0,12
Zetbi Corp	111,03	0,06	-0,01
Zetbi Corp10	115,33	0,09	0,12

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор24-об	734,32	0,10
Мос.обл.3в	433,77	0,26
Якут-05 об	388,16	0,12
Мос.обл.4в	173,26	0,32
Новсиб 2об	172,96	0,11

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

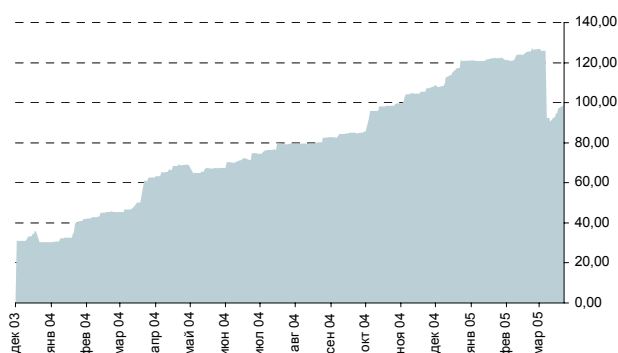
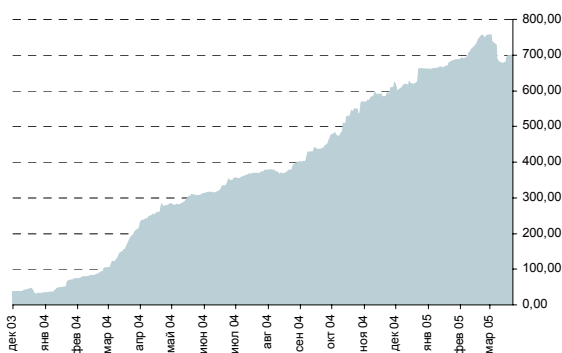
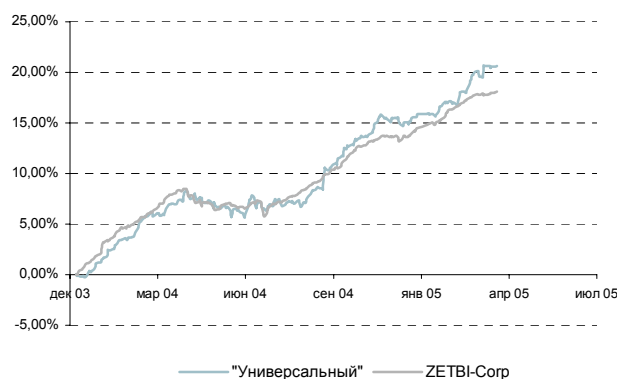
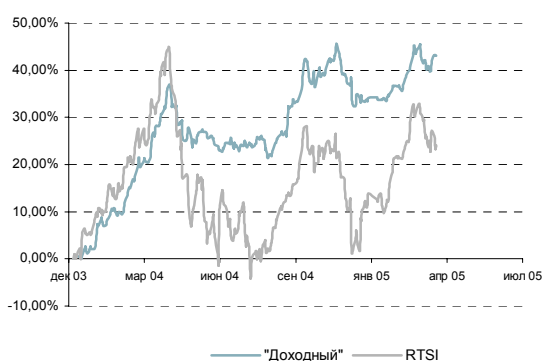
Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ПИТ-Инв-01	812,27	-0,46
РЖД-03обл	769,38	-0,08
НГК ИТЕРА	444,45	-0,01
Росхлеб-01	440,36	0,06
АИЖК 3об	328,92	0,23

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года				
			1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.	
Доходный	Агрессивная	43,09%	6,73%	-0,09%	1,33%	8,45%	18,48%
Универсальный	Сбалансированная	20,63%	4,07%	0,04%	2,00%	9,20%	13,70%
RTSI		24,01%	8,95%	0,56%	-4,60%	9,29%	-0,34%
ZETBI-Corp		18,13%	3,17%	0,08%	0,67%	7,45%	10,64%



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.

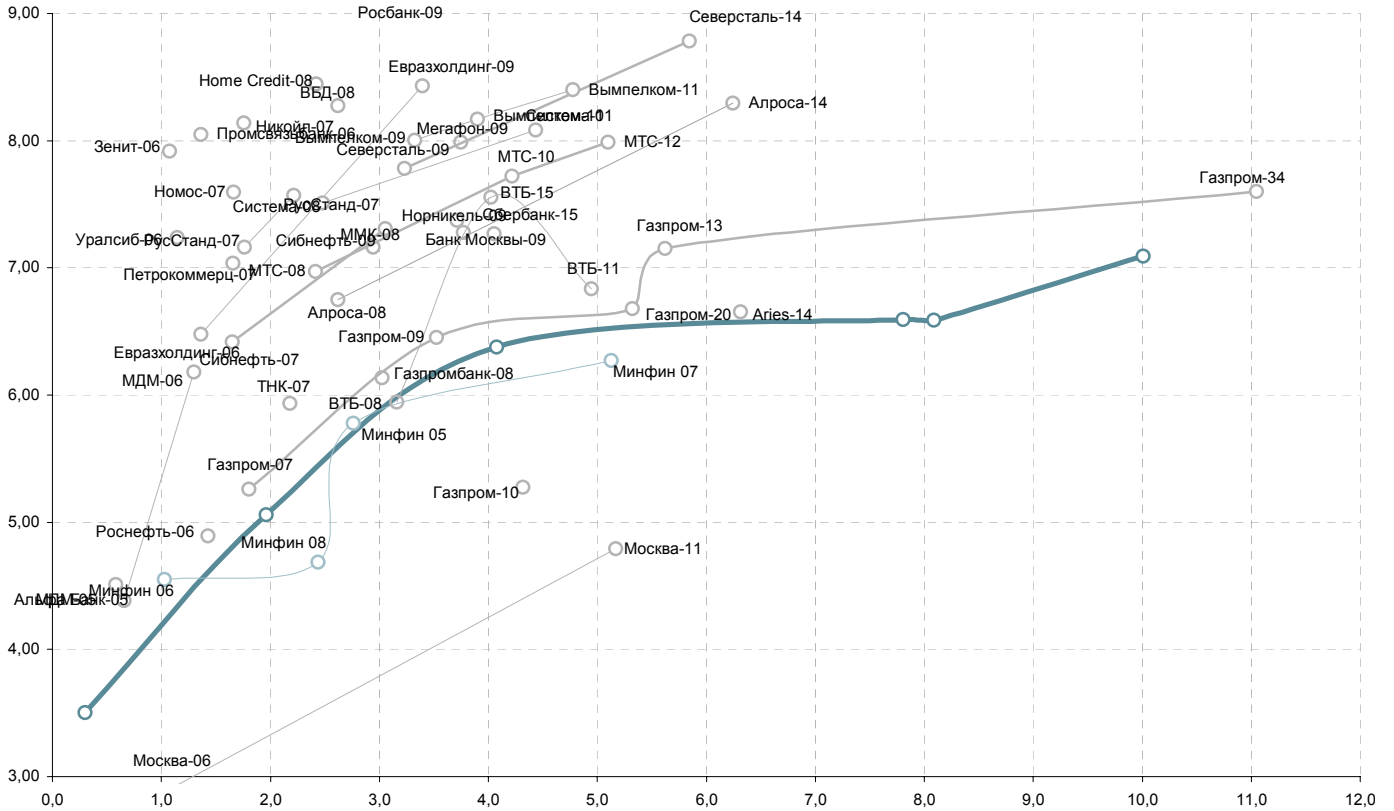
RTSI - Индекс РТС. Официальный индикатор Фондовой биржи РТС.

За истекший квартал прирост стоимости пая ОФБУ «Доходный» составил 6.73%, или 27.60% годовых. Основными операциями в марте являлись срочные сделки: реструктуризация мартовских фьючерсов и опционов; формирование июньских позиций (фьючерсы+опционы) и апрельских опционов. Также была продолжена реструктуризация портфеля спот в сторону более доходных (преф) акций и более прозрачных (блю чипс) акций. Во время нисходящего тренда были проведены внутриотраслевые спрэды (продан Лукойл и куплен Сургут). Отдельно начата операция валютного хеджа ОФБУ по июню и сентябрю месяцам.

Прирост стоимости пая ОФБУ «Универсальный» составил 4.07%, или 16.69% годовых. Предпосылкой финансовых результатов стала, с одной стороны, благоприятная конъюнктура рынка рублевых облигаций, а с другой, - ставка на бумаги второго и третьего эшелонов, которые активно сужали спрэды к безрисковой кривой, позволяя зарабатывать как на более высокой купонной доходности, так и на опережающем росте цены. Наиболее удачными покупками в прошедшем квартале были облигации Свердловэнерго (доход за период 4.5%), Вымпелкома (3.67%), Томска (3.57%). Были закрыты позиции в наиболее переоцененных выпусках – облигациях Балтимора, Автоваза, Таттелекома.

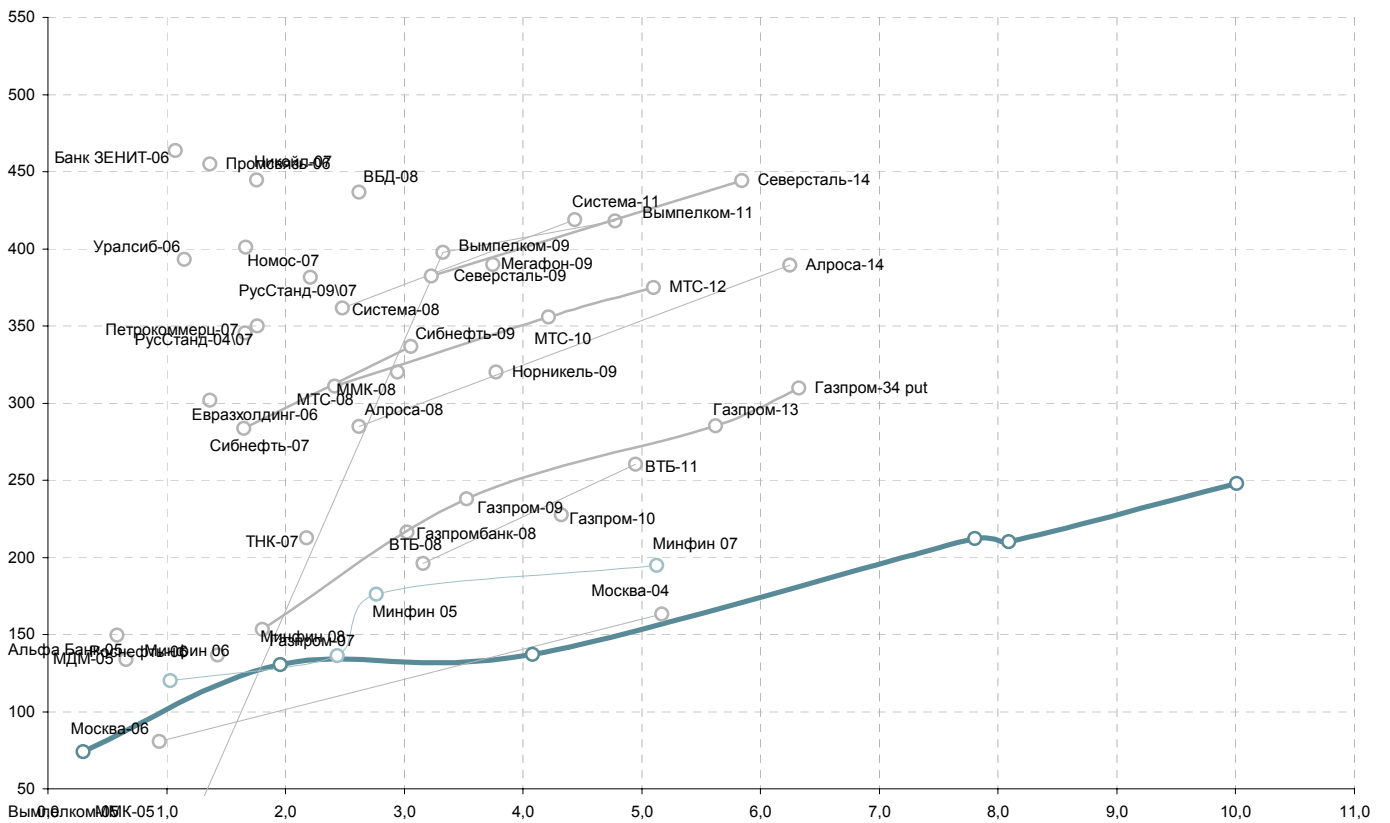
Приложение 1. Развивающиеся рынки

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

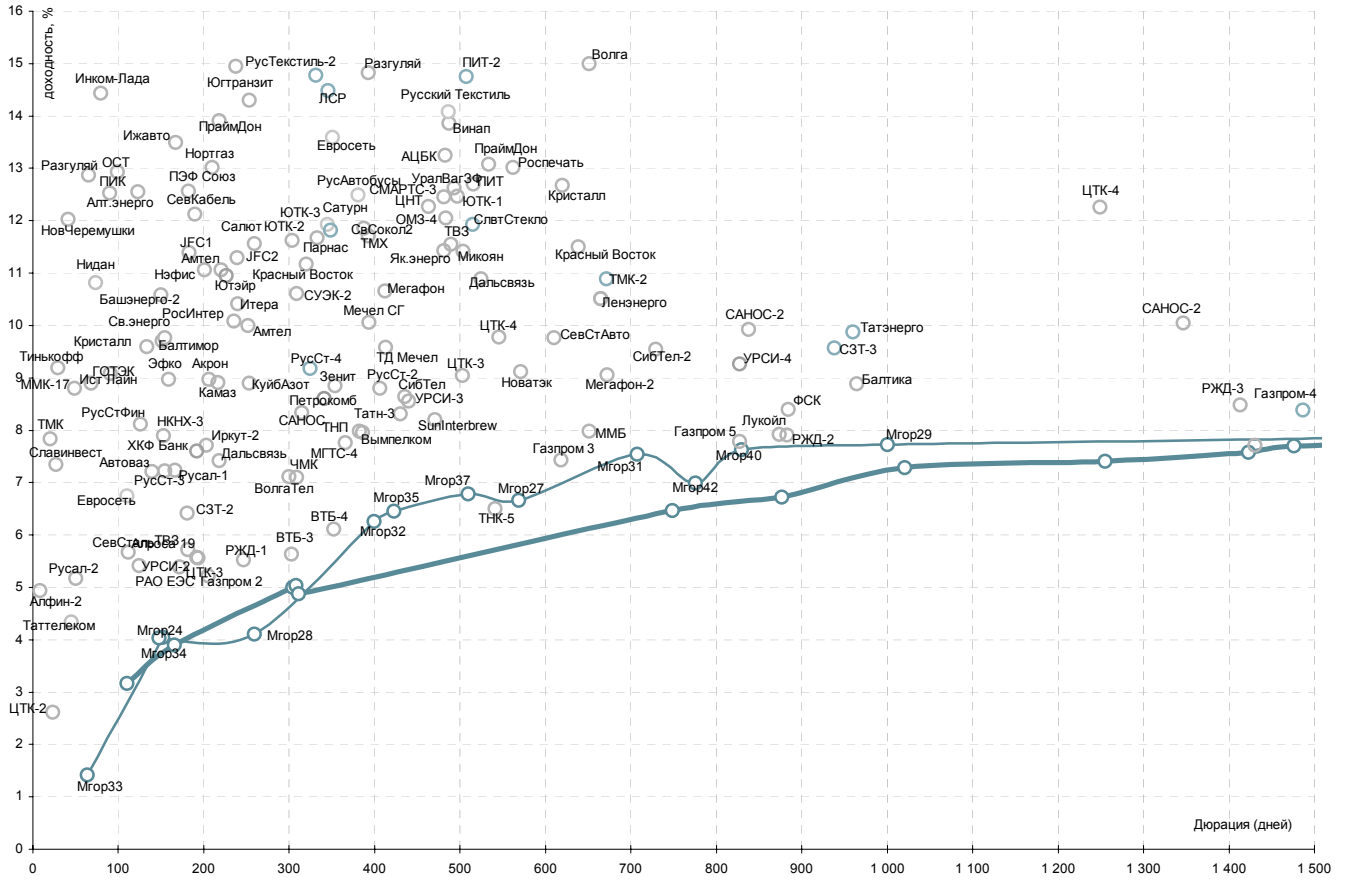
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	101,52	101,54	3,534	0,30	67
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	WR/BBB-/BBB-	100,06	100,16	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N Ap
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,00	110,25	5,115	1,96	129
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	107,74	107,94	6,389	4,08	222
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	138,13	138,63	6,615	7,81	207
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	163,55	163,95	7,103	10,01	239
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	102,45	102,65	6,603	8,09	186
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,20	98,36	4,625	1,03	118
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	95,65	95,90	4,74	2,44	85
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	92,09	92,29	5,818	2,76	177
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	83,55	83,80	6,302	5,13	196
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BBB-	105,19	105,45	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	112,80	113,55	4,478	3,76	150
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	120,31	120,56	6,672	6,32	220
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	107,85	108,35	3,062	0,94	84
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	108,06	109,06	4,878	5,17	162
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	107,17	107,42	5,323	1,81	152
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	115,47	115,72	6,481	3,53	236
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	110,71	111,71	5,373	4,32	225
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	114,43	114,73	7,174	5,62	281
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	102,52	102,77	6,911	9,00	234
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB- /*/BB /*+	111,68	111,93	7,61	11,05	285
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	108,27	108,72	6,544	1,65	281
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	110,65	111,15	7,383	3,06	334
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	111,67	111,96	5,99	2,18	210
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*	111,85	112,10	4,967	1,43	134
Telecommunications									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	106,73	106,98	7,017	2,42	309
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	102,65	102,90	7,747	4,22	354
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	99,79	100,04	8,014	5,10	372
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	100,27	100,77	0,985	0,06	-179
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	106,73	106,98	8,036	3,32	395
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	99,07	99,32	8,2	3,90	404
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	99,60	99,85	8,428	4,78	415
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	99,78	100,03	8,02	3,75	388
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,04	107,29	7,554	2,48	360
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,09	103,59	8,139	4,43	391
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,18	99,43	7,31	3,77	319
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB- /*-/BB-	102,32	102,57	7,205	2,94	319
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,26	102,76	7,857	3,23	381
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	102,35	102,85	8,825	5,84	439
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,34	100,59	8,322	2,62	436
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,51	103,76	6,795	2,62	283
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	103,51	103,76	8,316	6,25	384
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,09	103,30	6,554	1,363	300
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	108,43	108,68	8,465	3,396	436
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,45	Baa2/BBB-	101,05	101,30	4,089	0,06	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	95,56	95,81	7,354	4,05	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	102,77	103,02	5,983	3,16	196
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	103,20	103,45	6,858	4,95	258
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	95,55	95,80	7,572	4,03	323
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	103,33	103,46	2,686	0,49	62
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	103,27	103,52	6,172	3,03	216
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	102,10	102,35	7,406	3,72	329
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	103,60	103,76	4,635	0,58	145
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	104,12	104,29	4,51	0,66	130
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	103,92	104,27	6,305	1,30	265
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,18	101,46	8,04	1,08	461
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	101,61	101,91	7,361	1,15	390
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	102,15	102,58	7,72	1,66	399
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,89	103,32	7,159	1,66	343
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	101,27	101,52	8,206	1,76	443
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B	102,47	102,94	7,286	1,76	349
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,04	100,50	7,675	2,21	380
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	102,93	103,16	8,123	1,36	453
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	103,37	103,62	8,795	3,60	477

Источник: Bloomberg



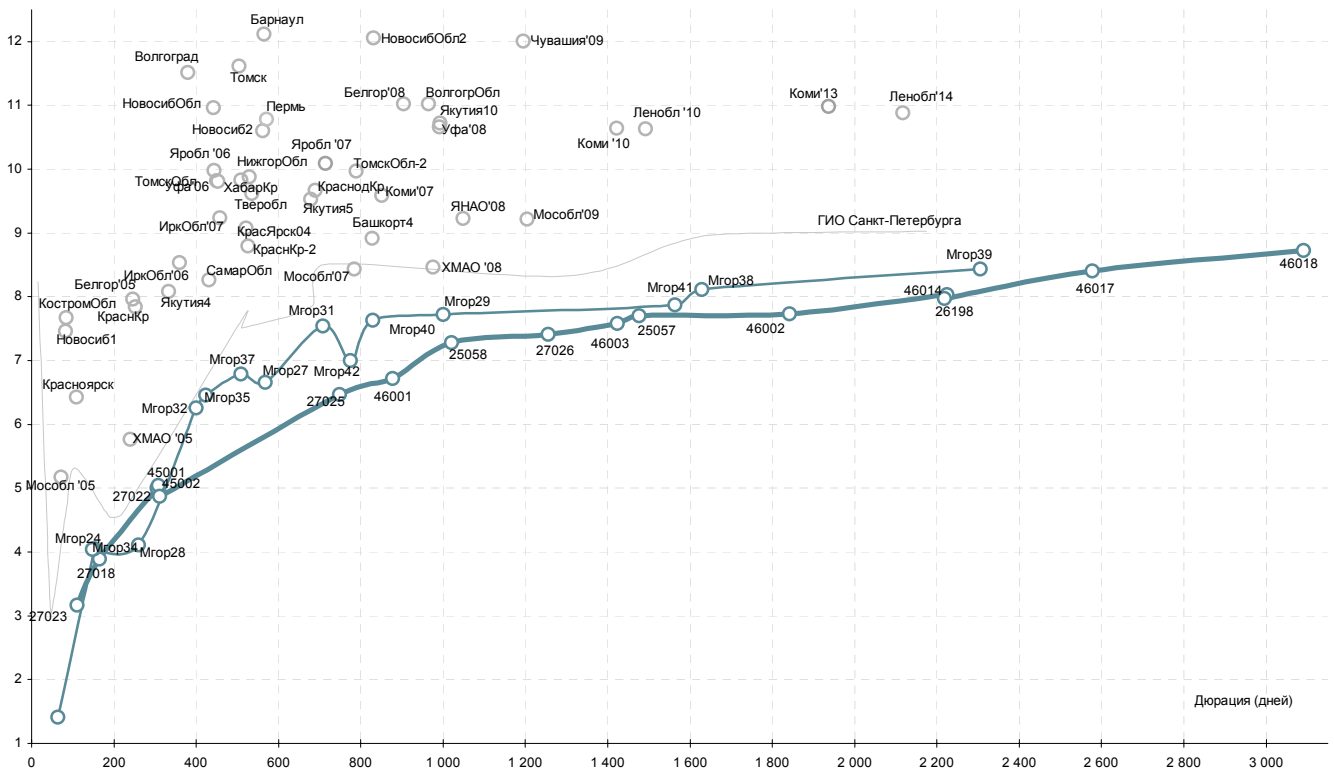
Приложение 2. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27023RMFS9	20.04.2005	7,50	111		0	0,00	101,33	101,33	1,459	-	-0,13	3,17		0,30
SU27018RMFS9	15.06.2005	12,00	167		0	0,00	103,71	103,71	0,493	-	-0,09	3,89		0,45
SU27022RMFS1	18.05.2005	8,00	321		1	7,32	102,75	102,75	0,943	-	0,05	4,87		0,85
SU45002RMFS1	03.08.2005	10,00	489		0	0,00	104,16	104,16	1,562	-	0,13	5,00		0,83
SU45001RMFS3	18.05.2005	10,00	594		4	15,56	104,27	104,28	1,178	-0,05	-0,42	5,04		0,84
SU27025RMFS4	15.06.2005	7,50	804		4	7,13	101,30	101,30	0,308	-0,03	-0,20	6,47		2,05
SU46001RMFS2	15.06.2005	10,00	1259		14	46,65	108,50	108,43	0,411	0,15	0,01	6,72		2,40
SU25058RMFS7	04.05.2005	6,30	1126		3	103,44	97,62	97,82	0,984	0,20	0,04	7,28		2,80
SU27026RMFS2	15.06.2005	8,00	1441		1	2,01	99,64	99,64	0,329	0,14	0,02	7,41		3,44
SU46003RMFS8	20.07.2005	10,00	1931		4	31,66	110,10	110,10	1,945	-0,64	-0,22	7,58		3,90
SU25057RMFS9	27.04.2005	7,40	1756		0	0,00	99,65	99,65	1,298	-	0,35	7,70		4,04
SU46002RMFS0	17.08.2005	11,00	2687		13	44,98	107,30	107,41	1,296	-	0,16	7,73		5,04
SU46014RMFS5	14.09.2005	10,00	4899		0	0,00	103,90	103,90	0,411	-	-0,20	8,04		6,10
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2773		1	1,88	89,00	89,00	2,416	-1,00	-0,54	7,98		6,08
SU46017RMFS8	18.05.2005	9,50	4143		16	153,67	96,97	97,02	1,119	-	-0,28	8,41		7,06
Субфедеральные облигации														
МГор33-об	27.05.2005	10,00	57		0	0,00	101,50	101,50	0,877	-	0,00	1,41		0,18
МГор24-об	02.06.2005	15,00	155		4	734,32	104,61	104,61	1,192	-	-0,11	4,05		0,42
МГор34-об	28.05.2005	10,00	150		1	61,97	102,44	102,44	0,849	0,03	-0,16	4,04		0,41
МГор28-об	25.06.2005	15,00	269		2	63,04	107,91	107,91	0,247	-	-0,51	4,11		0,71
МГор32-об	25.05.2005	10,00	420		5	20,63	104,30	104,28	0,931	-0,05	0,12	6,26		1,09
МГор35-об	18.06.2005	10,00	444		4	7,09	104,28	104,29	0,356	-0,12	0,09	6,46		1,16
МГор27-об	20.06.2005	15,00	629		11	3,43	113,75	113,75	0,452	0,20	0,25	6,66		1,56
МГор31-об	20.05.2005	10,00	780		1	1,06	105,21	105,21	1,068	-0,08	-0,29	7,55		1,94
МГор42-об	13.05.2005	10,00	865		21	4,87	106,90	106,90	1,260	-	-	7,00		2,12
МГор40-об	26.04.2005	10,00	939		6	23,77	106,00	105,98	1,754	0,16	-0,42	7,63		2,27
МГор29-об	05.06.2005	10,00	1162		4	4,40	106,90	106,70	3,178	0,35	0,50	7,73		2,74
МГор41-об	30.07.2005	10,00	1947		0	0,00	107,00	107,00	1,644	-	0,00	7,88		4,28
МГор38-об	26.06.2005	10,00	2096		5	7,27	109,50	109,26	2,603	-0,14	-0,63	8,11		4,46
МГор39-об	21.07.2005	10,00	3399		28	73,41	103,10	102,97	1,890	-0,03	-0,07	8,44		6,31
Башкорт4об	15.09.2005	8,02	896		5	34,83	98,30	98,47	0,308	0,09	-0,38	8,92		2,27
ИркОбл-а01	20.07.2005	11,00	843		6	20,74	101,95	102,00	2,140	0,12	0,25	9,24		1,25
ИркОбл-а02	07.06.2005	11,00	525		3	49,93	102,10	102,10	0,693	0,10	0,30	8,54		0,98
КОМИ 5в об	24.06.2005	15,00	998		0	0,00	111,50	111,24	0,288	-	-0,26	9,59		2,33
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2023		2	3,39	110,05	110,08	6,674	-0,32	-0,82	10,65		3,89
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3158		3	0,20	95,70	95,61	4,208	0,60	0,72	10,99		5,31
КраснодКр	17.05.2005	11,00	775		3	9,46	101,70	101,61	4,068	0,24	0,20	9,67		1,89
КрасЯрск01	20.04.2005	11,00	112		2	0,00	101,53	101,42	2,170	-0,08	-0,10	6,43		0,30
КрасЯрск04	27.04.2005	12,50	575		2	1,23	105,40	105,40	2,192	0,05	-0,08	9,08		1,43
КраснЯрКр1	07.06.2005	10,30	252		2	2,46	101,67	101,70	0,677	0,05	0,00	7,97		0,67
КраснЯрКр2	22.04.2005	10,96	574		4	1,06	103,27	103,55	2,100	-0,05	0,01	8,80		1,44
Мос.обл.2в	10.06.2005	17,00	71		1	1,81	102,30	102,30	0,978	-	-0,40	5,17		0,20
Мос.обл.3в	20.08.2005	11,00	871		7	433,77	105,80	105,80	1,236	0,26	-0,37	8,43		2,15
Мос.обл.4в	26.04.2005	11,00	1482		21	173,26	107,10	107,02	1,959	0,32	-0,41	9,22		3,30
Самара03-1	05.04.2005	12,00	460		0	0,00	104,80	104,80	2,827	-	0,00	8,27		1,18
Томск.об-1	28.07.2005	12,00	483		8	0,01	102,65	102,47	2,071	-	-0,03	9,81		1,24
Томск.об-2	13.04.2005	12,00	926		2	2,77	102,50	102,49	5,556	0,18	0,09	9,97		2,16
Томск 1	26.05.2005	13,00	966		2	2,29	102,00	101,86	4,486	-	0,51	11,61		1,38
УФА-2003-1	19.07.2005	10,03	474		0	0,00	100,50	100,50	1,978	-	0,00	9,82		1,23
Уфа-2004об	07.06.2005	10,03	1160		1	0,51	99,00	99,00	3,132	-0,20	-0,22	10,66		2,71
ХантМан об	11.06.2005	15,00	252		1	0,00	106,20	106,20	4,438	-	0,20	5,76		0,66
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1153		0	0,00	110,15	110,15	4,110	-	0,00	8,47		2,67
Якут-10 об	21.06.2005	12,00	1174		3	0,31	104,30	104,56	0,296	-0,24	-0,34	10,72		2,72
Якут-04 об	16.06.2005	14,00	350		13	30,17	105,47	105,39	0,537	0,17	-0,16	8,09		0,91
Якут-05 об	21.04.2005	10,00	751		4	388,16	99,65	99,73	1,918	0,12	0,00	9,53		1,86
ЯрОбл-02	05.04.2005	13,78	824		0	0,00	106,70	106,89	3,247	-	0,19	10,09		1,95
ЯрОбл-03	18.05.2005	12,50	596		0	0,00	103,01	103,01	4,589	-	-0,10	9,99		1,21
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	17.08.2005	10,78	1231	139	12	202,82	101,32	101,29	1,270	0,07	-0,03	-	7,21	0,38
Акрон-01об	03.05.2005	13,45	215		2	2,94	102,70	102,70	2,137	0,04	-0,06	8,97		0,57
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	206		2	11,30	105,75	105,75	6,970	-0,25	-0,49	5,57		0,53
АлтайЭн-1	05.05.2005	18,00	127		3	0,56	102,00	102,00	2,762	0,00	-0,04	12,55		0,34
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	959	231	8	25,32	101,00	101,00	4,555	0,15	0,30	-	11,06	0,60
АМТЕЛШИНП1	24.06.2005	19,00	267		6	12,80	106,49	106,32	5,049	0,52	0,20	10,00		0,69
АЦБК-Инв 1	09.06.2005	13,50	525	0	5	0,61	101,35	101,11	0,777	-	0,50	13,25		1,32
Балтимор01	02.06.2005	16,00	523	155	10	5,67	102,75	102,72	1,271	0,12	-0,14	-	9,70	0,42
ВД ПП 1об	12.04.2005	8,48	376		0	0,00	101,21	101,22	3,950	-	0,07	7,36		0,97
ВолТел43об	23.05.2005	15,00	327		1	0,11	106,00	106,00	1,562	0,51	0,00	7,10		0,85
ВинапИнв-1	16.08.2005	15,30	502	138	0	0,00	100,65	100,65	1,844	-	0,00	13,86	13,59	0,44
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	328		3	1,19	107,30	107,26	8,660	-	0,01	5,63		0,83
ВТБ - 4 об	22.09.2005	5,60	1449	357	3	2,31	99,60	99,60	0,107	0,00	-0,41	-	6,12	0,96
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	411		11	51,99	102,20	102,20	3,662	-	0,10	7,96		1,06
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	217		2	0,35	105,80	105,80	5,958	-0,20	-0,20	5,22		0,56
ГАЗПРОМ А3	27.07.2005	8,11	658		5	10,94	101,33	101,33	1,378	-0,01	0,08	7,44		1,69
ГАЗПРОМ А5	12.04.2005	7,58	922		3	23,36	99,85	99,85	3,530	0,04	0,01	7,79		2,27
ГОТЭК-1	07.06.2005	14,20	432	68	4	0,53	100,90	100,90	4,435	-	-0,12	-	8,90	0,19
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	594	230	7	44,01	104,65	104,64	5,507	0,67	0,04	10,89		1,44
ДжэйЭфСи	07.04.2005	14,00	189		0	0,0								

Инструмент	Дата купона	купона, год.	пога- шения	оферты	кол во сделок	сделок, млн. руб.	НКД (%)			день	неделя	пога- шение	оферта	дюрация, лет
							посл	ср взв	НКД (%)					
Лукойл2обл	24.05.2005	7,25	1692		0	0,00	98,65	98,76	2,542	-	0,26	7,71	7,92	2,39
МастерБ-1	07.06.2005	14,00	68		1	0,01	100,50	100,50	0,882	-	0,00	11,16		0,19
МегаФонФ01	08.06.2005	11,50	433		0	0,00	101,20	101,20	3,560	-	0,00	10,66		1,13
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	741		0	0,00	100,75	100,75	4,297	-	0,00	9,06		1,84
Мечел ТД-1	17.06.2005	11,75	1534	442	3	0,83	102,65	102,64	3,348	-0,01	0,15	-	9,58	1,13
Микоян-1об	18.09.2005	13,50	536	0	0	0,00	103,15	103,15	0,444	-	-0,43	11,42		1,38
НГК ИТЕРА	07.06.2005	13,50	981	251	7	444,45	102,15	102,13	4,216	-0,01	0,13	-	10,41	0,66
НКНХ-03 об	01.06.2005	9,50	884	154	0	0,00	100,75	100,75	0,755	-	-0,25	-	7,90	0,42
НОВАТЭК1об	02.06.2005	9,40	609		0	0,00	100,75	100,72	3,065	-	0,00	9,12		1,56
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	41		2	0,00	100,68	100,57	6,953	-0,13	-0,16	12,02		0,11
НортгазФин	11.05.2005	16,00	223		18	50,47	101,80	101,89	6,181	0,04	-0,50	13,01		0,57
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	752	204	0	0,00	100,65	100,65	5,293	-	0,00	-	11,06	0,55
ОМЗ - 4 об	01.09.2005	14,25	1428	518	11	31,66	103,30	103,21	1,093	0,00	0,04	-	12,05	1,32
ОСТ-1об	19.07.2005	14,00	110	99	2	4,32	102,60	102,60	2,762	0,25	-0,01	5,10	12,94	0,27
ПарижКом-1	03.06.2005	24,00	64		15	4,37	101,90	101,99	1,907	-0,01	-0,51	12,18		0,18
Парнас-М 1	15.06.2005	12,75	349	0	7	22,41	101,30	101,39	0,524	0,04	0,04	11,67		0,91
ПИК-4об	29.06.2005	13,00	90		6	0,33	100,11	100,11	0,000	-	0,11	12,53		0,25
ПИТ-Инв-01	29.09.2005	12,00	546	0	153	812,27	99,57	99,57	0,000	-	-0,46	12,71		1,41
ПраймДон-1	13.05.2005	13,50	589	225	0	0,00	100,60	100,60	1,775	-	-0,50	13,08	13,92	0,60
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	922	189	0	0,00	101,90	101,90	7,671	-	0,40	-	12,56	0,50
Разгуляй-1	04.06.2005	16,00	431	65	13	75,30	99,95	99,94	5,173	-0,07	0,08	14,83	12,87	1,08
РЖД-01обл	08.06.2005	6,59	251		0	0,00	100,75	100,75	2,040	-	0,00	5,53		0,67
РЖД-02обл	08.06.2005	7,75	979		1	2,05	99,97	99,97	2,399	0,02	-0,03	7,91		2,42
РЖД-03обл	08.06.2005	8,33	1707		7	769,38	100,15	100,07	2,579	-0,08	0,07	8,48		3,87
РЕСТОРАНТС	03.06.2005	17,50	246		2	0,65	105,00	105,00	1,295	0,13	0,06	10,09		0,64
РусАлФ-1в	12.09.2005	10,00	165		0	0,00	101,20	101,20	0,521	-	-0,01	7,24		0,45
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	780	50	5	58,96	100,50	100,58	3,445	0,07	-0,02	7,95	5,16	0,14
РусСтанд-2	15.06.2005	14,04	440		2	3,30	106,05	106,05	4,077	-	0,04	8,80		1,11
РусСтанд-3	24.08.2005	12,90	874	154	1	7,00	102,10	102,10	1,272	-	0,02	-	7,22	0,42
РусСтФин1в	04.08.2005	20,28	126		1	1,07	104,00	104,00	3,000	-0,02	-0,10	8,12		0,35
РусТекстил	13.09.2005	18,80	530		17	5,24	106,80	106,60	0,824	0,18	0,28	14,08		1,33
САНОС-01об	14.08.2005	14,00	319		0	0,00	104,90	104,90	1,764	-	0,00	8,34		0,86
САНОС-02об	17.05.2005	9,70	1685	957	9	62,36	100,20	100,49	3,588	0,23	-0,11	10,05	9,93	2,30
СанИнтБрюФ	16.08.2005	13,00	502		14	62,05	106,31	106,31	1,567	0,11	0,01	8,21		1,29
СевСталь-1	30.06.2005	9,75	819	91	1	103,63	101,20	101,20	2,431	-	0,00	-	5,67	0,31
СевСтАвто	28.07.2005	11,25	1757	665	10	0,01	102,65	102,78	1,942	-	0,03	-	9,76	1,67
СЗЛК -1 об	14.07.2005	14,00	469	105	2	10,32	100,20	100,20	2,953	-0,05	-0,05	-	12,90	0,29
СЗТелек2об	06.04.2005	13,20	916	188	0	0,00	103,50	103,50	3,074	-	0,25	-	6,42	0,49
СибТлк-3об	15.07.2005	14,50	470		6	94,97	107,20	107,18	3,019	-	0,14	8,65		1,19
СибТлк-4об	07.07.2005	12,50	826		4	3,99	106,30	106,30	2,877	-	0,30	9,55		2,00
Содбизнес1	24.05.2005	15,00	418		0	0,00	50,00	50,00	1,521	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01.07.2005	12,00	457		0	0,00	104,50	104,50	2,992	-	-0,45	8,31		1,18
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	29		2	0,25	100,82	100,83	8,649	-0,02	-0,27	9,19		0,08
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	568	20	7	52,70	100,30	100,31	6,214	-0,09	-0,10	-	7,83	0,05
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	607		1	23,66	113,36	113,36	5,054	-	-0,06	6,50		1,48
Трансфптр	11.05.2005	8,90	405		6	0,01	101,10	101,10	3,438	-	-0,80	7,99		1,05
УралВагЗФ	05.04.2005	13,36	1279		0	0,00	101,50	101,50	6,479	-	0,00	-	12,62	1,35
УралСвзИн2	08.05.2005	17,50	128		3	0,99	104,15	104,20	2,493	0,03	-0,06	5,42		0,34
УралСвзИн6	19.07.2005	14,25	474		8	14,49	107,10	107,05	2,811	0,00	-0,05	8,55		1,21
ФСК ЕЭС-01	21.06.2005	8,80	992		13	228,65	101,34	101,36	2,411	0,00	-0,03	8,39		2,42
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	929	201	4	95,45	102,00	102,00	5,024	0,15	0,15	-	7,60	0,52
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	21		1	39,78	101,00	100,83	7,058	-	-0,02	2,62		0,06
ЦентрТел-3	16.09.2005	12,35	533	172	2	3,18	104,69	104,69	0,440	0,68	-0,98	9,05	5,39	1,38
ЦентрТел-4	18.08.2005	13,80	1604	595	20	160,50	106,35	106,29	1,626	1,01	0,90	12,26	9,77	3,42
ЦНТ-01 обл	26.05.2005	16,00	511		2	5,88	105,30	105,32	1,622	-	0,32	12,27		1,27
ЧМК -1об	02.08.2005	7,00	306	0	1	0,75	99,99	99,99	1,112	-	0,06	7,12		0,82
ЭФКО-01 об	06.09.2005	15,50	523	159	7	33,07	102,70	102,70	0,977	0,25	0,20	-	8,97	0,44
ЮТК-01 об.	15.09.2005	14,24	532		10	28,98	102,70	102,77	0,546	-0,01	-0,12	12,47		1,36
ЮТК-02 об.	10.08.2005	12,00	678	314	1	2,04	100,52	100,52	1,644	-	0,07	-	11,63	0,83
ЮТК-03 об.	07.04.2005	12,30	1654	373	0	0,00	100,65	100,66	5,931	-	-0,05	-	11,93	0,94
ЯкутскЭн-1	01.09.2005	16,00	518	0	14	26,84	104,50	104,46	1,227	0,25	0,31	11,43		1,32

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Инвестиционный Департамент

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

Начальник Департамента

Вадим Соломахин

vadim@zenit.ru

Управление продаж

sales@zenit.ru

Начальник управления

Константин Пospelов

konstantin.pospelov@zenit.ru

Еврооблигации

Владислав Григорьев

v.grigoriev@zenit.ru

Рублевые облигации

Алексей Третьяков

a.tretyakov@zenit.ru

Рублевые облигации

Роман Попов

r.popov@zenit.ru

Акции

Игорь Чемолосов

i.chemolosov@zenit.ru

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин

t.mukhametshin@zenit.ru

Конверсионные операции

Алексей Воробьев

a.vorobiev@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции

research@zenit.ru

Облигации

firesearch@zenit.ru

Рублевые облигации

Яков Яковлев

y.yakovlev@zenit.ru

Еврооблигации

Константин Павлов

k.pavlov@zenit.ru

Анализ кредитных рисков

Ольга Ефремова

o.efremova@zenit.ru

Акции

Евгений Суворов

e.suvorov@zenit.ru

Акции

Иван Карачинский

i.karachinsky@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 долгового финансирования

ibcm@zenit.ru

Начальник управления

Роман Пивков

roman.pivkov@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.