

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

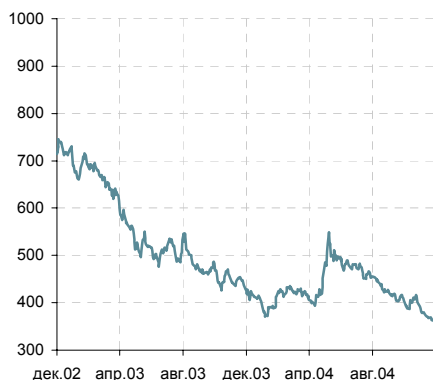
Вероятно, что сегодня рынок сумеет продолжить восстановление, прежде чем замрет в первой половине завтрашнего дня в ожидании данных по безработице. Мы ожидаем опережающего роста еврооблигаций металлургических компаний и сохранения негативного давления на выпуски Газпрома. *(Подробнее стр. 4 ↴)*

Справедливый уровень спреда облигаций Новатэка к Газпрому мы оцениваем в 250 б.п. – на уровне других нефтехимических и нефтеперерабатывающих компаний, представленных на вторичном рынке (Салаватнефтеоргсинтез, НКНХ). Учитывая, что доходность по облигациям Газпром-3 сейчас колеблется в пределах 7.5% годовых, адекватная доходность по выпуску Новатэка складывается на уровне 10% годовых к погашению. *(Подробнее стр. 6 ↴)*

Вчера на ММВБ состоялось размещение облигаций Трансмашхолдинга объемом 1.5 млрд. руб. В ходе аукциона инвесторами было подано 74 заявки на общую сумму 1594.134 млн. руб. с диапазоном ставок по купону 12-15% годовых. По итогам конкурса эмитентом принято решение об установлении ставки 1-3 купонов в размере 14% годовых, что соответствует доходности выпуска к оферте через 1.5 года в размере 14.49% годовых. В ходе аукциона удовлетворено 67 заявок общим объемом 1344.134 млн. руб. от 47 инвесторов. В ходе вечерней сессии займ был доразмещен в полном объеме. Организаторами займа выступили Импэксбанк, Транскредитбанк и ФК УРАЛСИБ, со-организатор – Промсвязьбанк. Со-андеррайтеры: АК Барс Банк, ИК Русс-инвест, Еврофинанс Моснарбанк, Конверсбанк, Русские Фонды. /cbonds/

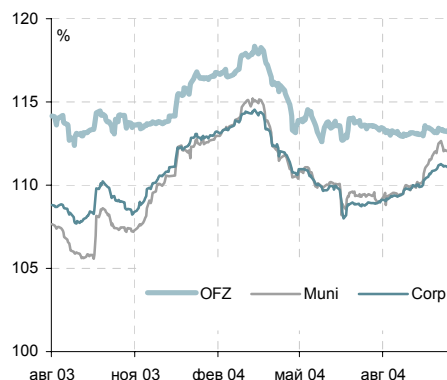
16 декабря на ММВБ начнется размещение облигаций города Барнаула объемом 200 млн. рублей. /cbonds/

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

Анастасия Шамина
a.shamina@zenit.ru

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

www.zenit.ru

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	01/12/2004	3,01	1	44	95
UST 10 yr	01/12/2004	4,37	2	32	-1
UST 30 yr	01/12/2004	5,01	1	20	-14
Bund 2 yr	30/11/2004	2,35	-2	-11	-45
Bund 10 yr	30/11/2004	3,79	-2	-11	-68
Bund 30 yr	30/11/2004	4,40	-2	-18	-66
Fed Fund	30/11/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	30/11/2004	2,29	2	29,0	114
Libor 6 mo	30/11/2004	2,64	0	31,3	136
Libor 12 mo	30/11/2004	2,98	-2	42	136
S&P 500	02/12/2004	1191,37	1,50%	5,38%	11,70%
Nasdaq Composite	02/12/2004	2138,23	1,98%	7,73%	7,99%
RTS	01/12/2004	611,07	-2,69%	-6,61%	14,17%
EUR/USD	02/12/2004	1,3358	0,33%	5,18%	10,52%
USD/JPY	02/12/2004	102,26	-0,49%	-3,82%	-6,03%
USD/RUB	02/12/2004	27,93	-0,03%	-2,98%	-5,97%
EUR/RUB	02/12/2004	37,32	0,36%	2,11%	3,95%
Brent 1m Future	01/12/2004	42,31	-7,03%	-10,09%	49,77%
Gold	02/12/2004	455,90	0,25%	8,15%	13,06%

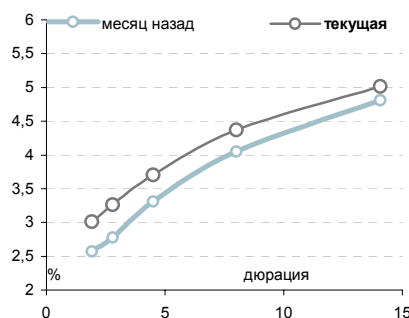
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



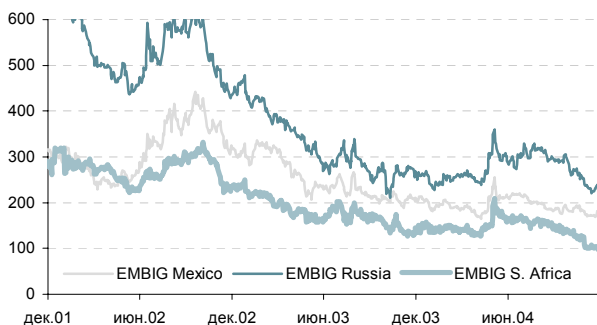
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	01/12/2004	100,24%	75	-147	-7	637	6,81	UST10	244
C-Bond*	30/11/2004	100,90%	-1	16	115	369	7,76	UST5	405
UMS-31*	30/11/2004	113,55%	-111	-309	-216	413	7,15	UST30	214
Turkey-30*	01/12/2004	138,75%	77	-290	10	904	8,21	UST10	384
Venezuela-27*	30/11/2004	104,07%	47	-25	103	1902	8,83	UST10	504
EMBIG	01/12/2004	358	-5	-5	-5	-45	-	-	-
EMBIG Russia	01/12/2004	229	-10	4	-10	-28	-	-	-
EMBIG Brazil	01/12/2004	401	-9	-12	-9	-58	-	-	-
EMBIG Mexico	01/12/2004	180	-1	9	-1	-21	-	-	-
EMBIG Turkey	01/12/2004	284	-4	1	-4	-25	-	-	-
EMBIG Venezuela	01/12/2004	402	2	-14	2	-184	-	-	-

* - Указаны котировки

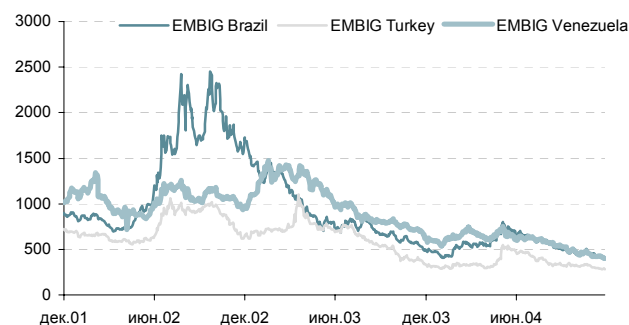
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Характер вчерашних новостей способствовал сохранению негативного давления на рынок казначейских облигаций. Прежде всего внимание рынка было сосредоточено на публикации Бежевой Книги, охватывающей период с середины октября по середину ноября.

Одиннадцать из двенадцати региональных отделений ФРС отчитались о росте экономики вкупе с улучшением ситуации с занятостью. Кроме того, увеличилось повышательное давление на цены, прежде всего, на энергоносители, транспортные услуги и продукты питания, но производителям удавалось переносить рост цен на конечных потребителей с переменным успехом.

Несмотря на то, что в Бежевой Книге указывалось на неравномерный характер потребительского спроса за период, опубликованные вчера данные по потребительским расходам в октябре превысили ожидания, увеличившись на 0.7% против 0.4%. Доходы также превысили ожидания, увеличившись на 0.6% против ожидавшихся 0.5%. Рост цен по версии дефлятора персональных расходов в октябре в соответствии с ожиданиями составил 2.4%, ускорившись с 2% в сентябре. В базовом варианте сохранилась динамика предыдущего месяца на уровне 1.5% вместо ожидавшегося замедления до 1.4%. Таким образом, за исключением энергоносителей и продуктов питания рост цен остается под контролем, что позволило вчера представителям ФРС в своих комментариях дать положительную оценку проводимой политике, усилив ожидания повышения процентной ставки на ближайших заседаниях прежними темпами.

Индекс ISM Manufacturing незначительно превысил ожидания, повысившись в ноябре до 57.8 пунктов и продемонстрировав заметное улучшение по компоненту, отлеживающему занятость в промышленности. Результатом вчерашних публикаций и выступлений регуляторов стал рост доходности 2-летних Treasuries на 1 б.п. до 3.01%, 10-летних – на 2 б.п. до 4.37%. Кроме того, сохранению негативного давления способствовал валютный рынок и ралли в акциях (индекс S&P 500 вчера вырос на 1.5%).

Развивающиеся рынки

Несмотря на продолжившееся снижение базовых активов, еврооблигации развивающихся стран сумели продемонстрировать рост. Композитный спрэд индекса EMBIG сузился на 5 б.п. до 358 б.п. благодаря поддержке таких имеющих большой вес сегментов, как Бразилия (-4 б.п.) и Россия (-10 б.п.).

Признаки прогресса в урегулировании политического кризиса в Украине способствовали сужению странового спрэда на 14 б.п. до 321 б.п. Несмотря на неожиданные итоги выборов, инвесторы продолжают позитивно относиться к риску Украины, используя любую возможность заработать на росте еврооблигаций. Вчера бонд Украина-13 вырос на 50 б.п. до 100.5-101.5%.

Российский сегмент

Среди наиболее ликвидных сегментов российский стал лидером по темпам роста на вчерашних торгах на фоне стабилизации ситуации в Украине. Страновой спрэд сузился на 10 б.п., остановившись на отметке 229 б.п., на 6 б.п. выше, чем до выборов в Украине. Россия-30 выросла на 87 б.п., закрывшись по цене 100.125-100.875% и сократив премию к UST10 на 11 б.п. до 244 б.п.

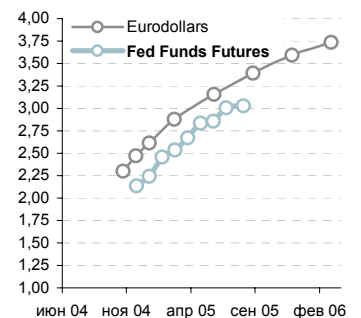
Среди еврооблигаций российских компаний следует отметить увеличившуюся активность в выпусках Газпрома, связанную с желанием участников рынка подготовиться к возможному увеличению предложения, размеры которого могут быть довольно значительными. Газпром-07 упал на 87 б.п. до 108.875-109.5% (YTM 5.11%), и в результате дисконт к ТНК-07 достиг минимальной отметки 27 б.п., что лишает инвестирование в бонд нефтяной компании преимуществ, присутствовавших при спрэде около 100 б.п. Длинные выпуски Газпрома потеряли около 50 б.п., доведя рост доходности за последние дни до 10-14 б.п.

В остальном, рынок воспользовался позитивной тенденцией в суверенном секторе, благодаря чему некоторым выпускам удалось продемонстрировать рост. Так Норникель-09 закрылся ростом на 37 б.п. до 99.375-100.5% (YTM 7.17%), Алроса-08 повысилась на 62 б.п. до 103-103.5% (YTM 6.93%).

Вероятно, что сегодня рынок сумеет продолжить восстановление, прежде чем замрет в первой половине завтрашнего дня в ожидании данных по безработице. Мы ожидаем опережающего роста еврооблигаций металлургических компаний и сохранения негативного давления на выпуски Газпрома.

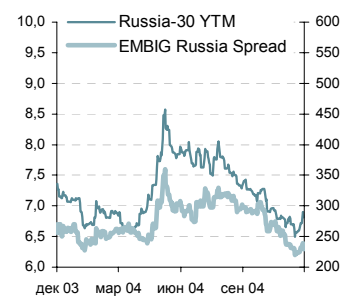
Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

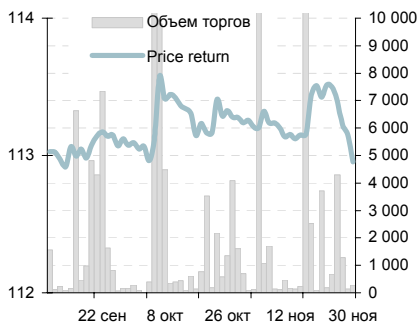


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,15	6,48	104,20	104,20	0,384	-0,0968	-0,671
SU27025RMFS4	2,30	6,44	101,75	101,75	1,688	-	-0,503
SU46003RMFS8	4,05	7,63	110,61	110,46	3,644	-	-0,819
SU46014RMFS5	6,08	7,90	105,54	105,37	2,109	-0,335	-0,848
МГор33-об	0,48	6,13	101,90	101,90	0,110	-0,15	-
МГор32-об	1,39	6,84	104,65	104,65	0,164	0,01	-0,6
МГор31-об	2,22	7,54	106,00	105,96	0,301	-0,04	-0,38
МГор29-об	2,94	7,82	106,90	107,07	4,904	-	-0,3
МГор38-об	4,59	8,04	110,05	110,05	4,329	-0,07	-0,19
РусАлФ-2в	0,47	8,91	100,30	100,30	0,289	-0,20	0
ГАЗПРОМ А2	0,89	6,42	108,40	107,86	0,958	-	-0,5
УралСвзИн6	1,45	9,51	107,27	107,30	5,232	-0,05	-0,56
ТНК5в1т-об	1,81	7,19	114,01	114,51	0,123	-0,49	-0,74
ГАЗПРОМ А3	1,95	7,56	101,35	101,33	2,711	-0,03	-0,73

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



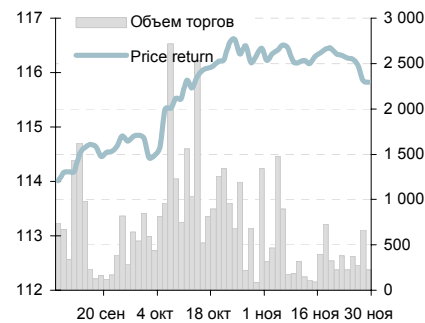
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



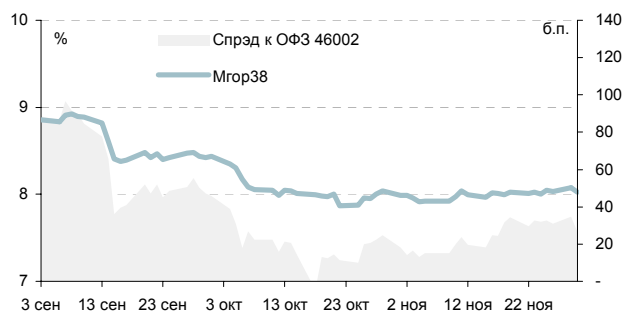
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

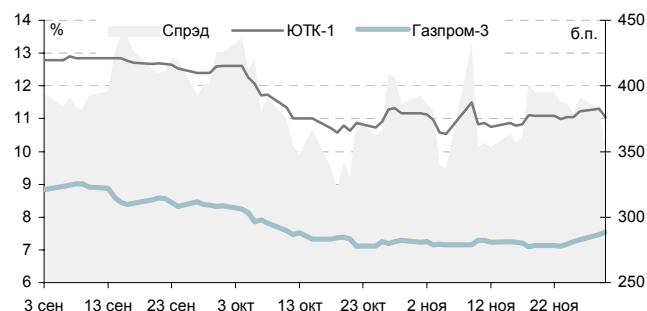
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Газпрома и первой серии Южной Телекоммуникационной Компании



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Российский долговой рынок

После заметного снижения в понедельник, рынок рублевого долга, похоже, вернулся в прежнюю стезю бокового тренда – особого спроса по бумагам по-прежнему не наблюдается, однако на фоне неуклонного снижения курса доллара к рублю, преодолевшего вчера уровень поддержки 28 руб./долл., продажи в голубых фишках и корпоративных выпусках второго эшелона носят ограниченный характер.

Вчера по большинству выпусков преобладало разнонаправленное колебание котировок на невысоких объемах торгов. Так, в московских бумагах 39-ая серия выросла в цене на 20 б.п., тогда как, например Москва-40 снизилась на 17 б.п. При этом, росту цен по самой длинной московской бумаге не помешало вчерашнее доразмещение ОФЗ 46014, прошедшее с премией по доходности к уровням вторичного рынка в размере 5 б.п. Доразмещение ОФЗ 46003 также прошло по доходности, превышающей уровни вторичного рынка – премия составила 11 б.п. В то же время, этого оказалось недостаточно, для того чтобы привлечь к аукционам внимание инвесторов: объем размещенных ОФЗ по обоим выпускам составил менее четверти от общего объема, предложенного на аукционах (7 млрд. рублей).

В корпоративных бумагах в лидерах по оборотам вчера оказались облигации ЮТК-3, прибавившие в цене 25 б.п. по последней цене: доходность по бумаге сократилась до 12.08% годовых, что, впрочем, по-прежнему является крайне привлекательным для покупки уровнем, учитывая премию к ЮТК-1 на уровне 104 б.п. В то же время, по ряду других выпусков второго эшелона преобладали продажи: облигации ТД Мечел по последней сделке снизились на 20 б.п., Сан-Интербрю – на 15 б.п., Сибирьтелеком-4 – на 40 б.п.

Сегодня все внимание инвесторов вновь обращено к первичному рынку, где размещаются 3 корпоративных выпуска (Новатэк, АИЖК и Тулачермет) общим объемом 3.25 млрд. рублей и один субфедеральный (Новосибирская область) – на 2 млрд. руб. Учитывая по-прежнему высокую ликвидность финансовой системы, можно ожидать, что все аукционы пройдут достаточно успешно – в то же время, неустойчивая конъюнктура вторичного рынка, наблюдавшаяся в последние дни, возможно, сделает инвесторов более требовательными в плане премии за первичное размещение.

Справедливый уровень спреда облигаций Новатэка к Газпрому мы оцениваем в 250 б.п. – на уровне других нефтехимических и нефтеперерабатывающих компаний, представленных на вторичном рынке (Салаватнефтеоргсинтез, НКНХ). Учитывая, что доходность по облигациям Газпром-3 сейчас колеблется в пределах 7.5% годовых, адекватная доходность по выпуску Новатэка складывается на уровне 10% годовых к погашению.

Для выпуска Тулачермета в качестве базы для сравнения из числа представленных на рынке облигаций предприятий металлургии можно рассмотреть выпуск ТД Мечел, торгующийся с доходностью к полуторалетней оферте в размере 11.4% годовых (по цене последней сделки на 1.12.04). Доходность Тулачермета должна включать существенную премию к ТД Мечел за кредитное качество – не менее 300-350 б.п. С учетом премии за первичное размещение (около 50 б.п.) и, в то же время, меньшей дюрацией, справедливый уровень доходности к оферте по облигациям Тулачермета составляет 14.9-15.4% годовых.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	112,95	-0,20	-0,56
Zetbi Muni	111,53	-0,12	-0,61
Zetbi Corp	110,94	-0,02	-0,37
Zetbi Corp10	115,82	-0,04	-0,49

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор37-об	288,53	-0,20
МГор31-об	195,87	0,01
Мос.обл.3в	93,27	-0,33
МГор40-об	79,84	-0,17
МГор39-об	56,82	-0,37

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЮТК-03 об.	2966,06	0,48
ГАЗПРОМ АЗ	168,21	-0,13
РОСБАНК-1	142,94	-
СМАРТС 03	60,96	-0,06
СибТлк-4об	56,21	0,55

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

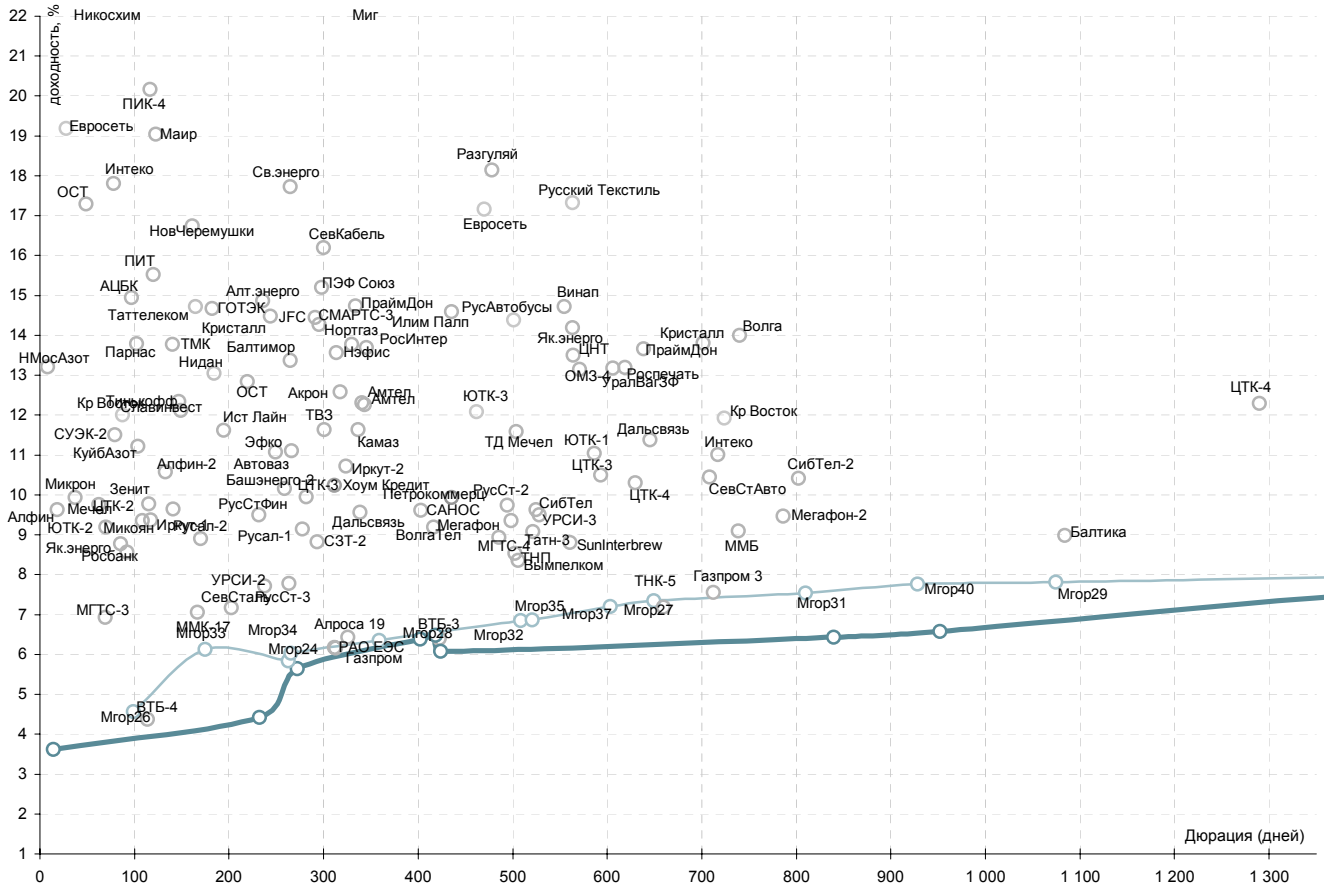
Котировки российских еврооблигаций

	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/BB+/BBB-	103,23	103,28	3,473	0,60	102
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	102,07	102,12	2,485	0,31	46
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	113,21	113,46	4,416	2,20	126
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	110,31	110,51	5,934	4,27	219
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	135,72	136,22	6,887	7,75	238
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	159,41	159,91	7,373	9,78	247
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	100,14	100,34	6,81	8,16	184
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	97,92	98,05	4,467	1,35	164
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	95,67	95,85	4,559	2,76	131
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	92,51	92,71	5,407	3,09	197
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	82,49	82,74	6,372	5,43	238
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	105,25	105,64	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	112,66	113,16	4,724	4,07	170
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	119,17	119,42	6,876	6,61	253
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BB+/BBB-	109,69	110,19	3,464	1,25	124
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BBB-	107,21	108,21	5,084	5,47	172
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	108,41	108,91	5,211	2,13	210
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	117,39	117,89	6,243	3,86	256
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	109,91	110,91	5,641	4,61	246
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	115,23	115,48	7,124	5,72	299
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	103,90	104,15	6,77	9,05	221
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB- /*/BB /*+	112,28	112,53	7,566	11,40	256
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*/B	105,61	106,11	8,489	1,86	543
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*/B	106,48	106,98	8,758	3,18	525
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	114,43	114,93	5,476	2,51	223
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*/B	115,07	115,32	4,529	1,75	153
Telecommunications									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,25	100,25	4,294	0,04	209
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,05	108,30	6,813	2,63	351
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,66	103,91	7,559	4,54	374
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,21	103,31	1,924	0,38	-39
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,21	107,46	7,718	2,79	437
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,51	102,76	8,314	4,55	446
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,54	99,79	7,204	3,96	354
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	100,86	101,86	2,918	0,20	97
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,22	101,47	7,589	3,25	413
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	100,94	101,44	8,278	3,40	474
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,27	99,77	9,325	6,10	505
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,13	100,38	8,413	2,93	504
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,33	103,58	6,968	2,94	361
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,02	103,27	6,976	1,622	404
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	108,08	108,33	8,688	3,535	505
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BBB-	100,68	100,93	3,711	0,14	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,64	104,89	5,534	3,38	204
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	105,30	105,55	6,503	5,29	256
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*/B+	104,68	105,68	3,25	0,80	114
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*/B+	103,00	103,25	6,329	3,34	286
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	101,41	101,66	7,609	3,89	394
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,10	104,34	6,1	0,90	352
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,18	103,43	7,338	0,92	472
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	101,89	102,19	8,117	1,60	518
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,38	101,73	8,138	1,33	532
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,46	100,82	8,426	1,40	558
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,56	101,05	8,7	1,89	564
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	99,95	100,43	8,89	1,88	583
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,10	100,35	8,875	1,99	579
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3 /*/B	102,36	102,86	7,512	2,08	441
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*/B	100,88	101,37	7,344	2,45	412
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	100,22	100,47	10,03	1,66	706
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	103,40	103,65	8,841	3,79	527

Источник: Bloomberg

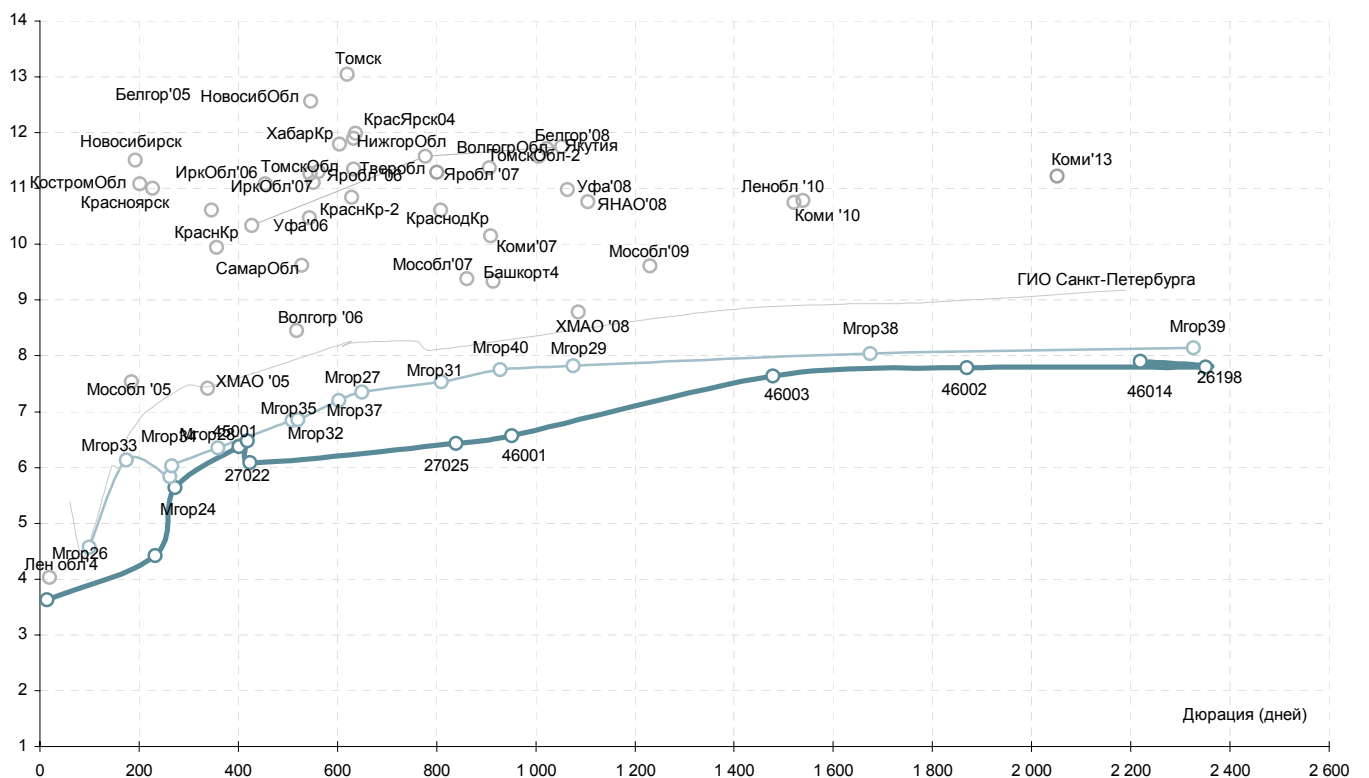
Приложение 2. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, 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														
SU27014RMFS8	15.12.2004	12,00	14		1	3,16	100,32	100,32	2,532	-0,05	-0,32	3,62		0,04
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	609		0	0,00	104,10	104,10	3,260	-	-0,80	6,38		1,10
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	231		0	0,00	102,00	102,00	0,863	-	0,08	4,43		0,64
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	287		6	11,29	104,80	104,95	2,532	0,31	-0,81	5,64		0,75
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	441		12	23,73	102,40	102,38	0,307	0,14	-0,42	6,08		1,16
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	714		1	0,12	104,20	104,20	0,384	-0,10	-0,67	6,48		1,15
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	924		0	0,00	101,75	101,75	1,688	-	-0,50	6,44		2,30
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1379		19	22,48	109,80	109,85	2,532	0,14	-0,57	6,57		2,61
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2807		20	187,08	108,00	108,02	3,164	-0,15	-0,60	7,79		5,12
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2051		60	1166,36	110,61	110,46	3,644	-	-0,82	7,63		4,05
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5019		63	842,91	105,54	105,37	2,109	-0,33	-0,85	7,90		6,08
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2893		0	0,00	90,00	89,61	0,444	-	0,00	7,80		6,44
Субфедеральные облигации														
МГор26-об	11.12.2004	15,00	100		0	0,00	102,90	102,90	3,329	-	-0,86	4,57		0,27
МГор33-об	27.02.2005	10,00	177		4	9,19	101,90	101,90	0,110	-0,15	-	6,13		0,48
МГор24-об	02.12.2004	15,00	275		0	0,00	106,93	106,95	3,699	-	0,05	5,83		0,72
МГор34-об	28.02.2005	10,00	270		0	0,00	102,95	102,97	0,082	-	-0,13	6,03		0,73
МГор28-об	25.12.2004	15,00	389		7	236,82	109,00	109,00	2,754	-0,10	-0,81	6,35		0,98
МГор32-об	25.02.2005	10,00	540		3	20,96	104,65	104,65	0,164	0,01	-0,60	6,84		1,39
МГор35-об	18.12.2004	10,00	564		6	85,31	105,00	104,82	2,027	0,19	-0,61	6,86		1,43
МГор27-об	20.12.2004	15,00	749		1	0,12	114,85	114,85	2,959	0,25	-1,09	7,35		1,78
МГор31-об	20.02.2005	10,00	900		5	10,63	106,00	105,96	0,301	-0,04	-0,38	7,54		2,22
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1059		44	200,33	106,60	106,35	0,986	-0,17	-0,90	7,76		2,54
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1282		0	0,00	106,90	107,07	4,904	-	-0,30	7,82		2,94
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2216		1	0,01	110,05	110,05	4,329	-0,07	-0,19	8,04		4,59
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1016		2	1,98	97,30	97,30	1,670	-	-0,90	9,34		2,51
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	963		13	13,93	99,70	99,73	4,190	-0,20	-0,52	11,27		1,49
Ирк.Обл-а02	07.12.2004	12,00	645		0	0,00	100,10	100,18	2,795	-	-0,40	11,08		1,24
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1118		1	0,05	111,30	111,30	2,981	0,74	0,02	10,16		2,49
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2143		3	2,29	110,30	110,43	1,907	0,17	-0,57	10,79		4,22
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3278		2	7,03	95,00	95,04	0,263	-	0,27	11,22		5,62
КраснодКр	17.05.2005	11,00	895		0	0,00	100,10	100,15	0,452	-	-0,44	10,61		2,22
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	232		3	34,27	100,25	100,25	1,326	-	-0,05	11,00		0,62
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	695		1	0,90	100,20	100,20	0,240	0,10	0,00	12,00		1,74
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	372		0	0,00	100,50	100,68	2,483	-	0,00	9,95		0,98
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	694		1	1,53	100,90	100,90	1,260	-0,15	-0,30	10,84		1,72
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	191		0	0,00	105,05	105,04	3,959	-	-0,16	7,54		0,51
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	991		4	15,25	104,30	104,28	3,134	0,11	-0,64	9,38		2,36
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1602		30	124,10	106,20	106,02	6,570	0,15	-0,79	9,62		3,37
Самара03-1	04.01.2005	12,00	580		4	7,63	104,00	103,94	1,874	-0,06	0,01	9,63		1,45
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	594		7	2,07	99,50	99,70	3,681	0,00	-0,66	10,48		1,49
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1280		0	0,00	98,20	98,08	4,835	-	0,00	10,98		2,91
ХантМан об	13.12.2004	15,50	372		0	0,00	107,50	107,50	7,134	-	-	7,42		0,93
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1273		3	2,68	109,90	110,04	0,164	-	-0,06	8,79		2,97
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1294		9	7,01	102,30	102,12	2,334	-3,59	-0,58	11,75		2,88
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	470		0	0,00	104,65	104,65	3,123	-	-0,48	10,34		1,17
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	871		8	2,92	96,05	96,07	1,123	-	-0,28	11,58		2,13
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1351	259	14	16,84	100,00	100,06	3,245	0,08	-0,02	-	11,08	0,68
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	335		2	1,02	101,20	101,20	1,069	-	-0,47	12,59		0,87
АПРОСА 19в	23.04.2005	16,00	326		6	164,81	108,25	108,49	1,710	-0,31	-0,24	6,16		0,86
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	247		17	3,53	102,45	102,46	1,332	0,05	-0,11	14,86		0,65
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1079	351	7	58,54	100,55	100,47	0,445	-0,08	-0,13	-	12,31	0,93
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	387		5	0,13	106,86	106,85	8,277	-0,62	-0,75	12,26		0,94
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	645	99	0	0,00	100,20	100,20	3,400	-	-0,25	-	14,94	0,27
Балтимор01	02.03.2005	16,00	643	275	5	1,02	102,20	102,30	0,044	-0,10	-0,69	-	13,37	0,72
ВДД ПП 1об	12.04.2005	8,48	496		1	1,95	96,30	96,30	1,162	-	-0,58	11,81		1,30
ВолТел43об	21.02.2005	15,00	447		1	0,01	106,10	106,10	0,411	-0,45	-0,30	9,19		1,14
ВинапИнв-1	15.02.2005	15,30	622	258	0	0,00	99,90	99,90	4,443	-	0,00	14,73	15,94	0,69
ВТБ - 3об	25.05.2005	14,50	448		13	143,01	109,07	109,00	3,893	0,20	-0,25	6,40		1,16
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1569	114	3	2,39	100,54	100,32	1,026	-0,23	-0,10	-	4,37	0,31
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	531		1	0,92	102,30	102,30	0,407	-	-0,85	8,35		1,39
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	337		3	342,77	108,40	107,86	0,958	-	-0,50	6,42		0,89
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	778		11	36,86	101,35	101,33	2,711	-0,03	-0,73	7,56		1,95
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	552	188	0	0,00	100,00	100,00	6,847	-	0,50	-	14,67	0,50
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	714	350	0	0,00	105,07	105,07	0,575	-	0,07	11,38	9,57	1,77
ДжэйФСи	06.01.2005	14,00	309		1	0,07	100,20	100,20	2,110	-0,29	-0,30	14,45		0,80
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	369		0	0,00	103,60	103,60	7,356	-	-0,25	9,00		0,93
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	324		6	134,06	107,60	107,57	1,685	0,25	-0,21	6,18		0,85
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	843	113	0	0,00	99,45	99,62	1,667	-	0,02	-	9,78	0,32
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	472		7	13,21	101,30	101,22	2,833	0,01	-0,28	14,60		1,19
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	336		0	0,00	105,50	104,75	1,227	-	-0,88	10,71		0,89
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	116		0	0,00	99,50	99,53	1,447	-	0,43	9,38		0,32
ИстЛайн-1	22.12.2004	13,50	204		0	0,00	101,20	101,15	5,955	-	0,50	11,62		0,53
Камаз-Фин	12.05.2005	12,30	710	345	1	4,78	100,85	100,85	0,674	-	-0,15	-	11,63	0,92
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	816	85	2	71,88	99,80	99,80	3,088	-	-0,13	11,92	12,00	0,24
КристалФ-1	10.02.2005	12,00	799	253	0	0,00	97,45	97,45	3,649	-	0,15	13,80	14,47	0,67
МастерБ-1	07.12.2004	14,00	188											

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашения	оферта	
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	69		2	1,62	101,80	101,81	5,263	-	-0,67	6,94		0,19
МегаФон01	08.12.2004	11,50	553		0	0,00	103,28	103,27	5,513	-	-0,30	9,35		1,36
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	861		1	10,12	100,00	100,04	1,246	-	-0,22	9,47		2,15
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1654	562	4	33,07	100,90	100,65	5,344	-0,45	-0,42	-	11,59	1,38
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	656	108	1	0,31	101,40	101,40	2,940	-	-	-	9,36	0,30
Микрон-02	06.01.2005	15,00	36		0	0,00	100,45	100,45	5,920	-	0,02	9,93		0,10
НКНХ-03 об	02.03.2005	9,50	1004	274	0	0,00	100,00	100,00	0,000	-	-	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	8		12	8,61	100,10	100,07	8,342	-0,07	-0,12	13,21		0,02
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	161		6	0,30	100,50	100,44	1,036	0,03	-0,22	16,75		0,44
НортгазФин	11.05.2005	16,00	343		11	4,14	102,21	102,26	0,921	0,06	-0,34	13,78		0,90
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	872	324	1	2,01	99,05	99,05	1,348	-	0,05	-	13,56	0,86
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1548	638	0	0,00	102,75	102,24	3,514	-	1,61	-	13,15	1,56
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	230	48	2	10,61	100,90	100,87	5,140	-	0,14	12,85	17,29	0,13
ПарижКом-1	02.03.2005	24,00	184		3	8,35	104,37	104,38	0,000	-	-0,82	15,66		0,49
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	469	105	2	0,66	99,85	99,89	2,690	-0,03	-0,06	-	13,78	0,28
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	210		0	0,00	99,95	98,18	2,137	-	-0,82	20,17		0,32
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	666	120	4	0,63	100,60	100,32	2,888	0,11	-0,64	13,16	15,53	0,33
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	709	345	0	0,00	100,00	100,00	0,703	-	-	13,67	14,74	0,91
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1042	309	0	0,00	100,98	100,98	2,411	-	0,00	-	15,20	0,82
Разгуляй-1	03.12.2004	16,00	551	185	0	0,00	96,80	96,58	7,890	-	0,19	18,14	23,57	0,48
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	366		0	0,00	104,30	104,30	4,389	-	0,00	13,69		0,95
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	285		0	0,00	100,75	100,75	2,192	-	-0,25	9,15		0,76
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	900	170	2	2,60	100,30	100,30	0,289	-0,20	0,00	8,36	8,91	0,47
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	560		1	5,64	106,30	106,30	6,462	0,00	-0,60	9,75		1,35
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	994	274	0	0,00	103,50	103,50	3,454	-	-0,01	-	7,78	0,72
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	246		1	1,53	107,00	107,00	6,333	-	-0,03	9,51		0,63
РусТекстил	15.03.2005	18,80	650		10	0,82	103,00	103,14	4,017	-0,42	0,23	17,32		1,54
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	439		0	0,00	105,50	105,50	4,778	-	-0,85	9,61		1,10
СанИнТБрюф	15.02.2005	13,00	622		3	10,28	106,85	106,77	3,775	-0,23	-0,53	8,81		1,54
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	8		5	1,01	100,15	100,12	4,059	0,07	-0,08	11,87		0,02
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	939	211	2	1,06	101,50	101,50	4,087	-	-1,44	-	7,16	0,56
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1877	785	1	5,29	102,00	102,00	3,853	-	0,00	-	10,45	1,94
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	589	225	1	0,36	99,90	99,90	5,332	0,00	-0,10	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1036	308	0	0,00	103,77	103,77	2,025	-	-0,23	-	8,82	0,80
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	590		0	0,00	107,00	107,48	5,482	-	-0,12	9,62		1,44
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	946		1	2,76	105,20	105,20	5,000	-0,75	-1,80	10,42		2,20
Содбизнес1	22.02.2005	15,00	538		0	0,00	50,00	50,00	0,329	-	0,00	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	577		0	0,00	104,50	104,50	5,030	-	-0,30	9,08		1,43
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	149		5	2,24	103,00	103,17	1,910	0,14	-0,18	12,12		0,41
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	688	140	3	4,53	100,00	100,00	1,611	-1,20	-1,65	-	13,78	0,38
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	116		0	0,00	102,00	102,00	2,203	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	727		2	0,23	114,01	114,51	0,123	-0,49	-0,74	7,19		1,81
ТрансфТпр	11.05.2005	8,90	525		2	0,00	100,70	100,70	0,512	-	0,50	8,54		1,38
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	248		3	0,87	106,50	106,56	1,055	-0,09	0,15	7,71		0,65
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	594		9	44,70	107,27	107,30	5,232	-0,05	-0,56	9,51		1,45
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1049	321	2	3,07	101,00	101,02	1,325	0,02	-0,26	-	10,23	0,85
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	141		1	0,00	102,30	102,30	1,797	-0,93	-1,20	9,65		0,39
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	653	292	5	0,71	103,65	103,34	2,572	-0,41	1,60	10,50	9,95	0,77
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1724	715	4	0,92	106,65	106,51	4,008	0,04	-1,03	12,30	10,30	3,53
ЦНТ-01 обл	24.02.2005	16,00	631		1	0,01	104,70	104,70	0,351	-0,14	-0,40	13,50		1,55
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	426	62	4	9,02	100,35	100,36	4,044	-0,13	-0,10	-	9,75	0,17
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	643	279	1	0,01	103,30	103,30	3,610	0,10	-0,15	-	11,11	0,73
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	652		0	0,00	105,50	105,50	2,965	-	-0,04	11,04		1,61
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	798	70	3	5,91	100,05	99,96	2,838	0,00	-0,04	-	9,20	0,19

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

Доверительное управление активами

Сергей Матюшин

s.matyushin@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

Анастасия Шамина

a.shamina@zenit.ru

Еврооблигации

Константин Павлов

k.pavlov@zenit.ru

Анализ кредитных рисков

Яков Яковлев

y.yakovlev@zenit.ru

Акции

Евгений Суворов

e.suvorov@zenit.ru

Акции

Иван Карачинский

i.karachinsky@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

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.