

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	4
Российский долговой рынок	6
Кредитный комментарий	7
Приложение	10

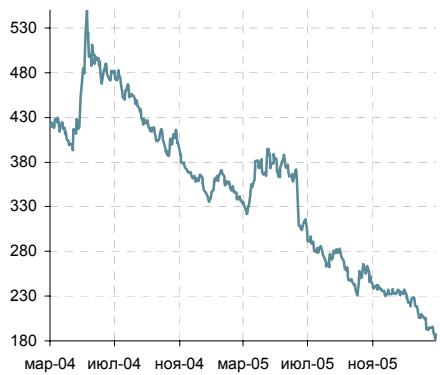
Мы не ожидаем установления исторических минимумов по спреду в ближайшее время, предполагая реализацию целевого уровня (80 б.п.) после достижения нового соглашения с Парижским клубом. (Подробнее стр. 4 ⌂)

В четверг на рынок выходят две новых металлургических компаний, Амурметалл и Завод им. Серова, а также один выпуск третьего эшелона, Мелькомбинат Сокольники. Мы оцениваем справедливые уровни доходности по этим выпускам в пределах 10-10.15% годовых и 9.25%-9.65% годовых к погашению, 13.5%-14% к оферте соответственно (см. «Кредитный комментарий»). (Подробнее стр.6 ⌂)

Совет директоров ОАО «Инпром» принял решение о выпуске пятилетних облигаций серии 03 общим объемом 1.3 млрд. руб. /Cbonds/

Банк "Петрокоммерц" 2 марта начнет road-show 3-летних евробондов /Cbonds/

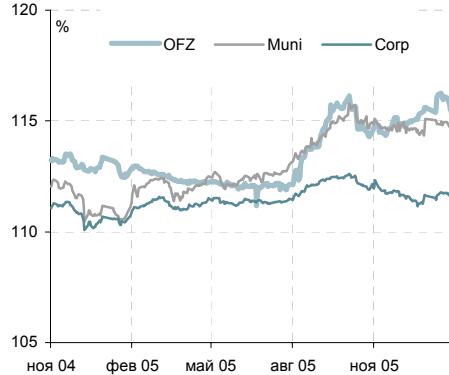
Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan



Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

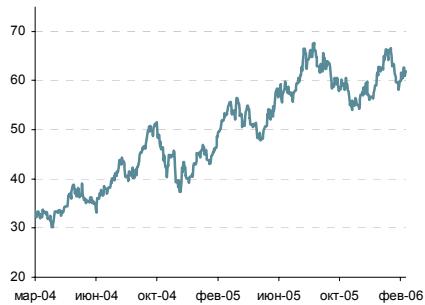
www.zenit.ru

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	2/28/2006	4,68	-5	10	110
UST 10 yr	2/28/2006	4,55	-4	0	19
UST 30 yr	2/28/2006	4,51	-4	-20	-21
Bund 2 yr	2/28/2006	3,02	-2	3	54
Bund 10 yr	2/28/2006	3,49	-4	-4	-24
Bund 30 yr	2/28/2006	3,72	-5	-6	-49
Fed Fund	2/27/2006	4,50	0	25	200
Libor 1 mo	2/27/2006	4,63	0	6,5	192
Libor 6 mo	2/27/2006	4,99	0	19,9	183
Libor 12 mo	2/27/2006	5,15	0	23	162
S&P 500	3/1/2006	1280,66	-1,04%	-0,14%	5,80%
Nasdaq Composite	3/1/2006	2281,39	-1,12%	-1,26%	10,15%
RTS	2/28/2006	1453,44	-4,19%	8,50%	103,53%
EURUSD	3/1/2006	1,1932	0,09%	-1,10%	-9,52%
USDJPY	3/1/2006	115,77	0,00%	-1,91%	10,90%
USDRUB	3/1/2006	28,03	-0,03%	-0,51%	1,23%
EURRUB	3/1/2006	33,44	0,06%	-1,62%	-8,39%
Brent 1m Future	3/1/2006	61,84	0,13%	-4,91%	23,41%
Gold	3/1/2006	560,88	-0,12%	-1,49%	29,65%

Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



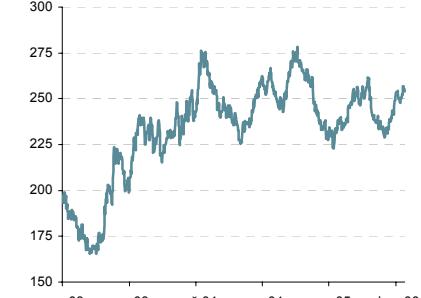
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



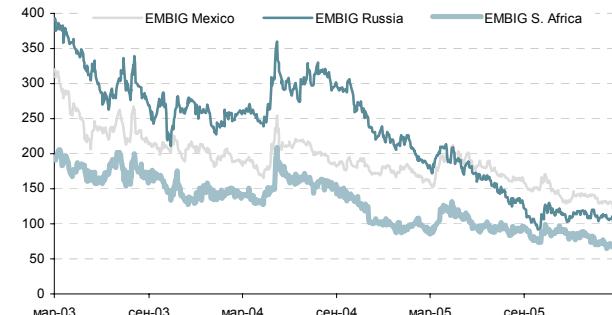
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	2/28/2006	113,01%	13	77	134	791	5,55	UST10	99
UMS-31*	2/27/2006	130,88%	98	308	463	1058	5,93	UST30	143
Turkey-30*	2/28/2006	158,63%	50	177	559	1463	6,85	UST10	230
Venezuela-27*	2/23/2006	128,56%	20	213	354	2515	6,72	UST10	323
EMBIG	2/28/2006	187	5	-7	-23	-50	-	-	-
EMBIG Russia	2/28/2006	100	4	-7	-12	-18	-	-	-
EMBIG Brazil	2/28/2006	218	-4	-9	-46	-90	-	-	-
EMBIG Mexico	2/28/2006	122	9	-8	-10	-21	-	-	-
EMBIG Turkey	2/28/2006	185	6	-3	-23	-38	-	-	-
EMBIG Venezuela	2/28/2006	223	-13	-19	-25	-90	-	-	-

* - Указаны котировки

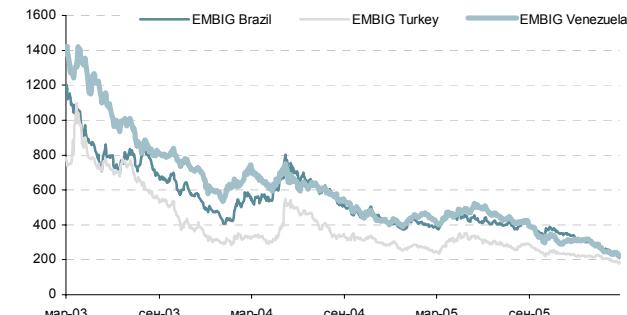
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Рынок еврооблигаций

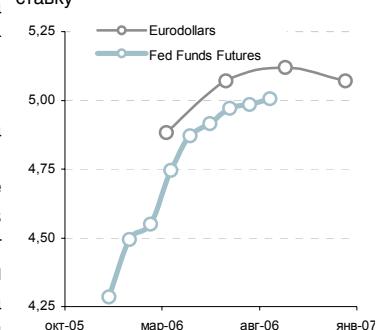
Динамика базовых активов

Слабые данные, отражающие состояние экономики в текущем году, перевесили пересмотренные результаты прошлого года, и доходность Treasuries по итогам дня снизилась. Индекс потребительского доверия в феврале упал со 106.8 п. до 101.7 п. (ожидания 104 п.), а чикагский индекс менеджеров по закупкам - с 58.5 п. до 54.9 п., в то время как ожидалось сохранение предыдущего уровня. Кроме того, продажи домов на вторичном рынке в январе снизились в годовом выражении до 6.56 млн. (консенсус-прогноз 6.6 млн.). В результате доходность 2-летних бумаг снизилась на 5 б.п. до 4.68%, доходность 10-летних - на 4 б.п. до 4.55%.

В то же время мы отмечаем, что помимо пересмотренного в сторону повышения роста экономики в четвертом квартале до 1.6%, что соответствует ожиданиям участников рынка, ценовая составляющая ВВП оказалась выше первоначального уровня - 3.3%. Что же касается первого квартала, то, несмотря на опубликованные индикаторы, рост экономики в текущем квартале, согласно отчету Национальной ассоциации экономистов (NABE), может оказаться на максимальном за последние два года уровне 4.5%. В связи с этим вероятность того, что ФРС продолжит повышение ставки не только в марте, но и на майском заседании остается для нас весьма высокой. Сегодня рынок ожидает очередная волна макроэкономических отчетов - февральский индекс деловой активности в промышленности и числящийся в фаворитах у ФРС индекс потребительских расходов.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Развивающиеся рынки

Чаяния инвесторов, связанные с повышением рейтинга в латиноамериканском регионе начинают оправдываться, однако не так сильно, как бы этого хотелось операторам. S&P повысило рейтинг Бразилии с BB- до BB, при этом присвоив рейтингу прогноз стабильный. Подобная оценка не означает еще одного повышения в ближайшее время, что побудило инвесторов к фиксации прибыли. В результате, пока местные инвесторы поглощены карнавальными шествиями, Бразилия-40 снизилась на 50 б.п. до 132.813% (YTM 6.33%). Спреды Мексики и Турции расширились на 9 б.п. и 6 б.п., и спред EMBIG вырос на 5 б.п. до 187 б.п.

Российский сегмент

После ралли на прошлой неделе дальнейший рост суверенных бумаг сопровождается трудностями даже на фоне растущих Treasuries. Россия-30 торговалась на уровне 112.875-113% (YTM 5.55%), при этом спред к 10-летним казначейским бумагам расширился до 100 б.п.

Покупательская активность сохранялась в корпоративных выпусках. Так, бумаги Промсвязьбанка-10 продолжили свой рост на 50 б.п. до 102.31-102.552 (YTM 7.83%). Альфа-банк-15 вырос на 30 б.п. до 102.86-103.11% (YTM 7.82%). Ориентир по доходности CLN Интер РАО снизился до 7.75%. Тем не менее, даже на этом уровне квазисуверенный выпуск выглядит привлекательным.

Предлагая инвесторам фиксировать прибыль в российском спреде на отметках 103-105 б.п., мы предполагали его дальнейшее расширение до 110 б.п., и его дальнейшая динамика подтверждала наши ожидания. Однако затем в ход событий вмешался латиноамериканский сегмент с решительными намерениями выкупа внешнего долга, что вызвало рост всех развивающихся рынков, в том числе и российского. Тем не менее, мы не ожидаем установления исторических минимумов по спреду в ближайшее время, предполагая реализацию целевого уровня (80 б.п.) после достижения нового соглашения с Парижским клубом. В корпоративных еврооблигациях мы сохраняем рекомендации по покупке Синека-15, Евразхолдинга-15 и Промстройбанка-15, а также рекомендуем удерживать длинные позиции в Ситрониксе -09.

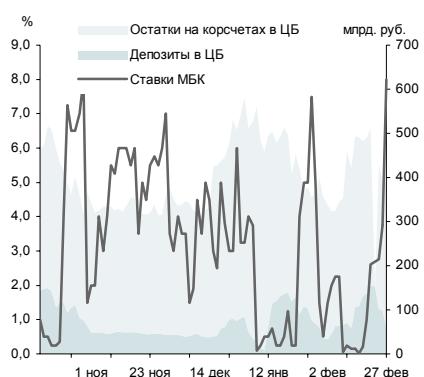
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

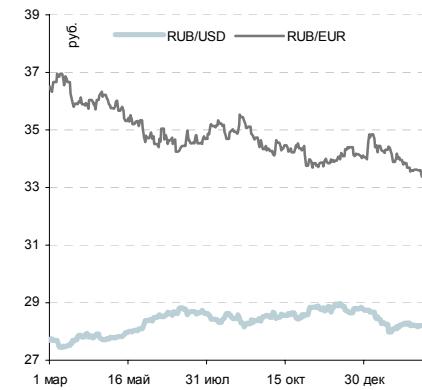
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



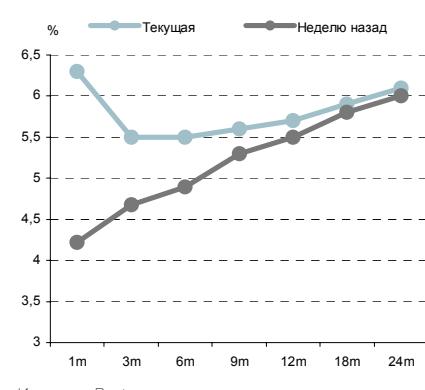
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

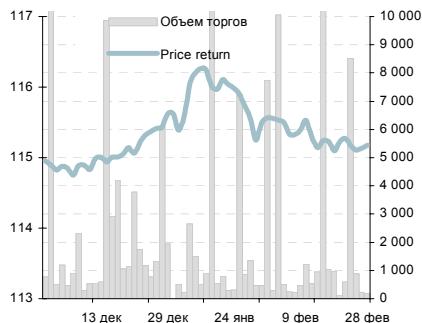


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45002RMFS1	0,43	3,10	102,90	102,90	0,740	-	0,700
SU25060RMFS3	2,90	6,26	99,09	99,09	0,429	0,027	0,006
SU46018RMFS6	8,73	6,73	111,80	111,79	1,978	-	0,034
SU46020RMFS2	12,93	6,97	100,75	100,64	0,248	0,199	0,121
МГор32-об	0,24	5,35	101,38	101,08	0,082	-	-0,26
МГор31-об	1,16	5,77	105,10	105,10	0,219	0	0,05
МГор29-об	2,05	6,17	108,15	108,17	2,329	-0,22	-0,2
МГор38-об	3,96	6,60	114,30	114,30	1,753	-	-0,05
МГор39-об	6,11	6,73	112,00	111,88	1,041	0,08	0,17
ВТБ - 5 об	1,12	6,53	99,80	99,80	0,561	-0,05	-0,05
РЖД-02обл	1,66	6,57	102,20	102,10	1,762	0,10	0,3
ГАЗПРОМ А6	3,11	6,85	100,50	100,65	0,362	0,21	0,28
ФСК ЕЭС-02	3,68	7,28	104,03	104,02	1,424	0,14	0,1
РЖД-07обл	5,28	7,27	102,12	102,12	2,151	0,32	0,26

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



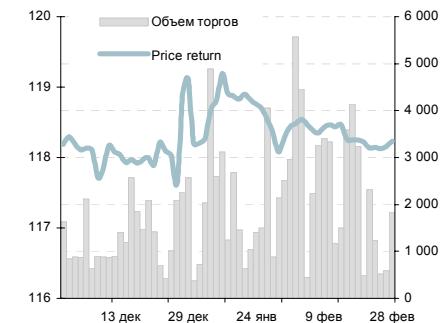
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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

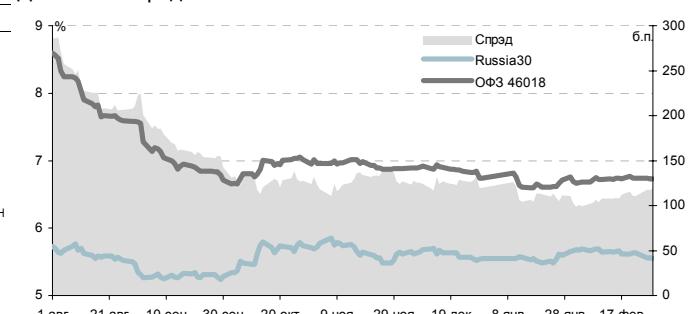
Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
02/03/2006	Мель.комбинат в Сокольниках	1 000	Промсвязьбанк
02/03/2006	МИА-3	1 500	Уралсиб
02/03/2006	Амурметалл	1 500	Райффайзенбанк
02/03/2006	Мосэнерго (10 лет)	5 000	Газпромбанк
03/03/2006	Мет. завод им. Серова	2 000	Газпромбанк
06/03/2006	КБК Чемерушки	700	РБР
14/03/2006	ЮТЭйр-2	1 000	ВТБ, НОМОС, Регион
март	Дикси Финанс	3 000	Траст
март	Макси-Групп (НСММЗ-2)	3 000	Тройка Диалог
март	Интегра Финанс	2 000	Тройка Диалог
март	Моторостроитель Финанс	800	Кит Финанс

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

Динамика спрэда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

Российский долговой рынок

Преобладающие на валютном рынке настроения в пользу укрепления рубля вчера нашли поддержку со стороны динамики FOREX, где евро довольно существенно укрепился к доллару на ожиданиях сегодняшнего повышения ставки на заседании ЕЦБ. Вместе с довольно оптимистичным фоном на рынке российских еврооблигаций, сформировавшимся еще на прошлой неделе, а также ожидаемым улучшением ситуации с ликвидностью с началом нового месяца, это, похоже, воодушевило инвесторов в рублевые бумаги.

Основной спрос был сосредоточен в голубых фишках и длинных сериях второго эшелона. В частности, РЖД-6, РЖД-7, ФСК-2, ФСК-3 и Москва-39 по итогам дня прибавили в цене 10-32 б.п., Мособласть-5, Иркут-3, Пятерочка-2, а также 2 и 3 выпуски Волгателекома выросли в пределах 7-27 б.п. Кроме того, покупки прошли в некоторых выпусках средней дюрации, в частности, Мегафон-3 (+58 б.п.) и Ленэнерго (+15 б.п.).

Вчерашний позитивный фон, добавивший оптимизма инвесторам, остается в силе и сегодня, что дает основания ожидать продолжения плавного роста котировок. С другой стороны, вряд ли стоит ожидать существенного роста активности участников накануне завтрашнего суперактивного дня на первичном рынке, где предложение новых выпусков превысит 9.2 млрд. рублей.

Помимо выпуска Мосэнерго на 5 млрд. руб., в четверг на рынок выходят две новых металлургических компаний, Амурметалл и Завод им. Серова, а также один выпуск третьего эшелона, Мелькомбинат Сокольники. Мы оцениваем справедливые уровни доходности по этим выпускам в пределах 10-10.15% годовых и 9.25%-9.65% годовых к погашению, 13.5%-14% к оферте соответственно (см. «Кредитный комментарий»).

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	115,17	0,03%	-0,09%
Zetbi Muni	114,30	0,04%	0,01%
Zetbi Corp	111,45	0,07%	0,03%
Zetbi Corp10	118,23	0,06%	0,08%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	1509,60	0,12
МГор39-об	685,54	0,08
МГор38-об	79,50	-
Мос.обл.4в	70,21	0,26
КировОбл 1	43,83	0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-06обл	981,86	0,14
ВлгТлкВТ-2	685,08	0,07
ФСК ЕЭС-02	332,88	0,14
ФСК ЕЭС-03	285,09	0,07
Мечел ТД-1	271,04	-0,06

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

В ближайшие дни должно состояться два дебютных размещения, которые пополнят список металлургических компаний, представленных на долговом рынке. На 2 марта запланирован аукцион по трехлетним облигациям ОАО «Амурметалл» на сумму 1.5 млрд. руб., на следующий день, 3 марта, также трехлетние облигации в объеме 2 млрд. руб. инвесторам предложит Металлургический завод им. Серова. Оферты по данным выпускам не предусмотрены.

Амурметалл не входит ни в одну промышленно-финансовую группу, хотя основным акционером компании является один из топ-менеджеров ЗАО «УК Русский Уголь». Возможность интеграции в составе металлургического дивизиона холдинга, возглавляемого компанией «ЭСТАР», не исключается, но ее вероятность до конца 2007 г., по заявлению эмитента, не высока.

В настоящее время Амурметалл завершил консолидацию наиболее значимых производственных активов, разрозненных после банкротства, в единую технологическую и юридическую структуру. Теперь, находясь на начальном этапе своего становления как компании полного производственного цикла, основное внимание эмитент сконцентрировал на модернизации и расширении действующего производства, а также на решении не теряющего своей актуальности вопроса оптимизации издержек. Часть средств облигационного займа Амурметалл планирует направить на формирование собственной сырьевой базы посредством развития ломопереработки и приобретения профильных ломозаготовительных активов, намереваясь вложить в жизнь довольно амбициозные планы по увеличению действующих мощностей электросталеплавильного производства с текущих 500 тыс. тонн до 1.2 млн. тонн в год к 2007 г. и в случае роста спроса до 2 млн. тонн к 2008 г. В течение текущего года планируется завершить сделки по приобретению главного поставщика Амурметалла – ООО «Кузбасстрансстрой» и компании «МИФ-Хабаровск».

Развивая производство, Амурметалл ожидает увеличения выручки от продаж с 6 млрд. руб. по итогам 9 месяцев 2005 г. до 14 млрд. руб. к 2007 г. При этом главным драйвером роста рентабельности продаж с текущих 6% должен стать эффект от инвестиций в сырьевую базу и ресурсосберегающие технологии, а также эффект от существующего соглашения с «Хабаровскэнерго» о фиксации до 2007 г. энерготарифов на уровне 2005 г.

На таком позитивном фоне долговая нагрузка Амурметалла выглядит приемлемой для обслуживания: по итогам трех кварталов 2005 г. долг компании составлял 1.9 млрд. руб., соотношение долг/ЕБИТДА было 3.6. Даже «пиковий» уровень долга, который эмитент ожидает к концу текущего года – 4.9 млрд. руб., в случае достижения запланированного эффекта от программы по модернизации не будет угрожающим: соотношение долг/ЕБИТДА ожидается эмитентом на уровне близком к 5. В противном случае, масштабные инвестиции в условиях довольно низкой рентабельности могут существенно пошатнуть финансовое состояние компании.

Ключевое значение для развития бизнеса Амурметалла имеет его географическое положение в значительной удаленности от Центрального региона и Урала, где сосредоточены ведущие отечественные металлургические предприятия. Это раскрывает для эмитента масштабные рынки сбыта в России, в частности: Приморский край, Хабаровский край, Амурская область, остров Сахалин, в перспективе Республику Саха (Якутия), а также экспорт в страны Юго-Восточной Азии (основная доля поставок приходится на Вьетнам, Филиппины, Корею).

По итогам 9 мес. 2005 года в структуре продаж компании преобладал экспорт - на его долю пришлось более 50% выручки. В то же время компания придерживается политики увеличения продаж на внутренний рынок. В свете этого вызывает определенные сомнения способность внутреннего рынка «переварить» намеченный прирост выпуска Амурметалла. На текущий момент переориентация на Россию ведущих производителей не несет явных угроз для компании, ввиду их значительной удаленности и растущих транспортных тарифов. Впрочем, не будем списывать со счетов ближайшего соседа – Китай, непредсказуемые товарные потоки которого могут внести определенные корректизы в распределение рыночных сил не только за Уралом. Противостоять текущей неблагоприятной рыночной конъюнктуре эмитент планирует, сконцентрировав свое внимание в сегменте производства продукции с более высокой добавленной стоимостью, в частности, наиболее востребованного потребителями листового проката и создав собственное производство трубной продукции, что, безусловно, окажет положительный эффект. При этом открытым остается вопрос: будет ли этого эффекта достаточно для обеспечения высокого кредитного качества в условиях усилившейся долговой нагрузки.

Несмотря на то, что по своим оборотам металлургический завод им. Серова уступает Амурметаллу, по итогам 9 мес. 2005 г. выручка составила 5.59 млрд. руб., серьезную поддержку бизнесу компании обеспечивает участие в составе субхолдинга «УГМК-Сталь», координирующему деятельность в УГМК в области черной металлургии. Хотя основное внимание УГМК сосредоточено в сегменте цветных металлов, в частности меди, а на долю черной металлургии приходится 12% продаж металлургического холдинга с оборотом

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

порядка 100 млрд. руб. Значительное внимание уделяется организации полного технологического цикла сталеплитейного производства (от переработки железорудного сырья до выплавки чугуна и более 200 видов стали и производства проката и заготовки различного сортамента). Использование в производстве собственного рудного сырья, организация сбыта через структуры УГМК и концентрация преимущественно на внутреннем рынке позволяет эмитенту поддерживать более высокую, чем у Амурметалла рентабельность. Однако полностью избежать негативного влияния неблагоприятной конъюнктуры компании не удалось, что нашло свое отражение в снижении рентабельности продаж. Так, по итогам 9 мес. 2005 г. по сравнению с 2004 г. она снизилась с 18% до 15.4%. Ввиду того, что существенного увеличения объемов выпуска эмитент не планирует (ежегодный прирост на уровне порядка 7%), ключевое значение при противостоянии давлению снижающихся цен на сталь приобретает вопрос оптимизации издержек. В настоящее время основное внимание эмитента сконцентрировано на реконструкции сталеплавильного и прокатного производства. Среди запланированных инвестиционных проектов организация электросталеплавильного производства, потребности которого на 50% будут обеспечены собственным металлом. Хотя реализация инвестиционных мероприятий, начатых в 2004 г., потребовала привлечения кредитного плеча (с 2004 года долг компании вырос с 397 млн. руб. до 1.6 млрд. руб. на конец 3 кв. 2005 г.), компания поддерживает высокое качество покрытия долга: соотношение долг/EBITDA по итогам 9 месяцев составляло порядка 1.4. Направляя значительную часть привлекаемых средств на рефинансирование кредитного портфеля, который на 1 января 2006 г. вырос до 2.7 млрд. руб., эмитент, как мы полагаем, в состоянии сохранить в ближайшей перспективе соотношение долг/EBITDA на уровне ниже 4. При этом мы не исключаем, что в среднесрочной перспективе инвестиционные мероприятия могут потребовать дополнительного финансирования из внешних источников, что найдет свое отражение в усилении долговой нагрузки.

Позиционирование новых выпусков осложняется отсутствием на соответствующем отрезке кривой доходности представителей отрасли, близких по кредитному качеству. Принимая во внимание текущую конъюнктуру вторичного рынка, мы полагаем, что справедливая доходность облигаций Амурметалла, компенсирующая существующие риски начальной стадии инвестиционных мероприятий и отсутствие у эмитента кредитной истории, должна быть не ниже 10% годовых к погашению. Мы полагаем, что с учетом премии за первичное размещение она будет находиться в диапазоне 10% - 10.15% годовых. При этом более устойчивое текущее финансовое положение, диверсификация сырьевой базы и поддержка «брэнда» УГМК вполне могут обеспечить заводу им. Серова дисконт в доходности порядка 50 - 75 б.п. Таким образом, справедливый, на наш взгляд, уровень доходности облигаций завода им. Серова при размещении будет находиться в диапазоне от 9.25% до 9.65% годовых к погашению.

Кредитный комментарий

2 марта 2006 г. ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» планирует выпустить дебютный облигационный заем объемом 1 млрд. руб. сроком на 3 года с офертой через 1.5 года.

Зерноперерабатывающее предприятие ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» (МКС) входит в Группу компаний агропромышленного холдинга «Настюша». Поручитель по облигационному заему ООО «Зерновая компания «Настюша» является управляющей компанией холдинга, а также занимается торговлей зерном. Кроме того, Группа компаний «Настюша» объединяет 32 элеватора в России, на Украине и Казахстане, Московский комбинат хлебопродуктов, а также Калининградскую птицефабрику, 8 свинокомплексов в Казахстане и Литве, 5 литовских птицефабрик и рижскую авиакомпанию VIP Avia.

Инвестиционная политика Группы компаний «Настюша», направленная на расширение бизнеса и выстраивание вертикальной структуры, позволила холдингу к настоящему времени занять 4.2% российского рынка зернопереработки и 25% московского рынка муки. В результате реализации инвестиционной программы, а также государственных интервенций на рынок зерна с целью сглаживания его ценовых колебаний, за 9 мес. 2005 г. по сравнению с аналогичным периодом 2004 г. обороты ООО «Зерновая компания «Настюша» увеличились в 2.8 раза до 4.8 млрд. руб. Вместе с тем, деятельность ООО «Зерновой компании «Настюша», связанная с зернотрейдингом, не позволяет демонстрировать приемлемую норму прибыли: операционная прибыль в размере 95.9 млн. руб. обеспечивает рентабельность продаж на уровне 2%.

За аналогичный период выручка МКС увеличилась до 1.1 млрд. руб., что, главным образом, обусловлено ростом объемов реализации муки. Для решения проблемы сбыта основного продукта МКС (муки) в условиях ее избыточного предложения, Группа компаний Настюша покупает производителей хлебобулочных изделий: в течение последних трех месяцев холдинг приобрел 20% и 24.99% акций московских хлебокомбинатов «Пролетарец» и «Язу-Хлеб» соответственно.

Активная скупка предприятий сопровождается ростом долговой нагрузки ООО «Зерновая компания «Настюша»: за 9 мес. 2005 г. debt ratio вырос с 55.6% до 68.3%. Общая сумма финансовых обязательств поручителя, без учета кредитов от связанных сторон, по состоянию на 1 октября 2005 г. составила 3.6 млрд. руб., при этом сумма обязательств эмитента зафиксирована на уровне 1.1 млрд. руб. В целом, отсутствие консолидированной отчетности по Группе компаний «Настюша», а также наличие внутренних оборотов и кредитов между эмитентом и поручителем, не позволяет адекватно оценить долговую нагрузку холдинга, а также сопоставить генерируемые Группой денежные потоки с общей суммой финансовых обязательств.

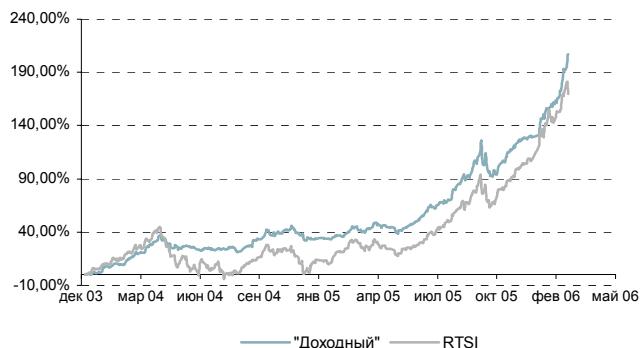
Принимая во внимание низкую прозрачность Группы компаний «Настюша», отсутствие консолидированной отчетности, позволяющей адекватно оценить кредитное качество холдинга и генерируемые им денежные потоки, а также риски, присущие сельскохозяйственной отрасли, мы полагаем, что ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» должен позиционироваться ближе к верхней границе третьего эшелона рынка, с доходностью на уровне 13.5%-14% к оферте через 1.5 года.

Наталия Толстощеина
n.tolstosheina@zenit.ru

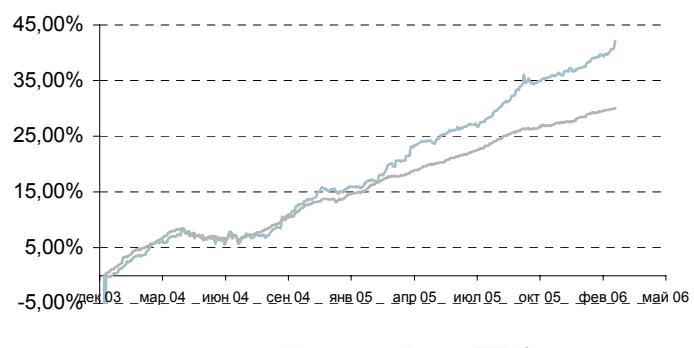
ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая								Коэффициент Шарпа
		С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.	Доля риска в цене, %		
Доходный	Агрессивная	206,66%	33,63%	0,22%	20,30%	70,46%	124,51%	27,52	3,12	
Универсальный	Сбалансированная	42,15%	3,68%	0,18%	2,26%	9,82%	21,56%	10,08	1,18	
RTSI		169,40%	29,13%	-4,19%	9,72%	70,45%	121,36%	28,21	2,45	
ZETB1-Corp		30,08%	1,41%	0,06%	0,65%	4,80%	11,76%	7,33	0,89	

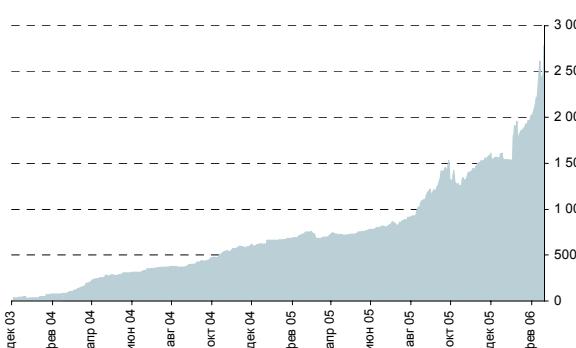
ОФБУ "Доходный"



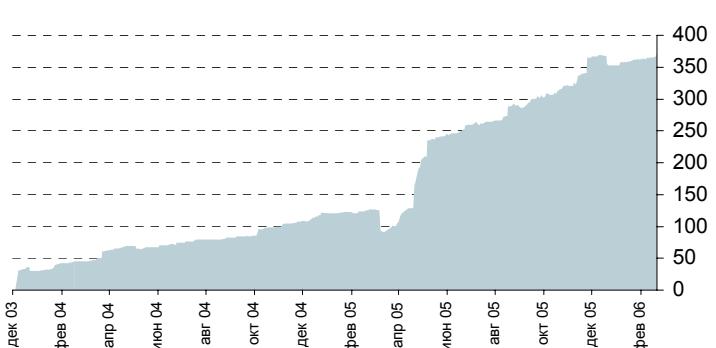
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



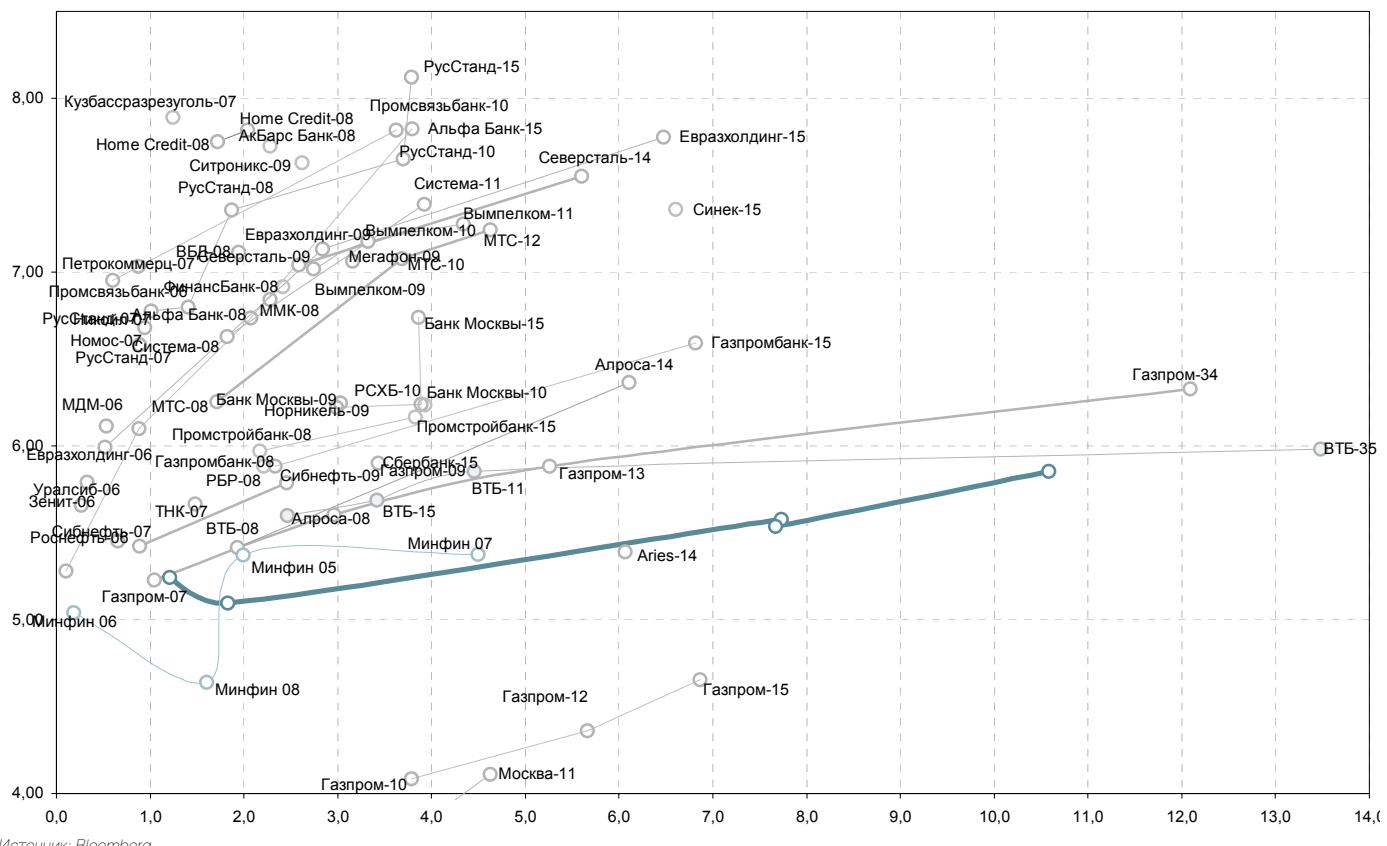
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ZETB1-Corp - Композитный индекс корпоративного сегмента представляет собой benchmark для инвестиционного портфеля, который состоит 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.

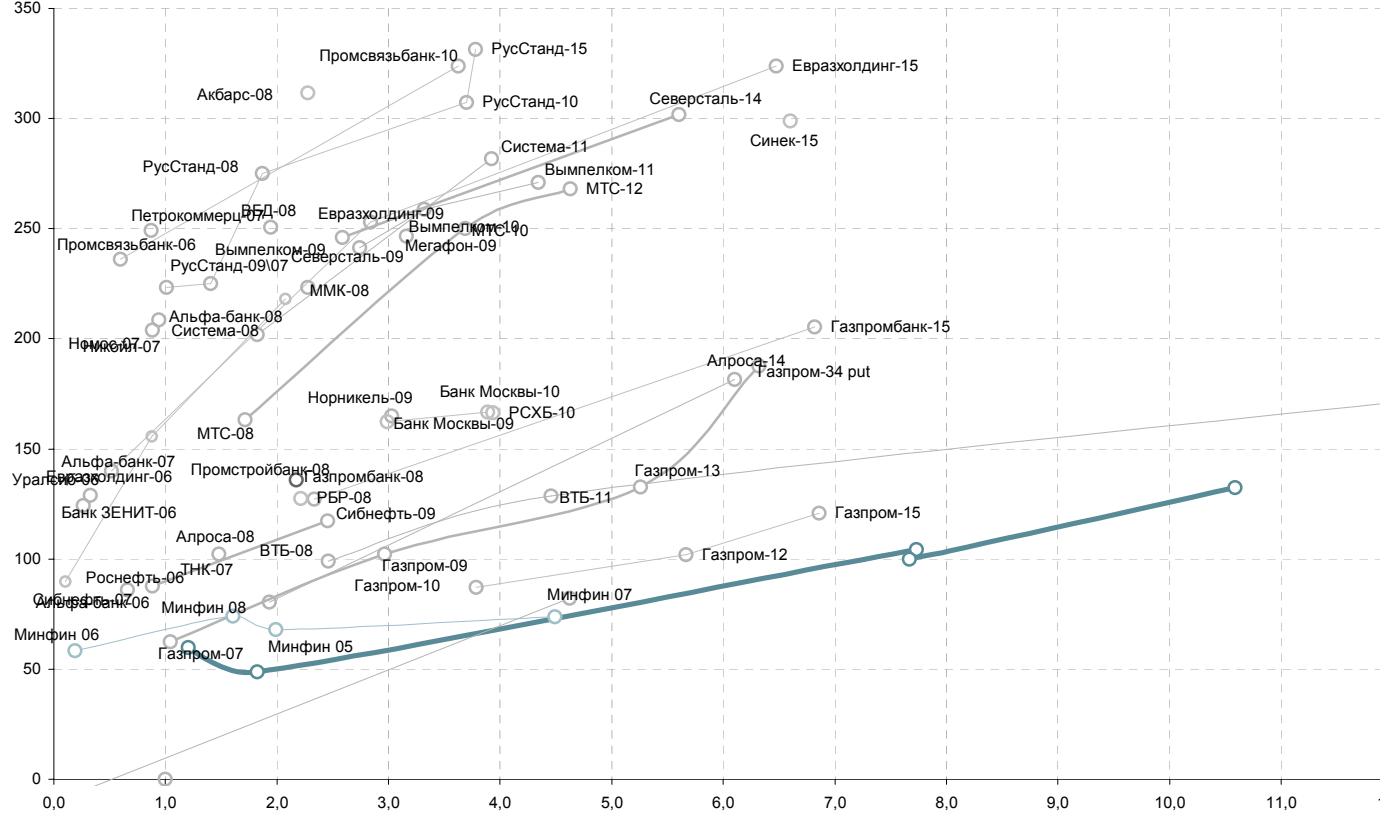
Приложение 1. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

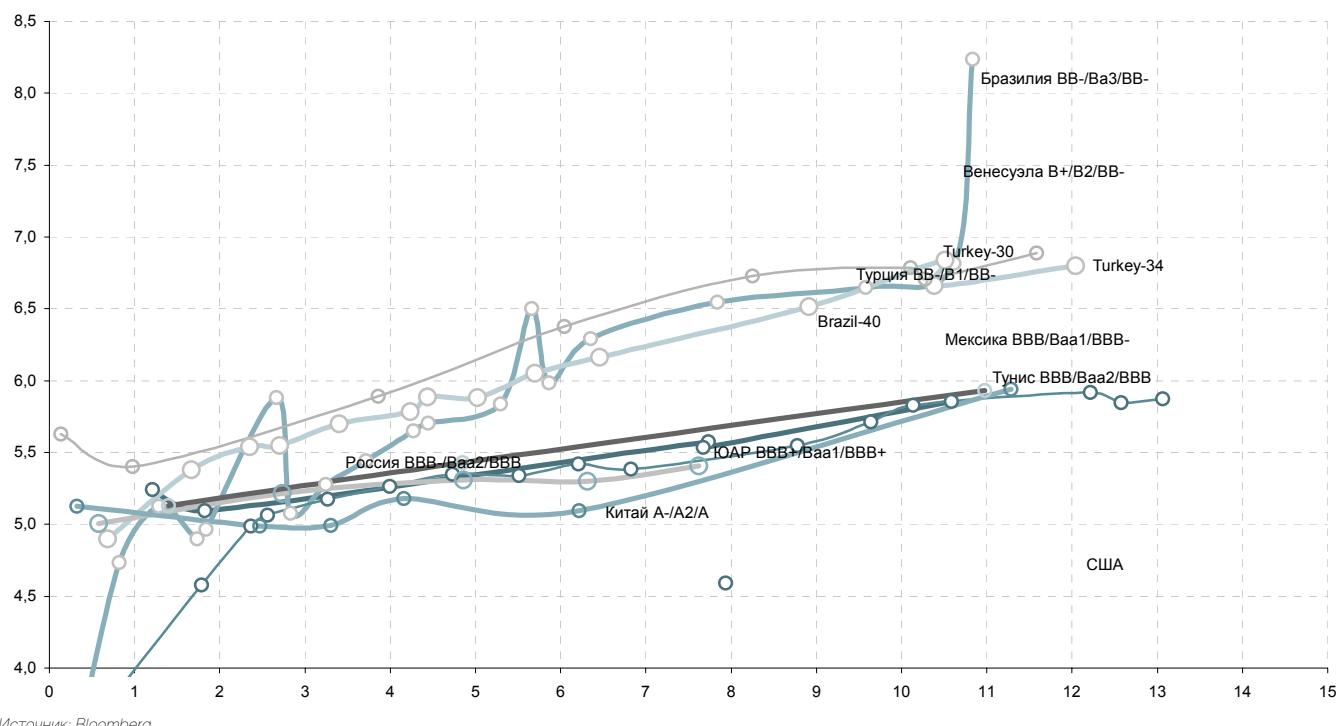
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,00	Baa2/BBB/BBB	105,85	105,91	5,268	1,21	56
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,25	Baa2/BBB/BBB	105,76	105,81	5,186	1,82	198
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa2/BBB/BBB	147,78	148,03	5,587	7,73	105
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa2/BBB/BBB	185,00	185,25	5,86	10,59	134
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa2/BBB/BBB	112,93	113,08	5,545	7,67	103
Minfin-6 \$	5/14/2006	1 750	3,00	Baa2/BBB/BBB	99,57	99,60	5,118	0,19	44
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB/BBB	97,17	97,36	4,7	1,61	1
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Baa2/BBB/BBB	95,01	95,21	5,423	1,99	68
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Baa2/BBB/BBB	89,27	89,47	5,4	4,49	74
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB	104,76	104,89	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Baa3/BBB	113,75	114,00	3,602	3,14	41
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Baa3/BBB	128,52	128,77	5,404	6,07	85
Regional									
Moscow-06 EUR	4/28/2006	400	10,95	Baa2/BBB/BBB	101,19	101,21	2,429	0,15	8
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa2/-BBB	111,19	111,47	4,136	4,63	82
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB+	104,08	104,23	5,295	1,05	59
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB+	115,45	115,85	5,659	2,96	102
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB+/BB+	114,74	115,14	4,13	3,79	87
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB+	120,93	121,18	5,904	5,26	133
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	Baa1	108,51	108,96	4,685	6,86	122
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB/BBB	106,57	106,70	6,469	8,83	194
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa1/BB+/BB /*+	129,78	130,03	6,334	12,09	183
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba2/BB	105,23	105,47	5,546	0,89	83
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba2/BB	112,64	112,89	5,83	2,45	117
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB/BB+	108,26	108,36	5,694	1,48	100
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa2/B+	104,86	104,96	5,527	0,66	80
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	105,97	106,16	6,306	1,72	162
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,77	105,02	7,107	3,69	250
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,00	Ba3/BB-	103,32	103,57	7,268	4,63	268
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,00	B1/BB	108,32	108,57	7,06	2,74	241
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,00	B1/BB	102,51	102,76	7,214	3,32	259
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,38	(P)B1/BB	104,74	104,99	7,302	4,34	272
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,00	B1/B+	102,79	103,04	7,099	3,16	247
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,25	B/B+	106,75	107,00	6,69	1,82	201
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,88	B3/B/B+	105,79	106,00	7,415	3,92	282
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,13	Ba2/BB+	102,51	102,76	6,287	3,03	165
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	102,47	102,72	6,895	2,28	223
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,63	B2/B+	103,77	104,17	7,116	2,59	246
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,25	B2/B+/BB-	109,66	110,16	7,589	5,60	303
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,50	B3/B+	102,52	102,77	7,176	1,95	250
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,13	Ba3/B	105,21	105,46	5,477	1,93	80
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,88	Ba3/B	116,31	116,56	6,381	6,10	183
Evrazholding-06 \$	9/25/2006	200	8,88	B1/BB-	101,46	101,54	6,068	0,516	134
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,88	B1/BB-	110,88	111,13	7,173	2,839	253
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,00	-/-	-	-	-	-	-
Amtel-07	6/30/2007	175	9,25	-/-	-	-	-	-	-
SINEK-15	8/3/2015	250	7,70	Ba1/BB	102,00	102,25	7,38	6,603	283
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	6,38	A2/BBB	100,82	100,90	5,192	0,14	-
Sberbank-17	2/11/2015	1 000	6,23	A3/BBB-	100,88	101,13	6,662	3,43	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,88	A2/BBB	102,96	103,21	5,649	2,46	99
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,50	A2/BBB	107,50	107,75	5,88	4,46	129
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,32	A3/BBB-	101,92	102,17	6,737	3,42	110
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,25	A2/BBB	103,42	103,67	5,991	13,48	149
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,25	Baa1/BB	103,05	103,30	5,933	2,34	127
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,00	Baa1	105,35	105,60	6,26	2,99	162
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,38	Baa1	104,32	104,57	6,269	3,89	167
MDM-06 \$	9/23/2006	200	9,38	Ba2/B+/BB-	101,45	101,59	6,241	0,53	142
Bank ZENIT-06 \$	6/12/2006	125	9,25	B1/B	100,84	100,91	5,786	0,26	116
Uralsib-06 \$	7/6/2006	140	8,88	B/B	100,93	100,98	5,866	0,33	121
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B	102,04	102,27	6,706	0,89	199
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,00	Ba3/B	101,50	101,72	7,16	0,87	244
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,00	Ba3/NR	102,13	102,28	6,756	0,94	204
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,75	Ba2/B+	101,79	102,06	6,902	1,01	219
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	101,09	101,46	6,922	1,40	223
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,25	Ba3/B	101,92	102,02	7,027	0,60	230
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,75	Ba3/B+	105,35	105,60	7,964	2,95	341

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



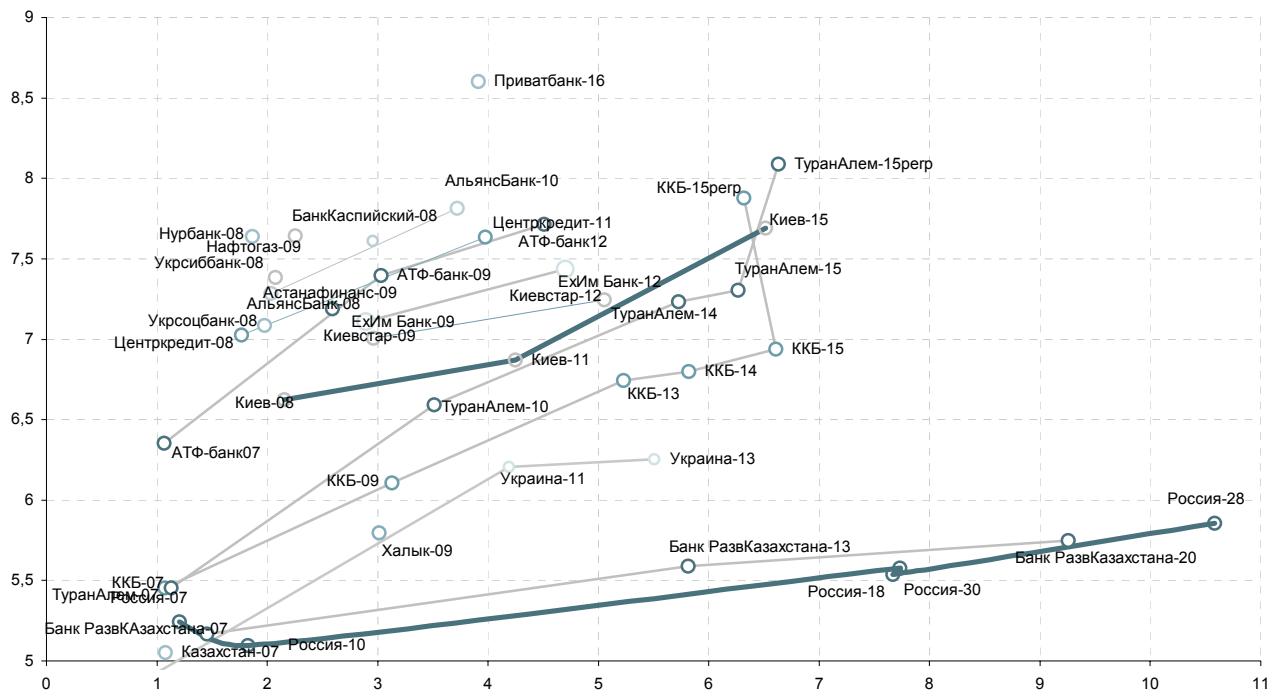
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba3/-	111,88	112,26	6,50	5,66
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba3/BB-	132,78	133,13	6,29	6,35
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	158,45	158,80	6,84	10,51

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

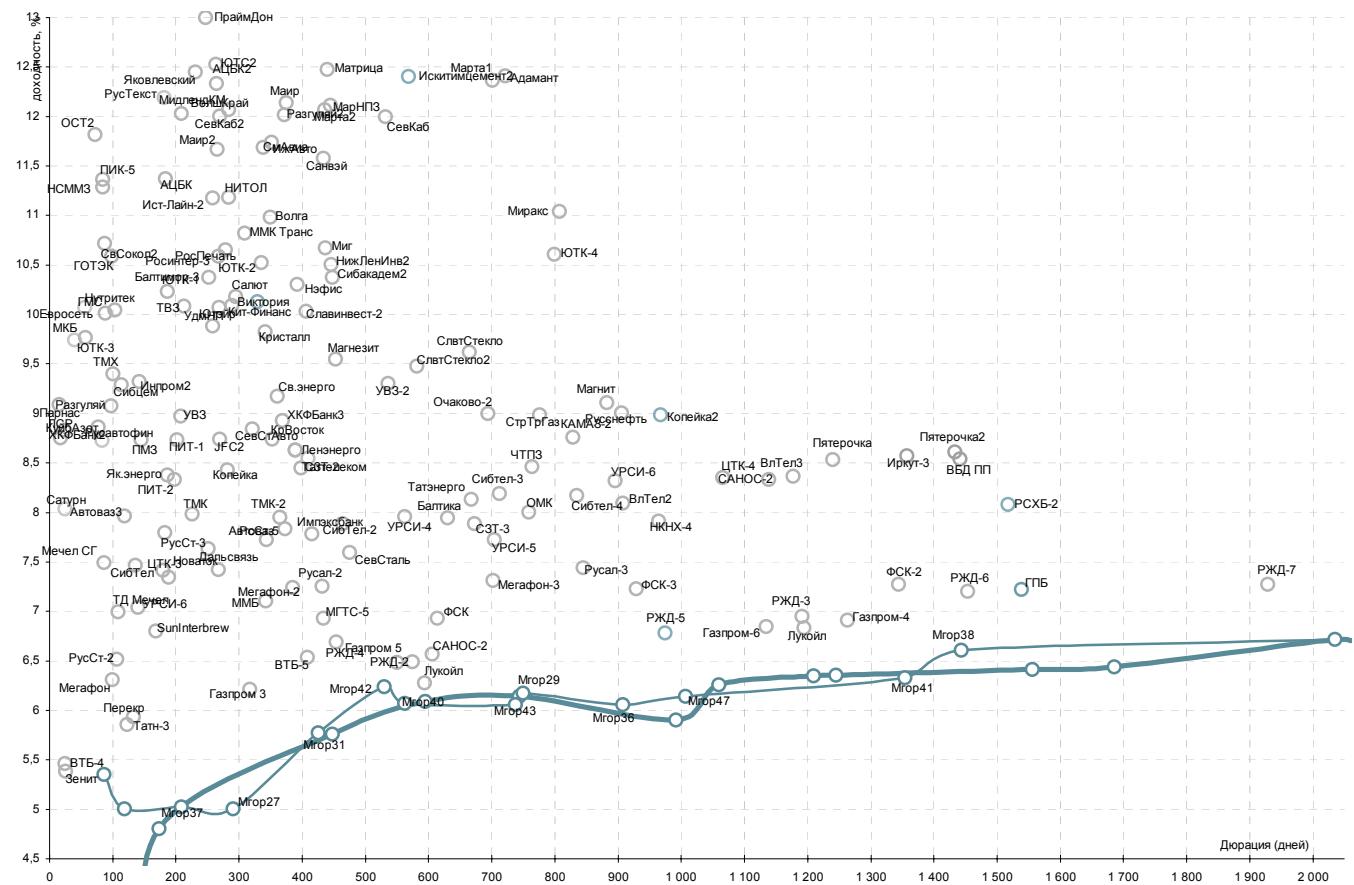
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	103,32	103,56	7,286	2,03
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	102,07	102,35	6,355	1,07
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	104,16	104,66	7,398	3,03
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	106,84	107,34	7,715	4,51
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,45	101,73	7,025	1,77
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB	102,70	102,95	5,169	1,46
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB	110,76	111,01	5,59	5,81
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB	106,72	107,22	5,749	9,26
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB/Baa2/BB+	107,10	107,43	5,797	3,01
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB	106,71	106,86	5,053	1,08
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa2/BB+	104,97	105,22	5,454	1,07
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa2/BB+	102,54	102,88	6,107	3,13
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa2/BB+	109,41	109,78	6,744	5,23
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa2/BB+	106,10	106,60	6,799	5,82
KazTransOil-06	7/6/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	101,41	101,50	3,893	0,33
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	102,22	102,63	7,64	1,87
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa2/BB+	105,02	105,32	5,453	1,13
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa2/BB+	104,47	104,66	6,592	3,52
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa2/BB+	104,38	104,63	7,231	5,73
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa2/BB+	107,34	107,72	7,306	6,27
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	100,03	100,53	7,642	2,26
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,49	109,82	7,11	2,89
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	101,02	101,52	7,435	4,70
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	101,45	101,57	7,611	2,95
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	103,62	103,84	6,104	0,95
Ukraine-06	3/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,15	100,15	4,773	0,04
Ukraine-06	6/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,06	101,06	4,811	0,28
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,95	101,95	4,828	0,52
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	102,97	103,12	7,806	0,94
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	102,37	102,84	6,205	4,19
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,73	108,04	6,253	5,51
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	B+/B2/-	104,18	104,68	6,622	2,15
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	B+/B2/-	107,23	107,73	6,872	4,25
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	B+/B2/-	101,56	102,06	7,691	6,52
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba3/B-	102,82	103,32	7,383	2,08
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,92	102,29	7,006	2,96
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,19	97,69	7,245	5,06

Источник: Bloomberg

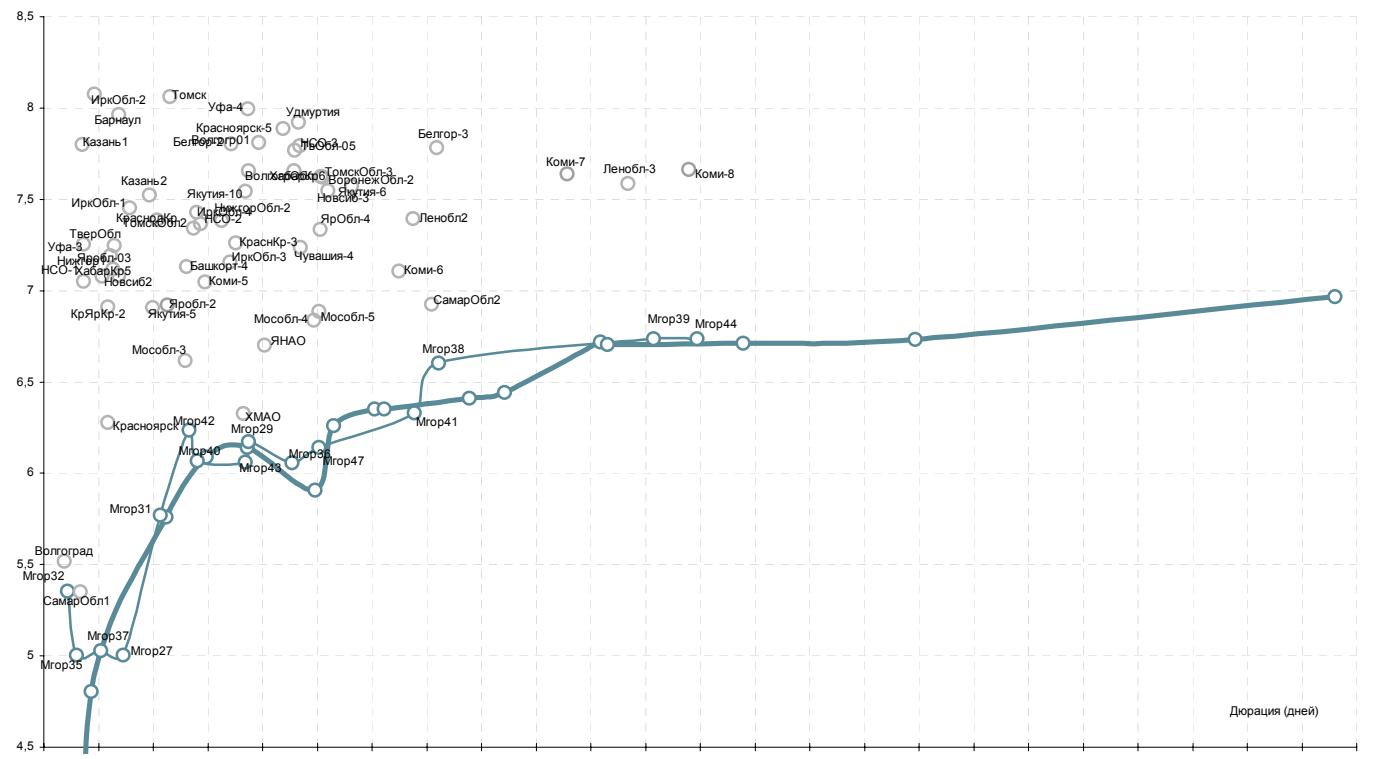
Приложение 4. Российский долговой рынок

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 погашения	Кол-во оферты	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены	Доходность по срвзв цене, % год	Дюрация, лет	
						посл	ср взв				
Государственные облигации											
SU45002RMFS1	02/08/2006	10,00	155	0	0,00	102,90	102,90	0,740	-	0,70	
SU45001RMFS3	17/05/2006	10,00	260	0	0,00	102,48	102,48	0,356	-	-0,27	
SU27025RMFS4	15/03/2006	7,00	470	3	0,06	101,30	101,21	1,457	-0,59	0,01	
SU46001RMFS2	15/03/2006	10,00	925	2	0,94	106,77	106,77	2,082	0,16	-0,13	
SU25058RMFS7	03/05/2006	6,30	792	6	8,35	100,60	100,60	0,466	0,00	0,00	
SU27026RMFS2	15/03/2006	7,50	1107	1	0,00	102,90	102,90	1,562	0,20	0,60	
SU46003RMFS8	19/07/2006	10,00	1597	2	1,41	112,69	112,69	1,123	0,23	-0,06	
SU25057RMFS9	26/04/2006	7,40	1422	12	0,32	104,10	104,10	0,689	0,01	-0,12	
SU25059RMFS5	26/04/2006	6,10	1786	0	0,00	99,32	99,32	0,568	-	0,00	
SU46002RMFS0	16/08/2006	10,00	2353	11	5,48	111,40	111,33	0,356	-0,07	-0,17	
SU46014RMFS5	15/03/2006	10,00	4565	7	15,06	109,90	109,82	4,575	0,22	-0,08	
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2439	8	34,65	96,19	96,19	1,907	0,03	0,05	
SU46017RMFS8	17/05/2006	9,00	3809	4	5,50	106,77	106,71	0,321	-0,04	0,04	
SU46018RMFS6	15/03/2006	9,50	5748	0	0,00	111,80	111,79	1,978	-	0,03	
SU46020RMFS2	16/08/2006	6,95	10935	17	116,67	100,75	100,64	0,248	0,20	0,12	
Субфедеральные облигации											
МГор32-об	25/05/2006	10,00	86	2	12,14	101,38	101,08	0,082	-	-0,26	
МГор35-об	18/03/2006	10,00	110	0	0,00	101,66	101,66	1,973	-	0,00	
МГор27-об	20/03/2006	15,00	295	0	0,00	108,31	108,31	2,877	-	0,00	
МГор31-об	20/05/2006	10,00	446	6	12,50	105,10	105,10	0,219	0,00	0,05	
МГор42-об	13/05/2006	10,00	531	0	0,00	105,90	105,80	0,411	-	6,24	
МГор40-об	26/04/2006	10,00	605	3	12,87	106,40	106,37	0,904	0,07	6,07	
МГор43-об	17/05/2006	10,00	809	1	0,43	108,00	108,00	0,301	-0,25	-0,03	
МГор29-об	05/06/2006	10,00	828	5	2,18	108,15	108,17	2,329	-0,22	-0,20	
МГор41-об	30/07/2006	10,00	1613	3	7,09	111,15	111,15	0,795	-	0,10	
МГор38-об	26/06/2006	10,00	1762	2	79,50	114,30	114,30	1,753	-	-0,05	
МГор39-об	21/07/2006	10,00	3065	21	685,54	112,00	111,88	1,041	0,08	0,17	
МГор44-об	24/06/2006	10,00	3403	2	13,64	111,89	111,89	1,808	0,08	0,14	
Башкорт4об	16/03/2006	8,02	562	0	0,00	101,45	101,45	3,648	-	0,05	
ИркОбл-а01	20/07/2006	10,50	509	2	1,62	102,54	102,54	1,180	-	0,09	
ИркОбл-а02	07/03/2006	10,00	191	0	0,00	101,10	101,10	2,302	-	0,00	
ИркОбл31-1	23/03/2006	10,00	1388	2	9,15	104,50	104,50	1,863	-	0,20	
ИркОбл31-2	26/04/2006	8,50	968	1	1,03	101,25	101,25	1,910	-0,25	0,15	
Казань01об	20/04/2006	10,50	143	4	0,88	101,15	101,11	1,151	0,11	-0,08	
КОМИ 5б об	24/03/2006	14,00	664	0	0,00	111,20	111,20	2,531	-	0,20	
КОМИ 6б об	14/04/2006	14,00	1689	1	0,13	121,00	121,00	5,255	-	2,00	
КОМИ 7б об	23/05/2006	12,00	2824	0	0,00	110,50	110,50	3,189	-	0,04	
КраснодКр	16/05/2006	10,50	441	1	0,00	103,20	103,20	3,021	-	-0,05	
КрасЯрск04	26/04/2006	12,50	241	0	0,00	104,10	104,10	1,164	-	0,10	
КраснЯрКр2	25/04/2006	10,95	240	2	0,53	102,67	102,68	1,080	-0,02	-0,08	
Мос.обл.3в	20/08/2006	11,00	537	0	0,00	106,15	106,28	0,271	-	0,00	
Мос.обл.4в	25/04/2006	11,00	1148	6	70,21	112,17	112,19	1,055	0,26	0,29	
Самара03-1	04/04/2006	12,00	126	0	0,00	102,49	102,49	1,841	-	0,00	
Томск.об-1	27/07/2006	11,00	149	3	24,82	100,10	100,13	0,995	-	-1,82	
Томск.об-2	13/04/2006	11,00	592	0	0,00	104,83	104,85	4,159	-	0,00	
Томск 1	25/05/2006	12,00	632	0	0,00	105,75	105,44	0,164	-	8,06	
УФА-2003-1	18/07/2006	10,03	140	0	0,00	101,00	101,05	1,154	-	0,05	
Уфа-2004об	06/06/2006	10,03	826	6	11,22	104,42	104,43	2,308	0,03	-0,15	
ХантМанбоб	28/05/2006	12,00	819	0	0,00	111,90	111,90	3,090	-	0,00	
Якут-10 об	21/03/2006	12,00	840	1	0,11	109,78	109,78	2,301	0,38	1,28	
Якут-04 об	16/03/2006	13,00	16	1	0,00	100,50	100,50	2,671	-	0,15	
Якут-05 об	20/04/2006	9,00	417	0	0,00	102,00	102,00	0,986	-	0,14	
ЯрОбл-02	04/04/2006	13,28	490	2	0,57	107,60	107,84	2,037	-	-0,16	
ЯрОбл-03	18/05/2006	12,00	262	3	1,12	103,43	103,42	3,386	-	0,01	
Корпоративные облигации											
АВТОВАЗ об	16/08/2006	9,20	897	351	6	2,75	101,52	101,47	0,328	-0,08	
АВТОВАЗоб3	27/06/2006	9,70	1575	119	13	75,27	100,50	100,51	1,674	0,06	
АЦБК-Инв 1	09/03/2006	13,50	191	0	0,00	101,30	101,30	3,033	-	0,30	
Балтимор03	18/05/2006	11,65	807	261	0	0,00	101,00	101,00	3,288	-0,23	
ВБД ПП 2об	21/06/2006	9,00	1751	1	0,52	102,45	102,45	1,701	0,15	0,09	
ВлгТлкВТ-2	06/06/2006	8,20	1736	1010	37	685,08	100,25	100,60	1,887	0,07	
ВлгТлкВТ-3	06/06/2006	8,50	1736	0	2	10,28	100,93	100,93	1,956	0,13	
ВТБ - 4 об	23/03/2006	5,60	1115	23	0	0,00	100,00	100,00	2,439	-0,35	
ВТБ - 5 об	27/04/2006	6,20	2788	422	5	70,53	99,80	99,80	0,561	-0,05	
ВымпКомФ-1	16/05/2006	9,90	77	2	9,91	101,50	101,50	2,848	-	0,81	
ГАЗПРОМ А3	22/07/2006	8,11	324	7	9,92	101,73	101,69	0,800	-0,10	0,13	
ГАЗПРОМ А4	16/08/2006	8,22	1443	5	6,83	105,00	104,87	0,293	0,07	0,30	
ГАЗПРОМ А5	11/04/2006	7,58	588	5	141,14	101,80	101,80	2,907	-0,70	0,02	
ГАЗПРОМ А6	10/08/2006	6,95	1255	7	76,72	100,50	100,65	0,362	0,21	0,28	
ГОТЭК-1	06/06/2006	12,50	98	3	2,59	100,42	100,42	2,877	-	-0,28	
ДальСвз1об	17/05/2006	13,00	260	0	0,00	103,75	103,75	3,704	-	0,15	
ДжэйЭфСи 2	06/06/2006	13,00	644	1	0,15	103,20	103,20	2,992	-	0,00	
Евросеть-1	25/04/2006	16,33	56	21	57,78	101,00	100,86	5,637	0,55	-0,11	
Зенит 1обл	24/03/2006	8,50	389	24	0	0,00	100,20	100,20	3,703	-	0,00
Камаз-Фин	12/05/2006	6,00	256	0	0,00	99,00	99,00	1,792	-	-	
КрВост-Инв	26/08/2006	11,50	362	6	156,87	102,60	102,74	0,126	0,07	-0,22	
КристалФ-1	10/08/2006	12,00	345	0	0,00	102,15	102,15	0,625	-	-0,92	

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до оферты		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет	
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
Лукойл2обл	23/05/2006	7,25	1358	630	12	78,80	101,62	101,71	1,947	0,11	0,06	6,83	6,28	3,27
МайрИнв-01	04/04/2006	12,30	399	0	3	10,27	100,21	100,68	1,887	-	-0,69	12,14	-	1,03
Мартафин 1	25/05/2006	14,84	814	86	3	5,46	105,31	105,35	3,903	-0,54	-0,42	12,37	-	1,92
МегафонФ01	07/06/2006	11,50	99		1	5,20	101,34	101,34	2,615	-	-0,06	6,31	-	0,27
Мегафон2об	12/04/2006	9,28	407		0	0,00	102,25	102,27	3,534	-	-0,23	7,24	-	1,05
МегафонЗоб	18/04/2006	9,25	777		5	120,40	104,00	104,00	3,371	0,58	0,50	7,31	-	1,92
Мечел ТД-1	16/06/2006	11,75	1200	108	25	271,04	101,30	101,33	2,382	-	0,00	-	7,00	0,30
Микоян-1об	19/03/2006	13,50	202		0	0,00	103,45	103,45	6,029	-	1,30	7,32	-	0,54
Мираакс 01	22/08/2006	12,50	903		1	1,01	101,25	101,25	0,240	0,25	0,04	11,04	9,75	2,21
НГК ИТЕРА	07/06/2006	9,75	647	0	2	8,52	101,00	101,00	2,217	-	0,15	9,32	-	1,64
НКНХ-03 об	02/03/2006	8,00	550	0	0	0,00	100,25	100,24	1,951	-	-	7,95	-	0,88
НКНХ-04 об	03/04/2006	9,99	2218	1126	1	5,50	106,00	106,00	4,051	-0,45	0,11	-	7,91	2,64
НОВАТЭК1об	01/06/2006	9,40	275		1	0,52	101,50	101,50	2,292	-	-0,05	7,42	-	0,73
НЭФИС-01	22/04/2006	10,50	418	0	0	0,00	100,45	100,45	3,740	-	0,25	10,30	-	1,07
ОМЗ - 4 об	02/03/2006	14,25	1094	184	0	0,00	103,60	103,51	7,027	-	0,00	-	7,41	0,49
ОМК 1 об	08/06/2006	9,20	835	0	1	0,00	102,75	102,75	2,067	0,20	0,40	8,01	-	2,08
ОСТ-2об	11/05/2006	13,60	800	72	2	4,91	100,18	100,25	4,099	-0,15	-0,03	-	11,82	0,20
Парнас-М 1	15/03/2006	12,75	15		6	21,59	100,13	100,14	2,655	-	0,01	9,09	-	0,04
ПИТ-Инв-01	30/03/2006	12,00	212		1	5,46	101,90	101,90	4,997	-0,52	0,00	8,73	-	0,55
ПИТ-Инв-02	27/03/2006	14,25	1119	209	5	6,62	103,20	103,32	6,051	0,09	0,07	-	8,33	0,54
ПраймДон-1	12/05/2006	12,50	255	0	2	0,11	100,05	100,05	0,616	-0,07	1,89	13,00	-	0,68
ПЭФ-Союз-1	06/04/2006	11,00	588	219	0	0,00	100,10	100,10	4,370	-	-	-	11,07	0,58
ПятерочкаФ	17/05/2006	11,45	1534		16	58,00	109,00	110,75	3,262	0,60	0,10	8,53	-	3,40
ПятерочФ 2	20/06/2006	9,30	1750		5	159,77	103,33	103,33	1,784	0,27	-0,12	8,61	-	3,93
РазгуляйФ1	06/04/2006	11,50	947	401	1	0,04	99,80	99,80	4,568	-0,20	-0,03	-	12,01	1,02
РЖД-02обл	07/06/2006	7,75	645		6	124,51	102,20	102,10	1,762	0,10	0,30	6,57	-	1,66
РЖД-03обл	07/06/2006	8,33	1373		11	150,42	104,77	104,89	1,894	-	0,20	6,95	-	3,26
РЖД-06обл	17/05/2006	7,35	1716		22	981,86	101,10	101,06	2,094	0,14	0,14	7,20	-	3,98
РЖД-07обл	17/05/2006	7,55	2444		20	267,72	102,12	102,12	2,151	0,32	0,26	7,27	-	5,28
РусАлФ-2в	20/05/2006	8,00	446	0	2	72,24	101,00	101,00	2,192	-	-0,15	7,25	-	1,18
РусСтанд-2	14/06/2006	14,04	106		6	73,04	101,71	102,09	2,923	0,14	0,24	6,52	-	0,29
РусСтанд-3	23/08/2006	8,40	540	176	0	0,00	100,00	100,29	0,138	-	-	-	7,79	0,50
РусСтанд-4	02/03/2006	8,99	734	0	0	0,00	100,00	100,00	4,458	-	0,00	-	-	0,00
РусСтанд-5	16/03/2006	7,60	1654	380	0	0,00	99,90	99,90	3,456	-	0,00	-	7,84	1,02
РусТекстил	14/03/2006	18,80	196		11	2,35	103,59	103,50	8,653	-0,04	-0,19	12,20	-	0,50
РусТекс 2	09/03/2006	14,30	1101	9	0	0,00	100,07	100,03	6,778	-	0,03	13,16	-	12,34
Славстекло	28/03/2006	11,60	756	210	3	5,99	104,00	104,04	4,894	-	0,14	9,62	4,45	1,82
САНОС-02об	16/05/2006	10,00	1351	623	8	89,12	105,75	105,73	2,877	-	-0,15	8,33	-	3,12
СанИнгБрюФ	15/08/2006	13,00	168		1	1,60	102,75	102,75	0,499	-	-0,27	6,80	-	0,46
СатурнНПО	24/03/2006	11,50	754		2	0,63	100,20	100,20	5,010	-	-0,10	-	8,04	0,07
СевСталь-1	29/06/2006	8,10	485	0	1	30,74	100,80	100,80	1,354	-	0,00	7,60	-	1,30
СевСтАвто	27/07/2006	11,25	1423	331	1	0,21	102,20	102,20	1,017	-0,60	-0,95	-	8,84	0,88
С3ЛК - 1 об	13/07/2006	13,90	135	0	2	0,27	100,25	99,99	1,790	-	-1,41	16,22	-	0,37
С3Телек2об	05/04/2006	7,50	582	0	1	0,50	99,25	99,25	1,130	-	-0,85	8,45	-	1,09
С3Телек3об	02/03/2006	9,25	1822	730	0	0,00	102,95	102,95	2,255	-	0,00	-	7,89	1,84
СибТлк-3об	14/07/2006	14,50	136		5	36,58	102,50	102,50	1,827	0,01	0,00	7,47	-	0,37
СибТлк-4об	06/07/2006	12,50	492		0	0,00	106,00	105,99	1,849	-	0,05	7,88	-	1,27
СибЦем 01	15/06/2006	12,50	835		0	0,00	100,90	100,90	2,568	-	0,20	-	9,29	0,31
СлавИнв 02	01/05/2006	10,00	972		2	124,53	100,20	100,20	3,288	-	0,20	-	10,03	1,11
Содбизнес1	23/05/2006	15,00	84		0	0,00	88,00	88,00	0,288	-	-	53,54	-	0,45
СОКАВто 01	27/04/2006	12,60	786	240	2	0,23	99,90	99,90	4,281	-	-0,10	-	13,10	0,63
Татнефть-3	01/07/2006	12,00	123		1	10,40	101,99	101,99	1,973	0,14	-	5,86	-	0,34
Татэнерго1	16/03/2006	9,65	744		0	0,00	103,10	103,10	4,389	-	-0,25	8,13	-	1,83
ТМК-01 обл	20/04/2006	10,40	234		0	0,00	101,60	101,60	3,697	-	0,00	7,98	-	0,62
Транснфтр	10/05/2006	8,90	71		1	15,46	100,50	100,50	2,707	-	0,00	6,49	-	0,22
УралВаг3Ф	04/04/2006	13,36	945	217	0	0,00	102,60	102,60	5,381	-	0,12	-	8,97	0,57
УралСвзИн6	18/07/2006	14,25	140		5	0,37	102,65	102,65	1,640	0,09	0,05	7,04	-	0,38
УралСвзИн4	04/05/2006	9,99	611		4	33,43	103,20	103,34	3,202	-0,13	-0,14	7,96	-	1,54
УралСвзИн5	20/04/2006	9,19	779		3	42,56	102,30	103,10	3,298	-	0,80	7,72	-	1,93
ФСК ЕЭС-01	20/06/2006	8,80	658		15	210,91	103,28	103,30	1,688	0,00	-1,01	6,93	-	1,68
ФСК ЕЭС-02	27/06/2006	8,25	1575		17	332,88	104,03	104,02	1,424	0,14	0,10	7,28	-	3,68
ФСК ЕЭС-03	16/06/2006	7,10	1018		16	285,09	99,95	99,98	1,439	0,07	0,02	7,23	-	2,54
ХКФ Банк-1	18/04/2006	1,00	595	0	0	0,00	100,00	100,00	0,364	-	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	16/05/2006	8,50	1533	77	3	24,67	99,90	99,88	2,445	-	0,08	-	8,86	0,21
ХКФ Банк-3	23/03/2006	8,25	1661	387	3	30,41	99,60	99,60	1,537	0,05	-0,10	-	8,93	1,01
ЦентрТел-3	17/03/2006	12,35	199	0	4	0,24	102,69	102,69	5,583	0,46	0,21	7,34	-	0,52
ЦентрТел-4	19/08/2006	13,80	1270	261	11	1,17	116,21	116,70	0,416	2,53	0,69	8,35	-	2,92
ЦНТ-01 обл	25/05/2006	16,00	177		0	0,00	103,99	103,99	0,307	-	0,74	16,77	-	0,47
ЭФКО-01 об	07/03/2006	8,00	189	0	0	0,00	100,50	100,50	3,836	-	0,00	7,20	-	0,55
ЮТК-01 об.	16/03/2006	14,24	198		6	4,24	102,08	102,18	6,476	-0,07	0,47	10,23	-	0,51
ЮТК-02 об.	09/08/2006	10,50	344	0	7	35,75	100,20	100,20	0,575	0,07	0,06	10,52	-	0,92
ЮТК-03 об.	08/04/2006	12,30	1320	39	13	41,32	100,20	100,22	4,853	0,02	-0,02	-	9,74	0,11
ЮТК-04 об.	15/03/2006	10,50	1380	0	2	0,60	99,90	99,92	2,186	0,14	-0,13	10,61		

Инвестиционный Департамент

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

Начальник Департамента

Зам. Начальника Департамента

Роман Пивков

Кирилл Копелович

roman.pivkov@zenit.ru

kopelovich@zenit.ru

sales@zenit.ru

Управление продаж

Начальник управления

Еврооблигации

Рублевые облигации

Рублевые облигации

Константин Пospelов

Владислав Григорьев

Алексей Третьяков

Роман Попов

konstantin.pospelov@zenit.ru

v.grigoriev@zenit.ru

a.tretyakov@zenit.ru

r.popov@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции

Облигации

research@zenit.ru

firesearch@zenit.ru

Рублевые облигации

Еврооблигации

Анализ кредитных рисков

Акции

Акции

Акции

Яков Яковлев

Александр Доткин

Ольга Ефремова

Евгений Суворов

Мария Сулима

Дмитрий Лукашов

y.yakovlev@zenit.ru

a.dotkin@zenit.ru

o.efremova@zenit.ru

e.suvorov@zenit.ru

m.sulima@zenit.ru

d.lukashov@zenit.ru

Управление доверительного управления активами

Начальник управления

Сергей Матюшин

s.matyushin@zenit.ru

Управление организации долгового финансирования

Начальник управления

Валерий Голованов

ibcm@zenit.ru

v.golovanov@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, касающиеся 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.