

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Вчерашнее поведение базовых активов укрепляет нас во мнении о том, что рост их доходностей подходит к концу, и мы с оптимизмом смотрим на перспективы нашего рынка в ближайшем будущем. (Подробнее стр. 4 ↓)

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к оферте при размещении выпусков НПО Сатурн и Группы ЛСР на уровне не ниже 13.5% годовых и 15.5% годовых соответственно. (Подробнее стр. 6 ↓)

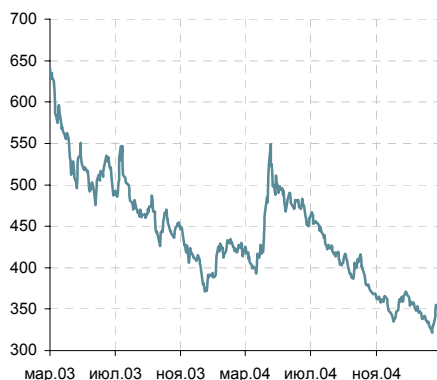
29-го марта начнется размещение 2-го выпуска облигаций ТМК общим объемом 3 млрд. рублей /Cbonds/

ООО "Куйбышевазот-инвест" выкупило по оферте менее 1% 1-го выпуска облигаций общим объемом 600 млн рублей и определило ставки 8-10 купонов в размере 9% годовых. /Прайм-Тасс/

Содержание:

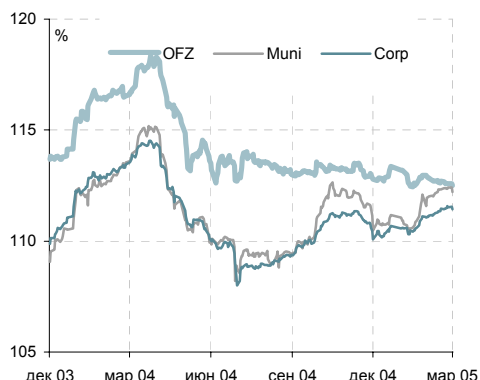
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

www.zenit.ru

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	22/03/2005	3,83	11	39	235
UST 10 yr	22/03/2005	4,64	12	38	95
UST 30 yr	22/03/2005	4,91	7	25	25
Bund 2 yr	22/03/2005	2,56	-2	9	45
Bund 10 yr	22/03/2005	3,69	-4	-1	-20
Bund 30 yr	22/03/2005	4,14	-4	-3	-54
Fed Fund	21/03/2005	2,75	25	25	175
Libor 1 mo	21/03/2005	2,85	0	23,0	176
Libor 6 mo	21/03/2005	3,31	1	21,0	217
Libor 12 mo	21/03/2005	3,71	1	26	242
S&P 500	23/03/2005	1171,71	-1,02%	-1,60%	7,11%
Nasdaq Composite	23/03/2005	1989,34	-0,91%	-2,06%	4,60%
RTS	22/03/2005	674,29	1,06%	0,17%	-5,45%
EURUSD	23/03/2005	1,3081	-0,87%	-0,95%	5,96%
USDJPY	23/03/2005	105,30	0,20%	0,34%	-1,32%
USDRUB	23/03/2005	27,58	0,00%	-0,79%	-3,21%
EURRUB	23/03/2005	36,07	-0,87%	-1,74%	2,55%
Brent 1m Future	22/03/2005	54,59	-1,90%	12,28%	66,43%
Gold	23/03/2005	427,08	-0,01%	-1,72%	1,75%

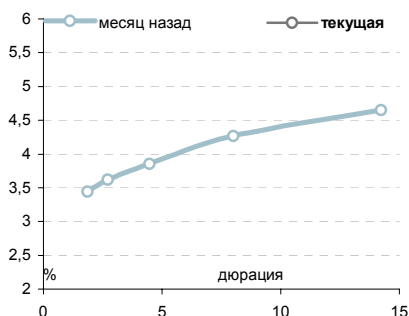
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



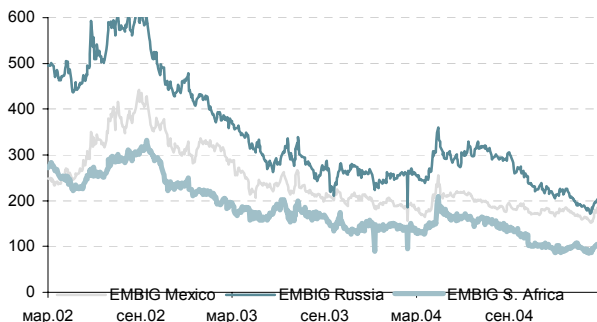
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	22/03/2005	102,65%	33	-28	-279	197	6,59	UST10	194
C-Bond*	21/03/2005	98,93%	-48	-243	-334	154	8,30	UST5	399
UMS-31*	21/03/2005	112,96%	-151	-531	-839	-597	7,20	UST30	229
Turkey-30*	22/03/2005	136,96%	33	-102	-647	-591	8,33	UST10	368
Venezuela-27*	21/03/2005	100,87%	-119	-110	-244	1172	9,16	UST10	547
EMBIG	22/03/2005	360	2	12	27	13	-	-	-
EMBIG Russia	22/03/2005	200	-3	6	21	-13	-	-	-
EMBIG Brazil	22/03/2005	442	10	26	54	66	-	-	-
EMBIG Mexico	22/03/2005	186	2	17	25	12	-	-	-
EMBIG Turkey	22/03/2005	275	-9	1	34	11	-	-	-
EMBIG Venezuela	22/03/2005	438	1	10	11	35	-	-	-

* - Указаны котировки

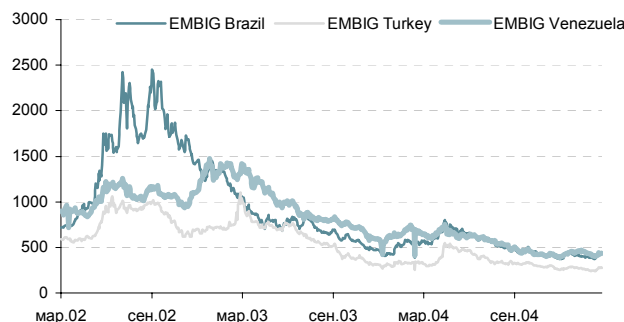
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Вчерашние торги на американском рынке находились под влиянием двух факторов: прошедшего днем ранее заседания ФРС и ожидавшихся данных по индексу потребительских цен. Инвесторы посчитали сформировавшиеся после 4-х дневного падения Treasuries уровни привлекательными для открытия длинных позиций, и настрой рынка вплоть до выхода данных по CPI был умеренно-положительным, чему немало способствовало сильное падение цен на нефть.

Однако публикация CPI при открытии Нью-Йорка внесла свои коррективы. Вышедшие данные оказались несколько хуже ожиданий: так рост CPI в феврале составил 0.4% (ожидания 0.3%), в годовом исчислении индекс вырос на 3% (ожидания рынка 2.9%); базовая составляющая индекса, не учитывающая цены на энергоносители и продовольственные товары, выросла в феврале на 0.3% при ожиданиях 0.2%, в годовом исчислении рост составил 2.4% против ожидавшихся 2.3%. Эти данные подтвердили высказанные ФРС опасения возрастающего инфляционного давления, что вызвало негативную реакцию рынка: доходность 10-летних Treasuries в течение дня достигала 4.68%.

Однако, судя по закрытию, инфляционные опасения уже в достаточной мере учтены в текущих рыночных уровнях и очередные новости на эту тему не вызвали дальнейшего снижения рынка. По итогам торгов доходность 2-летних Treasuries консолидировалась на уровне предыдущего закрытия, снизившись лишь на 1 б.п. до 3.82%, снижение доходности 10-летних Treasuries оказалось более существенным, составив 6 б.п. до 4.59%.

Развивающиеся рынки

Негативная реакция инвесторов в развивающиеся рынки на поведение базовых активов привела к существенному снижению по всему сектору emerging markets., и последовавший в конце дня рост на рынке Treasuries не успел позитивно сказаться на бумагах развивающихся рынков, в результате чего спрэд EMBIG расширился на 14 б.п. до 374 п.

Лидерами снижения стали еврооблигации Турции (+25 б.п.), Венесуэлы (+20 б.п.), Бразилии (+18 б.п.).

Российский сегмент

На фоне остальных развивающихся рынков вчера российские суверенные облигации выглядели наиболее устойчивыми к влиянию базовых активов. По итогам дня, Россия-30 закрылась на уровне 101.125-101.5%, а спрэд к 10-летним Treasuries сузился до 211.

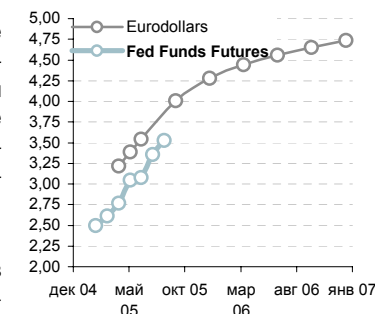
Корпоративные и банковские еврооблигации реализовали потенциал снижения, сложившийся в результате лага в динамике относительно базовых активов днем ранее. Аутсайдерами торгов Газпром-13 (-200 б.п.), Газпром-34 (-205 б.п.), Газпром-20 (-125 б.п.), Северсталь-9 (-150 б.п.), Вымпелком-11 (-237 б.п.), в результате чего индекс RUBI расширил свой спрэд на 15 б.п. до 298 б.п.

Вчерашнее поведение базовых активов укрепляет нас во мнении о том, что рост их доходностей подходит к концу, и мы с оптимизмом смотрим на перспективы нашего рынка в ближайшем будущем. Ожидая коррекции спрэдов, мы рекомендуем открывать длинные позиции в суверенных и корпоративных еврооблигациях, выделяя в числе последних бонды Вымпелкома, Мегафона и металлургических компаний.

Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

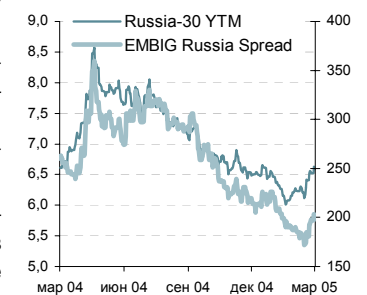
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

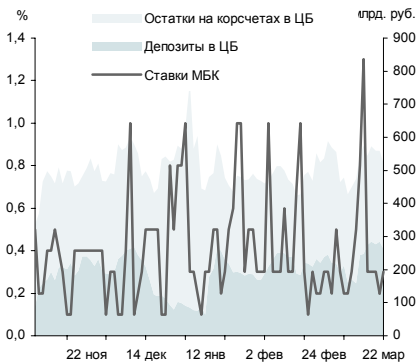
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

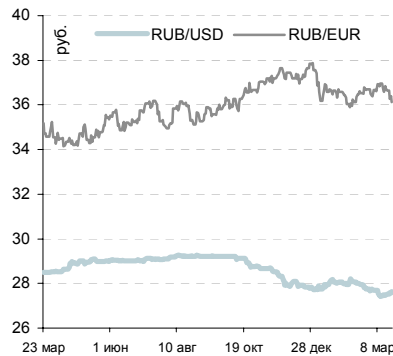
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



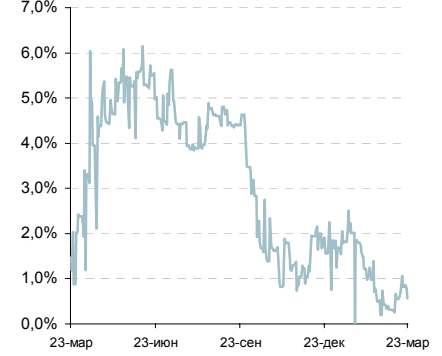
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

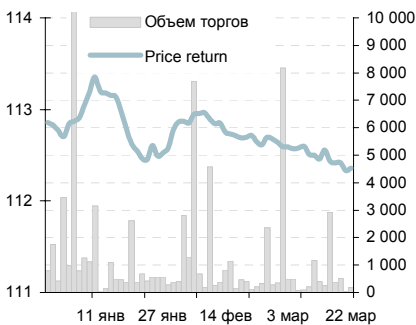


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,87	4,70	104,70	104,70	0,931	-	0,300
SU27025RMFS4	2,08	6,38	101,50	101,50	0,123	0,000	-0,050
SU46003RMFS8	3,92	7,52	110,40	110,40	1,699	-0,001	-0,040
SU46014RMFS5	6,13	8,02	104,00	104,08	0,164	-	-0,304
МГор33-об	0,18	4,40	101,00	101,00	0,630	-	-0,85
МГор32-об	1,13	6,37	104,40	104,29	0,685	-	-0,15
МГор31-об	1,96	7,40	105,60	105,55	0,822	0,13	-0,63
МГор29-об	2,76	7,83	106,55	106,46	2,931	0,15	-0,69
МГор38-об	4,49	7,97	110,00	109,97	2,356	0,17	-0,43
РусАлФ-2в	0,16	6,28	100,50	100,50	3,209	-0,15	-0,26
ГАЗПРОМ А2	0,59	5,10	106,44	106,11	5,583	0,26	-0,04
УралСвзИн6	1,23	8,75	106,85	106,94	2,460	0,08	-0,68
ТНК5в1т-об	1,52	6,82	113,10	113,10	4,685	-	-0,7
ГАЗПРОМ А3	1,72	7,42	101,50	101,37	1,178	0,48	0,07

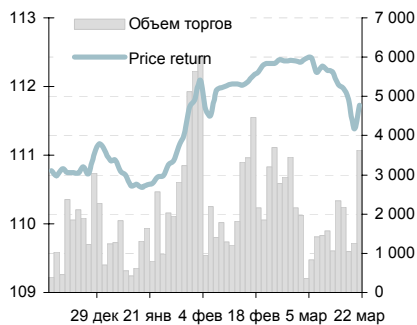
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



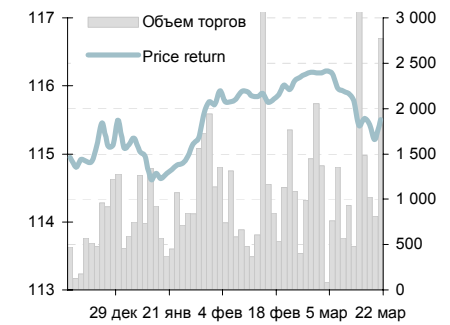
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



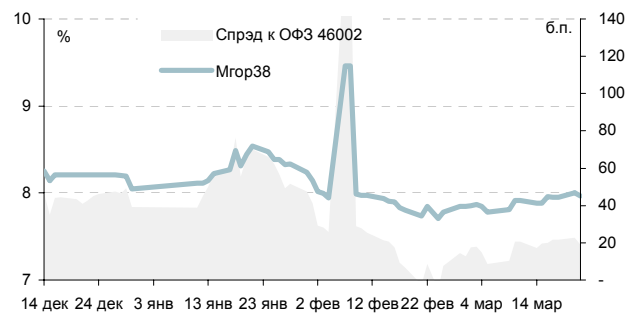
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

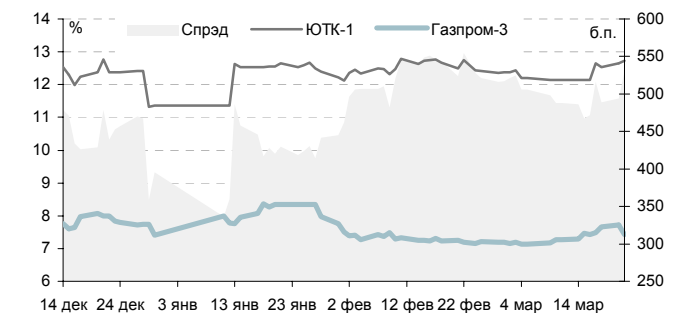
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

В свете одновременного давления как со стороны растущих доходностей базовых активов и еврооблигаций, так и со стороны валютного рынка, где доллар продолжил укреплять позиции как к евро на FOREX, так к рублю внутри страны, рынок рублевого долга не смог удержаться от снижения цен – хотя масштабы продаж были менее существенными, чем на прошлой неделе: обороты по корпоративным бумагам не превысили 2 млрд. рублей.

Наиболее заметному снижению котировок подверглись голубые фишки – в частности, выпуски ФСК (-25 б.п.), РЖД-1 (-23 б.п.), РЖД-3 (-34 б.п.), 3-я и 5-ая серии Газпрома (снизились в пределах 12 б.п. -30 б.п.). В субфедеральном сегменте длинные московские выпуски подешевели на 22 б.п.(Москва-40) – 52 б.п. (Москва-39). В то же время, стоит отметить продолжившиеся покупки в 4-ой серии Московской области: по средневзвешенной цене бумага выросла на 19 б.п., а по цене последней сделки – сразу на 78 б.п. до 108.28% от номинала (доходность по последней цене – 8.84% годовых), практически полностью исчерпав тем самым существовавший ранее потенциал сужения спреда к московской кривой относительно аналогичной премии 3-ей Мособласти к Москве.

Сегодня основное внимание участников рынка будет сосредоточено на первичном сегменте, где размещаются сразу два выпуска – Группы ЛСР на 1 млрд. рублей и НПО Сатурн на 1.5 млрд. рублей.

НПО Сатурн уже представлен на рынке публичных заимствований выпуском облигаций Сатурн-Инвест, торгующимся с доходностью к погашению в июле 2006-го (на 23.03.2005) в размере 12.98% годовых. С учетом меньшей дюрации нового выпуска, и, в то же время, необходимой премии за первичное размещение (в пределах 100 б.п.), мы оцениваем нижнюю границу диапазона справедливой доходности по облигациям НПО Сатурн на уровне 13.5% годовых.

Для размещаемого выпуска Группы ЛСР наиболее близкими аналогами по структуре бизнеса из числа компаний, представленных на рынке, выступают ИНТЕКО и СУ-155. Однако определение справедливой доходности путем сопоставления с данными выпусками осложняется, с одной стороны, низкой ликвидностью бумаг ИНТЕКО и, с другой стороны, приближающейся офертой СУ-155.

Организаторы выпуска позиционируют доходность Группы ЛСР на уровне 13.95 – 14.50%, однако мы считаем данный уровень несколько заниженным. Облигации СУ-155, характеризующиеся очень короткой дюрацией, сейчас торгуется на уровне 11.95%. Таким образом, учитывая премию за разницу дюрации (не менее 100 б. п.), за первичное размещение (на уровне 100 б. п.) и за кредитное качество эмитента (150-200 б.п.), мы оцениваем справедливый уровень доходности к годовой оферте в диапазоне 15.5-16%.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	112,36	0,03	-0,20
Zetbi Muni	111,73	0,34	-0,49
Zetbi Corp	111,10	0,08	-0,25
Zetbi Corp10	115,51	0,29	-0,28

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.4в	2136,61	0,95
Мос.обл.3в	285,78	0,56
ЯНАО-1 об	234,39	-0,10
МГор35-об	219,73	-0,34
НовсибОбл2	134,07	-0,11

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

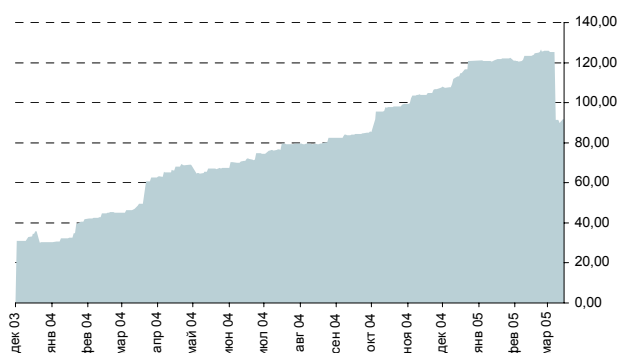
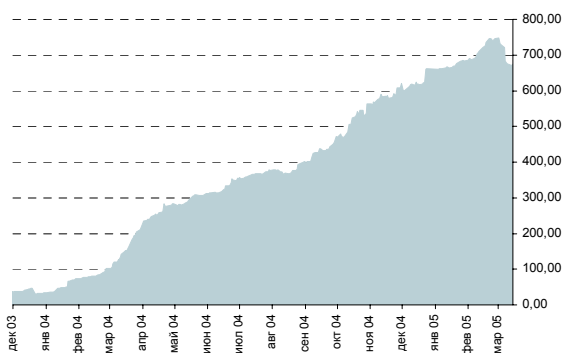
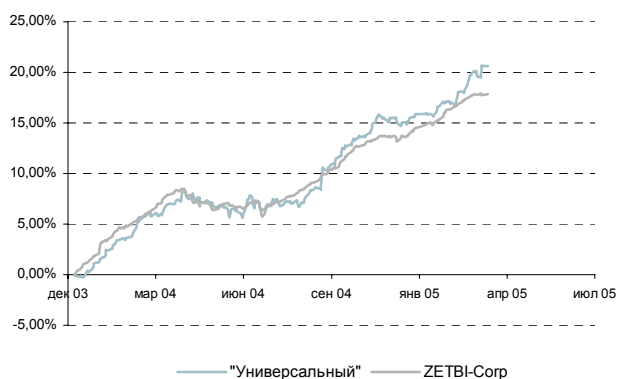
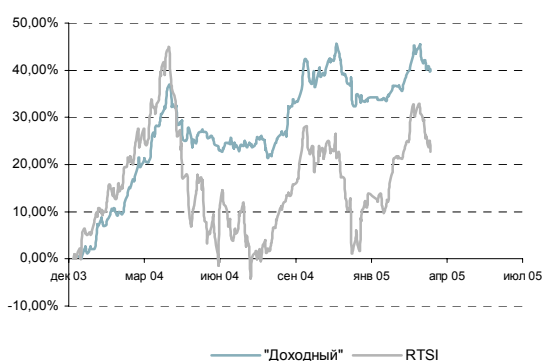
Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-03обл	1077,33	0,19
РЖД-02обл	413,64	0,23
РЖД-01обл	354,72	0,03
ВымпКомФ-1	315,95	-
ФСК ЕЭС-01	295,18	0,26

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года				
			1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.	
Доходный	Агрессивная	40,23%	4,60%	0,43%	2,28%	10,93%	15,85%
Универсальный	Сбалансированная	20,61%	4,05%	-0,01%	2,61%	11,06%	13,57%
RTSI		22,69%	7,79%	-1,83%	-0,01%	10,25%	-3,54%
ZETBI-Corp		17,83%	2,91%	-0,04%	0,91%	7,84%	10,93%

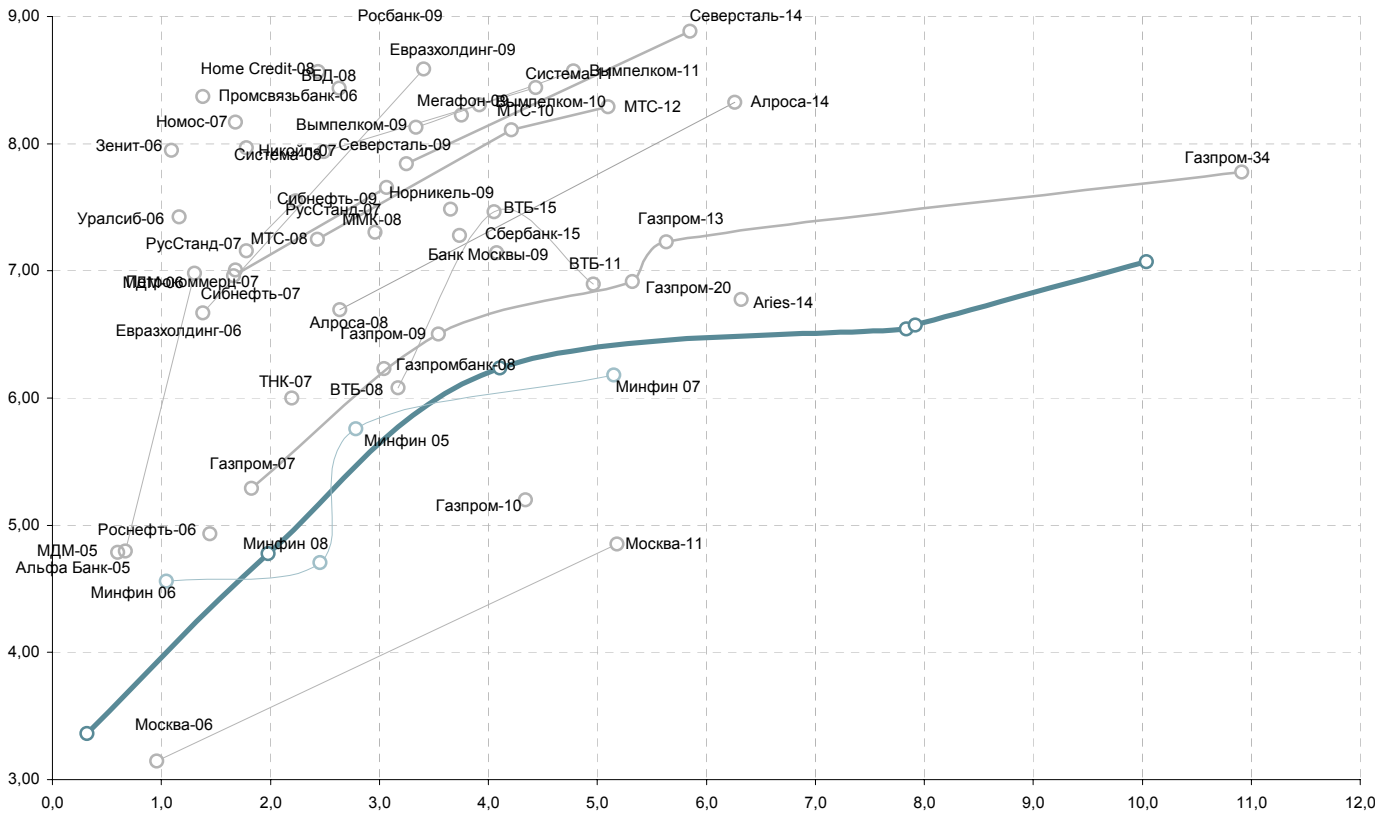


ZETBI-Corp - Композитный индекс корпоративного сегмента представляет собой benchmark для инвестиционного портфеля, который состоит как из ликвидных, так и мало ликвидных инструментов, наиболее распространенного у внутренних участников рынка. Он предназначен для инвестора, который покупает бумаги и третьего, и первого эшелонов.

RTSI - Индекс РТС. Официальный индикатор Фондовой биржи РТС.

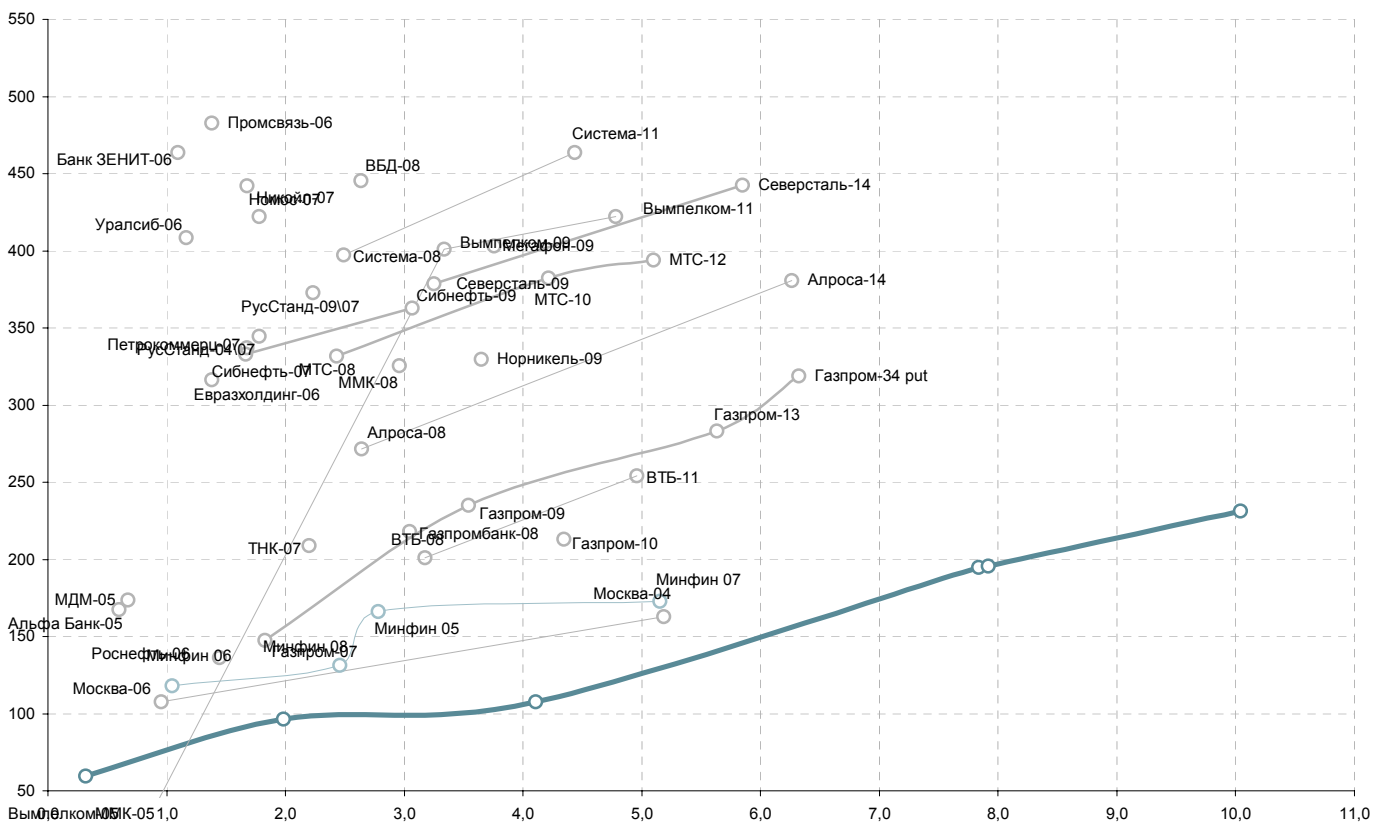
Приложение 1. Развивающиеся рынки

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



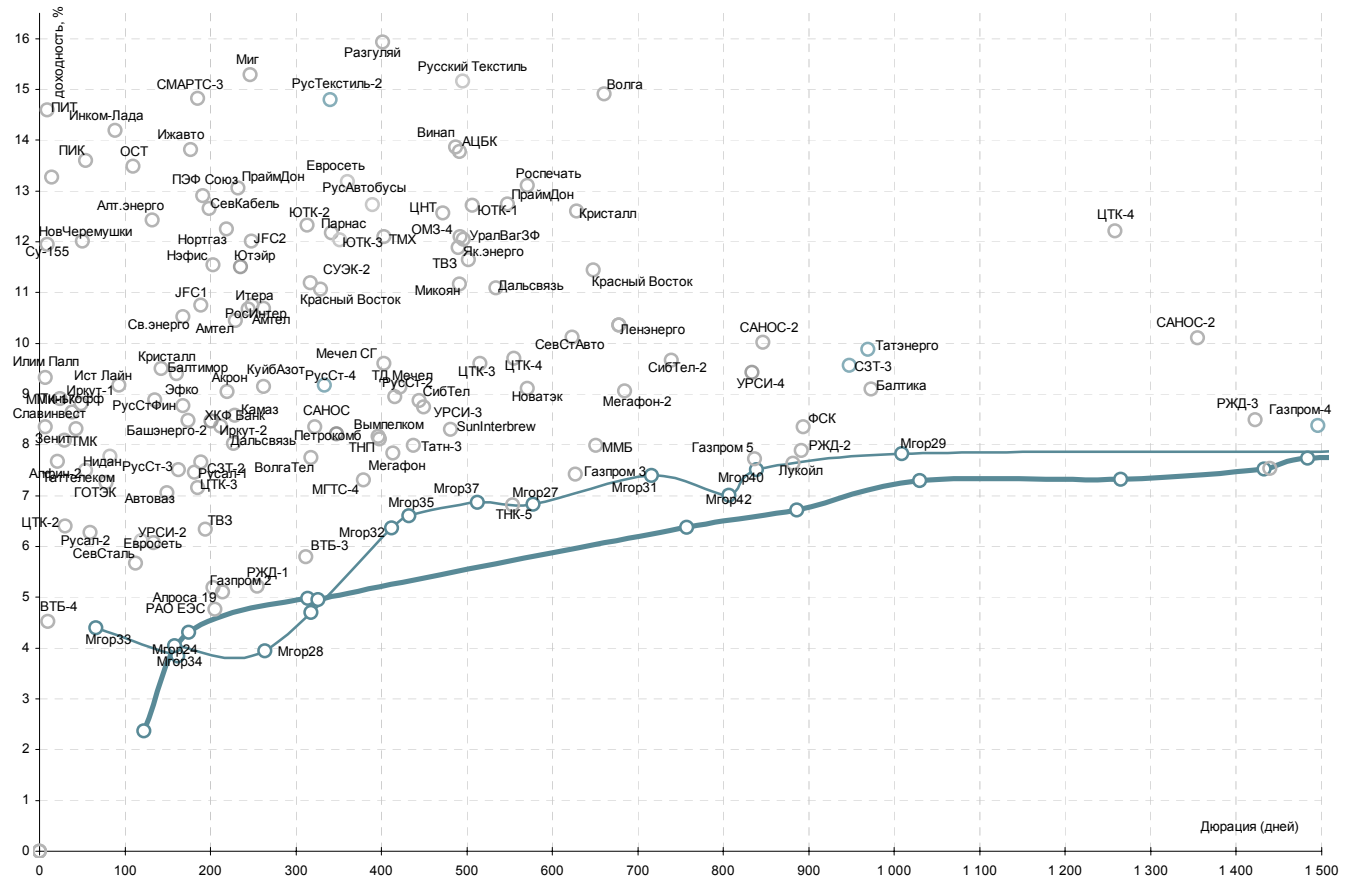
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	101,61	101,69	3,473	0,32	52
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BBB-/BBB-	100,04	100,05	0	0,00	-204
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,72	110,97	4,832	1,98	94
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	108,47	108,67	6,229	3,96	192
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	138,70	139,20	6,566	7,84	188
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	163,91	164,31	7,083	10,04	222
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	102,55	102,75	6,587	7,92	170
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,16	98,32	4,637	1,05	115
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	95,58	95,83	4,761	2,46	78
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	92,11	92,31	5,794	2,78	165
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	83,91	84,16	6,211	5,15	173
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BBB-	105,35	105,61	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	112,93	113,68	4,462	3,79	140
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	119,36	119,66	6,793	6,32	218
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	107,65	108,15	3,365	0,96	111
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	107,72	108,72	4,94	5,18	160
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	107,32	107,42	5,317	1,83	147
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	115,15	115,55	6,55	3,54	230
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	111,10	112,10	5,301	4,34	210
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	113,74	114,24	7,269	5,63	277
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	101,31	101,56	7,042	8,97	233
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB- /*/BB /*+	109,44	109,69	7,788	10,91	288
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*/B+	107,37	107,82	7,087	1,66	329
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*/B+	109,49	109,99	7,731	3,07	358
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	111,76	111,88	6,022	2,20	205
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*	111,92	112,17	5,005	1,45	132
Telecommunications									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB- /*-	106,05	106,30	7,293	2,43	327
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB- /*-	100,92	101,17	8,136	4,21	379
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	98,24	98,49	8,315	5,10	389
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	100,62	100,64	1,979	0,08	-88
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	106,29	106,54	8,165	3,34	396
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	98,52	98,77	8,339	3,92	405
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	98,78	99,03	8,596	4,78	419
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	98,88	99,13	8,256	3,76	399
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B /*+/B+	105,88	106,13	7,984	2,49	393
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B /*+/B+	101,44	101,94	8,497	4,43	413
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	98,39	98,64	7,521	3,65	328
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	WR/BB- /*-	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N Ap
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB- /*/BB-	101,90	102,15	7,342	2,96	322
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,07	102,57	7,918	3,25	375
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	101,73	102,23	8,925	5,85	435
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,90	100,15	8,483	2,63	442
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,68	103,93	6,742	2,64	268
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	103,31	103,56	8,347	6,26	373
Evrazholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	102,87	103,08	6,742	1,381	313
Evrazholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	107,88	108,13	8,621	3,409	440
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,45	Baa2/BBB-	101,02	101,27	4,056	0,08	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	96,05	96,30	7,282	4,08	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	102,34	102,59	6,117	3,17	198
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	102,88	103,13	6,92	4,96	251
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	96,15	96,40	7,482	4,05	295
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	102,89	103,89	2,923	0,51	86
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	102,96	103,21	6,272	3,04	215
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	102,48	102,73	7,31	3,74	307
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	103,65	103,70	4,827	0,60	162
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,93	104,11	4,924	0,67	168
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	102,84	103,19	7,105	1,31	337
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,16	101,45	8,07	1,09	460
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	101,40	101,71	7,551	1,16	404
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,56	101,61	8,184	1,68	439
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,98	103,41	7,129	1,68	334
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	101,59	101,84	8,038	1,78	421
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B	102,50	102,97	7,282	1,78	344
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,09	100,56	7,653	2,23	370
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	102,49	102,71	8,444	1,38	479
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	100,99	101,01	9,473	3,60	534

Источник: Bloomberg

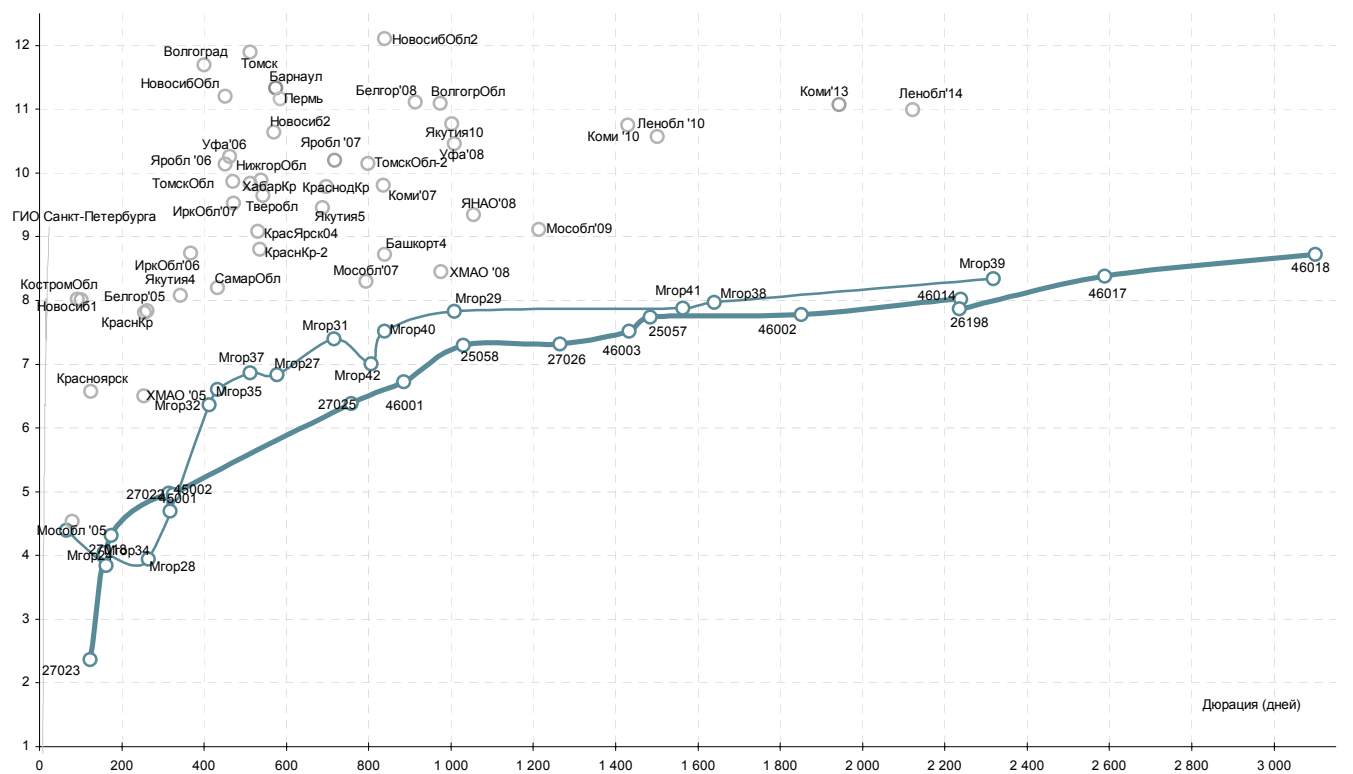
Приложение 2. Российский долговой рынок

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														
SU27023RMFS9	20.04.2005	7,50	120		0	0,00	101,74	101,74	1,274	-	-0,22	2,37		0,34
SU27018RMFS9	15.06.2005	12,00	176		0	0,00	103,70	103,70	0,197	-	-0,12	4,31		0,48
SU27022RMFS1	18.05.2005	8,00	330		0	0,00	102,80	102,80	0,745	-	0,13	4,96		0,89
SU45002RMFS1	03.08.2005	10,00	498		0	0,00	104,30	104,30	1,315	-	0,00	4,98		0,86
SU45001RMFS3	18.05.2005	10,00	603		3	5,01	104,70	104,70	0,931	-	0,30	4,70		0,87
SU27025RMFS4	15.06.2005	7,50	813		1	0,46	101,50	101,50	0,123	0,00	-0,05	6,38		2,08
SU46001RMFS2	15.06.2005	10,00	1268		2	16,32	108,50	108,50	0,164	0,20	-0,50	6,72		2,43
SU25058RMFS7	04.05.2005	6,30	1135		12	133,35	97,88	97,78	0,829	0,01	-0,25	7,29		2,82
SU27026RMFS2	15.06.2005	8,00	1450		2	0,00	99,95	99,95	0,132	-	0,26	7,32		3,46
SU46003RMFS8	20.07.2005	10,00	1940		2	3,66	110,40	110,40	1,699	0,00	-0,04	7,52		3,92
SU25057RMFS9	27.04.2005	7,40	1765		0	0,00	99,50	99,50	1,115	-	-0,10	7,74		4,06
SU46002RMFS0	17.08.2005	11,00	2696		0	0,00	107,25	107,25	1,025	-	-0,52	7,78		5,07
SU46014RMFS5	14.09.2005	10,00	4908		0	0,00	104,00	104,08	0,164	-	-0,30	8,02		6,13
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2782		0	0,00	89,57	89,54	2,268	-	-0,35	7,87		6,12
SU46017RMFS8	18.05.2005	9,50	4152		3	12,90	97,25	97,25	0,885	-	-0,50	8,38		7,09
Субфедеральные облигации														
МГор33-об	27.05.2005	10,00	66		2	101,19	101,00	101,00	0,630	-	-0,85	4,40		0,18
МГор24-об	02.06.2005	15,00	164		0	0,00	105,00	105,00	0,822	-	-0,08	3,84		0,44
МГор34-об	28.05.2005	10,00	159		0	0,00	102,60	102,60	0,603	-	-1,20	4,04		0,43
МГор28-об	25.03.2005	15,00	278		0	0,00	108,45	108,42	3,576	-	0,20	3,94		0,72
МГор32-об	25.05.2005	10,00	429		0	0,00	104,40	104,29	0,685	-	-0,15	6,37		1,13
МГор35-об	18.06.2005	10,00	453		4	219,73	104,20	104,20	0,110	-	-0,34	6,61		1,18
МГор27-об	20.06.2005	15,00	638		2	1,22	113,65	113,65	0,082	6,17	-0,35	6,83		1,58
МГор31-об	20.05.2005	10,00	789		3	21,27	105,60	105,55	0,822	0,13	-0,63	7,40		1,96
МГор42-об	13.05.2005	10,00	874		0	0,00	107,15	107,10	1,014	-	-	7,01		2,21
МГор40-об	26.04.2005	10,00	948		4	29,22	106,34	106,30	1,507	0,18	-0,65	7,52		2,30
МГор29-об	05.06.2005	10,00	1171		4	10,00	106,55	106,46	2,931	0,15	-0,69	7,83		2,76
МГор41-об	30.07.2005	10,00	1956		0	0,00	107,00	107,00	1,397	-	-0,95	7,88		4,28
МГор38-об	26.06.2005	10,00	2105		5	17,53	110,00	109,97	2,356	0,17	-0,43	7,97		4,49
МГор39-об	21.07.2005	10,00	3408		2	0,00	103,30	103,55	1,644	0,05	-0,98	8,35		6,35
Башкорт4об	15.09.2005	8,02	905		0	0,00	98,60	98,85	0,110	-	0,56	8,73		2,30
ИркОбл-а01	20.07.2005	11,00	852		0	0,00	101,71	101,72	1,869	-	-0,10	9,53		1,29
ИркОбл-а02	07.06.2005	11,00	534		12	32,36	102,05	101,97	0,422	0,26	-0,07	8,74		1,01
КОМИ 5в об	24.03.2005	15,00	1007		0	0,00	110,85	110,88	3,617	-	-0,12	9,81		2,29
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2032		0	0,00	110,49	109,70	6,316	-	-0,79	10,76		3,92
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3167		15	15,89	95,40	95,22	3,912	-	-0,44	11,08		5,32
КраснодКр	17.05.2005	11,00	784		16	88,43	101,45	101,41	3,797	0,18	-0,21	9,79		1,91
КрасЯрск01	20.04.2005	11,00	121		0	0,00	101,50	101,56	1,899	-	0,01	6,57		0,34
КрасЯрск04	27.04.2005	12,50	584		3	2,63	105,40	105,47	1,884	-	0,37	9,09		1,45
КраснЯрКр1	07.06.2005	10,30	261		0	0,00	101,80	101,87	0,423	-	-0,03	7,81		0,70
КраснЯрКр2	22.04.2005	10,96	583		1	0,53	103,60	103,60	1,830	-	0,10	8,80		1,46
Мос.обл.2в	10.06.2005	17,00	80		4	3,49	103,00	102,70	0,559	-	0,18	4,53		0,22
Мос.обл.3в	20.08.2005	11,00	880		16	285,78	106,30	106,14	0,964	0,56	-0,87	8,30		2,17
Мос.обл.4в	26.04.2005	11,00	1491		52	2136,61	107,50	107,41	1,688	0,95	-0,59	9,11		3,32
Самара03-1	05.04.2005	12,00	469		0	0,00	104,89	104,89	2,532	-	0,16	8,21		1,19
Томск.об-1	28.07.2005	12,00	492		1	10,42	102,50	102,50	1,775	-	0,00	9,87		1,29
Томск.об-2	13.04.2005	12,00	935		2	6,44	102,20	102,15	5,260	-0,35	-0,05	10,15		2,18
Томск 1	26.05.2005	13,00	975		1	0,53	101,51	101,51	4,166	-	-0,50	11,90		1,40
УФА-2003-1	19.07.2005	10,03	483		0	0,00	100,00	100,00	1,731	-	-0,20	10,26		1,26
Уфа-2004об	07.06.2005	10,03	1169		0	0,00	99,50	99,50	2,885	-	0,00	10,46		2,76
ХантМан об	11.06.2005	15,00	261		0	0,00	106,00	106,00	4,068	-	0,25	6,51		0,70
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1162		1	22,80	110,20	110,20	3,814	0,20	0,68	8,45		2,67
Якут-10 об	21.06.2005	12,00	1183		12	9,62	104,50	104,45	0,000	-	0,15	10,78		2,75
Якут-04 об	16.06.2005	14,00	359		0	0,00	105,50	105,55	0,192	-	-0,48	8,08		0,94
Якут-05 об	21.04.2005	10,00	760		12	67,06	99,90	99,87	1,671	0,37	0,31	9,46		1,88
ЯрОбл-02	05.04.2005	13,78	833		0	0,00	106,70	106,70	2,907	-	-0,34	10,20		1,96
ЯрОбл-03	18.05.2005	12,50	605		8	12,81	102,85	102,87	4,281	-0,14	-0,45	10,14		1,24
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	17.08.2005	10,78	1240	148	1	10,23	101,45	101,45	1,004	-	0,20	-	7,06	0,41
Акрон-01об	03.05.2005	13,45	224		0	0,00	102,90	102,81	1,806	-	0,09	9,05		0,60
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	215		3	68,10	106,10	106,24	6,575	-	-0,11	5,20		0,56
АлтайЭн-1	05.05.2005	18,00	136		3	5,59	102,18	102,18	2,318	0,16	-3,09	12,43		0,36
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	968	240	1	0,01	101,40	101,40	4,247	0,15	-0,20	-	10,45	0,63
АМТЕЛШИНП1	24.06.2005	19,00	276		0	0,00	106,05	106,05	4,581	-	-0,92	10,69		0,72
АЦБК-Инв 1	09.06.2005	13,50	534	0	1	0,19	100,50	100,50	0,444	-	0,24	13,77		1,35
Балтимор01	02.06.2005	16,00	532	164	9	44,01	102,95	103,00	0,877	-0,13	-0,50	-	9,41	0,44
ВДД ПП 1об	12.04.2005	8,48	385	3	3	1,41	101,01	101,15	3,740	0,10	0,30	7,45		1,00
ВолТел43об	23.05.2005	15,00	336		6	16,01	106,00	105,63	1,192	0,18	0,61	7,75		0,87
ВинапИнв-1	16.08.2005	15,30	511	147	0	0,00	100,65	100,65	1,467	-	0,00	13,86	13,59	0,44
ВТБ - Зоб.	25.05.2005	14,50	337		6	92,63	107,31	107,31	8,303	-	-0,42	5,79		0,85
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1458	3	0	0,00	100,01	100,01	2,678	-	0,00	-	4,52	0,03
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	420		1	315,95	102,02	102,02	3,418	-	-0,50	8,17		1,09
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	226		6	78,39	106,44	106,11	5,583	0,26	-0,04	5,10		0,59
ГАЗПРОМ А3	27.07.2005	8,11	667		8	149,34	101,50	101,37	1,178	0,48	0,07	7,42		1,72
ГАЗПРОМ А5	12.04.2005	7,58	931		7	60,45	100,00	100,00	3,344	0,29	-0,46	7,72		2,29
ГОТЭК-1	07.06.2005	14,20	441	77	0	0,00	101,40	101,40	4,085	-	0,05	-		0,21
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	603	239	2	12,36	104,43	104,43	5,137	-	0,21	11,10		1,46
ДжэйЭфСи	07.04.2005	14,00	198		5	3,35	101,82	101,90	2,876	0,09	-0,09	10,75		

Инструмент	Дата купона	купона, год.	пога- шения	оферты	кол во сделок	сделок, млн. руб.	НКД (%)			день	неделя	пога- шение	оферта	длитель- лет
							посл	ср взв	НКД (%)					
Лукойл2обл	24.05.2005	7,25	1701		9	274,25	99,40	99,40	2,364	0,44	-0,35	7,54	7,64	2,42
МастерБ-1	07.06.2005	14,00	77		0	0,00	100,45	100,45	0,537	-	-0,09	11,78		0,21
МегаФон01	08.06.2005	11,50	442		11	10,77	103,80	104,30	3,277	0,19	0,42	7,84		1,13
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	750		0	0,00	100,75	100,75	4,068	-	0,00	9,07		1,88
Мечел ТД-1	17.06.2005	11,75	1543	451	4	0,43	102,55	103,19	3,058	0,81	0,37	-	9,14	1,16
Микоян-1об	18.09.2005	13,50	545	0	0	0,00	103,64	103,62	0,111	-	0,00	11,17		1,35
НГК ИТЕРА	07.06.2005	13,50	990	260	23	207,03	102,10	101,98	3,884	0,28	-0,03	-	10,75	0,68
НКНХ-03 об	01.06.2005	9,50	893	163	0	0,00	100,50	100,50	0,521	-	0,00	-	8,66	0,46
НОВАТЭК1об	02.06.2005	9,40	618		7	24,23	100,75	100,72	2,833	-0,03	-0,43	9,12		1,56
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	50		1	0,27	100,70	100,70	6,510	-	-0,39	12,02		0,14
НортгазФин	11.05.2005	16,00	232		3	5,95	102,40	102,40	5,786	-0,08	-0,31	12,25		0,60
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	761	213	1	2,11	100,40	100,40	4,997	-	0,20	-	11,55	0,56
ОМЗ - 4 об	01.09.2005	14,25	1437	527	8	32,04	103,20	103,20	0,742	-	0,47	-	12,11	1,35
ОСТ-1об	19.07.2005	14,00	119	108	0	0,00	102,46	102,46	2,416	-	-0,04	6,22	13,48	0,30
ПарижКом-1	03.06.2005	24,00	73		2	0,21	102,05	102,25	1,315	0,23	-0,13	12,31		0,20
Парнас-М 1	15.06.2005	12,75	358	0	6	14,96	101,04	101,00	0,210	-0,09	0,50	12,17		0,94
ПИК-4об	31.03.2005	13,00	99		0	0,00	100,00	100,00	2,886	-	-2,23	13,61		0,15
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	555	9	19	13,61	100,05	100,03	8,058	-	-0,09	12,42	14,60	0,02
ПраймДон-1	13.05.2005	13,50	598	234	0	0,00	101,10	101,10	1,442	-	0,00	12,74	13,05	0,64
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	931	198	0	0,00	101,80	101,80	7,277	-	0,03	-	-	0,52
Разгуляй-1	04.06.2005	16,00	440	74	4	0,36	98,05	98,88	4,778	0,36	-1,15	15,93	18,39	0,20
РЖД-01обл	08.06.2005	6,59	260		14	354,72	101,00	100,98	1,878	0,03	0,18	5,22		0,70
РЖД-02обл	08.06.2005	7,75	988		5	413,64	100,10	100,00	2,208	0,23	-0,35	7,89		2,44
РЖД-03обл	08.06.2005	8,33	1716		17	1077,33	100,00	99,99	2,373	0,19	-0,40	8,50		3,90
РЕСТОРАНТС	03.06.2005	17,50	255		2	0,21	104,55	104,80	0,863	-	-0,61	10,68		0,67
РусАлФ-1в	12.09.2005	10,00	174		0	0,00	101,23	101,21	0,274	-	0,00	7,46		0,50
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	789	59	4	2,33	100,50	100,50	3,209	-0,15	-0,26	8,02	6,28	0,16
РусСтанд-2	15.06.2005	14,04	449		4	10,56	106,00	106,00	3,731	0,01	0,00	8,95		1,14
РусСтанд-3	24.08.2005	12,90	883	163	1	2,06	102,10	102,10	0,954	-	-0,30	-	7,51	0,45
РусСтФин1в	04.08.2005	20,28	135		2	0,27	104,00	104,00	2,500	-	0,00	8,89		0,37
РусТекстил	13.09.2005	18,80	539		29	15,39	106,45	105,36	0,361	-0,98	-0,31	15,16		1,36
САНОС-01об	14.08.2005	14,00	328		0	0,00	105,00	105,00	1,419	-	0,01	8,36		0,88
САНОС-02об	17.05.2005	9,70	1694	966	4	5,94	100,70	100,29	3,348	-0,11	-2,17	10,11	10,02	2,32
СанИнтБрюф	16.08.2005	13,00	511		0	0,00	106,30	106,30	1,247	-	-0,69	8,31		1,32
СевСталь-1	30.06.2005	9,75	828	100	0	0,00	101,20	101,20	2,190	-	0,00	-	5,67	0,31
СевСтАвто	28.07.2005	11,25	1766	674	0	0,00	102,25	102,25	1,664	-	-0,31	-	10,12	1,71
СЗЛК - 1 об	14.07.2005	14,00	478	114	1	0,01	100,25	100,25	2,608	0,00	0,15	-	12,83	0,31
СЗТелек2об	06.04.2005	13,20	925	197	2	74,91	103,01	103,01	2,748	-0,29	-0,19	-	7,66	0,52
СибТлк-3об	15.07.2005	14,50	479		6	24,21	107,10	107,04	2,662	-	-0,46	8,87		1,22
СибТлк-4об	07.07.2005	12,50	835		0	0,00	106,12	106,12	2,568	-	-0,38	9,67		2,02
Содбизнес-1	24.05.2005	15,00	427		0	0,00	50,00	50,00	1,151	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01.07.2005	12,00	466		0	0,00	105,00	104,95	2,696	-	0,32	7,99		1,20
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	38		5	0,92	101,10	101,15	8,144	-0,10	0,10	8,65		0,10
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	577	29	2	10,64	100,43	100,43	5,868	-0,01	-0,22	-	8,09	0,08
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	5		0	0,00	100,00	100,00	5,852	-	0,00	11,35		0,04
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	616		2	55,62	113,10	113,10	4,685	-	-0,70	6,82		1,52
Трансфлтр	11.05.2005	8,90	414		1	52,48	101,00	101,00	3,219	-	-0,90	8,12		1,09
УралВаг3Ф	05.04.2005	13,36	1288		3	0,79	102,25	102,25	6,149	-	0,25	-	12,05	1,36
УралСвзИн2	08.05.2005	17,50	137		1	2,13	104,25	104,25	2,062	-0,08	-0,28	6,08		0,37
УралСвзИн6	19.07.2005	14,25	483		8	75,35	106,85	106,94	2,460	0,08	-0,68	8,75		1,23
ФСК ЕЭС-01	21.06.2005	8,80	1001		9	295,18	101,55	101,45	2,194	0,26	-0,75	8,36		2,45
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	938	210	2	0,34	101,60	101,61	4,747	-	-0,44	-	8,47	0,55
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	30		1	0,92	100,75	100,75	6,663	-0,18	-0,30	6,40		0,08
ЦентрТел-3	16.09.2005	12,35	542	181	3	36,81	104,05	104,05	0,135	-	-0,85	9,61	7,16	1,41
ЦентрТел-4	18.08.2005	13,80	1613	604	19	70,56	106,60	106,48	1,285	0,24	-0,42	12,22	9,71	3,45
ЦНТ-01 обл	26.05.2005	16,00	520		7	1,75	105,60	105,05	1,227	0,94	-0,55	12,57		1,29
ЧМК -1об	02.08.2005	7,00	315	0	0	0,00	101,00	99,67	0,940	-	0,00	7,51		0,87
ЭФКО-01 об	06.09.2005	15,50	532	168	1	0,01	102,95	102,95	0,595	0,15	0,00	-	8,78	0,46
ЮТК-01 об.	15.09.2005	14,24	541		9	25,83	102,50	102,50	0,195	-0,09	-0,79	12,72		1,39
ЮТК-02 об.	10.08.2005	12,00	687	323	1	0,01	100,00	100,00	1,348	-0,43	-0,63	-	12,32	0,86
ЮТК-03 об.	07.04.2005	12,30	1663	382	7	13,74	100,64	100,57	5,628	-0,06	-0,08	-	12,03	0,96
ЯкутскЭн-1	01.09.2005	16,00	527	0	3	26,11	104,00	104,00	0,833	-0,10	0,50	11,89		1,34

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Инвестиционный Департамент

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

Начальник Департамента	Вадим Соломахин	vadim@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Пospelов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Еврооблигации	Владислав Григорьев	v.grigoriev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Акции	Игорь Чемолосов	i.chemolosov@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	a.vorobiev@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции Облигации	research@zenit.ru firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Еврооблигации	Константин Павлов	k.pavlov@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Акции	Евгений Суворов	e.suvorov@zenit.ru
Акции	Иван Карачинский	i.karachinsky@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Управление валютно-финансовых операций		gko@zenit.ru
Начальник управления	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.