

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

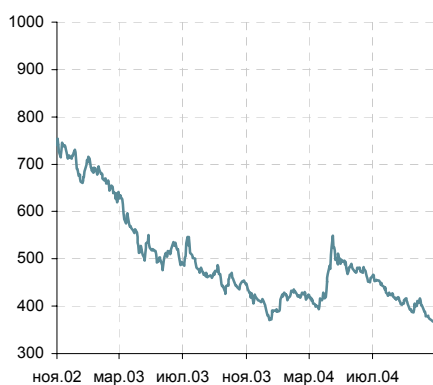
В ближайшие дни вряд ли можно ожидать активизации российского рынка в связи с событиями на Украине и выходным днем в США. Вместе с тем на фоне низкой ликвидности могут сложиться привлекательные условия для покупки корпоративных и банковских выпусков. *(Подробнее стр. 4 ↴)*

Выпуск Коми-7, несмотря на агрессивные итоги аукциона, все еще представляется привлекательным для покупки: спрэд Коми-7 к базовой московской кривой доходности сейчас составляет порядка 328 б.п., тогда как аналогичный спрэд по 5-ому и 6-ому выпускам – 290 б.п. и 268 б.п. *(Подробнее стр. 6 ↴)*

### Содержание:

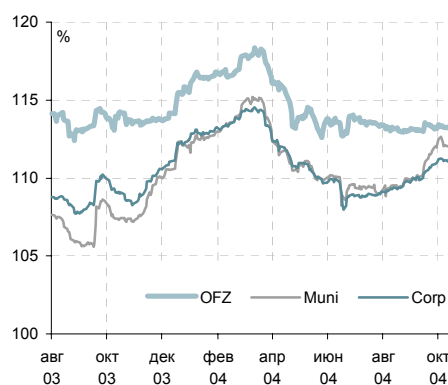
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Анастасия Шамина  
a.shamina@zenit.ru

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

www.zenit.ru

## НОВОСТИ

Агентство Fitch повысило рейтинг Москвы по долгосрочным заимствованиям в иностранной и местной валюте с ВВ+ до инвестиционного уровня ВВВ-. Прогноз рейтингов – «стабильный».

ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» полностью разместила на ММВБ дебютный выпуск облигаций на 1 млрд. руб., средневзвешенная цена составила 99.88% от номинала (доходность к погашению 8.99%), цена отсечения – 99.85% от номинала (УТМ 9.00%). Всего инвесторами было подано 120 заявок общим объемом 3.94 млрд. руб., из них удовлетворено 72 заявки. Организатором выпуска выступил Райффайзенбанк, соорганизаторами выпуска являются АБН АМРО Банк, Еврофинанс-Моснарбанк, Промышленно-строительный банк Санкт-Петербурга, ИК Тройка Диалог. /AK&M/

Республика Коми полностью разместила на ММВБ облигационный заем объемом 1 млрд. руб. при доходности 11.5% годовых (цена размещения составила 93.75% от номинала.). На аукцион были поданы заявки на сумму 2.71 млрд. руб., что почти втрое превосходит объем эмиссии. Генеральным агентом выпуска является ОАО «Комирегионбанк Ухтабанк», организатор и со-андеррайтер: «Вэб-инвест банк», со-андеррайтеры «Промышленно-строительный банк» и «Сбербанк России». /cbonds/

Ставка купонов по облигациям ОАО «ЛУКОЙЛ» на 6 млрд. руб. второй серии на конкурсе в ходе размещения была определена в 7.25% годовых, что соответствует эффективной ставке доходности к погашению и оферте в размере 7.38%. Всего было подано 123 заявки на сумму 11.3 млрд. руб. В итоге были удовлетворены 55 заявок. Организаторами займа выступили ИК «КапиталЪ», ИГ «Ренессанс Капитал» и компания «Альпинэкс Австрия». /cbonds/

ЗАО «Трансмашхолдинг» 1 декабря 2004 года начнет размещение трехлетнего выпуска облигаций на 1.5 млрд. руб. /AK&M/

ОАО «Новатэк» начнет размещение облигаций на сумму 1 млрд. руб. 2 декабря. /cbonds/

ЦБ РФ 22 ноября зарегистрировал отчет об итогах выпуска трехлетних облигаций Промсвязьбанка на 600 млн. руб. /AK&M/

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	23/11/2004	2,96	1	44	106
UST 10 yr	23/11/2004	4,18	0	21	-5
UST 30 yr	23/11/2004	4,84	-1	8	-23
Bund 2 yr	22/11/2004	2,41	-3	0	-27
Bund 10 yr	22/11/2004	3,76	-3	-10	-65
Bund 30 yr	22/11/2004	4,43	-2	-13	-63
Fed Fund	22/11/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	22/11/2004	2,16	2	24,0	106
Libor 6 mo	22/11/2004	2,58	1	34,8	136
Libor 12 mo	22/11/2004	2,91	2	46	148
S&P 500	24/11/2004	1176,94	-0,03%	7,41%	11,87%
Nasdaq Composite	24/11/2004	2084,28	-0,04%	8,83%	7,04%
RTS	23/11/2004	653,97	-1,26%	0,90%	26,80%
EUR/USD	24/11/2004	1,3094	-0,02%	2,19%	11,28%
USD/JPY	24/11/2004	103,67	0,27%	-2,88%	-5,22%
USD/RUB	24/11/2004	28,50	-0,02%	-1,28%	-4,16%
EUR/RUB	24/11/2004	37,31	-0,04%	0,89%	6,61%
Brent 1m Future	23/11/2004	44,45	0,16%	-13,22%	51,40%
Gold	24/11/2004	447,55	0,11%	5,50%	14,32%

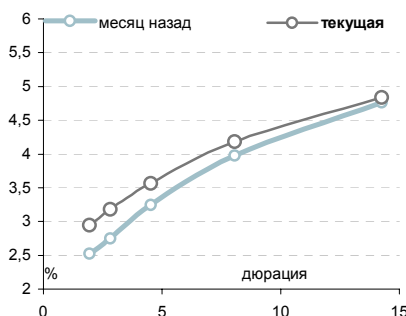
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



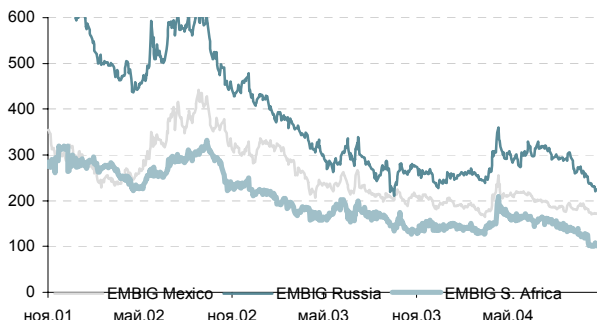
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	23/11/2004	101,99%	-4	30	174	760	6,60	UST10	241
C-Bond*	22/11/2004	100,32%	12	34	147	384	7,91	UST5	433
UMS-31*	22/11/2004	116,61%	15	86	139	574	6,93	UST30	209
Turkey-30*	23/11/2004	141,18%	58	149	286	1387	8,03	UST10	385
Venezuela-27*	22/11/2004	103,84%	-8	18	190	2066	8,85	UST10	509
EMBIG	23/11/2004	367	-2	-3	-32	-36	-	-	-
EMBIG Russia	23/11/2004	225	1	-6	-35	-32	-	-	-
EMBIG Brazil	23/11/2004	423	-6	-11	-47	-36	-	-	-
EMBIG Mexico	23/11/2004	173	1	1	-12	-28	-	-	-
EMBIG Turkey	23/11/2004	285	-6	-11	-42	-24	-	-	-
EMBIG Venezuela	23/11/2004	421	-10	1	-38	-165	-	-	-

\* - Указаны котировки

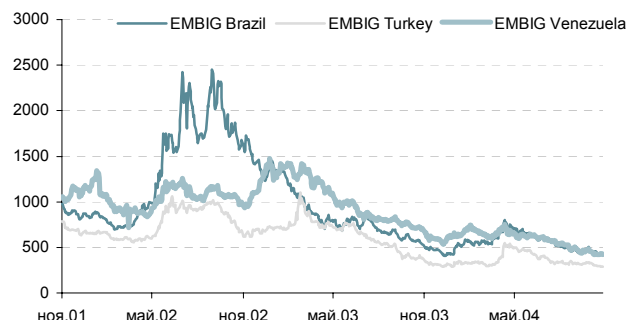
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

В условиях спокойного новостного фона единственным фактором, повлиявшим на американский долговой рынок, стало размещение \$24 млрд. 2-летних Treasuries, вызвавшее повышенную волатильность рынка в конце сессии.

В целом размещение прошло более удачно, чем в предыдущем месяце: спрос превысил предложение в 2.61 раза (1.93 на прошлом аукционе), а иностранные инвесторы выкупили 43.5% выпуска (41.3% на прошлом).

Незадолго до аукциона казначейские облигации начали снижаться в связи с опасениями о том, что новый выпуск не привлечет достаточного спроса. Итоги размещения позволили Treasuries восстановиться и продемонстрировать рост, но в итоге все вернулось на свои места. Доходность нового выпуска на уровне 2.945% оказалась ниже ожидавшихся 2.97% и ниже, чем доходность размещенного месяцем ранее выпуска. В результате, размещение с дисконтом обусловило недолговременный характер роста: доходность 2-летних Treasuries по итогам дня выросла на 2 б.п. до 2.96%, 10-летних не изменилась, оставшись на уровне 4.18%.

Сегодня ожидается основная порция макроэкономической статистики, после чего рынок не будет работать в четверг в связи с Днем благодарения. Ожидается, что публикуемые данные по заказам на товары длительного пользования продемонстрируют их рост на 0.5% в октябре, а количество новых заявок по безработице за последнюю неделю не будет существенно отличаться от статистики предыдущей недели. Индекс потребительской уверенности Мичиганского университета в ноябре, вероятно, продемонстрирует незначительный рост с 95.5 до 96 пунктов.

### Развивающиеся рынки

На фоне снижающейся ликвидности накануне выходного дня в США развивающиеся рынки сумели сузить премию за риск. Во многом это произошло благодаря лагу в реакции еврооблигаций на поведение базовых активов, из-за чего снижение Treasuries в конце сессии не повторилось на развивающихся рынках. Спрэд композитного EMBIG сузился на 2 б.п. до 367 б.п.

Наиболее сильное сужение спрэдов продемонстрировали страны-экспортеры нефти: Венесуэла -10 б.п., Эквадор -10 б.п. Чуть менее сильное снижение премии произошло в Турции (-6 б.п.) и Бразилии (-6 б.п.).

### Российский сегмент

Активность в российском сегменте вновь была невысокой, что, вероятно, вызвано событиями в Украине. Россия-30 завершила вчерашнюю сессию без изменений на уровне 101.75-102.25%, в то время как котировки других суверенных выпусков просели на 37-50 б.п. Премия сегмента увеличилась на 1 б.п. до 225 б.п., России-30 не изменилась, сохранившись на уровне 241 б.п. Ноты Aries-14 торговались наравне с большинством суверенных выпусков, понизившись на 50 б.п. до 119.375-119.875%.

В корпоративном и банковском секторе нашего рынка сохранился интерес на продажу, вновь наиболее сильно затронувший выпуски Газпрома. Газпром-13 снизился на 75 б.п. до 118.5-119.25% (YTM 6.6%), Газпром-34 – на 87 б.п. до 115.125-115.875 (YTM 6.4%). Газпром-07 и Газпром потеряли по 75 б.п. Также можно отметить снижение еврооблигаций МТС-10 на 75 б.п. до 104-105.375% (YTM 7.3%).

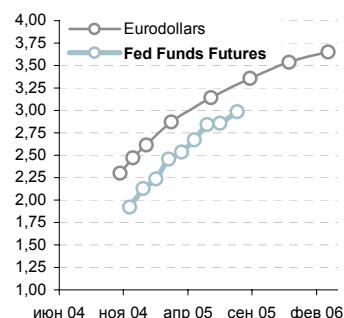
Снижение остальных корпоративных выпусков укладывалось в 25-50 б.п., что обусловлено низким уровнем ликвидности, сохраняющимся на рынке. Банковские бумаги также продемонстрировали снижение в пределах 25-50 б.п.

На фоне общего негативного фона выделялись еврооблигации Евразхолдинга, выросшие после сообщения о намерении досрочно погасить реструктурированную задолженность ЗСМК и НТМК. Общая сумма задолженности составляет около \$407 млн. На этом фоне Евразхолдинг-09 вырос на 37 б.п. до 107.625-108.5%.

В ближайшие дни вряд ли можно ожидать активизации российского рынка в связи с событиями на Украине и выходным днем в США. Вместе с тем на фоне низкой ликвидности могут сложиться привлекательные условия для покупки корпоративных и банковских выпусков. Дополнительное внимание, на наш взгляд, следует уделить еврооблигациям Евразхолдинга, кредитное качество которого в скором времени может улучшиться, на что, вероятно, обратят внимание рейтинговые агентства.

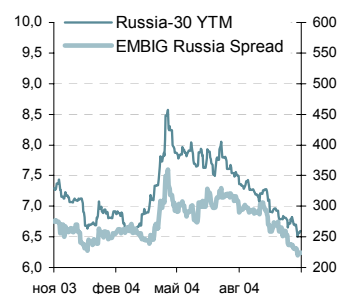
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

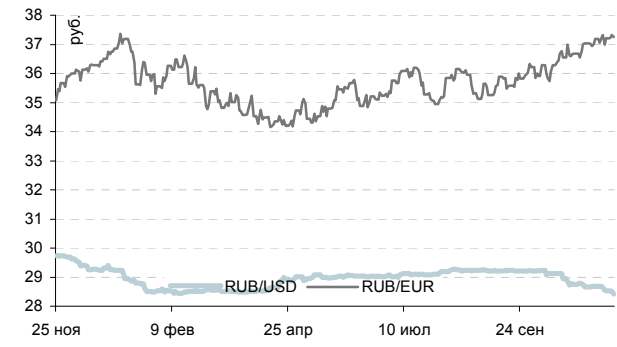
# Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

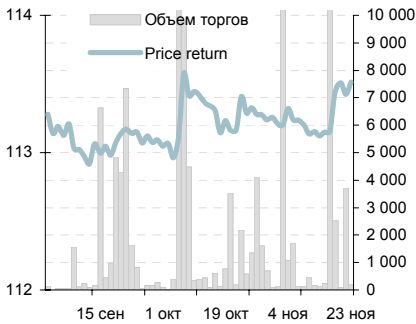


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,17	5,85	105,02	105,02	0,164	-	0,035
SU27025RMFS4	2,32	6,23	102,25	102,24	1,513	0,054	0,392
SU46003RMFS8	4,08	7,49	111,20	111,13	3,424	0,132	0,282
SU46014RMFS5	6,12	7,78	106,10	106,10	1,890	-	0,400
МГор33-об	0,54	4,63	103,00	102,99	2,411	-	0
МГор32-об	1,40	6,49	105,25	105,25	2,466	-	0,43
МГор31-об	2,24	7,36	106,40	106,40	0,082	0,3	0,19
МГор29-об	2,96	7,75	107,30	107,30	4,685	-	-0,07
МГор38-об	4,61	8,02	110,15	110,15	4,110	-0,05	-0,06
РусАлФ-2в	0,49	8,85	100,30	100,35	0,079	-0,13	-0,05
ГАЗПРОМ А2	0,91	6,09	108,30	108,36	0,625	-	-0,38
УралСвзИн6	1,47	9,10	108,00	108,00	4,919	0,15	0,21
ТНК5в1т-об	1,72	6,89	115,25	115,25	7,316	-	-0,25
ГАЗПРОМ А3	1,97	7,11	102,20	102,20	2,533	-	0,22

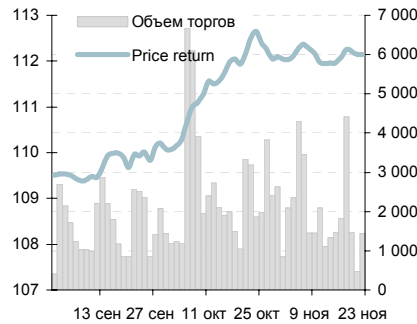
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



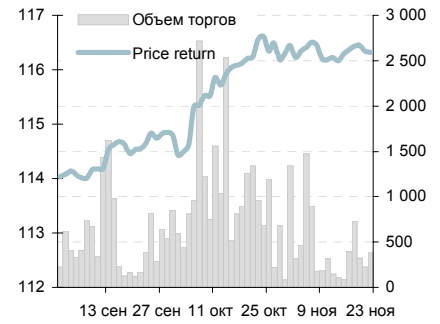
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



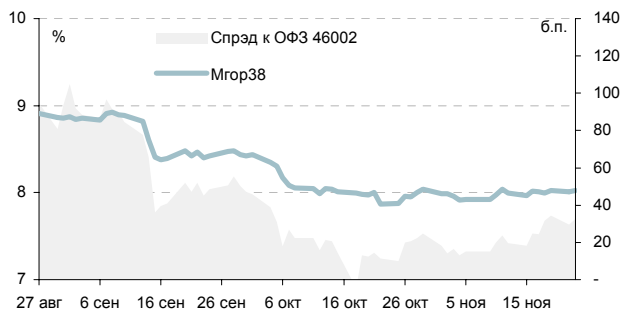
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте \*



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

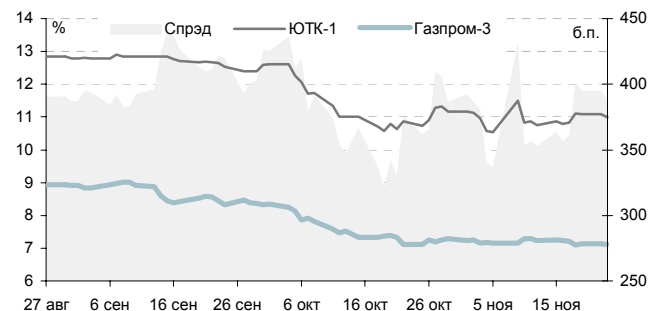
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Вторичный сегмент рынка рублевых облигаций вчера оставался довольно неактивным – цены по большинству выпусков колебались без единой тенденции. В лидерах по оборотам оказались 40-ой выпуск Москвы (+4 б.п.), по которому прошло сделок на 616 млн. рублей, Москва-39, скорректировавшаяся после падения в прошлую пятницу и понедельник, а также 3-я серия Газпрома, практически не изменившаяся в цене (+3 б.п.). Основной акцент инвесторов на рынке переместился в сторону первичных размещений.

Несмотря на крайне позитивную для выхода на первичный рынок конъюнктуру, складывающуюся благодаря таким факторам, как избыточная рублевая ликвидность, укрепляющийся рубль и недавнее повышение рейтинга от Fitch, которая не оставляла сомнений в успехе вчерашних размещений, их результаты превзошли все ожидания. Все три аукциона вызвали ажиотаж среди инвесторов: при размещении Лукойла спрос превысил предложение почти вдвое, а аукционы по Коми и Балтике прошли с трехкратной и четырехкратной переподпиской. Пожалуй, наиболее успешным можно назвать аукцион по Лукойлу – бумага разместилась под доходность 7.38% годовых к погашению, на уровне близкого по дюрации 40-го выпуска Москвы. Таким образом, эмитенту удалось разместиться не только без какой-либо премии за первичное размещение, но и без премии к 5-ому выпуску Газпрома, ориентиром для которого на вторичном рынке можно считать выпуск Москвы-40: разница в статусе двух заемщиков (Лукойл, в отличие от Газпрома, не является госкомпанией) не смутила инвесторов.

Результаты двух других аукционов также оказались крайне успешными с точки зрения эмитентов – Балтика разместилась под доходность 8.99% годовых, со спрэдом к облигациям Сан-Интербрю менее 50 б.п., несмотря на почти вдвое большую дюрацию, а 7-ой выпуск Коми – под 11.5% годовых к погашению, при этом, в ходе вторичных торгов доходность снизилась до 11.28% годовых.

Стоит отметить, что выпуск Коми-7, несмотря на столь агрессивные итоги аукциона, все еще представляется привлекательным для покупки: спрэд Коми-7 к базовой московской кривой доходности сейчас составляет порядка 328 б.п., тогда как аналогичный спрэд по 5-ому и 6-ому выпускам – 290 б.п. и 268 б.п. Премия по доходности за дюрацию между Коми-6 и Коми-5 составляет 36 б.п., тогда как между Коми-7 и Коми-6 – около 60 б.п. притом, что разница в дюрации между 6-ым и 5-ым выпусками и 7-ым-6-ым – примерно одинаковая.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,51	0,09	0,36
Zetbi Muni	112,14	-0,01	0,18
Zetbi Corp	111,31	-0,04	0,08
Zetbi Corp10	116,31	-0,03	0,02

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор40-об	616,13	0,04
МГор39-об	145,81	0,16
МГор38-об	85,74	-0,05
МГор27-об	83,40	-0,50
МГор37-об	76,19	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

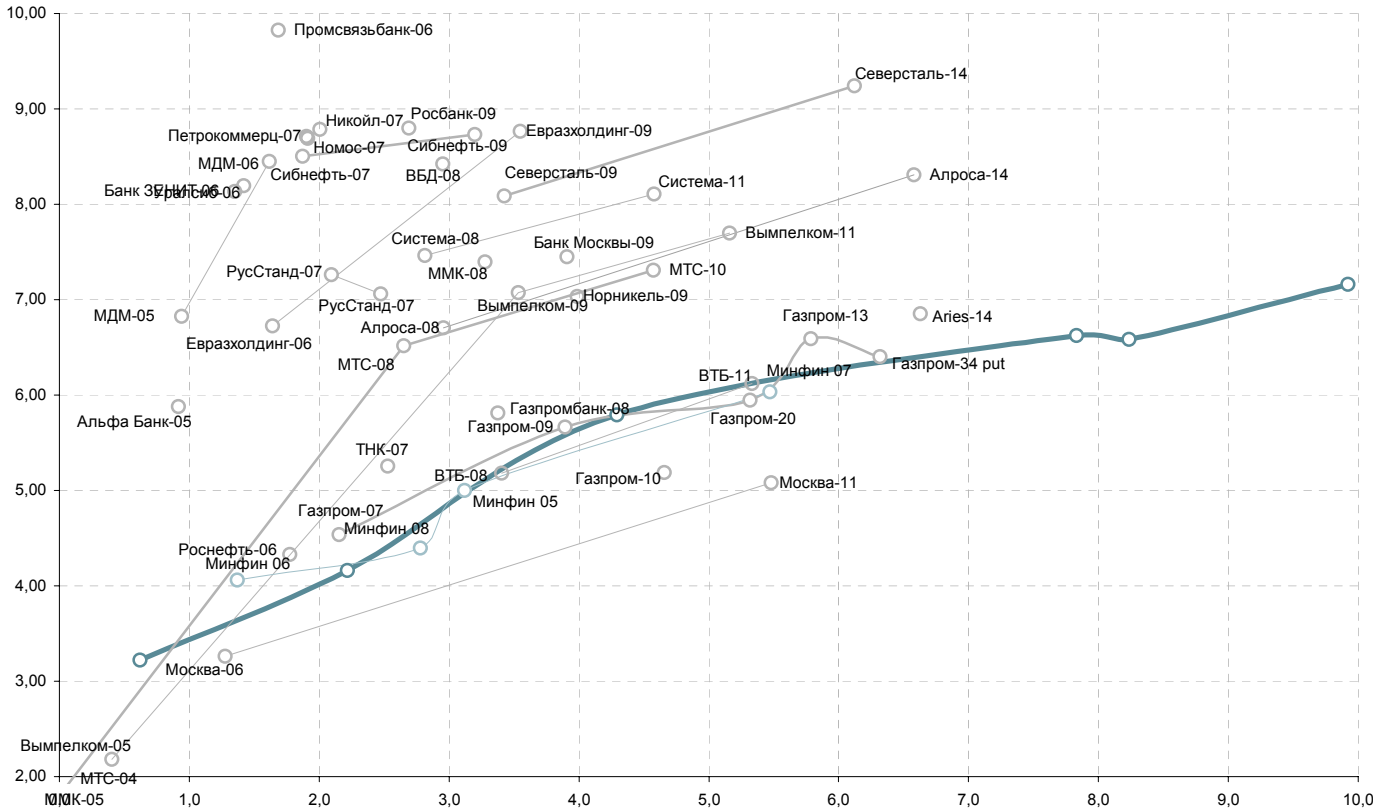
### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ АЗ	251,15	0,03
ММК-17	159,49	-
МГТС-04 об	62,68	-0,49
АМТЕЛ-1 об	41,25	0,1
ИРКУТ-02об	37,27	-1,37

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

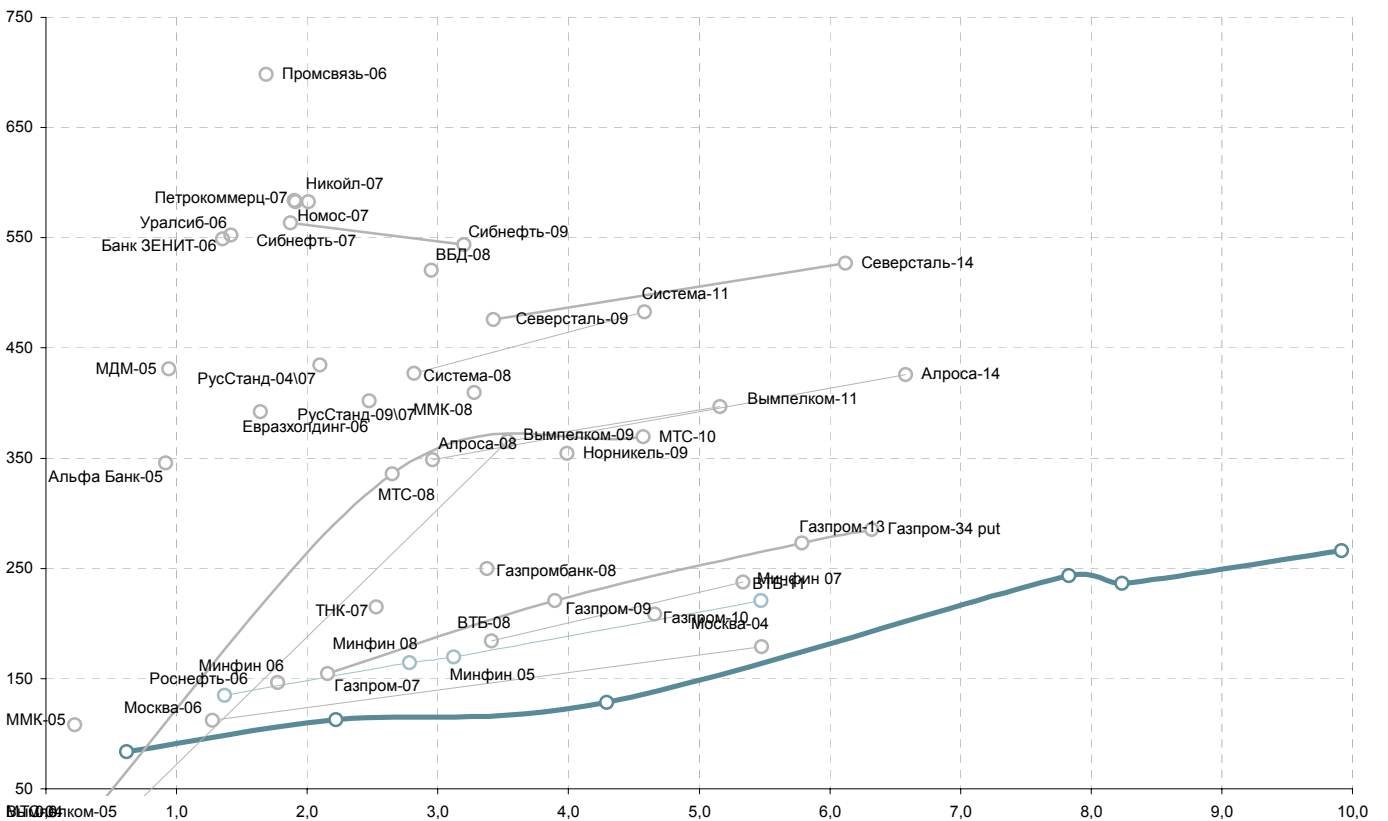
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спрэдов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



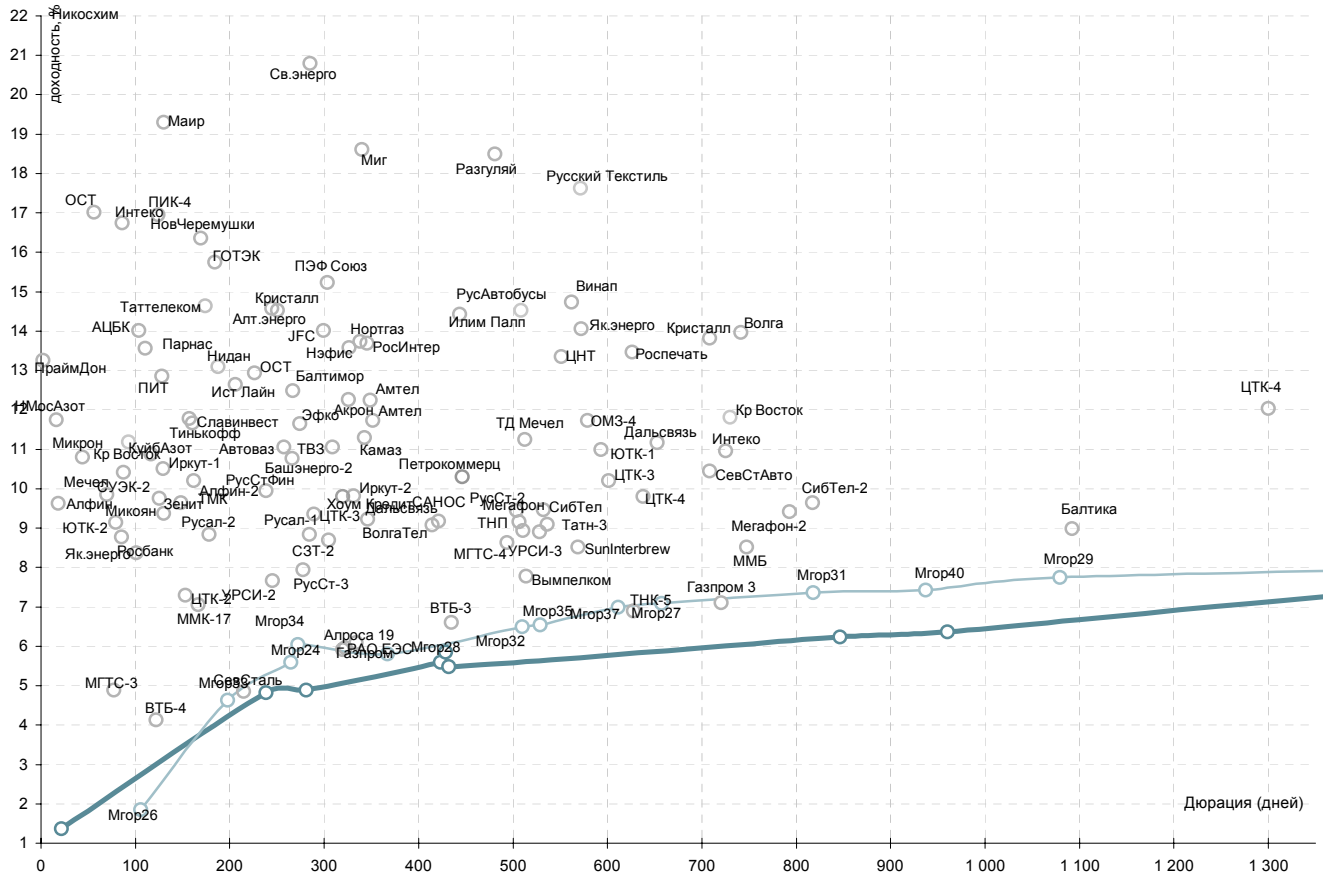
## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BB+/BBB-	103,47	103,52	3,259	0,62	82
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	102,26	102,32	2,361	0,33	35
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	113,88	114,11	4,201	2,22	111
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	111,03	111,23	5,792	4,30	218
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	138,44	138,94	6,643	7,83	232
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	162,70	163,20	7,174	9,92	245
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	101,89	102,09	6,596	8,24	180
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	98,31	98,52	4,135	1,37	133
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	95,92	96,17	4,443	2,78	127
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	93,54	93,79	5,039	3,12	171
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	83,91	84,16	6,057	5,47	222
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	105,13	105,49	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	111,78	112,28	4,925	4,07	187
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	119,30	119,49	6,866	6,63	270
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Ba1/BB+/BB+	109,89	110,39	3,43	1,28	114
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BB+	106,76	107,76	5,164	5,48	177
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	110,08	110,33	4,589	2,16	153
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	119,90	120,40	5,717	3,90	217
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	111,84	112,84	5,279	4,66	206
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	118,57	119,07	6,625	5,79	266
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,76	107,01	6,48	9,16	210
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB-/BB /*+	115,38	115,63	7,332	11,62	250
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	105,37	105,87	8,627	1,87	561
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	106,34	106,84	8,804	3,20	540
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	115,17	115,42	5,299	2,53	213
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*-/B	115,50	115,75	4,391	1,77	143
<b>Telecommunications</b>									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,51	100,52	1,987	0,06	-16
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,86	109,11	6,557	2,65	334
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,75	105,00	7,335	4,57	366
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,21	103,32	2,303	0,40	0
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,91	108,16	7,502	2,82	425
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	103,40	103,65	8,131	4,58	442
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	100,10	100,35	7,065	3,99	353
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	100,95	101,95	3,161	0,22	123
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,74	101,99	7,434	3,28	408
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	101,38	101,88	8,157	3,42	473
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,69	100,04	9,27	6,12	517
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,98	100,23	8,463	2,95	519
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	104,04	104,29	6,743	2,96	348
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,36	103,61	6,797	1,642	389
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	107,67	107,92	8,799	3,549	529
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BBB-	101,12	101,37	3,447	0,16	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	105,82	106,07	5,22	3,41	184
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	107,39	107,64	6,14	5,33	234
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*-/B+	104,79	105,79	3,282	0,82	111
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*-/B+	104,71	104,96	5,849	3,37	249
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	101,92	102,17	7,484	3,91	395
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,28	104,52	6,001	0,92	343
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,76	103,89	6,887	0,94	429
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	101,20	101,50	8,54	1,62	564
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,22	101,57	8,26	1,35	547
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,61	100,98	8,322	1,42	550
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,33	100,83	8,818	1,91	580
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,06	100,55	8,835	1,90	582
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,17	100,42	8,843	2,01	580
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*-/B	102,68	103,18	7,374	2,10	432
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*-/B	101,36	101,85	7,156	2,47	401
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	(P)B1/B-	100,46	100,71	9,898	1,68	696
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	102,58	102,83	9,051	3,80	562

Источник: Bloomberg

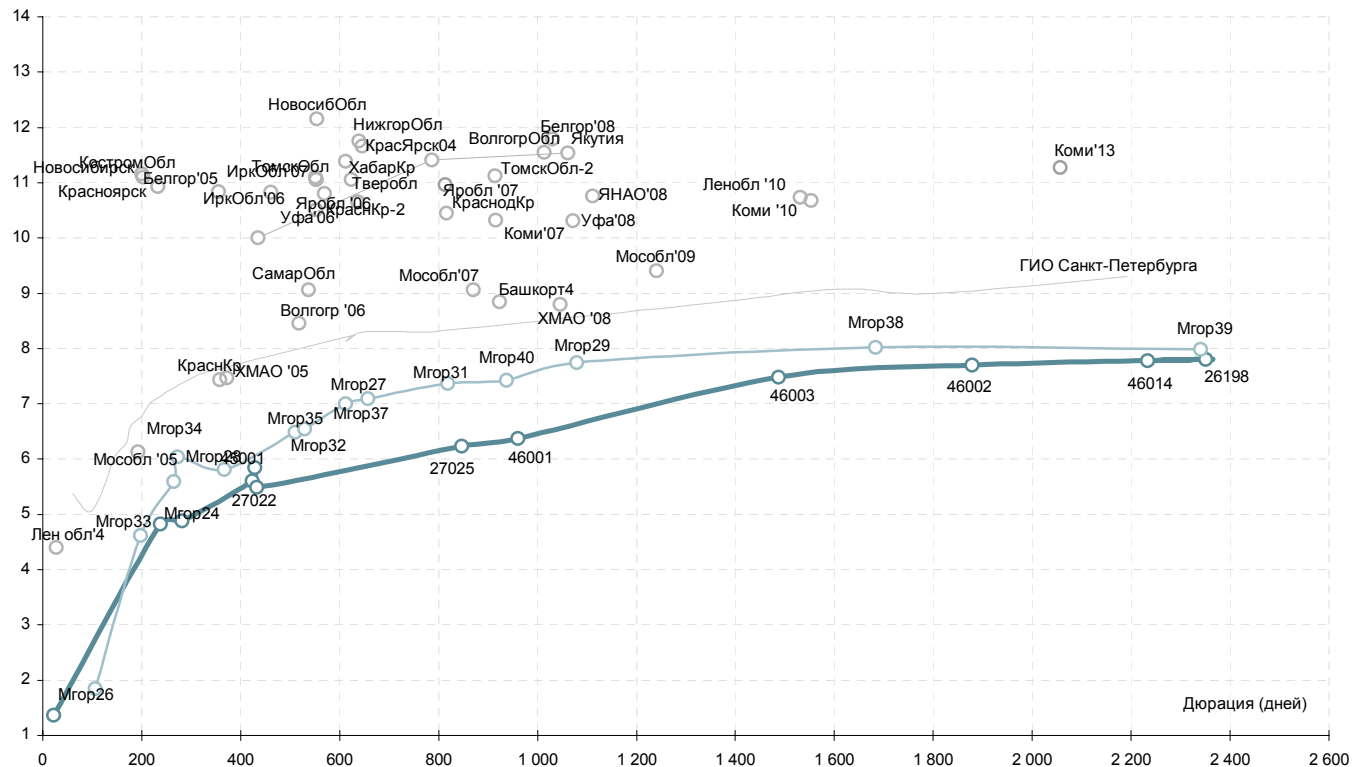
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## 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	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27014RMFS8	15.12.2004	12,00	22		3	3,07	100,62	100,64	2,269	-0,05	-0,31	1,37		0,06
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	617		0	0,00	105,20	105,20	3,042	-	0,00	5,60		1,16
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	239		0	0,00	101,80	101,80	0,699	-	-	4,82		0,65
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	295		0	0,00	105,44	105,69	2,269	-	0,09	4,88		0,77
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	449		1	2,07	103,10	103,10	0,132	-	0,80	5,49		1,18
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	722		0	0,00	105,02	105,02	0,164	-	0,04	5,85		1,17
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	932		7	10,16	102,25	102,24	1,513	0,05	0,39	6,23		2,32
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1387		6	29,18	110,50	110,50	2,269	0,20	0,42	6,37		2,63
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2815		4	5,99	108,54	108,56	2,923	0,11	0,34	7,70		5,15
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2059		4	15,55	111,20	111,13	3,424	0,13	0,28	7,49		4,08
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5027		60	99,09	106,10	106,10	1,890	-	0,40	7,78		6,12
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2901		0	0,00	90,00	89,61	0,312	-	0,41	7,80		6,44
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор26-об	11.12.2004	15,00	108		0	0,00	103,30	103,91	3,000	-	0,58	1,85		0,29
МГор33-об	27.11.2004	10,00	185		0	0,00	103,00	102,99	2,411	-	0,00	4,63		0,54
МГор24-об	02.12.2004	15,00	283		2	0,33	107,18	107,18	3,370	-0,02	-0,25	5,59		0,72
МГор34-об	28.11.2004	10,00	278		0	0,00	103,10	103,10	2,384	-	0,00	6,04		0,75
МГор28-об	25.12.2004	15,00	397		1	0,06	109,75	109,75	2,425	-	-0,05	5,81		1,01
МГор32-об	25.11.2004	10,00	548		0	0,00	105,25	105,25	2,466	-	0,43	6,49		1,40
МГор35-об	18.12.2004	10,00	572		4	19,29	105,35	105,35	1,808	0,00	0,35	6,54		1,45
МГор27-об	20.12.2004	15,00	757		2	83,40	115,50	115,50	2,630	-	0,00	7,09		1,80
МГор31-об	20.02.2005	10,00	908		7	70,14	106,40	106,40	0,082	0,30	0,19	7,36		2,24
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1067		23	616,13	107,22	107,26	0,767	0,04	0,08	7,42		2,57
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1290		5	57,26	107,30	107,30	4,685	-	-0,07	7,75		2,96
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2224		6	85,74	110,15	110,15	4,110	-0,05	-0,06	8,02		4,61
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1024		3	10,04	98,20	98,42	1,495	0,23	0,79	8,85		2,53
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	971		5	12,77	100,00	100,04	3,938	0,04	0,04	11,06		1,51
ИркОбл-а02	07.12.2004	12,00	653		1	0,52	100,50	100,50	2,532	-0,04	0,08	10,82		1,26
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1126		5	3,98	111,00	110,99	2,630	-	0,69	10,32		2,51
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2151		0	0,00	111,00	111,00	1,589	-	0,44	10,68		4,25
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3286		7	21,55	94,90	94,81	0,000	-	-	11,28		5,63
КраснодКр	17.05.2005	11,00	903		1	0,08	100,50	100,50	0,211	-	0,40	10,44		2,23
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	240		2	3,09	100,35	100,30	1,085	-0,05	0,00	10,93		0,64
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	703		2	2,01	100,54	100,53	0,185	-0,03	0,14	11,67		1,77
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	380		2	0,37	102,50	103,04	2,258	2,43	2,33	7,44		0,98
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	702		7	12,38	101,20	101,22	1,020	-0,23	-0,19	10,65		1,74
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	199		0	0,00	106,00	105,97	3,586	-	1,16	6,13		0,53
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	999		1	0,04	105,05	105,05	2,893	-0,03	0,05	9,07		2,38
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1610		3	31,68	106,75	106,77	6,329	-	0,13	9,41		3,40
Самара03-1	04.01.2005	12,00	588		0	0,00	104,80	104,80	1,611	-	0,58	9,07		1,47
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	602		0	0,00	99,65	99,65	3,462	-	0,18	10,51		1,51
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1288		0	0,00	99,90	99,90	4,615	-	1,39	10,31		2,93
ХантМан об	13.12.2004	15,50	380		0	0,00	108,20	108,10	6,795	-	-	7,48		1,02
ХантМан5об	26.11.2004	12,00	1281		0	0,00	110,10	110,10	5,885	-	0,00	8,81		2,86
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1302		0	0,00	102,70	102,70	2,071	-	-0,05	11,54		2,91
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	478		1	0,54	105,13	105,13	2,795	-	0,43	10,00		1,19
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	879		14	40,85	96,35	96,37	0,904	-0,23	-0,05	11,41		2,15
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1359	267	6	1,68	100,10	100,08	2,998	-0,01	0,06	-	11,06	0,70
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	343		2	5,63	101,50	101,50	0,774	0,00	0,05	12,26		0,89
АПРОСА 19в	23.04.2005	16,00	334		0	0,00	108,90	108,90	1,359	-	0,21	5,97		0,88
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	255		0	0,00	102,90	102,72	0,937	-	-0,07	14,58		0,67
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1087	359	10	41,25	100,55	100,55	0,171	0,10	0,30	-	12,24	0,95
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	395		5	3,35	107,50	107,50	7,860	-0,37	-0,45	11,73		0,96
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	653	107	2	0,75	100,45	100,45	3,072	-	-0,20	-	14,01	0,28
Балтимор01	30.11.2004	16,00	651	283	0	0,00	102,80	102,99	3,726	-	0,39	-	12,50	0,73
ВДД ПП 1об	12.04.2005	8,48	504		0	0,00	96,85	96,88	0,976	-	0,00	11,23		1,34
ВолТел4Зоб	21.02.2005	15,00	455		0	0,00	106,40	106,40	0,082	-	0,00	9,18		1,15
ВинапИнв-1	15.02.2005	15,30	630	266	0	0,00	99,90	99,90	4,108	-	-0,10	14,74	15,93	0,71
ВТБ - Зоб.	25.05.2005	14,50	456		4	33,76	109,00	109,00	3,575	-	0,10	6,60		1,19
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1577	122	2	35,47	100,42	100,42	0,907	-	0,01	-	4,13	0,33
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	539		1	2,55	103,10	103,10	0,190	0,10	0,10	7,78		1,41
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	345		0	0,00	108,30	108,36	0,625	-	-0,38	6,09		0,91
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	786		12	251,15	102,20	102,20	2,533	-	0,22	7,11		1,97
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	560	196	3	3,00	99,50	99,50	6,536	-	-0,24	-	15,75	0,50
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	722	358	3	11,54	105,49	105,49	0,247	-0,01	0,01	11,18	9,22	1,79
ДжэйФСи	06.01.2005	14,00	317		12	17,09	100,65	100,52	1,803	-0,08	0,02	14,02		0,82
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	377		4	13,84	103,80	103,85	7,027	0,10	0,35	8,78		0,94
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	332		4	0,12	108,00	108,00	1,356	0,00	0,39	5,91		0,88
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	851	121	2	15,27	99,60	99,60	1,476	-	0,00	-	9,76	0,34
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	480		18	14,69	101,35	101,43	2,500	0,04	-0,27	14,43		1,22
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	344		3	37,27	105,63	105,63	0,877	-	0,23	9,82		0,91
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	124		0	0,00	99,10	99,10	1,271	-	-0,30	10,52		0,35
ИстЛин-1	22.12.2004	13,50	212		0	0,00	100,65	100,65	5,659	-	0,70	12,65		0,56
Камаз-Фин	12.05.2005	12,30	718	353	2	5,58	101,15	101,15	0,404	-	-0,15	-	11,31	0,94
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	824	93	7	10,98	100,00	100,00	2,836	-	0,20	11,81	11,18	0,25
КристалФ-1	10.02.2005	12,00	807	261	11	8,65	97,32	97,39	3,386	0,06	0,14	13,83	14,52	0,69
МастерБ-1	07.12.2004	14,00	196	14	0	0,00	99,85	99,87						

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашения	оферта	
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	77		2	13,49	102,48	102,48	4,890	0,98	-0,32	4,89		0,21
МегаФон01	08.12.2004	11,50	561		0	0,00	103,50	103,57	5,261	-	0,57	9,16		1,39
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	869		0	0,00	100,15	100,12	1,042	-	0,17	9,43		2,17
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1662	570	6	2,60	101,10	101,11	5,086	-	0,18	-	11,25	1,40
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	664	116	0	0,00	101,70	101,70	2,622	-	0,00	-	9,37	0,36
Микрон-02	06.01.2005	15,00	44		4	7,43	100,40	100,43	5,590	-	0,05	10,80		0,12
НКНХ-03 об	01.12.2004	9,50	1012	282	0	0,00	100,00	100,00	2,160	-	-	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	16		9	3,14	100,33	100,21	7,959	-0,08	-0,15	11,75		0,04
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	169		4	0,06	100,90	100,66	0,641	-0,05	-0,34	16,36		0,46
НортгазФин	11.05.2005	16,00	351		6	2,27	102,30	102,35	0,570	0,09	0,06	13,74		0,93
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	880	332	0	0,00	99,00	99,00	1,085	-	0,20	-	13,59	0,89
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1556	646	3	7,85	102,40	104,39	3,201	-	0,17	-	11,74	1,58
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	238	56	16	6,78	100,80	100,84	4,833	-0,14	-0,15	12,94	17,01	0,15
ПарижКом-1	01.12.2004	24,00	192		1	0,20	105,20	105,20	5,458	0,38	-0,40	14,28		0,49
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	477	113	7	1,75	99,95	99,94	2,410	0,00	0,03	-	13,56	0,30
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	218		5	0,76	99,00	99,00	1,852	-	-0,09	16,96		0,34
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	674	128	3	0,34	101,29	101,28	2,515	0,26	0,03	12,58	12,86	0,35
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	717	353	0	0,00	100,72	100,72	0,407	-	-	13,26	-	1,75
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1050	317	9	5,17	101,00	100,98	2,060	0,28	0,27	-	15,23	0,83
Разгуляй-1	03.12.2004	16,00	559	193	1	0,03	96,15	96,15	7,540	0,06	0,55	18,50	24,50	0,49
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	374		0	0,00	104,30	104,30	3,995	-	0,00	13,69		0,95
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	293		1	0,41	101,00	101,00	1,973	0,00	0,16	8,84		0,78
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	908	178	10	34,37	100,30	100,35	0,079	-0,13	-0,05	8,35	8,85	0,49
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	568		0	0,00	106,80	106,80	6,154	-	-0,38	9,46		1,38
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	1002	282	0	0,00	103,55	103,57	3,172	-	0,00	-	7,94	0,76
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	254		2	2,65	107,00	106,89	5,889	-0,11	-0,61	9,96		0,65
РусТекстил	15.03.2005	18,80	658		6	1,62	103,05	102,75	3,605	-0,50	-0,29	17,62		1,56
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	447		0	0,00	106,45	106,28	4,427	-	0,20	9,08		1,13
СанИнТБрюф	15.02.2005	13,00	630		1	0,44	107,30	107,30	3,490	0,25	0,30	8,53		1,56
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	16		5	8,45	100,23	100,25	3,668	0,00	-0,05	11,68		0,04
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	947	219	0	0,00	102,95	102,94	3,873	-	0,53	-	4,85	0,59
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1885	793	0	0,00	102,00	102,00	3,606	-	-	-	10,45	1,94
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	597	233	1	0,01	100,20	100,20	5,025	0,00	0,05	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1044	316	1	6,44	104,00	104,00	1,736	-	0,00	-	8,69	0,83
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	598		0	0,00	107,80	107,80	5,164	-	0,15	9,46		1,46
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	954		1	22,33	107,00	107,00	4,726	-	0,50	9,64		2,24
Содбизнес1	22.02.2005	15,00	546		0	0,00	50,00	50,00	0,000	-	0,00	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	585		0	0,00	104,80	104,80	4,767	-	0,00	8,91		1,45
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	157		26	4,24	103,50	103,50	1,460	0,19	0,04	11,78		0,43
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	696	148	2	0,51	101,65	101,65	1,304	-	0,05	-	9,65	0,41
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	124		0	0,00	102,00	102,00	1,940	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	28.11.2004	15,00	735		0	0,00	115,25	115,25	7,316	-	-0,25	6,89		1,72
ТрансфТпр	11.05.2005	8,90	533		1	1,78	100,20	100,20	0,317	-	0,00	8,94		1,40
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	256		1	0,64	106,80	106,80	0,671	-0,50	0,15	7,66		0,67
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	602		7	23,11	108,00	108,00	4,919	0,15	0,21	9,10		1,47
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1057	329	1	3,07	101,40	101,40	1,079	-0,03	-0,10	-	9,80	0,88
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	149		0	0,00	103,50	103,50	1,447	-	0,64	7,30		0,42
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	661	300	2	2,11	103,85	103,85	2,301	-0,15	-0,37	10,20	9,35	0,79
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1732	723	4	29,18	107,67	107,44	3,705	-0,06	-0,16	12,04	9,81	3,56
ЦНТ-01 обл	25.11.2004	16,00	639		12	1,05	105,05	105,05	3,901	-	0,03	13,36		1,51
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	434	70	8	35,11	100,37	100,39	3,774	-	-0,18	-	9,86	0,19
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	651	287	1	0,26	103,00	103,00	3,270	-0,20	0,06	-	11,66	0,75
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	660		3	0,43	105,60	105,64	2,653	-	-0,36	10,99		1,62
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	806	78	1	17,82	99,97	99,97	2,636	-	-0,03	-	9,15	0,22

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Инвестиционный Департамент

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

## Начальник Департамента

Вадим Соломахин

vadim@zenit.ru

## Управление продаж

sales@zenit.ru

### Начальник управления

Константин Пospelов

konstantin.pospelov@zenit.ru

### Еврооблигации

Владислав Григорьев

v.grigoriev@zenit.ru

### Рублевые облигации

Алексей Третьяков

a.tretyakov@zenit.ru

### Рублевые облигации

Роман Попов

r.popov@zenit.ru

### Акции

Игорь Чемолосов

i.chemolosov@zenit.ru

### Доверительное управление активами

Сергей Матюшин

s.matyushin@zenit.ru

### Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин

t.mukhametshin@zenit.ru

### Конверсионные операции

Алексей Воробьев

a.vorobiev@zenit.ru

## Аналитическое управление

Акции

research@zenit.ru

Облигации

firesearch@zenit.ru

### Рублевые облигации

Анастасия Шамина

a.shamina@zenit.ru

### Еврооблигации

Константин Павлов

k.pavlov@zenit.ru

### Анализ кредитных рисков

Яков Яковлев

y.yakovlev@zenit.ru

### Акции

Евгений Суворов

e.suvorov@zenit.ru

### Акции

Иван Карачинский

i.karachinsky@zenit.ru

## Управление валютно-финансовых операций

gko@zenit.ru

### Начальник управления

Кирилл Копелович

kopelovich@zenit.ru

## Управление долгового финансирования

ibcm@zenit.ru

### Начальник управления

Роман Пивков

roman.pivkov@zenit.ru

## Управление корпоративного финансирования

### Начальник управления

Максим Васин

vasin@zenit.ru

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

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

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

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