

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Новости о том, что ведущие мировые сталелитейные компании планируют в следующем году повысить цены на сталь на 20%, ожидая дальнейшего роста спроса со стороны Китая, укрепляет нашу уверенность в том, что еврооблигации российских металлургов имеют наилучшие перспективы на рынке. *(Подробнее стр. 4 ↴)*

Во втором эшелоне рынка хорошую возможность для покупки представляют некоторые выпуски телекомов: – ЦТК-4 и ЮТК-1: последние дают 70 б.п. премии по доходности к ЦТК-3 при схожем кредитном качестве двух эмитентов. *(Подробнее стр. 6 ↴)*

Согласно сообщению агентства Интерфакс, Сибнефть получила претензии от налоговых органов в размере \$730 млрд. в дополнение к обвинению в неуплате налогов в размере \$1 млрд., полученному в начале года.

25 ноября состоится размещение облигаций Стальной Группы Мечел объемом 2 млрд. рублей /Ведомости/

Standard & Poor's присвоило планируемому выпуску рублевых облигаций ОАО «ЛУКОЙЛ» рейтинг по обязательствам в национальной валюте «BB» и рейтинг по национальной шкале «ruAA» / Standard & Poor's/

Средневзвешенная цена на аукционе доп. выпуска ОФЗ-АД 46003 составила 110.7103% от номинала, цена отсечения – 110.5438% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 7.59% годовых, по цене отсечения – 7.63% годовых. Объем размещения по номиналу составил 5.26 миллиарда рублей.

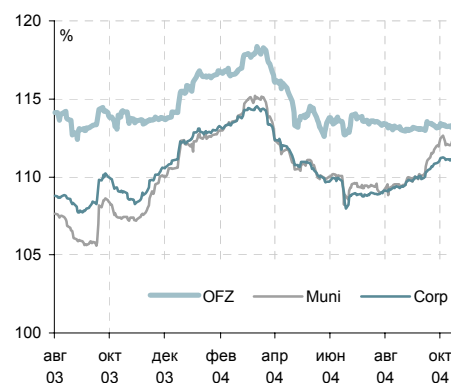
Средневзвешенная цена на аукционе доп. выпуска ОФЗ-АД 46014 составила 105.5684% от номинала, цена отсечения – 105.35% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 7.87% годовых, по цене отсечения – 7.90% годовых. Объем размещения по номиналу составил 10.43 миллиарда рублей.

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	17/11/2004	2,81	-7	30	104
UST 10 yr	17/11/2004	4,13	-8	9	-1
UST 30 yr	17/11/2004	4,84	-6	0	-16
Bund 2 yr	16/11/2004	2,41	1	-1	-19
Bund 10 yr	16/11/2004	3,75	-2	-14	-57
Bund 30 yr	16/11/2004	4,41	-3	-16	-57
Fed Fund	16/11/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	16/11/2004	2,13	0	24,0	101
Libor 6 mo	16/11/2004	2,51	3	34,3	132
Libor 12 mo	16/11/2004	2,84	4	48	145
S&P 500	18/11/2004	1181,94	0,55%	6,10%	14,29%
Nasdaq Composite	18/11/2004	2099,68	1,01%	8,43%	11,58%
RTS	17/11/2004	673,06	1,15%	0,68%	35,96%
EUR/USD	18/11/2004	1,3037	0,08%	4,33%	9,53%
USD/JPY	18/11/2004	103,96	-0,04%	-4,95%	-3,99%
USD/RUB	18/11/2004	28,65	0,01%	-1,63%	-3,86%
EUR/RUB	18/11/2004	37,34	0,09%	2,63%	5,32%
Brent 1m Future	17/11/2004	42,76	1,11%	-14,36%	47,19%
Gold	18/11/2004	445,15	0,11%	6,94%	11,64%

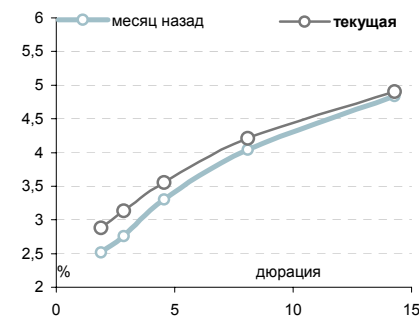
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



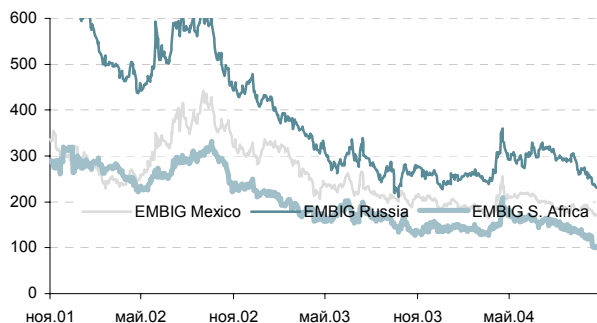
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	17/11/2004	101,69%	62	146	267	712	6,63	UST10	250
C-Bond*	16/11/2004	100,28%	-5	85	107	537	7,92	UST5	446
UMS-31*	16/11/2004	116,43%	-20	128	182	422	6,94	UST30	210
Turkey-30*	17/11/2004	139,69%	70	193	57	1181	8,14	UST10	401
Venezuela-27*	16/11/2004	104,39%	-2	144	156	2206	8,80	UST10	505
EMBIG	17/11/2004	369	-1	-8	-30	-34	-	-	-
EMBIG Russia	17/11/2004	230	-1	-7	-30	-27	-	-	-
EMBIG Brazil	17/11/2004	427	-7	-25	-43	-32	-	-	-
EMBIG Mexico	17/11/2004	173	1	3	-12	-28	-	-	-
EMBIG Turkey	17/11/2004	298	2	-1	-29	-11	-	-	-
EMBIG Venezuela	17/11/2004	422	2	-6	-37	-164	-	-	-

* - Указаны котировки

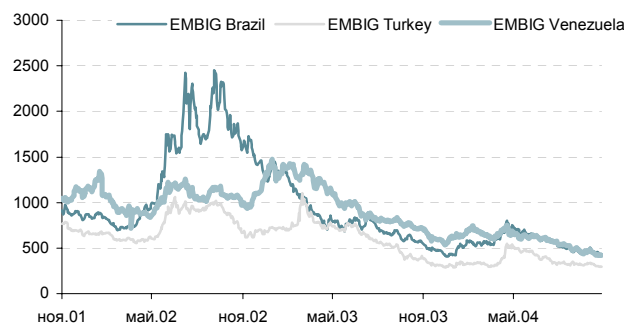
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Итогом вчерашних публикаций макроэкономической статистики стал рост казначейских облигаций, несмотря на то, что на первый взгляд новости не располагали этому. Доходность 2-летних Treasuries снизилась за вчерашний день на 7 б.п. до 2.81%, 10-летних – на 8 б.п. до 4.13%.

После выхода во вторник индекса цен производителей рынок с опаской ждал вчерашней публикации индекса потребительских цен. Судя по консенсусным ожиданиям, опасения подтвердились: рост цен в октябре составил 0.6% против ожидавшихся 0.4%, в базовом варианте – 0.2% против 0.1%. В годовом выражении рост индекса по итогам октября составил 3.2% против прогнозных 3%, а без учета энергоносителей и продуктов питания 2%, что соответствует ожиданиям.

Однако, как можно заметить, реакция рынка была позитивной, что объясняется пересмотром ожиданий вверх после выхода индекса цен производителей, что не успело найти отражения в консенсусных ожиданиях, публикуемых в СМИ. Кроме того, октябрьский рост цен на 0.2% оказался меньше, чем 0.3% в сентябре. В результате неподтверждение худших опасений инвесторов позволило рынку проигнорировать более сильный, чем ожидалось, рост промышленного производства в октябре (+0.7% против +0.4%).

Из вчерашних новостей можно также отметить одобрение сенатом увеличения порога допустимой величины госдолга на \$800 млрд. в дополнение к существующим \$7.384 трлн. На рынок новость влияния не оказала, поскольку мало кто сомневается в том, что предложение в обозримом будущем не будет снижаться, равно как и в одобрении увеличения порога сенатом. Ранее Казначейство открыто сообщало, что исчерпало свои возможности укладываться в лимит.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки последовали примеру американских Treasuries, продемонстрировав рост по итогам дня. Спрэд индекса EMBIG сузился на 1 б.п. до 369 б.п.

Наиболее быстрыми темпами сужался бразильский спрэд (-7 б.п.), по-видимому торгуясь на ожиданиях по процентной ставке. Бразильский ЦБ после закрытия рынка повысил ставку на 50 б.п. до 17.25%, что соответствует ожиданиям.

Российский сегмент

Российские суверенные еврооблигации в среду демонстрировали рост наравне с другими развивающимися рынками, торговавшимися вслед за Treasuries. Россия-30, торговавшая стабильно в первой половине дня, в итоге доросла до 101.8125-102.125%, что соответствует доходности 6.58% и премии к 10-летним Treasuries в размере 245 б.п. Однако в отличие от спреда бенчмарка, сузившегося на 4 б.п., страновая премия российского сегмента изменилась менее значительно: спрэд EMBIG Russia уменьшился на 1 б.п. до 230 б.п. Это стало следствием менее сильного снижения доходностей остальных суверенных бондов по причине меньшей ликвидности. Наиболее сильный рост из них продемонстрировала Россия-28, прибавившая в стоимости около 100 б.п. и закрывшаяся по цене 162-162.25%.

Ноты Agies-14 выросли на 56 б.п. до 118.562-119.25%. Спрэд инструмента к России-30 колеблется в последнее время на уровне 30 б.п. который мы считаем справедливым минимумом.

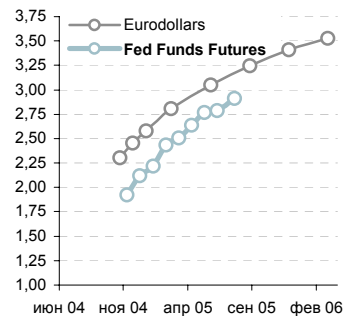
Спрос инвесторов распространился и на корпоративные выпуски, в которых вчера наблюдался высокий интерес к выпускам Газпрома, МТС и еврооблигациям металлургических компаний. Длинные бумаги Газпрома подорожали в среднем на 75-125 б.п., приблизившись к суверенной кривой при этом на 4-10 б.п. МТС-08 прибавил в стоимости 50 б.п., завершив день на уровне 108.75-108.875%.

Среди еврооблигаций металлургических компаний в лидеры вырвались выпуски Северстали, в обоих случаях прибавившие в цене по 75 б.п. Евразхолдинг-09 подорожал на 50 б.п., Норникель-09 – а 25 б.п. Новости о том, что ведущие мировые сталелитейные компании планируют в следующем году повысить цены на сталь на 20%, ожидая дальнейшего роста спроса со стороны Китая, укрепляет нашу уверенность в том, что еврооблигации российских металлургов имеют наилучшие перспективы на рынке.

Еврооблигации Сибнефти вчера оказались в числе аутсайдеров, снизившись в Нью-Йорке после того, как появилось сообщение о предъявлении налоговыми органами претензий в размере \$730 млн. Оба выпуска потеряли по 100 б.п. после чего ликвидность исчезла. Претензии являются дополнением к ранее предъявленным обвинениям в неуплате налогов в размере \$1 млрд. Маловероятно, что в данном случае следует опасаться развития событий по сценарию «дела ЮКОСа» и мы не ожидаем значительного снижения еврооблигаций Сибнефти, поскольку уровни доходности, на наш взгляд, являются достаточной компенсацией за возникшие дополнительные риски.

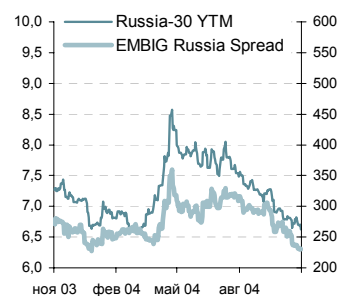
Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

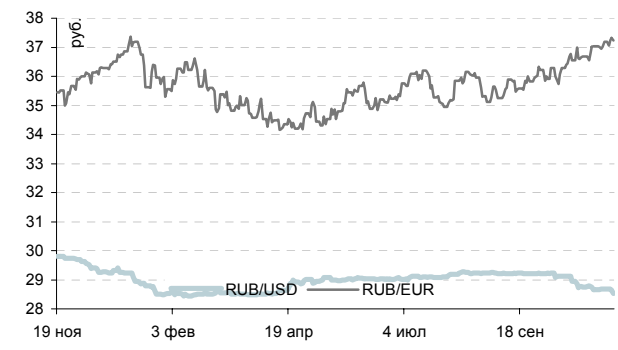
Индикаторы российского рынка облигаций

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	1,19	5,89	105,25	105,03	0,000	0,0405	-0,027
SU27025RMFS4	2,34	6,35	102,00	102,00	1,381	0,150	1,204
SU46003RMFS8	4,09	7,59	110,80	110,71	3,260	-	-0,239
SU46014RMFS5	6,12	7,88	105,60	105,57	1,726	-0,132	-0,434
МГор33-об	0,54	4,63	103,00	102,99	2,247	-	0
МГор32-об	1,40	6,58	105,20	105,13	2,302	0,31	0,2
МГор31-об	2,22	7,48	106,19	106,21	2,439	-	-0,24
МГор29-об	2,97	7,70	107,47	107,49	4,521	0,12	-0,15
МГор38-об	4,63	8,01	110,25	110,25	3,945	0,04	-0,19
РусАлФ-2в	0,50	8,98	100,40	100,40	4,761	-	0,1
ГАЗПРОМ А2	0,93	5,87	108,75	108,74	0,375	-	0,04
УралСвзИн6	1,48	9,24	107,85	107,86	4,685	0,07	-0,04
ТНК5в1т-об	1,73	6,64	115,85	115,85	7,069	0,35	0,84
ГАЗПРОМ А3	1,99	7,21	102,10	102,01	2,400	0,03	0,14

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



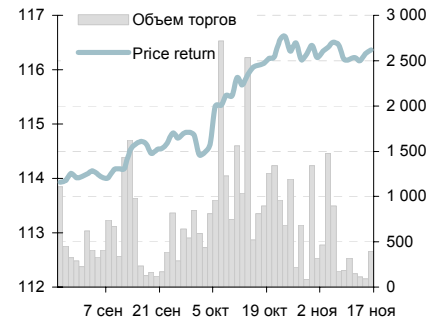
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



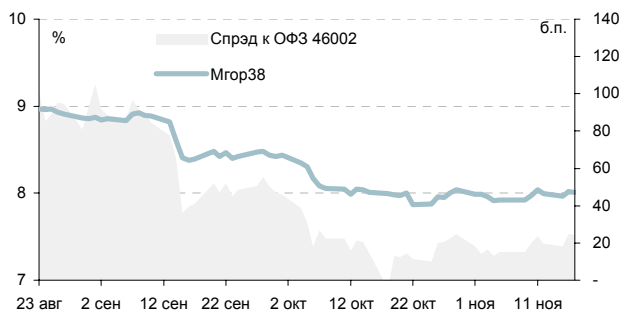
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

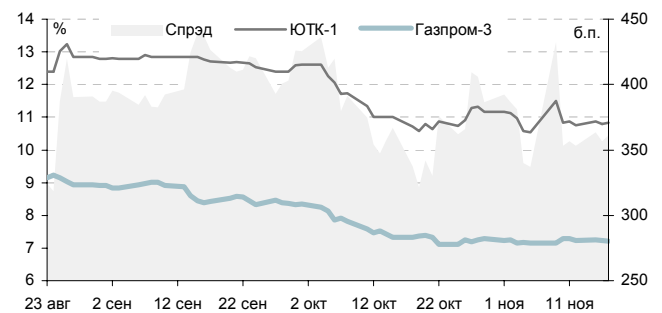
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Вчерашние размещения ОФЗ серий 46014 и 46003, в целом, не преподнесли особых сюрпризов: как и на предыдущих аукционах, премия в доходности к уровню вторичного рынка была минимальной – в пределах 2-3 б.п. В то же время, на фоне избыточной ликвидности крупных участников рынка, этого было достаточно, чтобы разместить большую часть предложенного объема по серии 46014 (10.43 млрд. рублей при объеме доп. выпуска 11 млрд. рублей) и чуть больше половины – по более короткой 46003 (5.26 млрд. из 10 млрд. рублей).

В негосударственном сегменте картина осталась прежней по сравнению с началом недели – по большинству корпоративных бумаг обороты были крайне низкими и цены колебались около текущих уровней. Относительная ликвидность наблюдалась только в московских сериях, где преобладали неагрессивные покупки: котировки по Москве-29 и Москве-39 выросли на 12 и 13 б.п., 32-ая серия прибавила в цене 32 б.п. Поддержку спросу могла оказать динамика курса рубля, который вчера снизился на 5 копеек на фоне уверенного роста евро против доллара на FOREX до отметки 1.30 долл.

Похоже, преодоление евро очередного психологически важного уровня (1.30 долл.) сыграло роль спускового крючка на рынке рубль/доллар: сегодня утром на ETC доллар потерял еще 10 копеек, опустившись до отметки 28.52 руб. В то же время, на фоне неизменных уровней доходности по ОФЗ, позитивный эффект от очередной волны укрепления рубля на рынок рублевых облигаций, вероятно, ограничится среднесрочными выпусками Москвы, сохраняющими завышенные по сравнению с самыми длинными и самыми короткими сериями премии к кривой ОФЗ: в частности, Москва-31, Москва-40 и Москва-29. Во втором эшелоне рынка хорошую возможность для покупки представляют некоторые выпуски телекомов: – ЦТК-4 и ЮТК-1: последние дают 70 б.п. премии по доходности к ЦТК-3 при схожем кредитном качестве двух эмитентов. Кроме того, мы обращаем внимание на ЮТК-3, доходность которого по цене форвардных сделок (в районе 101.3% от номинала) сейчас колеблется в пределах 11.55% годовых к оферте при дюрациях 475 дней: с точки зрения кредитного качества, адекватный уровень доходности для ЮТК-3, по нашему мнению, не должен превышать 10% (ЦТК-3 с дюрацией 607 дней торгуется под доходность к погашению 10.13% годовых).

Эта диспропорция, вероятно, будет устранена после начала вторичных торгов по бумаге: мы намерены включить ЮТК-3 в состав наших модельных портфелей, реализовав для этого позицию по бумагам ПИТ Инвестментс.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,15	0,00	-0,05
Zetbi Muni	112,09	0,12	-0,09
Zetbi Corp	111,23	0,00	0,08
Zetbi Corp10	116,37	0,07	0,18

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор29-об	631,98	0,12
МГор39-об	236,73	0,13
МГор32-об	232,33	0,31
МГор27-об	123,58	-
МГор37-об	107,56	0,12

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

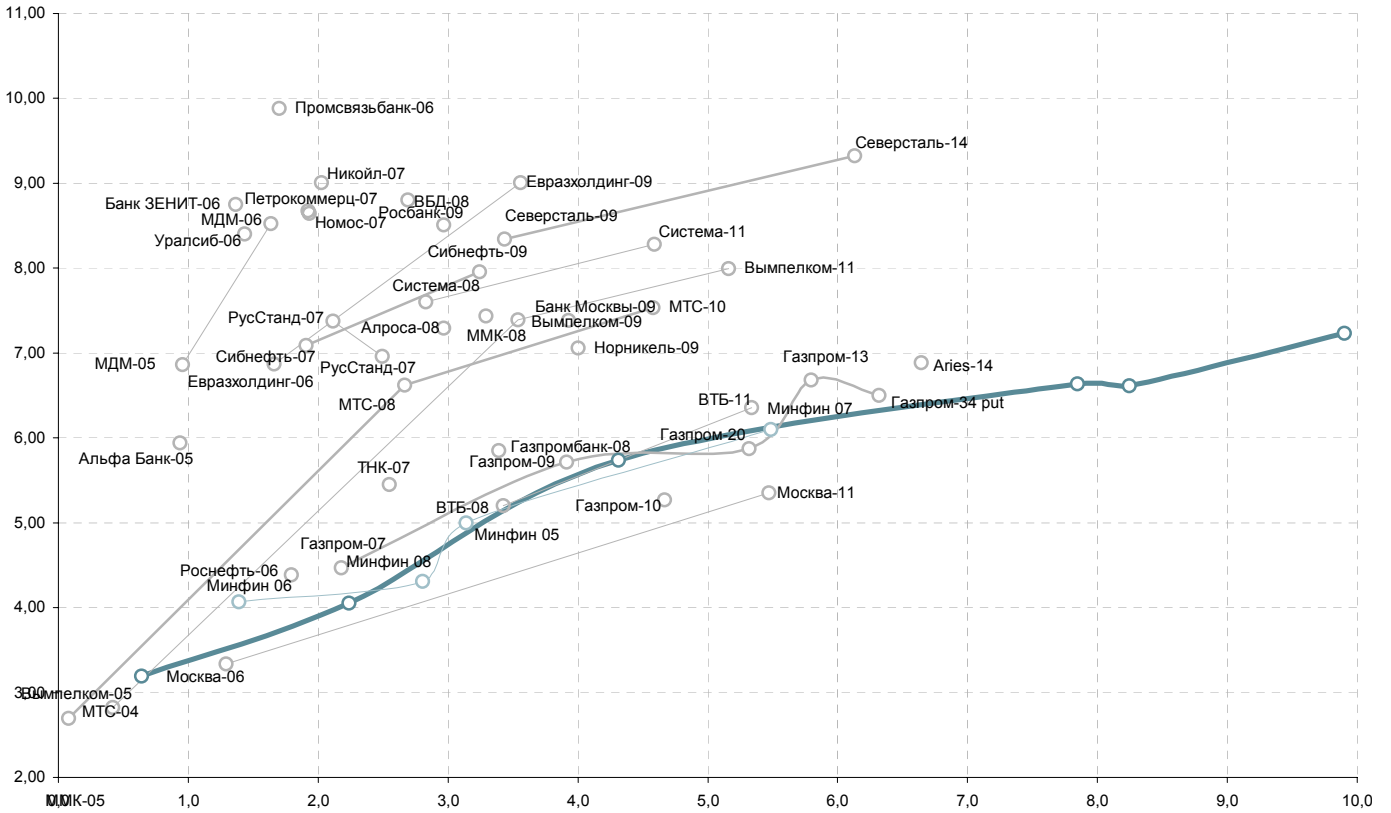
Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГТС-3А об	170,28	-
ИжАвто-01	130,23	-0,19
Мечел ТД-1	125,43	0,16
УралСвзИн6	91,19	0,07
ГАЗПРОМ АЗ	76,11	0,03

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

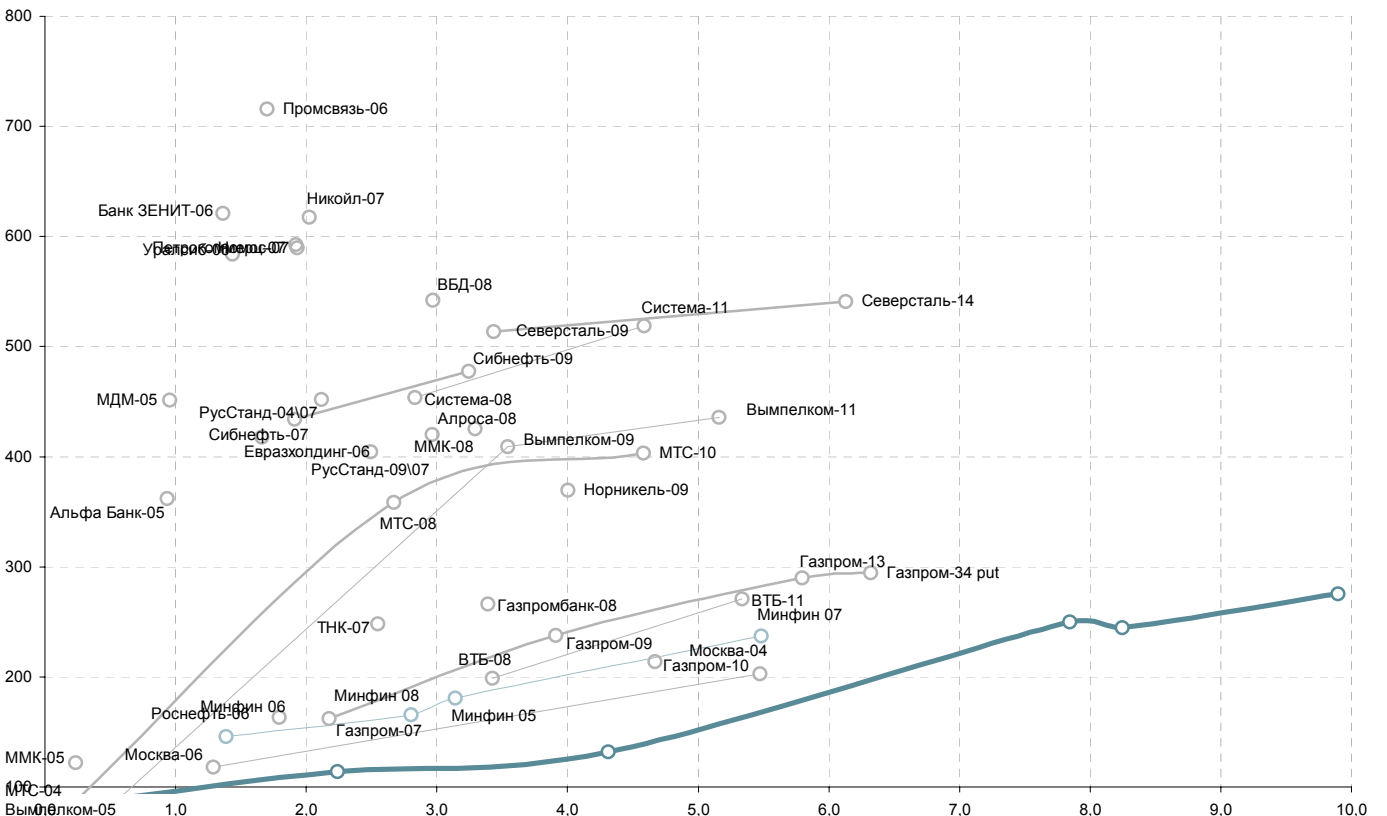
Приложение 1. Развивающиеся рынки

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



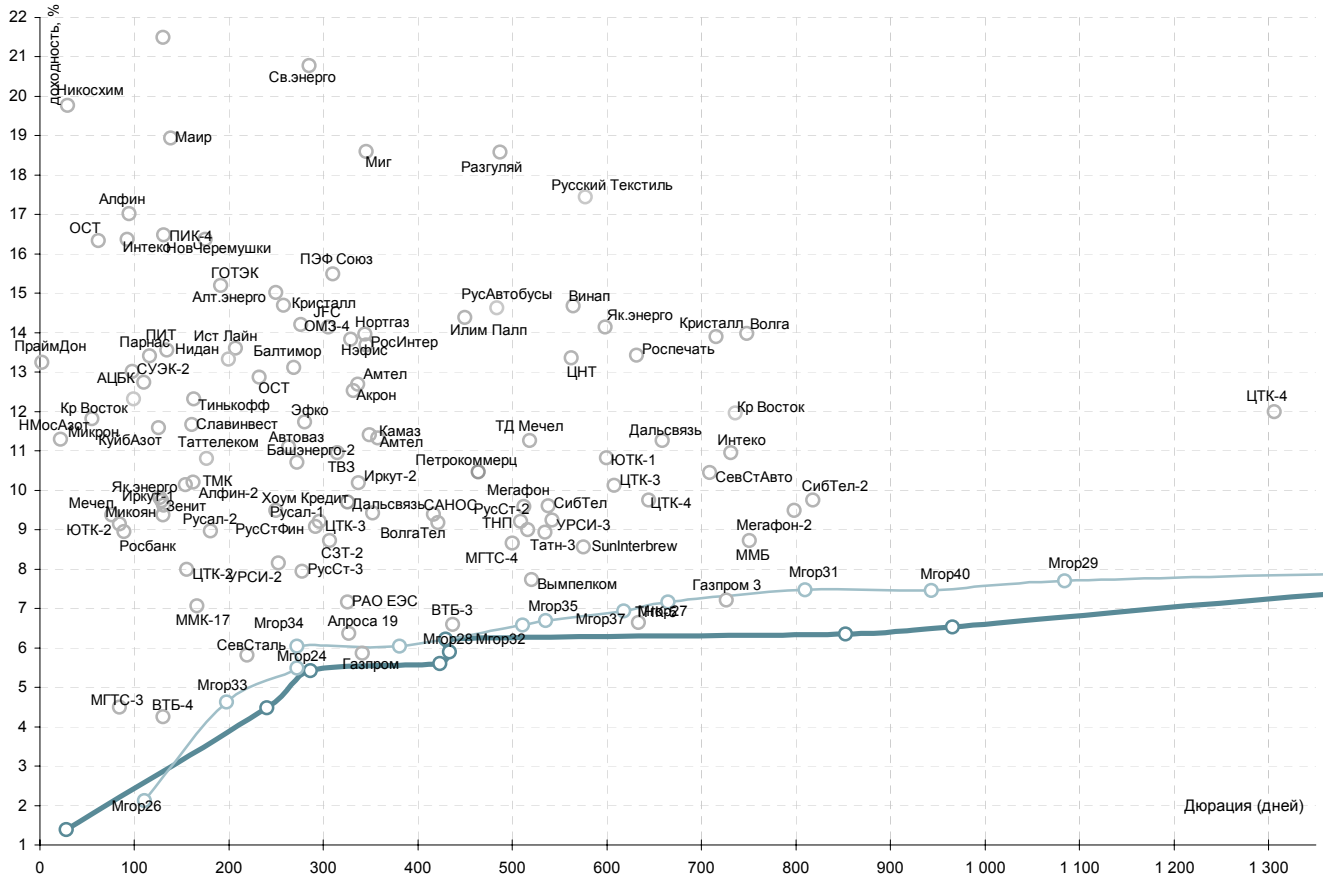
Котировки российских еврооблигаций

	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/BB+/BB+	103,59	103,64	3,233	0,64	86
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BB+	102,32	102,38	2,512	0,35	45
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BB+	114,27	114,49	4,092	2,24	113
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BB+	111,34	111,54	5,734	4,32	221
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BB+	138,27	138,77	6,661	7,85	237
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BB+	161,76	162,01	7,239	9,90	252
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BB+	101,59	101,79	6,628	8,25	183
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BB+	98,28	98,49	4,141	1,39	144
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB	96,13	96,38	4,354	2,80	131
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB	93,58	93,76	5,024	3,14	181
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BB+	83,53	83,78	6,13	5,49	236
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	105,06	105,42	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	112,01	112,51	4,885	4,09	180
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	119,00	119,25	6,904	6,64	278
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Ba1/BB+/BB+	109,90	110,40	3,501	1,29	119
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BB+	105,15	106,15	5,441	5,47	202
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	110,22	110,57	4,54	2,18	161
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	119,72	120,22	5,769	3,91	231
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*	111,44	112,44	5,361	4,67	211
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	117,98	118,48	6,714	5,80	280
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	107,27	107,39	6,436	9,19	208
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB-/BB /*	114,68	114,93	7,384	11,60	255
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	108,40	108,90	7,206	1,91	432
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	109,18	109,68	8,024	3,24	473
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	114,58	114,95	5,511	2,55	247
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*+/B	115,53	115,78	4,449	1,79	161
Telecommunications									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,62	100,63	2,769	0,08	65
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,59	108,84	6,663	2,67	357
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,68	103,93	7,561	4,58	396
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,08	103,19	2,949	0,42	69
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,52	107,77	7,642	2,83	451
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,56	102,81	8,307	4,59	467
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	100,00	100,25	7,092	4,00	364
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	101,03	102,03	3,269	0,24	130
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,63	101,88	7,471	3,29	422
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	100,48	100,98	8,411	3,44	509
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,31	99,51	9,343	6,13	528
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,72	99,97	8,553	2,97	540
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	102,25	102,50	7,332	2,97	418
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,14	103,39	6,945	1,66	415
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	106,75	107,00	9,037	3,559	562
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BB+	100,78	101,03	3,58	0,18	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BB+	105,78	106,03	5,237	3,43	196
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BB+	106,06	106,31	6,375	5,34	265
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*+/B+	104,91	105,91	3,257	0,84	108
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*+/B+	104,59	104,84	5,888	3,39	263
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	102,20	102,45	7,417	3,93	397
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,31	104,55	6,068	0,94	358
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,65	103,91	6,99	0,96	448
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	101,09	101,39	8,615	1,63	582
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	100,35	100,71	8,872	1,36	618
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,31	100,69	8,526	1,44	581
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,43	100,92	8,772	1,93	588
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,13	100,62	8,798	1,92	591
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	99,71	99,96	9,069	2,02	616
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*+/B	102,70	102,95	7,432	2,12	451
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*+/B	101,62	102,12	7,057	2,49	404
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	(P)B1/B-	100,37	100,62	9,953	1,70	713
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	102,67	102,92	9,03	3,82	568

Источник: Bloomberg

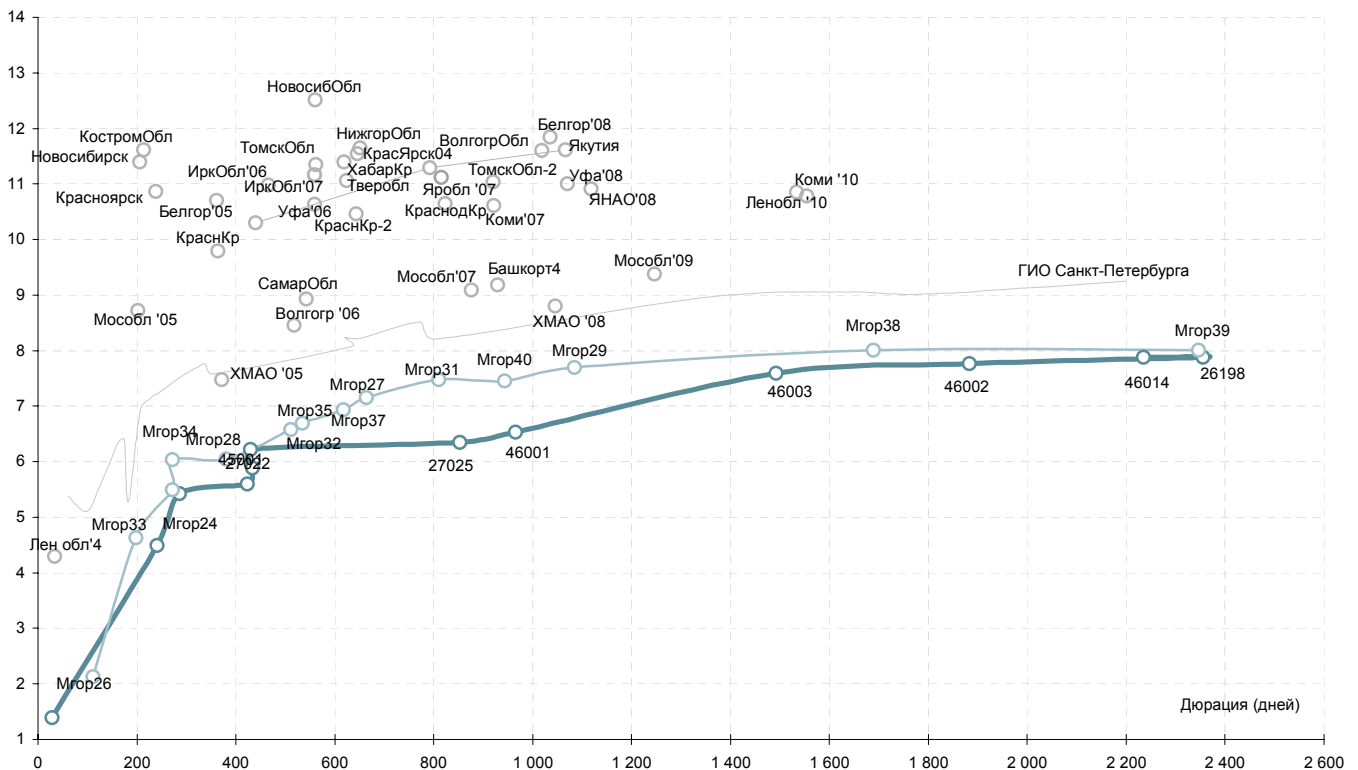
Приложение 2. Российский долговой рынок

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	28		11	0,01	100,79	100,81	2,071	-	-0,31	1,40		0,08
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	623		0	0,00	105,20	105,20	2,877	-	0,00	5,60		1,16
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	245		12	11,33	102,00	102,03	0,575	-	-	4,49		0,66
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	301		4	52,91	105,35	105,35	2,071	-	-0,30	5,43		0,78
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	455		0	0,00	102,30	102,30	0,000	-	-0,70	6,22		1,18
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	728		6	23,58	105,25	105,03	0,000	0,04	-0,03	5,89		1,19
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	938		1	0,00	102,00	102,00	1,381	0,15	1,20	6,35		2,34
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1393		1	4,57	110,15	110,15	2,071	0,07	0,03	6,53		2,65
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2821		2	17,06	108,25	108,25	2,743	0,03	0,00	7,76		5,16
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2065		107	6200,95	110,80	110,71	3,260	-	-0,24	7,59		4,09
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5033		158	11371,71	105,60	105,57	1,726	-0,13	-0,43	7,88		6,12
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2907		0	0,00	89,20	89,20	0,214	-	-0,24	7,87		6,45
Субфедеральные облигации														
МГор26-об	11.12.2004	15,00	114		3	44,81	103,40	104,00	2,754	0,67	0,17	2,13		0,30
МГор33-об	27.11.2004	10,00	191		1	105,23	103,00	102,99	2,247	-	0,00	4,63		0,54
МГор24-об	02.12.2004	15,00	289		1	44,29	107,50	107,43	3,124	-	-0,47	5,49		0,74
МГор34-об	28.11.2004	10,00	284		0	0,00	103,10	103,10	2,220	-	-0,78	6,04		0,75
МГор28-об	25.12.2004	15,00	403		1	22,42	109,80	109,80	2,178	-	0,00	6,05		1,04
МГор32-об	25.11.2004	10,00	554		18	232,33	105,20	105,13	2,302	0,31	0,20	6,58		1,40
МГор35-об	18.12.2004	10,00	578		9	23,50	105,20	105,17	1,644	0,17	-0,11	6,70		1,46
МГор27-об	20.12.2004	15,00	763		5	123,58	115,50	115,50	2,384	-	-0,70	7,16		1,82
МГор31-об	20.11.2004	10,00	914		0	0,00	106,19	106,21	2,439	-	-0,24	7,48		2,22
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1073		13	56,07	107,23	107,22	0,603	0,04	0,00	7,45		2,58
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1296		11	631,98	107,47	107,49	4,521	0,12	-0,15	7,70		2,97
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2230		3	12,67	110,25	110,25	3,945	0,04	-0,19	8,01		4,63
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1030		0	0,00	97,55	97,63	1,363	-	-0,37	9,18		2,55
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	977		2	0,31	99,85	99,90	3,749	-0,10	-0,33	11,16		1,53
Ирк.Обл-а02	07.12.2004	12,00	659		12	8,27	100,26	100,34	2,334	-0,08	-0,07	10,98		1,28
КОМИ 4в об	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д		#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1132		3	14,03	110,21	110,32	2,367	0,02	0,37	10,61		2,52
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2157		0	0,00	110,60	110,56	1,351	-	0,16	10,78		4,26
КраснодКр	17.05.2005	11,00	909		0	0,00	100,10	100,10	0,030	-	0,00	10,65		2,25
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	246		5	3,14	100,35	100,35	0,904	0,05	0,06	10,86		0,65
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	709		3	7,84	100,40	100,41	0,144	0,02	0,31	11,65		1,78
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	386		4	0,41	100,85	100,84	2,088	-	-0,16	9,79		1,00
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	708		5	5,12	101,40	101,53	0,840	0,12	-0,07	10,47		1,76
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	205		0	0,00	104,71	104,81	3,307	-	0,00	8,72		0,55
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	1005		9	44,58	105,05	105,03	2,712	0,03	0,06	9,09		2,40
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1616		21	44,91	106,90	106,90	6,148	0,26	0,00	9,37		3,41
Самара03-1	04.01.2005	12,00	594		3	0,22	104,20	105,03	1,414	0,81	0,93	8,93		1,49
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	608		0	0,00	99,45	99,47	3,297	-	0,01	10,63		1,53
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1294		2	0,63	98,00	98,00	4,451	-0,51	-0,51	11,00		2,93
ХантМан об	13.12.2004	15,50	386		0	0,00	108,20	108,10	6,540	-	0,00	7,48		1,02
ХантМан5об	26.11.2004	12,00	1287		0	0,00	110,10	110,10	5,688	-	0,05	8,81		2,86
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1308		6	2,39	102,50	102,52	1,874	-0,23	-0,48	11,61		2,92
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	484		2	0,54	104,85	104,85	2,548	0,15	-0,15	10,30		1,21
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	885		11	16,55	96,60	96,59	0,740	0,17	0,04	11,29		2,17
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1365	273	13	18,96	100,15	100,06	2,812	0,04	-0,08	-	11,11	0,72
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	349		1	16,30	101,30	101,30	0,553	-	0,40	12,53		0,91
АПРОСА 19в	23.04.2005	16,00	340		8	4,11	108,70	108,66	1,096	-0,03	-0,27	6,37		0,90
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	261		6	5,61	102,50	102,50	0,641	-0,29	-0,06	15,03		0,68
АМТЕЛ-1 об	18.11.2004	15,95	1093	365	0	0,00	100,25	100,25	7,909	-	0,00	-	12,69	0,92
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	401		1	0,00	108,00	108,00	7,548	-	0,00	11,33		0,98
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	659	113	5	0,56	100,12	100,82	2,826	-	0,83	-	12,74	0,30
Балтимор01	30.11.2004	16,00	657	289	7	0,20	102,51	102,58	3,463	-0,02	-0,08	-	13,11	0,74
ВДД ПП 1об	12.04.2005	8,48	510		1	1,50	96,85	96,88	0,836	-	0,23	11,23		1,34
ВолТел43об	21.11.2004	15,00	461		0	0,00	106,40	106,40	3,576	-	-0,47	9,18		1,15
ВинапИнв-1	15.02.2005	15,30	636	272	0	0,00	100,00	100,00	3,856	-	-0,59	14,68	15,78	0,71
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	462		2	11,24	109,00	109,05	3,337	0,15	0,03	6,59		1,20
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1583	128	0	0,00	100,41	100,41	0,818	-	-0,03	-	4,25	0,36
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	545		1	0,75	103,20	103,20	0,027	-	0,20	7,74		1,43
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	351		0	0,00	108,75	108,74	0,375	-	0,04	5,87		0,93
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	792		9	76,11	102,10	102,01	2,400	0,03	0,14	7,21		1,99
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	566	202	1	1,06	99,74	99,74	6,302	-	1,18	-	15,19	0,52
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	728	364	8	14,57	105,11	105,40	0,000	-	-0,08	11,27	9,42	1,80
ДжэйЭфСи	06.01.2005	14,00	323		5	17,92	100,80	100,44	1,573	-0,06	-0,06	14,14		0,84
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	383		2	0,35	103,70	103,70	6,781	-	0,00	9,03		0,95
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	338		4	38,09	108,05	107,00	1,110	-0,61	-0,86	7,16		0,89
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	857	127	4	31,35	99,60	99,60	1,333	-	-0,11	-	9,73	0,35
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	486		13	11,60	101,50	101,49	2,250	-0,21	3,20	14,39		1,23
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	350		1	0,02	105,40	105,40	0,614	-	-0,19	10,19		0,92
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	130		0	0,00	99,40	99,40	1,140	-	0,30	9,62		0,36
ИстЛин-1	22.12.2004	13,50	218		2	1,58	100,15	100,15	5,437	0,20	-0,50	13,60		0,57
Камаз-Фин	12.05.2005	12,30	724	359	2	5,45	101,08	101,08	0,202	-0,22	0,86	-	11,41	0,95
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	830	99	1	1,02	99,70	99,70	2,647	-0,10	-0,03	11,97	12,32	0,27
КристалФ-1	10.02.2005	12,00	813	267	0	0,00	97,06	97,25	3,189	-	0,15	13,90	14,70	0,71
МастерБ-1	07.12.2004	14,00	202	20	0									

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	погашение	оферта	
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	83		4	170,28	102,80	102,80	4,611	-	0,80	4,50		0,23
МегаФон 01	08.12.2004	11,50	567		0	0,00	103,00	103,00	5,072	-	1,00	9,59		1,40
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1668	576	16	125,43	101,20	101,09	4,893	0,16	0,11	-	11,27	1,42
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	670	122	0	0,00	101,70	101,70	2,384	-	0,00	-	9,37	0,36
Мирон-02	06.01.2005	15,00	50		0	0,00	100,38	100,38	5,340	-	-	11,82		0,15
НКХ-03 об	01.12.2004	9,50	1018	288	0	0,00	100,00	100,00	2,004	-	0,00	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	22		2	12,96	100,32	100,32	7,671	-0,04	-0,10	11,29		0,06
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	175		4	0,30	100,70	100,70	0,345	-	-0,30	16,37		0,48
НортгазФин	11.05.2005	16,00	357		15	14,96	102,20	102,21	0,307	-0,08	0,30	13,96		0,94
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	886	338	0	0,00	98,50	98,80	0,888	-	0,00	-	13,84	0,90
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1562	288	9	14,29	102,60	100,32	2,967	-3,90	-2,03	-	14,20	0,76
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	244	62	3	3,75	100,82	100,90	4,603	-0,09	0,16	12,87	16,34	0,17
ПарижКом-1	01.12.2004	24,00	198		1	8,81	105,50	105,60	5,063	-	-0,30	13,83		0,50
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	483	119	5	3,63	99,90	99,98	2,201	0,07	0,13	-	13,41	0,32
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	224		0	0,00	99,10	99,09	1,639	-	1,09	16,49		0,36
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	680	134	9	3,48	101,01	101,10	2,236	-0,15	-0,37	12,75	13,55	0,37
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	723	359	0	0,00	100,72	100,72	0,185	-	0,00	13,26	-	1,75
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1056	323	2	5,64	100,80	100,80	1,797	-	-0,20	-	15,50	0,85
Разгуляй-1	03.12.2004	16,00	565	199	12	2,45	96,00	96,03	7,277	0,43	0,01	18,58	24,52	0,51
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	380		0	0,00	104,30	104,30	3,699	-	0,14	13,69		0,95
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	299		0	0,00	100,90	100,84	1,808	-	0,24	9,08		0,80
РусАлФ-2в	20.11.2004	9,60	914	184	0	0,00	100,40	100,40	4,761	-	0,10	8,34	8,98	0,50
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	574		4	4,72	107,20	107,20	5,923	0,02	0,01	9,22		1,39
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	1008	288	0	0,00	103,55	103,57	2,961	-	-0,23	-	7,94	0,76
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	260		0	0,00	107,00	107,50	5,556	-	-0,50	9,50		0,68
РусТекстил	15.03.2005	18,80	664		22	7,47	103,03	103,03	3,296	-0,01	0,01	17,45		1,58
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	453		6	4,18	105,95	105,95	4,164	-0,13	0,38	9,40		1,14
СанИнТБрюФ	15.02.2005	13,00	636		3	5,58	107,10	107,30	3,277	0,30	0,35	8,56		1,58
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	22		1	0,09	100,21	100,21	3,374	-	-0,12	13,87		0,06
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	953	225	0	0,00	102,45	102,41	3,713	-	0,91	-	5,81	0,60
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1891	799	11	1,05	102,00	102,00	3,421	-	0,40	-	10,45	1,94
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	603	239	1	0,01	100,20	100,20	4,795	0,05	0,00	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1050	322	1	5,27	104,00	104,00	1,519	-	-0,05	-	8,72	0,84
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	604		3	33,78	107,65	107,65	4,926	-	0,25	9,61		1,47
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	960		4	22,89	106,76	106,76	4,521	0,26	0,16	9,75		2,24
Содбизнес1	23.11.2004	15,00	552		0	0,00	50,00	50,00	3,484	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	591		0	0,00	104,80	104,80	4,570	-	-0,13	8,94		1,46
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	163		6	7,52	103,49	103,40	1,123	-0,06	-0,44	12,33		0,45
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	702	154	6	10,75	101,50	101,52	1,074	-	-0,13	-	10,13	0,42
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	130		0	0,00	102,00	102,00	1,742	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	28.11.2004	15,00	741		3	48,93	115,85	115,85	7,069	0,35	0,84	6,64		1,73
ТрансфТпр	11.05.2005	8,90	539		3	12,05	100,24	100,12	0,171	-	-0,22	9,00		1,41
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	262		0	0,00	106,65	106,65	0,384	-	-0,47	8,15		0,69
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	608		11	91,19	107,85	107,86	4,685	0,07	-0,04	9,24		1,48
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1063	335	4	25,59	101,60	101,51	0,894	0,01	-	-	9,70	0,89
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	155		1	0,00	103,25	103,25	1,184	-	-0,05	7,99		0,42
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	667	306	4	31,02	104,00	104,00	2,098	-0,22	0,26	10,13	9,22	1,66
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1738	729	14	33,49	107,58	107,60	3,478	0,00	0,25	12,00	9,75	3,58
ЦНТ-01 обл	25.11.2004	16,00	645		0	0,00	105,05	105,02	3,726	-	0,00	13,37		1,54
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	440	76	3	2,79	100,60	100,53	3,572	-0,04	0,08	-	9,37	0,21
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	657	293	1	0,01	103,00	103,00	3,015	0,06	0,50	-	11,74	0,77
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	666		5	45,50	105,95	105,95	2,419	-0,05	-0,05	10,82		1,64
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	812	84	5	46,26	99,97	99,97	2,484	-0,03	-0,06	-	9,15	0,23
ЯкутскЭн-1	03.03.2005	16,00	652	106	0	0,00	102,00	102,00	3,332	-	0,00	14,15	9,82	1,64

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 Поспелов

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

Начальник управления

Сергей Суверов

sergej.suverov@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.