

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

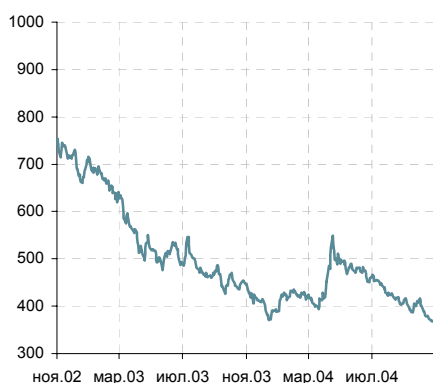
Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Банковские бумаги снизились в среднем на 25-50 б.п. на фоне еще более низкой активности, чем среди корпоративных выпусков. Отдельно следует отметить выпуск Русского Стандарта с погашением в сентябре 2007 года, потерявший в последние дни более 100 б.п. в отличие от второго выпуска банка, практически не изменившегося за это время. На наш взгляд выпуск, торгующийся на уровне 7.15% годовых, предполагает привлекательное соотношение риск/доходность, и мы рекомендуем его к покупке. *(Подробнее стр. 4 ↓T)*

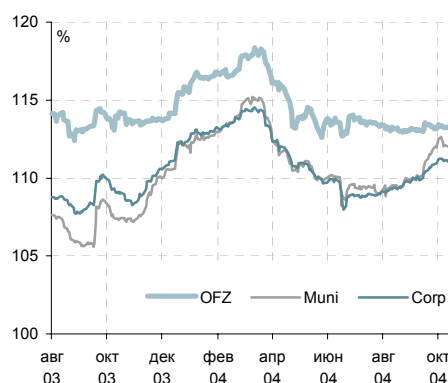
Отсутствие какой-либо реакции рынка на столь богатый набор позитивных факторов, складывающийся в настоящее время (в частности, избыточная денежная ликвидность, снижение девальвационных ожиданий, повышение кредитных рейтингов) позволяет сделать вывод о том, что до конца года никаких особых изменений ценовых уровней не предвидится: основной объем средств по-прежнему будет направляться на первичный рынок, где еще предстоит ряд крупных размещений (в том числе, выпуски РЖД на 12 млрд. рублей). *(Подробнее стр. 6 ↓)*

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

Moody's повысило вчера рейтинги восьми российских регионов:

Рейтинг Москвы повышен до «Ваа3» (прогноз «позитивный») с «Ва1», рейтинг евробондов - до «Ваа3» (прогноз «позитивный») с «Ва1»;

Санкт-Петербурга - с «Ва2» до «Ваа3» (прогноз «позитивный»);

Самарской области - с «Ва3» до «Ва2» (прогноз «стабильный»);

Республики Татарстан - с «Ва3» до «Ва1» (прогноз «стабильный»);

Московской области - с «В2» до «Ва3» (прогноз «стабильный»);

Пермской области - с «Ва3» до «Ва1» (прогноз «стабильный»);

Республики Коми - с «В1» до «Ва3» (прогноз «стабильный»);

Республики Башкортостан - с «Ва3» до «Ва1» (прогноз «стабильный»).

На ММВБ вчера состоялось размещение облигаций ООО «ЮТэйр-Финанс» на сумму 1 млрд. руб. В ходе размещения было подано 46 заявок на 1122.68 млн. рублей. Ставка купона на первый год обращения была определена в размере 13% годовых, что соответствует доходности к оферте 13.42% годовых. Организатором выпуска выступил Внешторгбанк. Совместными организаторами - НОМОС-БАНК, БК РЕГИОН и Ханты-Мансийский Банк. /cbonds/

ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций серии А5 ОАО Газпром. /cbonds/

На ММВБ вчера состоялось размещение дополнительного выпуска облигаций Краснодарского края в объеме 375 млн. руб.: инвесторами было выставлено 19 заявок на общую сумму 978.108 млн. рублей по номиналу. Выпуск размещен полностью. /cbonds/

ЗАО «Ист-Лайн Хэндлинг», входящее в группу Ист Лайн, управляющую аэропортом Домодедово, планирует разместить второй выпуск облигаций на 3 млрд. руб. со сроком обращения три года. /cbonds/

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	24/11/2004	3,03	7	51	119
UST 10 yr	24/11/2004	4,20	2	23	1
UST 30 yr	24/11/2004	4,84	1	9	-19
Bund 2 yr	23/11/2004	2,39	-2	0	-33
Bund 10 yr	23/11/2004	3,74	-2	-8	-67
Bund 30 yr	23/11/2004	4,41	-2	-12	-65
Fed Fund	23/11/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	23/11/2004	2,18	0	24,1	106
Libor 6 mo	23/11/2004	2,59	1	35,4	137
Libor 12 mo	23/11/2004	2,93	0	46	146
S&P 500	25/11/2004	1181,76	0,41%	7,94%	12,13%
Nasdaq Composite	25/11/2004	2102,54	0,88%	9,85%	8,21%
RTS	24/11/2004	648,25	-0,87%	-0,15%	23,60%
EUR/USD	25/11/2004	1,3185	0,13%	2,90%	11,78%
USD/JPY	25/11/2004	102,80	-0,10%	-3,70%	-6,08%
USD/RUB	25/11/2004	28,38	0,00%	-1,69%	-4,59%
EUR/RUB	25/11/2004	37,41	0,12%	1,16%	6,65%
Brent 1m Future	24/11/2004	44,82	0,83%	-12,50%	60,88%
Gold	25/11/2004	449,45	-0,02%	4,90%	14,88%

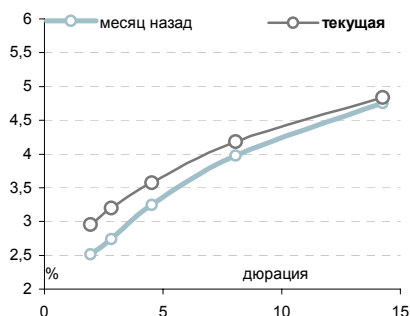
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



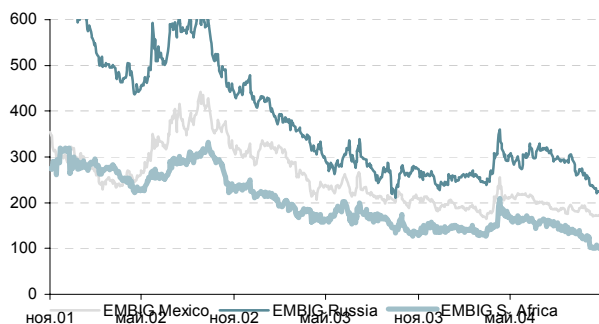
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	24/11/2004	102,00%	1	-75	184	737	6,60	UST10	240
C-Bond*	23/11/2004	100,74%	7	46	246	400	7,80	UST5	418
UMS-31*	23/11/2004	116,64%	-12	21	196	588	6,92	UST30	208
Turkey-30*	24/11/2004	141,44%	26	52	408	1413	8,02	UST10	382
Venezuela-27*	23/11/2004	104,32%	67	-7	354	2107	8,81	UST10	506
EMBIG	24/11/2004	363	-4	-6	-36	-40	-	-	-
EMBIG Russia	24/11/2004	225	0	-5	-35	-32	-	-	-
EMBIG Brazil	24/11/2004	413	-10	-14	-57	-46	-	-	-
EMBIG Mexico	24/11/2004	171	-2	-2	-14	-30	-	-	-
EMBIG Turkey	24/11/2004	283	-2	-15	-44	-26	-	-	-
EMBIG Venezuela	24/11/2004	416	-5	-6	-43	-170	-	-	-

* - Указаны котировки

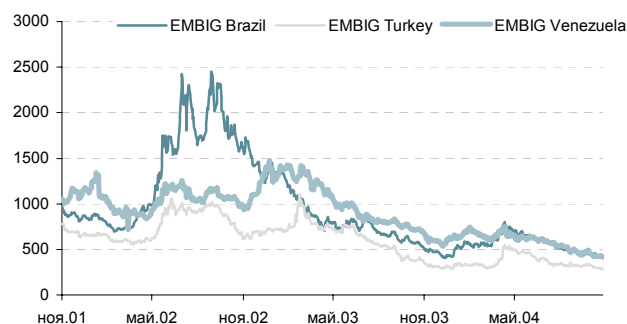
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Вчерашняя макроэкономическая статистика обусловила продолжение снижения казначейских облигаций, чему дополнительно способствовала снизившаяся ликвидность накануне Дня благодарения в США.

Наибольшее внимание участники рынка уделили данным по количеству новых заявок на пособия по безработице, поступивших за последнюю неделю, превзошедшим ожидания. Накануне публикации статистики занятости за ноябрь на следующей неделе вчерашние новости укрепили уверенность рынка в том, что следует ожидать позитивных данных. В настоящий момент консенсусные ожидания количества созданных новых рабочих мест в ноябре находятся на уровне 200 тыс.

Данные по динамике заказов на товары длительного пользования в октябре разочаровали: заказы снизились на 0.4%, а без учета транспортного оборудования на 0.7%. Вместе с тем, данные за сентябрь подверглись пересмотру в сторону повышения с 0.2% до 0.9% и с 1.8% до 2.8% без учета транспортного оборудования. В этой связи эта часть вчерашней статистики не оказала влияния на рынок. То же самое можно сказать и про индекс потребительской уверенности, снизившийся в ноябре до 92.8 пунктов вопреки ожиданиям его роста.

Неудовлетворенность рынка итогами размещения 2-летних Treasuries во вторник обусловила заметный рост доходностей на ближнем отрезке, несмотря на то, что, по сообщениям участников рынка, ЦБ Японии проявлял высокий интерес к коротким бондам на токийской сессии. Доходность 2-летних Treasuries выросла на 7 б.п. до 3.03%, 10-летних – на 2 б.п. до 4.2%.

Развивающиеся рынки

Опережающий рост латиноамериканских сегментов обусловил сужение композитного спреда индекса EMBIG на 4 б.п. до 363 б.п. Бразилия сузила спред на 10 б.п. на фоне интервью президента Лулы да Сильвы, в котором он сообщил о намерении осуществлять экономическую политику, направленную на скорейшее сокращение государственной задолженности.

Также можно отметить сужение турецкого спреда на 2 б.п. и венесуэльского на 5 б.п. Украина вчера оказалась в числе немногочисленных стран, увеличивших премию за риск. Спред сегмента расширился на 15 б.п. до 308 б.п., увеличившись за три последних дня на 52 б.п.

Российский сегмент

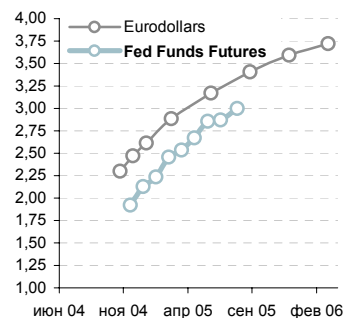
Россия-30 закрылась вчера без изменений четвертый день подряд, изменив спред к UST10 в сторону увеличения на 1 б.п. до 240 б.п. лишь благодаря росту доходности базовых активов. В остальных суверенных выпусках продолжилось снижение, составившее в среднем 25-37 б.п. Спред России по версии индекса EMBIG Russia в среду не изменился, сохранившись на уровне 225 б.п. Низкая ликвидность рынка обусловила исчезновение рынка в нотах Aries-14, закрывшихся с необычно высоким спредом между ценой спроса и предложения: 118.5-120%.

Корпоративный и банковский сектор сохранил вчера низкую активность, слабые проявления которой в основном сводились к продажам. Исключение составили длинные выпуски Газпрома, скорректировавшие часть своего снижения в последние дни ростом на 12-37 б.п. Тем временем еврооблигации Евразхолдинг-09 потеряли 12 б.п., снизившись до 107.5-108.5% (YTM 8.7%), Алроса-14 упала на 37 б.п. до 103-104%. Система-08 упала на 75 б.п. до 106.5-108.5% (YTM 7.48%).

Банковские бумаги снизились в среднем на 25-50 б.п. на фоне еще более низкой активности, чем среди корпоративных выпусков. Отдельно следует отметить выпуск Русского Стандарта с погашением в сентябре 2007 года, потерявший в последние дни более 100 б.п. в отличие от второго выпуска банка, практически не изменившегося за это время. На наш взгляд выпуск, торгующийся на уровне 7.15% годовых, предполагает привлекательное соотношение риск/доходность, и мы рекомендуем его к покупке.

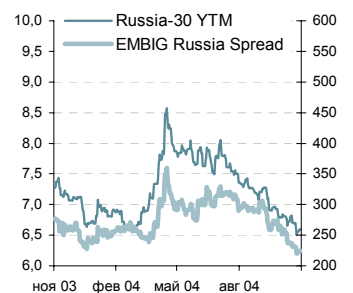
Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

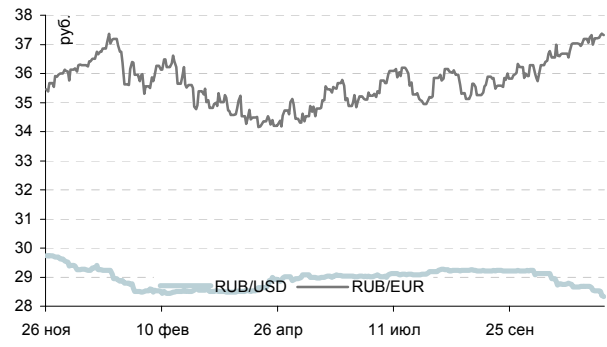
Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

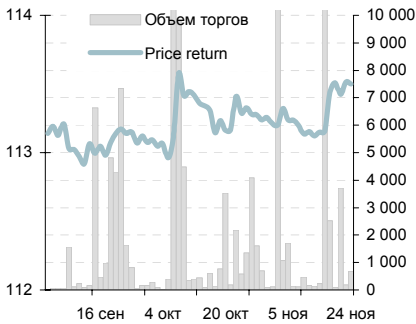


Источник: Bloomberg

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



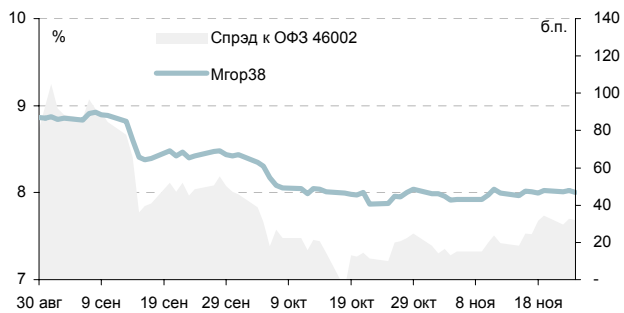
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

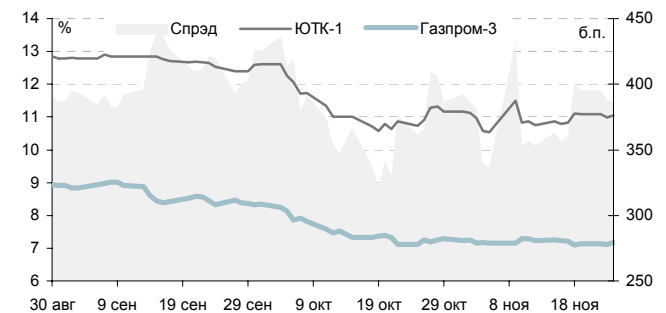
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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 в последние дни демонстрирует практически полную инертность к происходящим событиям: ни агрессивный спрос на первичных аукционах, ни повышение кредитного рейтинга России на прошлой неделе, а затем и рейтингов ряда субфедеральных заемщиков от агентства Moody's вчера – в том числе и повышение рейтинга Москвы до инвестиционного, ни продолжившееся укрепление курса рубля, подогреваемое рекордным ростом евро на FOREX не смогли вчера воодушевить инвесторов.

Хотя ликвидность торгов в московских бумагах вчера несколько выросла, цены по наиболее ликвидным сериям не показали четкой тенденции: заметный рост прошел лишь по 27-ой Москве (+38 б.п.), тогда как 39-ая серия снизилась по цене последней сделки на 5 б.п., 29-ый и 38-ой выпуски прибавили в стоимости в пределах 8-9 б.п. В корпоративном сегменте в лидерах по оборотам оказались выпуски Илим Палп Финанс (+7 б.п.), ВТБ-3 (+25 б.п.), а также появившиеся на вторичном рынке облигации Балтики (+22 б.п.), снизившиеся по доходности до 8.9% годовых.

Отсутствие какой-либо реакции рынка на столь богатый набор позитивных факторов, складывающийся в настоящее время (в частности, избыточная денежная ликвидность, снижение девальвационных ожиданий, повышение кредитных рейтингов) позволяет сделать вывод о том, что до конца года никаких особых изменений ценовых уровней не предвидится: основной объем средств по-прежнему будет направляться на первичный рынок, где еще предстоит ряд крупных размещений (в том числе, выпуски РЖД на 12 млрд. рублей).

Сегодня на первичном рынке должно состояться размещение займа Стальной Группы Мечел на 2 млрд. рублей.

Стальная Группа Мечел представлена на рынке облигаций двумя выпусками – облигациями Челябинского Мет. Комбината и выпуском Торгового Дома Мечел. При этом, последний практически совпадает по дюрации с размещаемым выпуском, позиционируемым к полуторагодовой оферте. Доходность к погашению ТД Мечел на 24.11.04 составляла порядка 11.3% годовых – вероятно, этот уровень и будет служить ориентиром для новых бумаг: с учетом премии за первичное размещение в пределах 30-50 б.п., доходность при размещении, вероятно, сложится на уровне 11.6-11.8% годовых. В то же время, стоит отметить, что с позиций кредитного качества как облигации ТД Мечел, так и размещаемый выпуск, имеют потенциал снижения доходности. Финансовое состояние Группы Мечел по итогам консолидированной отчетности в МСФО за первое полугодие 2004 года, по нашей методике, соответствует минимальному риску (оценка рейтинга – 2.39), наравне с другими металлургическими холдингами. Растущие цены на металлы обеспечивают Мечелу рекордные темпы роста выручки - во втором полугодии текущего года продажи выросли на 75% по отношению к 1пг.2003 до 1.63 млрд. долл., а также растущие показатели рентабельности: в 1 пг. 2004 рентабельность по EBITDA выросла с 17% до 26%. Объем долга на конец полугодия составлял порядка 23% активов – при этом, он на 150% покрывался за счет годовой EBITDA. С учетом достаточно высокого кредитного качества заемщика, уровень доходности по облигациям ТД Мечел и СГ Мечел должен соответствовать нижней границе второго эшелона рынка – не выше 10% годовых.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,50	-0,01	0,35
Zetbi Muni	112,11	-0,03	0,02
Zetbi Corp	111,21	-0,09	-0,01
Zetbi Corp10	116,28	-0,04	-0,09

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор35-об	255,14	0,08
МГор27-об	213,24	0,44
МГор26-об	212,89	-0,15
МГор38-об	172,28	0,09
МГор31-об	136,14	-0,06

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

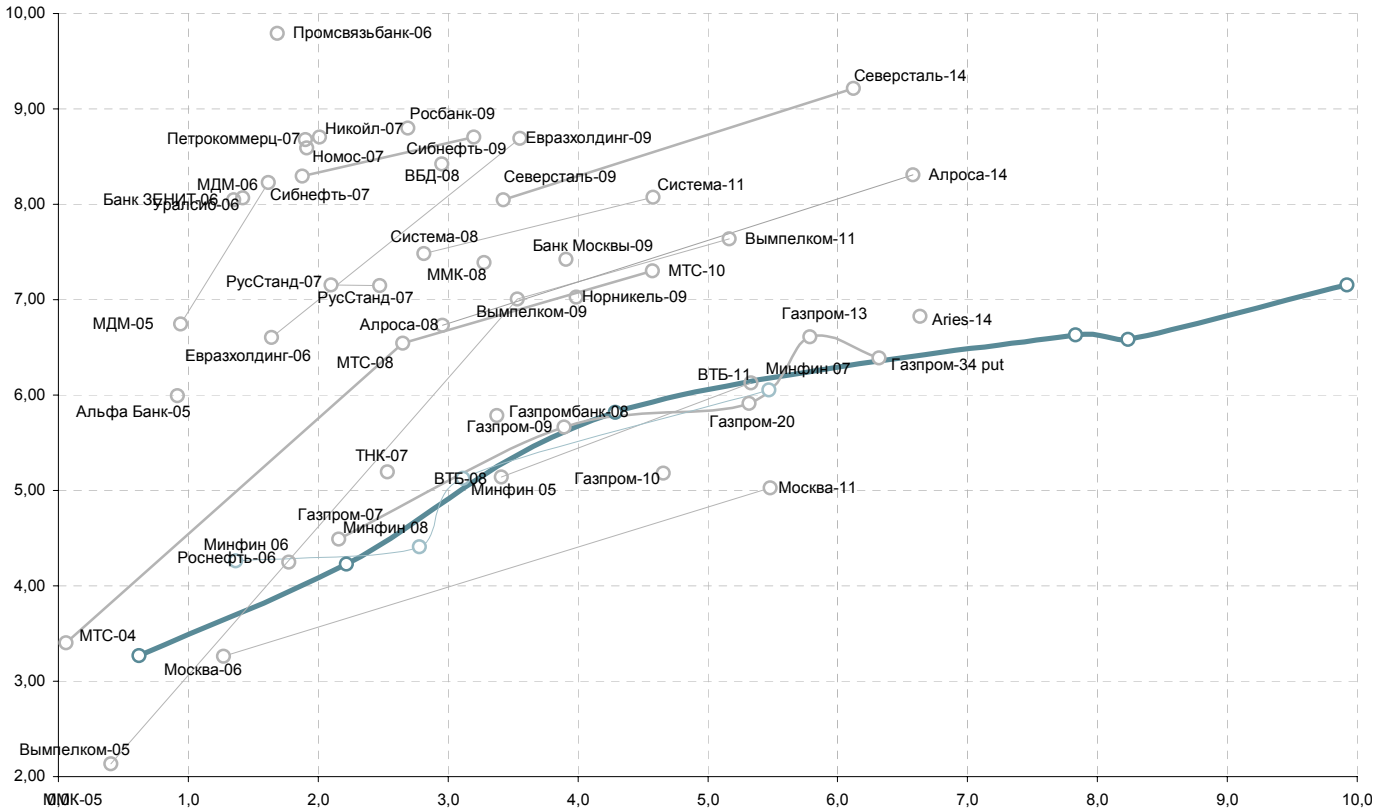
Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ИлимПалпФ	147,21	0,07
ВТБ - 3об.	90,66	0,25
Балтика1об	90,27	0,22
ЮТК-01 об.	52,91	-0,1
Мечел ТД-1	51,65	-0,04

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

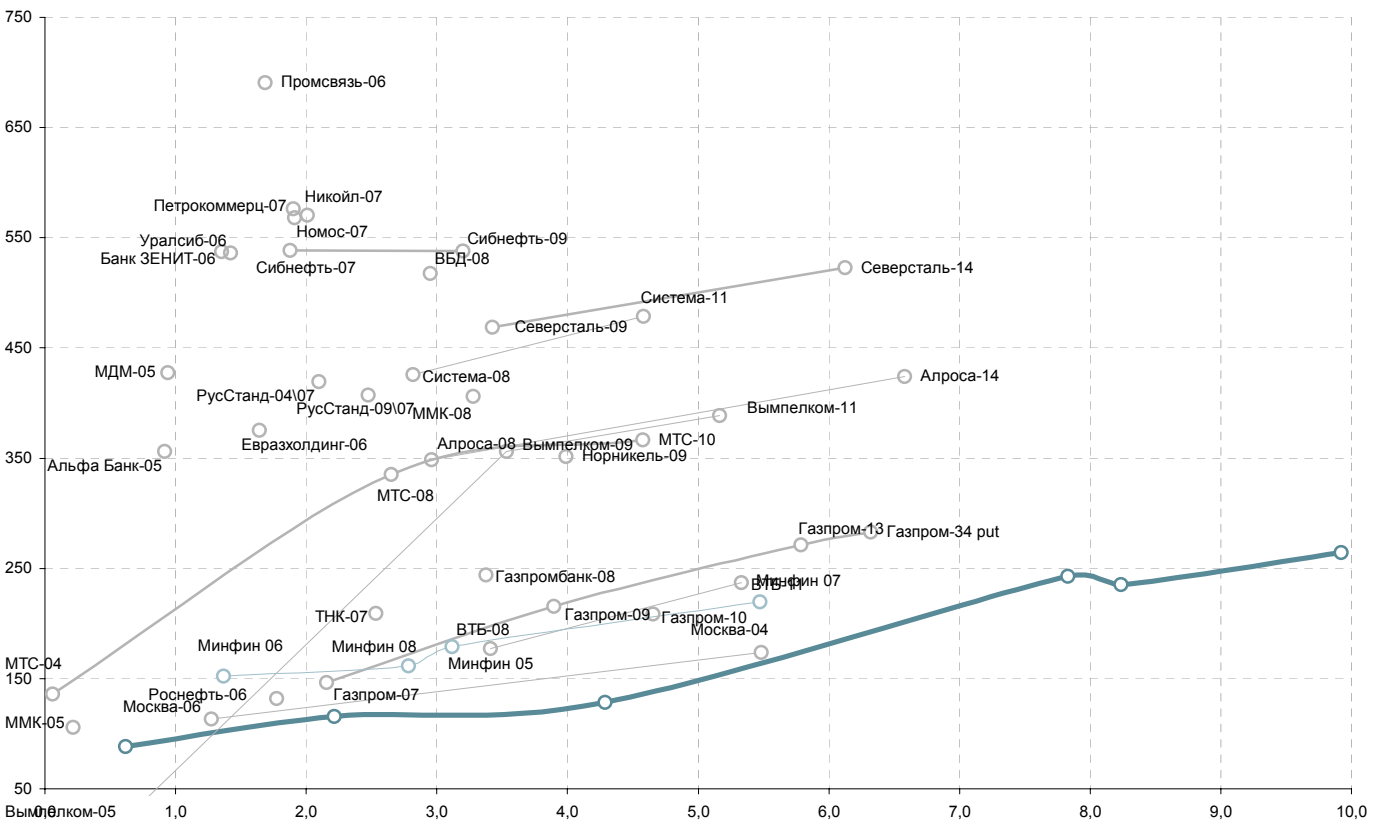
Приложение 1. Развивающиеся рынки

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



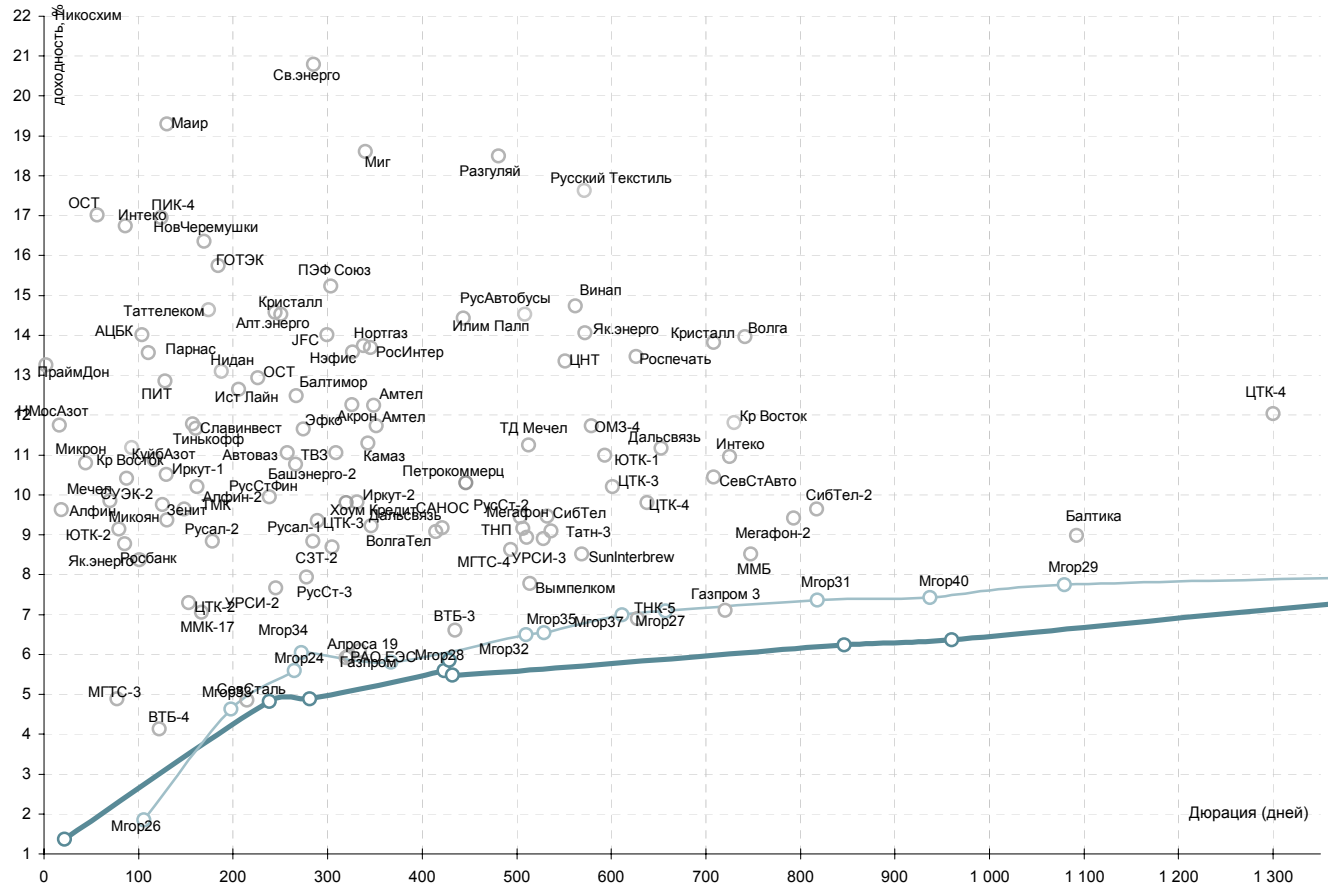
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BB+/BBB-	103,44	103,49	3,304	0,62	85
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	102,22	102,27	2,441	0,33	40
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	113,70	113,93	4,27	2,22	112
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	110,94	111,14	5,81	4,30	214
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	138,35	138,85	6,651	7,83	231
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	162,74	163,24	7,171	9,92	243
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	101,90	102,10	6,595	8,24	179
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	98,03	98,23	4,34	1,37	150
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	95,88	96,13	4,456	2,78	123
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	93,15	93,40	5,167	3,12	177
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	83,92	84,05	6,067	5,47	218
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+	111,89	112,39	4,901	4,07	185
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	119,48	119,73	6,841	6,63	265
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BB+/BBB-	109,88	110,38	3,427	1,27	116
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BBB-	107,08	108,08	5,109	5,48	172
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	110,18	110,43	4,544	2,16	143
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	120,14	120,39	5,693	3,90	208
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	111,86	112,86	5,274	4,66	206
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	118,68	118,93	6,627	5,79	262
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,94	107,19	6,462	9,17	206
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB-/BB /*+	115,52	115,77	7,321	11,63	248
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	105,80	106,30	8,417	1,88	535
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	106,45	106,95	8,773	3,20	531
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	115,11	115,61	5,277	2,53	205
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*+/B	115,71	115,91	4,299	1,78	129
Telecommunications									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,42	100,43	3,481	0,06	131
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,77	109,02	6,586	2,65	331
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,78	105,03	7,328	4,57	360
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,23	103,33	2,26	0,40	-6
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,85	108,10	7,522	2,82	421
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	103,31	103,81	8,125	4,58	436
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	100,12	100,37	7,06	3,99	346
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	100,94	101,94	3,131	0,22	120
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,77	102,02	7,427	3,28	401
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	101,53	102,03	8,114	3,43	463
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,83	100,18	9,247	6,12	511
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,97	100,22	8,468	2,95	514
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,95	104,20	6,773	2,96	345
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,57	103,82	6,675	1,643	373
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	107,96	108,21	8,726	3,552	516
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BBB-	101,12	101,37	3,448	0,16	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	105,98	106,23	5,175	3,41	173
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	107,32	107,57	6,152	5,33	231
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*+/B+	104,77	105,77	3,277	0,82	112
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*+/B+	104,82	105,07	5,818	3,38	240
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	102,03	102,28	7,455	3,91	385
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,17	104,41	6,12	0,92	353
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,72	103,97	6,866	0,94	424
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	101,57	101,87	8,32	1,62	537
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,34	101,70	8,172	1,35	534
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,81	101,18	8,188	1,42	533
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,53	101,03	8,716	1,91	565
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,12	100,61	8,801	1,90	573
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,33	100,58	8,765	2,01	568
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*+/B	102,90	103,40	7,271	2,10	417
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*+/B	101,12	101,62	7,248	2,47	405
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	(P)B1/B-	100,51	100,76	9,864	1,68	688
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	102,70	102,95	9,02	3,80	552

Источник: Bloomberg

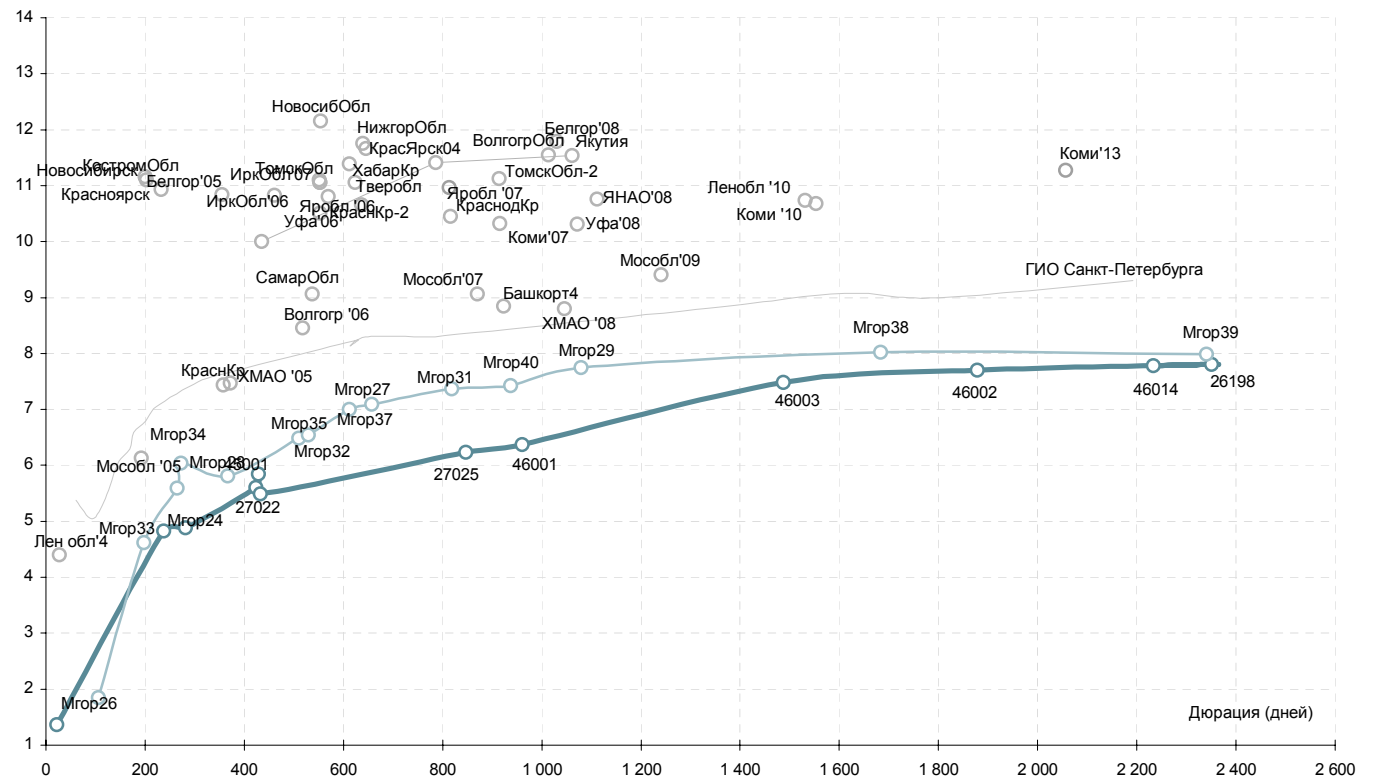
Приложение 2. Российский долговой рынок

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	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
Субфедеральные облигации														
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
Корпоративные облигации														
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
ВолТел43об	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 - 3об.	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 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

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.