

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Мы рекомендуем хеджировать риск процентных ставок США при инвестировании в суверенные еврооблигации и покупать корпоративные и банковские бумаги, спреды которых могут позволить им быть менее чувствительными к базовым активам. *(Подробнее стр. 4 ↓)*

Хорошие перспективы имеют выпуски второго эшелона, некоторые из которых недооцениваются рынком: в частности, мы рекомендуем обратить внимание на ЦТК-4, ЮТК-1 и ЮТК-3 (when and if). *(Подробнее стр. 6 ↓)*

Fitch Ratings повысило вчера долгосрочный рейтинг России по заимствованиям в иностранной и национальной валюте до инвестиционного уровня с «BB+» до «BBB-». Прогноз по рейтингам – «стабильный».

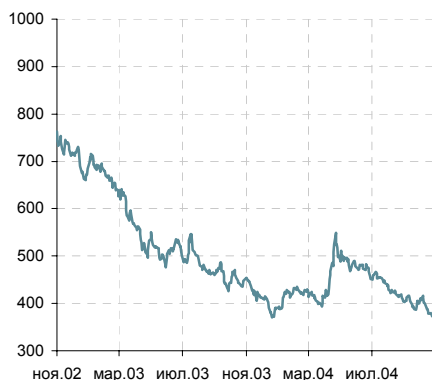
Fitch Ratings изменило прогноз приоритетного необеспеченного рейтинга ОАО «Газпром» в иностранной и национальной валютах, находящегося на уровне «BB», в списке Rating Watch с «Развивающийся» на «Позитивный».

S&P исключило рейтинг ОАО «Объединенные машиностроительные заводы» из списка CreditWatch после рефинансирования долга, рейтинги «ССС+» и «ruBB» подтверждены, прогноз «Стабильный».

Банк России разместил весь объем своих облигаций на сумму 9.375 млрд. руб. Средне-взвешенная доходность на аукционе составила 4.28% годовых. /ЦБ РФ/

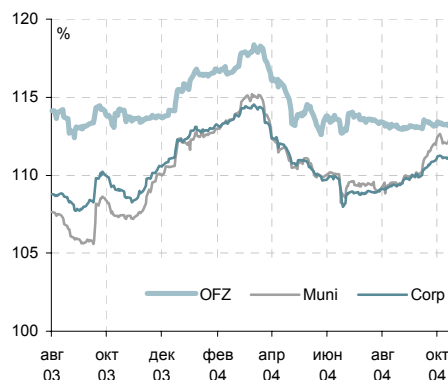
Казанский банк "Спурт" полностью разместил на ММВБ облигационный заем на 500 млн. руб. Ставка по первому-четвертому купонам была определена в размере 11.03% годовых. Облигации выпускаются под обеспечение, предоставленное ОАО «Нижнекамскнефтехим». /AK&M/

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	18/11/2004	2,84	3	30	98
UST 10 yr	18/11/2004	4,12	-2	8	-12
UST 30 yr	18/11/2004	4,81	-3	-1	-27
Bund 2 yr	17/11/2004	2,41	0	-2	-22
Bund 10 yr	17/11/2004	3,76	2	-15	-60
Bund 30 yr	17/11/2004	4,43	2	-17	-60
Fed Fund	17/11/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	17/11/2004	2,13	1	23,0	102
Libor 6 mo	17/11/2004	2,54	0	33,9	131
Libor 12 mo	17/11/2004	2,88	-4	42	138
S&P 500	19/11/2004	1183,55	0,14%	7,28%	13,54%
Nasdaq Composite	19/11/2004	2104,28	0,22%	9,43%	10,77%
RTS	18/11/2004	681,87	1,31%	2,04%	41,86%
EUR/USD	19/11/2004	1,2959	-0,01%	3,54%	8,89%
USD/JPY	19/11/2004	104,10	-0,08%	-3,94%	-4,67%
USD/RUB	19/11/2004	28,55	0,00%	-1,96%	-4,20%
EUR/RUB	19/11/2004	36,99	-0,02%	1,50%	4,31%
Brent 1m Future	18/11/2004	42,72	-0,09%	-12,66%	40,20%
Gold	19/11/2004	442,79	-0,04%	5,46%	12,08%

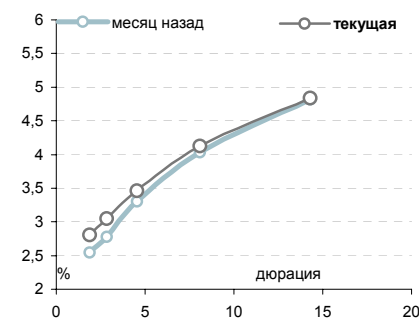
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



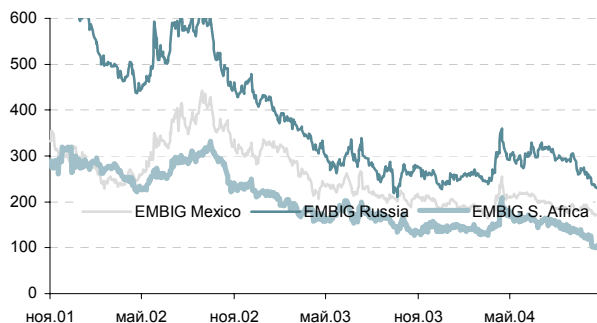
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	18/11/2004	102,75%	106	170	368	836	6,50	UST10	239
C-Bond*	17/11/2004	100,44%	31	96	160	539	7,88	UST5	441
UMS-31*	17/11/2004	117,16%	68	203	287	560	6,89	UST30	208
Turkey-30*	18/11/2004	140,92%	123	219	206	1393	8,05	UST10	394
Venezuela-27*	17/11/2004	104,17%	73	131	208	2177	8,82	UST10	506
EMBIG	18/11/2004	368	-1	-9	-31	-35	-	-	-
EMBIG Russia	18/11/2004	220	-10	-17	-40	-37	-	-	-
EMBIG Brazil	18/11/2004	428	1	-24	-42	-31	-	-	-
EMBIG Mexico	18/11/2004	172	-1	2	-13	-29	-	-	-
EMBIG Turkey	18/11/2004	294	-4	-5	-33	-15	-	-	-
EMBIG Venezuela	18/11/2004	427	5	-1	-32	-159	-	-	-

* - Указаны котировки

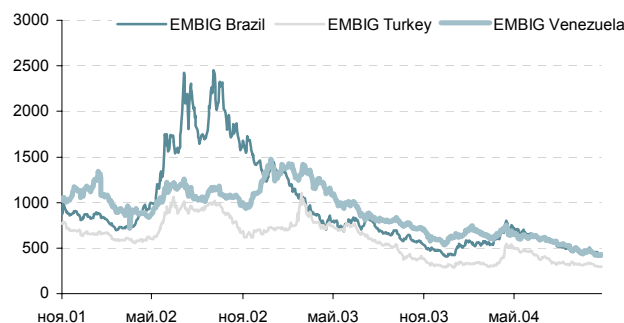
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Спокойный новостной фон вчерашнего дня оставил рынку право на самоопределение, в результате чего Treasuries продемонстрировали смешанную динамику в зависимости от срока до погашения.

Количество новых обращений за пособиями по безработице практически полностью соответствовало ожиданиям, составив 334 тыс. Индекс опережающих экономических индикаторов не привлек внимания инвесторов, несмотря на то, что в октябре снизился сильнее ожиданий: на 0.3% вместо ожидаемых 0.1%. Индекс филаделфийской ФРС также не оправдал ожидания, снизившись сильнее, но, как и в предыдущем случае, на рынок влияния не оказал.

Если говорить о возможных факторах, повлиявших на рынок, то следует отметить, что ими стали новости из Европы, где вчера в ряде стран прошло размещение государственных облигаций. Спрос на аукционах оказался наименьшим за последние месяцы, оказав давление на соответствующие рынки, которое в малой степени передалось и на американский рынок, наиболее сильно затронув короткий отрезок кривой доходности. Доходность 2-летних Treasuries выросла вчера на 3 б.п. до 2.84%, 10-летних, напротив, снизилась на 2 б.п. до 4.12%.

Российский сегмент

Повышение российского рейтинга агентством Fitch с BB+ до BBV- стало катализатором сужения спрэдов российских еврооблигаций, продемонстрировавших вчера бурный рост. Страновой спрэд в итоге сузился на 10 б.п. до 220 б.п., бенчмарк Россия-30 выросла до 103-103.125% (+118 б.п.), сузив при этом премию к UST10 до 237 б.п. Россия-28 продемонстрировала рост на 280 б.п., закрывшись по цене 164.875-165.1875%, Россия-18 – на 150 б.п. до 139.25-140.25%.

Увеличился спрос и на корпоративные выпуски, повышения рейтингов которых, вероятно, последуют за суверенным. Газпром-13 вырос на 175 б.п. до 119-120.5% (YTM 6.4%), Газпром-34 – на 187 б.п. до 116.5-117.25 (YTP 6.13%), став вторым выпуском компании, торгующимся с дисконтом к суверенной кривой. Газпром-07 вырос на 50 б.п., Газпром-09 – на 125 б.п.

Не меньше инвесторов интересовали выпуски металлургических компаний и Алросы. Северсталь-09 выросла на 162 б.п. до 101.875-102% (YTM 8.14%), Алроса-08 – на 125 б.п. до 103.125-203.125% (YTM 6.9%). На этом фоне довольно бледно выглядели выпуски телекомов, рост которых не превысил 25-50 б.п. Среди банковских выпусков лидировали еврооблигации ВТБ, Банка Москвы и Газпромбанка, рост которых составил 75-100 б.п. Остальные банковские бумаги выросли на 25-37 б.п. Спрэд российских корпоративных и банковских еврооблигаций, согласно индексу RUBI, сузился на 15 б.п. до 297 б.п.

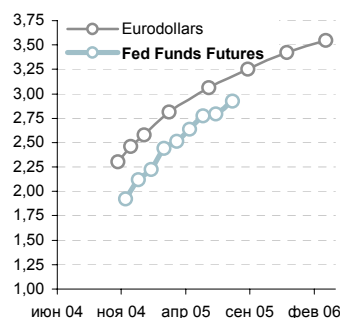
По нашему мнению, темпы сужения спрэдов показывают, что авторитет агентства Fitch у инвесторов не столь высок. Повышение рейтинга Moody's год назад привело к единовременному сужению суверенного спрэда на 36 б.п., а корпоративного на 63 б.п., хотя, конечно, в том случае это был первый инвестиционный рейтинг, в связи с чем сравнение не стопроцентно корректно. В то же время мы ожидаем, что повышение рейтинга агентством S&P может избавить российский рынок еще от 40-60 б.п. премии, и вчерашнее решение Fitch является дополнительным свидетельством того, что ждать остается недолго. К такой оценке вероятного сужения спрэдов подталкивает опыт Мексики, где повышение рейтинга Fitch также предшествовало S&P и реакция рынка столь же сильно различалась. В качестве дополнительной иллюстрации можно привести тот факт, что для включения российских обязательств в индекс Lehman Brothers Global Aggregate Index, US Aggregate Index и US Credit Index, что значительно увеличит инвестиционную базу, требуется наличие двух инвестиционных рейтингов от Moody's и S&P, тогда как Fitch в этом случае в расчет не принимается.

С другой стороны, в нашем случае рынок, вероятно, будет работать на опережение, получив вчера более чем достойное подтверждение того, что политические риски в стране не столь высоки, чтобы сдерживать рейтинг. По нашему мнению, рост российского рынка, равно как и других развивающихся рынков в последнее время, в большей степени, поддерживался техническими факторами благодаря тому, что структурные продукты сделали возможным покупку рискованных еврооблигаций инвесторам, инвестирующим только в высококачественные активы. Теперь и без того сильные технические факторы получают дополнительную поддержку. В этой связи не исключено, что к моменту повышения рейтинга агентством Standard & Poor's рынок подойдет в состоянии, когда более уместным окажется реакция спрэдов в сторону расширения.

Так или иначе, в текущем состоянии мы продолжаем считать российские еврооблигации недооцененными и ожидаем продолжения сужения спрэдов. Колебание доходностей казначейских облигаций США в узком диапазоне, к чему подталкивает «выдержанная» политика ФРС, безусловно, может позволить заработать на сужении спрэдов за счет роста котировок, однако риски в этом случае, на наш взгляд, очень высоки. Мы рекомендуем хеджировать риск процентных ставок США при инвестировании в суверенные еврооблигации и покупать корпоративные и банковские бумаги, спрэды которых могут позволить им быть менее чувствительными к базовым активам.

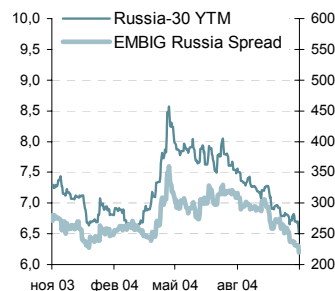
Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

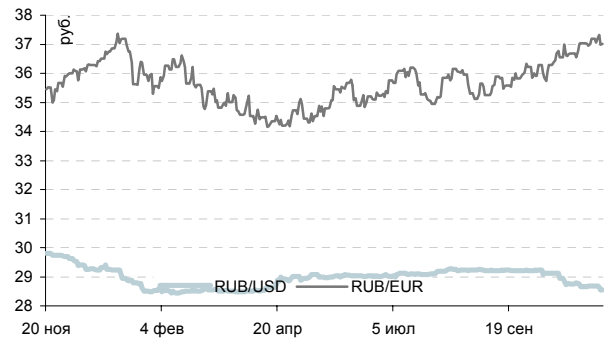
Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

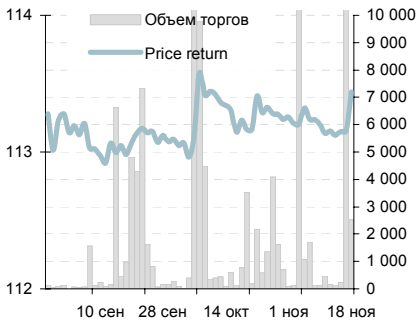


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,18	5,90	105,00	105,00	0,027	-0,0251	-0,052
SU27025RMFS4	2,34	6,35	102,00	102,00	1,403	-	1,204
SU46003RMFS8	4,09	7,52	111,08	111,02	3,287	0,312	0,170
SU46014RMFS5	6,13	7,78	106,15	106,16	1,753	0,590	0,159
МГор33-об	0,54	4,63	103,00	102,99	2,274	-	0
МГор32-об	1,40	6,49	105,25	105,25	2,329	0,12	0,52
МГор31-об	2,22	7,48	106,19	106,21	2,466	-	-0,11
МГор29-об	2,97	7,70	107,55	107,46	4,548	-0,03	0,03
МГор38-об	4,63	8,00	110,25	110,30	3,973	0,05	0,18
РусАлФ-2в	0,50	8,98	100,40	100,40	4,787	-	-0,29
ГАЗПРОМ А2	0,93	5,73	108,90	108,80	0,417	-	0,19
УралСвзИн6	1,48	9,10	108,10	108,06	4,724	0,20	0,11
ТНК5в1т-об	1,73	6,88	115,35	115,35	7,110	-0,50	0,35
ГАЗПРОМ А3	1,99	7,10	102,30	102,23	2,422	0,22	0,37

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



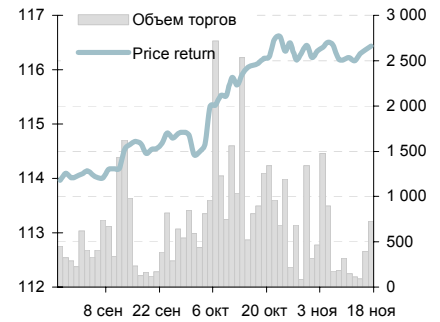
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



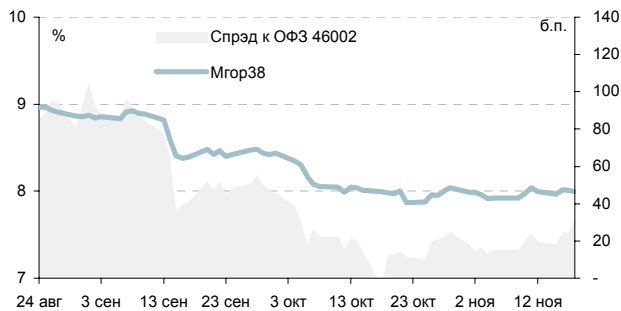
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

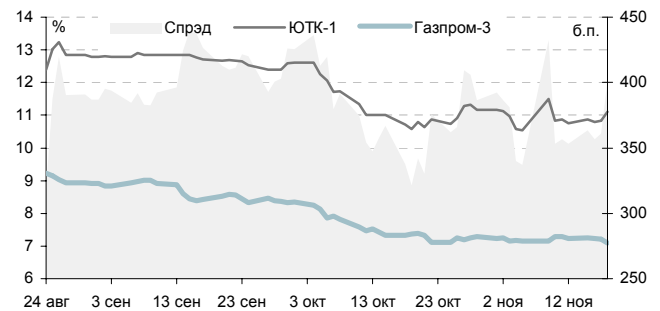
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Вчера главной темой дня, затмившей все остальные новости на российском долговом рынке, стал подарок со стороны рейтингового агентства Fitch: спустя чуть более год после первого инвестиционного рейтинга от агентства Moody's, Россия наконец получила второй инвестиционный рейтинг.

Учитывая и без того позитивный фон – утром курс доллара к рублю потерял еще 10 копеек и достиг уровня 28.52 руб./долл. – повышение рейтинга вызвало эйфорию в рядах инвесторов: по рынку прошла мощная волна спроса, преимущественно, в выпусках длинной дюрации – госбумагах и облигациях Москвы. По итогам дня доходность ОФЗ серий 46003-46014 опустилась сразу на 8-10 б.п., а ценовой индекс ZETBI OFZ прибавил 29 б.п. В московском сегменте в лидерах роста оказалась 39-ая серия: в течение дня рост котировок по бумаге достигал 121 б.п. Кроме того, довольно высокие обороты прошли по 4-ой Мособласти, выраставшей до 60 б.п. в ходе торгов, а также 38-ой и 40-ой сериям. Вместе с тем, за первоначальным ростом котировок, подкрепляемым эмоциональным настроением участников рынка, последовала ценовая коррекция: в результате, 39-ая серия по цене последней сделки прибавила в стоимости только 26 б.п., другие выпуски Москвы выросли в пределах 5-18 б.п., а Мособласть-4 выросла на 5 б.п. В корпоративном сегменте, по сравнению с московскими бумагами, ликвидность торгов была значительно ниже – Газпром-3 и Алроса-19 прибавили в цене в пределах 22 б.п., во втором эшелоне Мечел-ТД вырос на 33 б.п., ЦТК-4 – на 11 б.п.

Безусловно, важность вчерашнего события сложно переоценить – как известно, инвестиционный рейтинг от двух агентств является формальным условием рассмотрения возможности инвестирования в страну для многих крупных иностранных инвесторов. Хотя более предпочтительным было бы получение рейтинга от более консервативного Standard and Poors, сам факт, с точки зрения ожиданий притока средств иностранных инвесторов на российский фондовый рынок, безусловно, является позитивным. Единственный вопрос – когда стоит ожидать этого притока средств со стороны нерезидентов и в какой сегмент финансового рынка они будут направлены.

Мы полагаем, что для рынка рублевых облигаций возможный эффект от повышения рейтинга является довольно ограниченным – главным образом, из-за сложившейся на данный момент ситуации, когда спреды по голубым фишкам (Московские выпуски и ряд корпоративных бумаг) достигли минимальных значений к кривой госбумаг, тогда так доходность последних жестко регулируется Минфином, в интересах которого – не допустить возникновения спекулятивного спроса в сегменте ОФЗ. Этим текущая ситуация кардинально отличается от октября прошлого года, когда Россия получила первый инвестиционный рейтинг: при прочих равных условиях (высокая денежная ликвидность и тенденция на укрепление рубля), спреды Москвы над ОФЗ на среднем и дальнем отрезке кривой доходности тогда превышали 400 б.п., тогда как сейчас по дальним сериям (Москва-39) премия колеблется в пределах 10-15 б.п. На этом фоне в центре внимания покупателей могут оказаться среднесрочные серии, премия которых к госбумагам сейчас колеблется в районе 100-120 б.п. – Москва-31, Москва-40 и Москва-29.

Кроме того, хорошие перспективы имеют выпуски второго эшелона, некоторые из которых недооцениваются рынком: в частности, мы рекомендуем обратить внимание на ЦТК-4, ЮТК-1 и ЮТК-3 (when and if).

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,44	0,29	0,31
Zetbi Muni	112,26	0,17	0,29
Zetbi Corp	111,29	0,06	0,11
Zetbi Corp10	116,44	0,07	0,25

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЯрОбл-03	878,73	2,58
МГор39-об	855,36	0,51
Мос.обл.4в	701,78	0,27
МГор38-об	491,55	0,05
МГор40-об	475,34	0,18

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

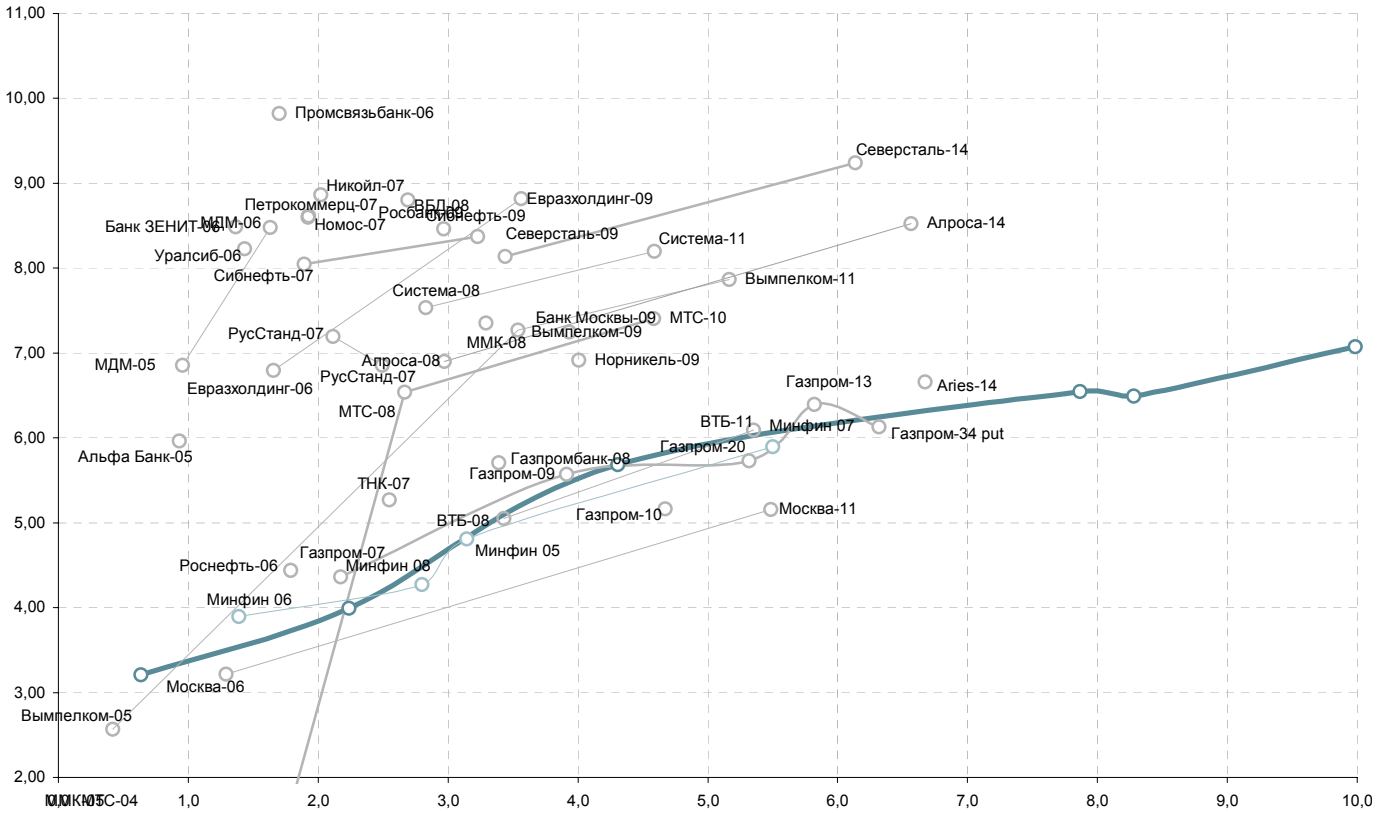
Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ АЗ	306,11	0,22
ТНК5в1т-об	243,40	-0,5
Мечел ТД-1	83,87	0,33
СУЭК-02	72,57	-0,24
АЛРОСА 19в	57,99	0,22

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

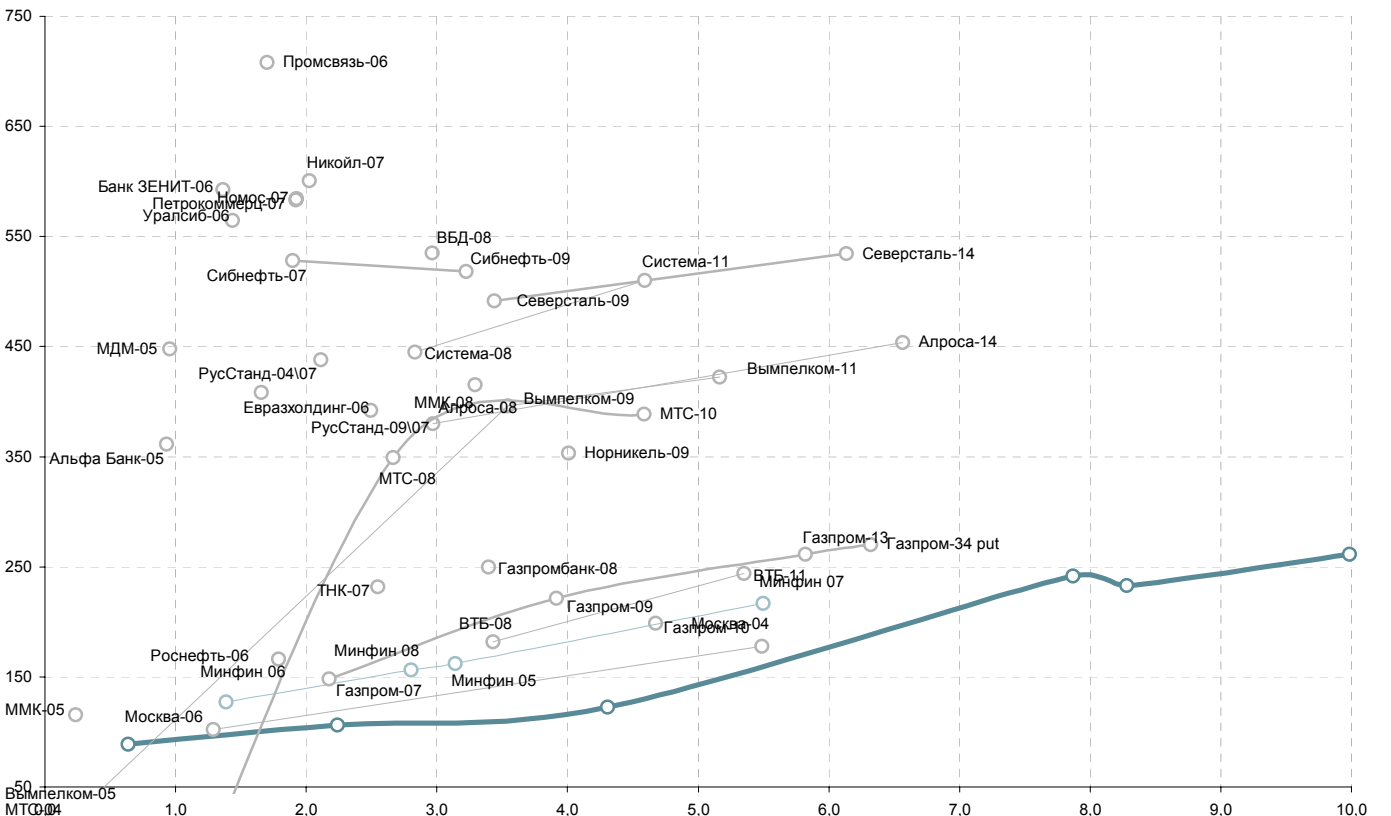
Приложение 1. Развивающиеся рынки

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спрэдов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



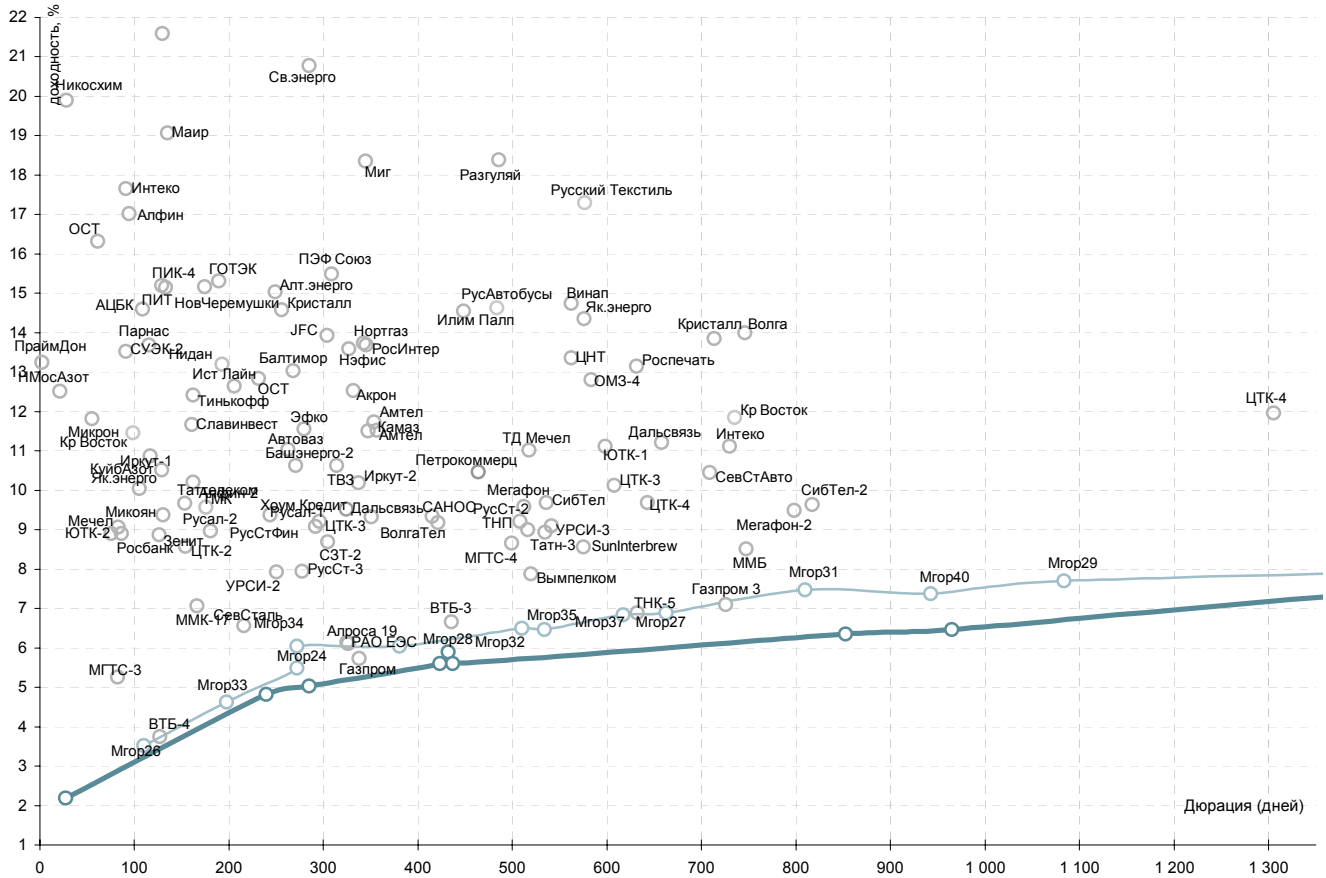
Котировки российских еврооблигаций

	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+/BBB-	103,57	103,62	3,243	0,64	84
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	102,32	102,38	2,462	0,35	44
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	114,41	114,63	4,034	2,24	104
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	111,61	111,81	5,678	4,32	215
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	139,30	139,80	6,569	7,87	229
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	164,11	164,61	7,091	9,99	239
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	102,65	102,85	6,504	8,28	173
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	98,52	98,73	3,968	1,39	125
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	96,41	96,48	4,287	2,80	121
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	94,07	94,32	4,85	3,14	161
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	84,50	84,75	5,926	5,50	217
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	105,45	105,81	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	112,70	113,20	4,733	4,10	160
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	120,87	121,12	6,671	6,67	256
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Ba1/BB+/BB+	110,07	110,57	3,378	1,29	103
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BB+	106,34	107,34	5,238	5,49	177
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	110,56	110,81	4,416	2,18	146
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	120,41	120,90	5,623	3,92	216
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	111,98	112,98	5,258	4,67	196
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	119,98	120,48	6,43	5,82	253
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	108,03	108,28	6,354	9,22	201
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB-/BB /*+	117,52	117,77	7,176	11,78	236
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	106,37	106,87	8,165	1,90	525
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	107,65	108,15	8,443	3,23	513
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	114,96	115,46	5,357	2,55	228
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*+/B	115,41	115,66	4,498	1,79	164
Telecommunications									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,45	101,45	-1,575	0,08	-370
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,83	109,08	6,581	2,67	346
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,31	104,56	7,429	4,58	383
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,18	103,28	2,692	0,42	41
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,72	107,97	7,575	2,83	441
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,70	103,20	8,252	4,59	462
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	100,57	100,82	6,95	4,01	350
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	101,02	102,02	3,223	0,23	123
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,91	102,16	7,388	3,29	412
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	101,20	101,70	8,207	3,44	487
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,67	100,02	9,272	6,14	523
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,87	100,12	8,502	2,97	532
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,44	103,69	6,942	2,97	377
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,26	103,51	6,869	1,658	406
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	107,48	107,73	8,852	3,563	543
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BB+	101,19	101,44	3,37	0,18	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BB+	106,35	106,60	5,083	3,43	179
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BB+	107,56	107,81	6,114	5,35	239
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*+/B+	104,92	105,92	3,233	0,84	102
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*+/B+	105,11	105,36	5,742	3,39	247
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	102,76	103,01	7,278	3,93	383
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,27	104,51	6,089	0,93	357
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,65	103,91	6,978	0,96	444
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	101,17	101,47	8,567	1,63	575
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	100,73	101,08	8,608	1,36	590
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,57	100,95	8,352	1,43	562
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,50	100,99	8,737	1,93	583
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,28	100,77	8,722	1,92	581
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,02	100,27	8,921	2,02	598
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*+/B	102,85	103,35	7,308	2,11	436
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*+/B	101,89	102,39	6,951	2,49	390
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	(P)B1/B-	100,47	100,72	9,896	1,70	705
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	102,91	103,16	8,969	3,82	562

Источник: Bloomberg

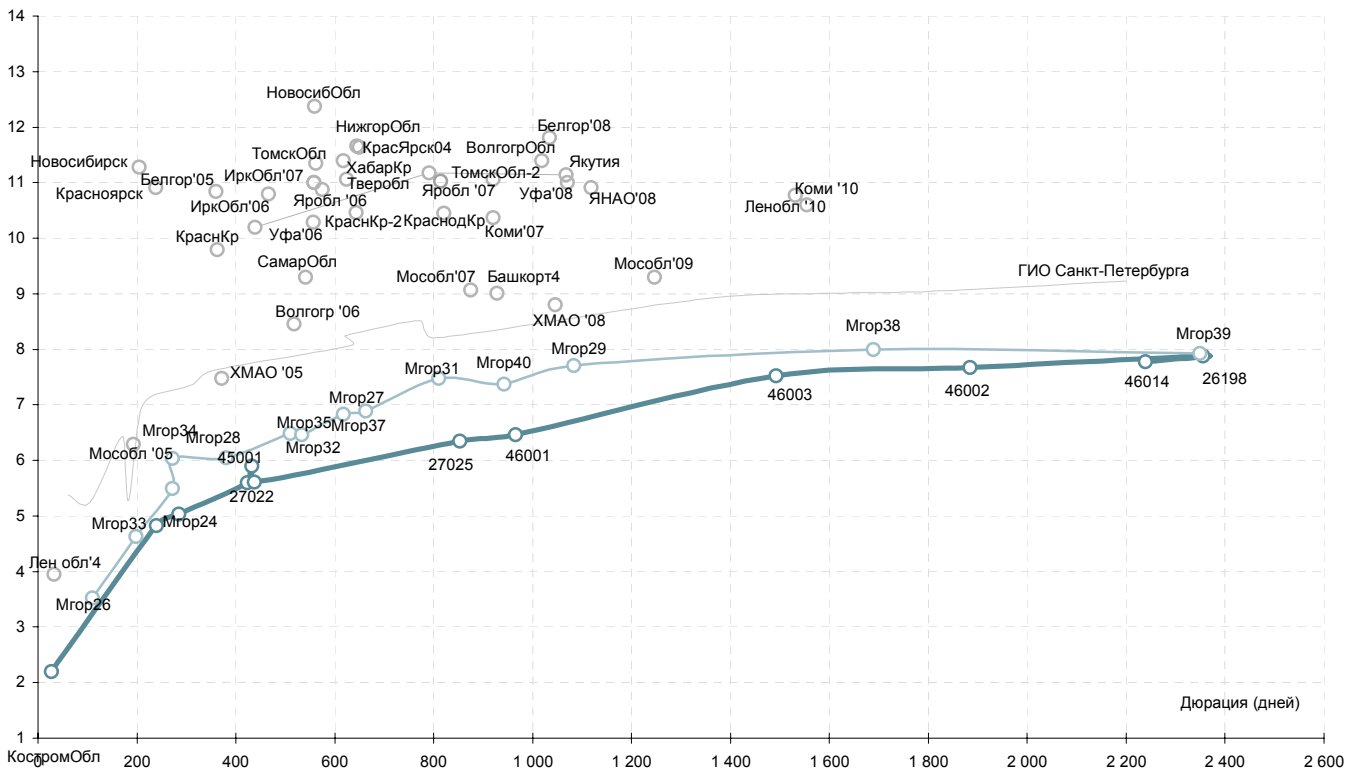
Приложение 2. Российский долговой рынок

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	27		8	58,00	100,69	100,72	2,104	-0,09	-0,40	2,19		0,07
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	622		0	0,00	105,20	105,20	2,905	-	0,00	5,60		1,16
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	244		5	53,63	101,80	101,80	0,596	-0,22	-	4,82		0,65
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	300		1	0,55	105,65	105,65	2,104	0,30	0,00	5,03		0,78
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	454		26	4,64	103,00	103,00	0,022	-	0,00	5,60		1,20
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	727		22	0,08	105,00	105,00	0,027	-0,03	-0,05	5,90		1,18
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	937		0	0,00	102,00	102,00	1,403	-	1,20	6,35		2,34
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1392		11	20,96	110,35	110,33	2,104	0,18	0,33	6,46		2,64
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2820		198	1130,54	108,70	108,70	2,773	0,45	0,59	7,68		5,16
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2064		161	897,63	111,08	111,02	3,287	0,31	0,17	7,52		4,09
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5032		47	247,35	106,15	106,16	1,753	0,59	0,16	7,78		6,13
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2906		0	0,00	89,20	89,20	0,230	-	-0,24	7,87		6,45
Субфедеральные облигации														
МГор26-об	11.12.2004	15,00	113		10	14,30	104,00	103,53	2,795	-0,47	-0,30	3,52		0,30
МГор33-об	27.11.2004	10,00	190		1	1,06	103,00	102,99	2,274	-	0,00	4,63		0,54
МГор24-об	02.12.2004	15,00	288		0	0,00	107,50	107,43	3,165	-	0,14	5,49		0,74
МГор34-об	28.11.2004	10,00	283		0	0,00	103,10	103,10	2,247	-	-0,78	6,04		0,75
МГор28-об	25.12.2004	15,00	402		1	11,22	109,80	109,80	2,219	-	0,00	6,05		1,04
МГор32-об	25.11.2004	10,00	553		10	92,52	105,25	105,25	2,329	0,12	0,52	6,49		1,40
МГор35-об	18.12.2004	10,00	577		17	96,52	105,60	105,51	1,671	0,34	0,64	6,46		1,46
МГор27-об	20.12.2004	15,00	762		1	2,37	116,00	116,00	2,425	-	0,40	6,89		1,82
МГор31-об	20.11.2004	10,00	913		0	0,00	106,19	106,21	2,466	-	-0,11	7,48		2,22
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1072		33	475,34	107,40	107,40	0,630	0,18	0,44	7,38		2,58
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1295		40	366,86	107,55	107,46	4,548	-0,03	0,03	7,70		2,97
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2229		33	491,55	110,25	110,30	3,973	0,05	0,18	8,00		4,63
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1029		7	5,01	97,51	98,03	1,385	-	0,93	9,01		2,54
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	976		17	10,49	100,10	100,12	3,781	0,22	0,17	11,01		1,53
Ирк.Обл-а02	07.12.2004	12,00	658		11	16,97	100,50	100,55	2,367	0,21	0,09	10,80		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	1131		10	32,20	110,81	110,92	2,411	0,60	0,97	10,37		2,52
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2156		9	13,81	110,40	111,33	1,390	-	0,94	10,60		4,26
КраснодКр	17.05.2005	11,00	908		2	16,07	100,50	100,50	0,060	-	0,40	10,45		2,25
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	245		7	5,81	100,31	100,32	0,934	-0,03	0,13	10,91		0,65
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	708		6	14,46	100,40	100,46	0,151	0,05	0,11	11,64		1,78
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	385		4	0,81	100,89	100,84	2,116	0,00	-0,10	9,79		0,99
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	707		0	0,00	101,40	101,53	0,870	-	0,11	10,47		1,76
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	204		12	2,19	106,00	105,91	3,353	-	1,10	6,29		0,53
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	1004		16	59,64	105,00	105,06	2,742	0,03	0,36	9,07		2,40
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1615		33	701,78	106,95	107,17	6,178	0,27	0,44	9,30		3,41
Самара03-1	04.01.2005	12,00	593		1	0,04	104,50	104,50	1,447	-0,53	0,22	9,30		1,48
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	607		3	2,46	100,38	99,96	3,324	-	0,96	10,29		1,53
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1293		0	0,00	98,00	98,00	4,478	-	-0,60	11,00		2,93
ХантМан об	13.12.2004	15,50	385		0	0,00	108,20	108,10	6,582	-	-	7,48		1,02
ХантМан5об	26.11.2004	12,00	1286		1	10,39	110,10	110,10	5,721	-	0,05	8,81		2,86
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1307		7	14,91	102,57	103,81	1,907	1,29	0,96	11,14		2,92
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	483		7	5,89	105,00	104,96	2,589	0,11	-0,03	10,20		1,20
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	884		6	7,81	96,71	96,80	0,767	0,21	0,37	11,18		2,17
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1364	272	4	1,54	100,10	100,10	2,843	0,04	0,34	-	11,04	0,72
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	348		0	0,00	101,30	101,30	0,590	-	0,19	12,53		0,91
АПРОСА 19в	23.04.2005	16,00	339		9	57,99	108,90	108,88	1,140	0,22	-0,05	6,10		0,89
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	260		13	1,48	102,30	102,48	0,690	-0,02	-0,01	15,04		0,68
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1092	364	2	5,12	101,00	101,00	0,000	-	0,75	-	11,74	0,97
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	400		7	1,39	108,25	107,79	7,600	-0,21	-0,21	11,52		0,98
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	658	112	5	23,79	100,60	100,31	2,867	-0,51	0,32	-	14,60	0,30
Балтимор01	30.11.2004	16,00	656	288	38	11,48	102,80	102,62	3,507	0,04	0,26	-	13,04	0,73
ВДД ПП 1об	12.04.2005	8,48	509		0	0,00	96,85	96,88	0,860	-	0,23	11,23		1,34
ВолТел43об	21.11.2004	15,00	460		0	0,00	106,40	106,40	3,617	-	-0,47	9,18		1,15
ВинапИнв-1	15.02.2005	15,30	635	271	1	0,07	99,90	99,90	3,898	-	-0,69	14,74	15,93	0,71
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	461		5	36,04	108,95	108,95	3,377	-0,10	-0,07	6,66		1,19
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1582	127	5	11,66	100,60	100,57	0,833	-	0,26	-	3,74	0,35
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	544		10	0,01	103,00	103,00	0,054	-0,20	0,00	7,88		1,42
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	350		4	10,98	108,90	108,80	0,417	-	0,19	5,73		0,93
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	791		29	306,11	102,30	102,23	2,422	0,22	0,37	7,10		1,99
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	565	201	2	0,12	99,60	99,69	6,341	-	-0,31	-	15,31	0,52
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	727	363	6	5,10	105,50	105,47	0,041	0,07	-0,01	11,22	9,33	1,80
ДжэйФСи	06.01.2005	14,00	322		8	22,88	100,60	100,59	1,611	0,15	-0,01	13,94		0,83
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	382		1	3,33	103,70	103,70	6,822	-	0,20	9,03		0,95
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	337		1	0,10	107,90	107,90	1,151	0,90	-0,05	6,15		0,89
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	856	126	3	5,06	99,90	99,90	1,357	-	0,19	-	8,87	0,35
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	485		4	9,64	101,30	101,30	2,292	-0,19	-0,15	14,56		1,23
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	349		0	0,00	105,40	105,40	0,658	-	0,05	10,19		0,92
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	129		1	0,50	99,10	99,10	1,162	-	0,00	10,52		0,35
ИстЛайн-1	22.12.2004	13,50	217		1	2,97	100,65	100,65	5,474	0,50	0,65	12,65		0,56
Камаз-Фин	12.05.2005	12,30	723	358	3	10,46	101,00	101,00	0,236	-0,08	0,78	-	11,50	0,95
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	829	98	4	31,61	99,90	99,93	2,678	0,23	0,13	11,85	11,46	0,27
КристалФ-1	10.02.2005	12,00	812	266	3	3,70	97,30	97,33	3,222	-	0,23	13,85	14,58	0,70
МастерБ-1	07.12.200													

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашения	оферта	
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	82		2	0,03	102,55	102,55	4,658	-	-0,44	5,27		0,22
МегаФон 01	08.12.2004	11,50	566		0	0,00	103,00	103,00	5,104	-	1,00	9,59		1,40
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1667	575	15	83,87	101,44	101,42	4,925	0,33	0,42	-	11,02	1,42
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	669	121	0	0,00	101,70	101,70	2,423	-	0,00	-	9,37	0,36
Мирон-02	06.01.2005	15,00	49		0	0,00	100,38	100,38	5,380	-	0,01	11,82		0,15
НКХ-03 об	01.12.2004	9,50	1017	287	0	0,00	100,00	100,00	2,030	-	0,00	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	21		5	1,57	100,30	100,23	7,719	-0,09	-0,23	12,51		0,06
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	174		3	0,02	100,90	101,23	0,395	0,53	0,27	15,17		0,48
НортгазФин	11.05.2005	16,00	356		13	3,08	102,20	102,39	0,351	0,18	0,32	13,74		0,94
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	885	337	3	14,99	99,00	99,00	0,921	-	0,20	-	13,59	0,89
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1561	651	9	7,91	102,80	102,79	3,006	2,47	1,48	-	12,81	1,60
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	243	61	7	0,95	100,90	100,91	4,641	0,01	0,07	12,85	16,33	0,17
ПарижКом-1	01.12.2004	24,00	197		6	0,28	105,30	105,16	5,129	-	-0,74	14,63		0,50
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	482	118	10	4,79	99,85	99,90	2,236	-0,08	-0,04	-	13,69	0,32
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	223		3	0,69	99,50	99,50	1,673	-	0,90	15,21		0,35
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	679	133	8	0,90	101,11	100,52	2,282	-0,58	-0,71	13,12	15,15	0,36
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	722	358	0	0,00	100,72	100,72	0,222	-	0,00	13,26	-	1,75
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1055	322	1	0,34	100,80	100,80	1,841	0,00	-0,10	-	15,49	0,85
Разгулай-1	03.12.2004	16,00	564	198	9	0,74	95,85	96,25	7,321	0,22	0,33	18,39	24,04	0,50
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	379		1	3,23	104,30	104,30	3,748	-	0,10	13,69		0,95
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	298		1	2,28	100,90	100,84	1,836	-	0,24	9,08		0,80
РусАлФ-2в	20.11.2004	9,60	913	183	0	0,00	100,40	100,40	4,787	-	-0,29	8,34	8,98	0,50
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	573		2	4,54	107,20	107,20	5,962	0,00	-0,35	9,21		1,39
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	1007	287	0	0,00	103,55	103,57	2,996	-	-0,13	-	7,94	0,76
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	259		5	1,01	107,40	107,42	5,611	-	-0,62	9,38		0,67
РусТекстил	15.03.2005	18,80	663		8	0,31	103,30	103,23	3,348	0,20	-0,26	17,30		1,58
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	452		1	0,22	106,00	106,00	4,208	0,05	0,43	9,34		1,14
СанИнТБрюФ	15.02.2005	13,00	635		0	0,00	107,10	107,30	3,312	-	0,20	8,56		1,58
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	21		2	1,45	100,35	100,35	3,423	0,14	0,10	11,34		0,06
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	952	224	10	0,02	101,90	101,94	3,740	-	-0,41	-	6,56	0,59
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1890	798	2	2,11	102,00	102,00	3,452	-	0,40	-	10,45	1,94
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	602	238	1	0,01	100,20	100,20	4,833	0,00	0,00	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1049	321	1	0,74	104,00	104,00	1,555	-	-0,05	-	8,69	0,83
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	603		4	19,34	107,50	107,50	4,966	-	0,10	9,69		1,47
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	959		1	0,06	107,00	107,00	4,555	0,24	0,40	9,64		2,24
Содбизнес1	23.11.2004	15,00	551		0	0,00	50,00	50,00	3,525	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	590		0	0,00	104,80	104,80	4,603	-	-0,20	8,94		1,46
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	162		41	13,19	103,30	103,34	1,179	-0,06	-0,30	12,41		0,44
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	701	153	1	4,11	101,70	101,70	1,112	0,18	0,15	-	9,67	0,42
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	129		0	0,00	102,00	102,00	1,775	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	28.11.2004	15,00	740		6	243,40	115,35	115,35	7,110	-0,50	0,35	6,88		1,73
Трансфптр	11.05.2005	8,90	538		0	0,00	100,24	100,12	0,195	-	-0,22	9,00		1,41
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	261		1	0,94	106,75	106,75	0,432	-	-0,44	7,93		0,69
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	607		9	19,63	108,10	108,06	4,724	0,20	0,11	9,10		1,48
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1062	334	3	34,86	101,65	101,65	0,925	0,14	-	-	9,52	0,89
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	154		4	10,62	102,80	102,98	1,227	-0,27	-0,37	8,58		0,42
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	666	305	0	0,00	104,00	104,00	2,132	-	0,42	10,13	9,22	1,66
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1737	728	5	50,91	108,10	107,71	3,516	0,11	0,32	11,97	9,69	3,58
ЦНТ-01 обл	25.11.2004	16,00	644		0	0,00	105,05	105,02	3,770	-	0,27	13,37		1,54
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	439	75	5	28,66	100,60	100,62	3,606	0,09	0,22	-	8,90	0,21
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	656	292	1	0,01	103,12	103,12	3,058	0,12	0,67	-	11,56	0,76
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	665		12	41,97	105,40	105,48	2,458	-0,47	-0,45	11,11		1,64
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	811	83	6	23,47	99,97	99,99	2,509	0,02	0,00	-	9,07	0,23
ЯкутскЭн-1	03.03.2005	16,00	651	105	3	3,67	101,80	101,57	3,375	-	-	14,36	10,05	1,58

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.suorov@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.