

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

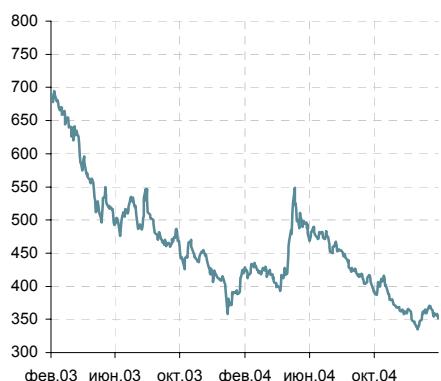
## Ежедневный Обзор

Мы не исключаем, что базовые активы могут продолжить оказывать поддержку в ближайшем будущем, но считаем, что в период повышения процентных ставок ФРС снижение доходностей носит кратковременный характер и рекомендуем фиксировать длинные позиции как в суверенных, так и в корпоративных еврооблигациях. При этом мы сохраняем позитивную оценку спредов и считаем, что их покупка по-прежнему выглядит привлекательно. (Подробнее стр. 4 ↓)

Мы рекомендуем к покупке недооцененные выпуски 2-го – 3-го эшелонов: Якутскэнерго, ЮТК-3, Русский Стандарт-2, Камаз, Свердловэнерго, Джей-Эф-Си, ТД Мечел, Томска. (Подробнее стр. 6 ↓)

На аукционах по доразмещению выпусков ОФЗ серий 25057 и 25058 средневзвешенная цена составила 99.6399% и 98.5889% от номинала, доходность к погашению по средневзвешенной цене – 7.7% и 6.97% годовых. Доразмещенный объем составил 2.944 млрд. рублей по серии 25057 и 3.922 млрд. рублей по серии 25058, спрос на аукционе – 6.8 млрд. рублей и 5.58 млрд. рублей соответственно.

### Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

### Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Анастасия Шамина  
a.shamina@zenit.ru

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

[www.zenit.ru](http://www.zenit.ru)

## Индикаторы мировых рынков

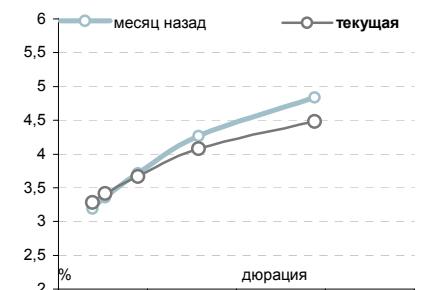
Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	04/02/2005	3,29	-6	9	154
UST 10 yr	04/02/2005	4,08	-9	-19	0
UST 30 yr	04/02/2005	4,48	-10	-35	-44
Bund 2 yr	04/02/2005	2,40	-3	-4	4
Bund 10 yr	04/02/2005	3,50	-6	-11	-65
Bund 30 yr	04/02/2005	3,93	-8	-25	-94
Fed Fund	03/02/2005	2,50	0	25	150
Libor 1 mo	03/02/2005	2,59	0	19,0	149
Libor 6 mo	03/02/2005	2,99	0	20,4	179
Libor 12 mo	03/02/2005	3,31	2	22	190
S&P 500	04/02/2005	1203,03	1,10%	1,42%	5,27%
Nasdaq Composite	04/02/2005	2086,66	1,41%	-0,09%	1,10%
RTS	04/02/2005	654,63	-0,03%	6,60%	6,20%
EURUSD	07/02/2005	1,2845	-0,33%	-1,44%	1,29%
USDJPY	07/02/2005	104,29	0,40%	-0,75%	-1,30%
USDRUB	07/02/2005	28,05	0,31%	1,03%	-1,61%
EURRUB	07/02/2005	36,02	-0,02%	-0,43%	-0,33%
Brent 1m Future	04/02/2005	43,89	0,09%	6,94%	51,97%
Gold	07/02/2005	414,55	-0,04%	-1,07%	2,78%

Источник: Bloomberg

## Динамика цен на нефть сорта Brent



## Кривая доходности US Treasuries



## Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

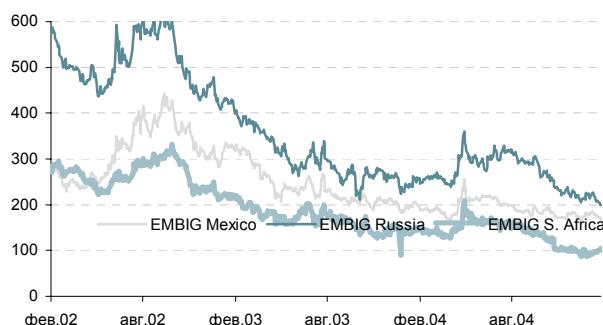
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	04/02/2005	106,15%	69	118	410	852	6,15	UST10	207
C-Bond*	03/02/2005	102,62%	16	45	166	603	7,29	UST5	362
UMS-31*	03/02/2005	123,17%	25	321	653	932	6,46	UST30	198
Turkey-30*	04/02/2005	145,58%	165	259	298	888	7,73	UST10	365
Venezuela-27*	03/02/2005	102,93%	13	-10	17	1236	8,94	UST10	545
EMBIG	04/02/2005	351	-4	-8	-5	4	-	-	-
EMBIG Russia	04/02/2005	199	0	-10	-6	-14	-	-	-
EMBIG Brazil	04/02/2005	406	-11	-6	-6	30	-	-	-
EMBIG Mexico	04/02/2005	168	-4	-9	-4	-6	-	-	-
EMBIG Turkey	04/02/2005	270	0	-8	-10	6	-	-	-
EMBIG Venezuela	04/02/2005	460	-1	10	8	57	-	-	-

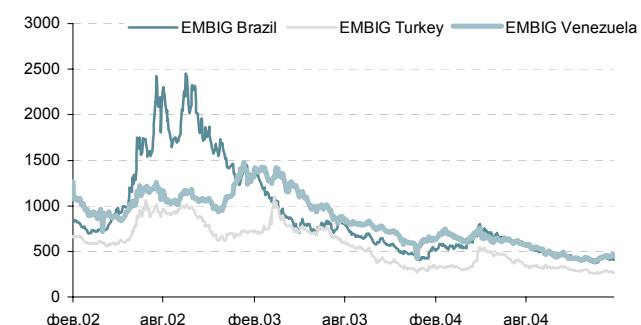
\* - Указаны котировки

Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

## Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



## Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



# Рынок еврооблигаций

## Динамика базовых активов

Рынок, ожидавший в пятницу скорее позитивного сюрприза от публикации данных по безработице (аукцион по экономическим деривативам прошел с ожиданиями создания 225 тыс. рабочих мест), был вынужден реагировать на худший, чем ожидалось прирост рабочих мест в январе. Притом, что уровень безработицы снизился с 5.4% до 5.2%, экономика создала 146 тыс. рабочих мест в сельскохозяйственном секторе вместо ожидавшихся 200 тыс. Промышленность потеряла 25 тыс. рабочих мест вместо ожидавшегося прироста в размере 5 тыс.

Позитивное влияние на рынок оказало и выступление Алана Гринспена в Лондоне, где глава ФРС предсказал снижение дефицита по счету текущих операций и заявил, что ожидает поддержки доллару со стороны азиатских инвесторов. Последнее замечание шло вразрез с комментарием Гринспена, сделанным в прошлом году, где отмечалось, что инвесторы, скорее всего, будут все больше интереса проявлять к валютам, отличным от доллара. Результатом стал рост доллара по отношению к евро в пятницу на 0.6% до 1.2887. Сегодня с утра рост продолжился достижением курсом EURUSD отметки 1.2854.

На этом фоне пятничное ралли на рынке казначейских облигаций закончилось достижением 1-месячных минимумов по доходности длинных Treasuries: в случае с 10-летними бумагами доходность опустилась на 9 б.п. до 4.08%. Доходность 2-летних бумаг снизилась на 6 б.п. до 3.29%.

## Развивающиеся рынки

На стимул к росту, созданный базовыми активами, большинство сегментов развивающихся рынков отреагировали копированием динамики Treasuries при сохранении стабильных уровней спредов. На этом фоне сумели выделиться Бразилия и Мексика, на бонды которых спрос инвесторов оказался достаточно высок, чтобы обеспечить сужение страновых спредов на 11 и 4 б.п. соответственно. Большой вес сегментов в индексе EMBIG привел к сужению композитной премии развивающихся рынков на 4 б.п. до 351 б.п.

## Российский сегмент

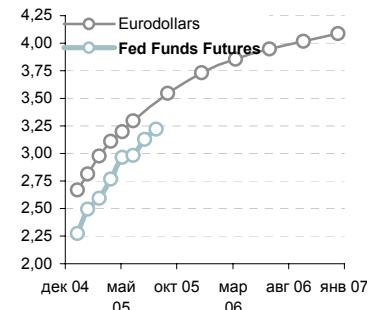
Российские еврооблигации, получившие на прошлой неделе полный инвестиционный рейтинг, активно росли в условиях благоприятствовавшей конъюнктуры в базовых активах. Страновой спред остался неизменным (199 б.п.), тогда как премия России-30 увеличилась на 1 б.п. до 206 б.п. Котировки российского бенчмарка выросли на 50 б.п. до 106.125-106.375% (YTM 6.17%). Aries-14 повысились в цене на 100 б.п., достигнув 125.062-125.375% (YTM 6.13%).

Корпоративные выпуски пользовались хорошим спросом, охватившим еврооблигации всех отраслей, представленных на рынке. Газпром-34 вырос на 125 б.п. до 118.875-119% (YTM 7.07%), Газпром-20 – на 87 б.п. до 107-107.25% (YTM 5.85%). Покупки также наблюдались в Сибнефти-09, Системе-11, ВТБ-15, Норникеле-09, Алросе-14, обусловившие повышение их котировок на 50-60 б.п.

Мы не исключаем, что базовые активы могут продолжить оказывать поддержку в ближайшем будущем, но считаем, что в период повышения процентных ставок ФРС снижение доходностей носит кратковременный характер и рекомендуем фиксировать длинные позиции как в суверенных, так и в корпоративных еврооблигациях. При этом мы сохраняем позитивную оценку спредов и считаем, что их покупка по-прежнему выглядит привлекательно.

Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

## Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

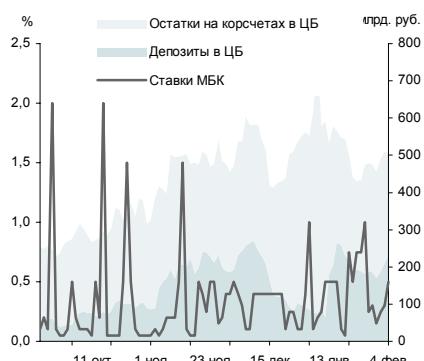
## Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

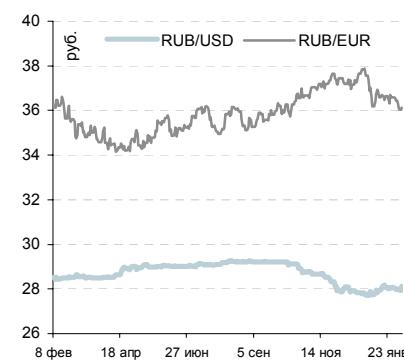
## Индикаторы российского рынка облигаций

## Показатели рублевой ликвидности



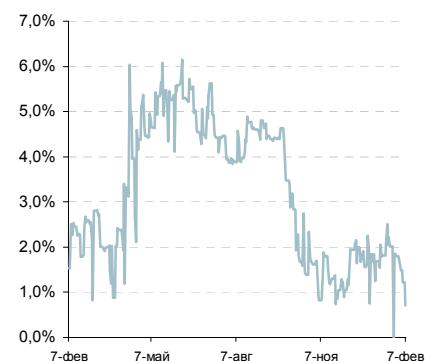
Источник: Reuters, ЦБ РФ

## Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

## Стоимость годовых NDF на RUR/USD



Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,98	5,11	104,95	104,95	2,164	-	0,150
SU27025RMFS4	2,16	6,32	101,77	101,77	1,048	-0,084	0,150
SU46003RMFS8	4,05	7,45	110,98	110,96	0,438	0,139	0,647
SU46014RMFS5	5,99	7,88	105,18	105,06	3,890	0,216	1,010
МГор33-об	0,30	3,79	101,90	101,90	1,891	-0,53	0,4
МГор32-об	1,22	6,51	104,60	104,51	1,946	0,24	0,66
МГор31-об	2,04	7,07	106,60	106,53	2,083	0,17	1,39
МГор29-об	2,89	7,44	107,75	107,82	1,671	0,87	2,24
МГор38-об	4,62	7,94	110,35	110,26	1,096	0,23	1,83
РусАлФ-2в	0,29	6,69	100,80	100,80	1,999	-	0,03
ГАЗПРОМ А2	0,71	5,83	106,70	106,78	3,667	0,21	-0,02
УралСвзИнб	1,36	9,07	107,15	107,15	0,664	0,15	0,83
ТНКб1т-об	1,63	6,81	113,90	113,93	2,794	0,43	0,83
ГАЗПРОМ А3	1,84	7,26	101,80	101,75	0,156	0,24	1,22

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



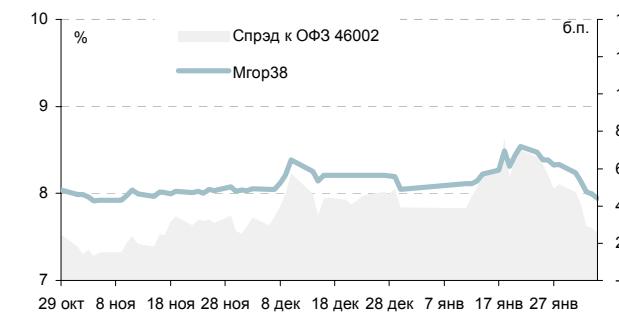
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

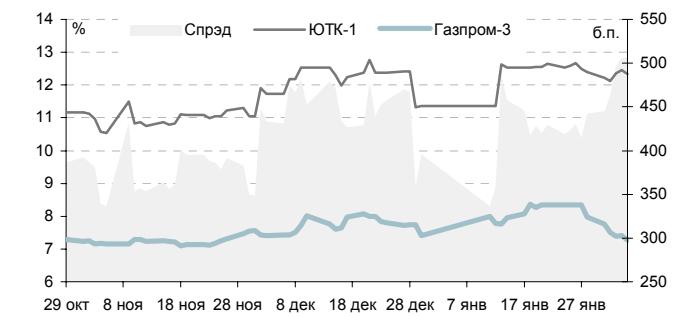
## Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Завершение недели на рынке рублевого долга прошло на позитивной ноте: инвесторы продолжили покупки в голубых фишках и выборочных выпусках второго эшелона, сохранивших привлекательные возможности для покупки за счет заметно расширившихся спредов в доходности с первым.

В частности, в центре внимания покупателей оказались 3-ий и 5-ый выпуски Газпрома, выросшие на 32 б.п. и 24 б.п., ЦТК-4 и УРСИ-4 прибавили в цене 41 б.п. и 66 б.п., а облигации Камаза выросли по средневзвешенной цене на 105 б.п. Наиболее существенные обороты в пятницу прошли по вышедшему на вторичный рынок облигациям Салаватнефтеоргсинтеза-2, а также по выпуску Лукойла. САНОС-2 по цене последней сделки прибавил 38 б.п. – т.о., доходность к 3-летней оферте по бумаге составила 9,97% годовых, премия к Газпрому-5 - 244 б.п. Мы оцениваем справедливую премию САНОС-2 к Газпрому-5 в пределах 220-250 б.п. Облигации Лукойла по итогам дня практически не изменились в цене – доходность к оферте составила 7,44% годовых, с дисконтом к Газпрому-5 в размере 9 б.п.

В субфедеральном сегменте наибольший рост показал 29-ый выпуск Москвы, выросший в цене на 87 б.п., а также облигации Мособласти: 3-ий и 4-ый выпуски выросли на 64 б.п. – 73 б.п. Москва-41 по итогам дня прибавила в цене 55 б.п. – при этом, по бумаге прошло сделок более чем на 2,7 млрд. рублей.

Сегодня с утра участники рынка рублевого долга получили неприятный сюрприз в лице резко снизившегося курса евро на FOREX – в пятницу евро упал ниже уровня 1.285 долл., и сегодня снижение европейской валюты продолжилось. На этом фоне рост курса доллара к рублю является неизбежным – хотя реакция внутреннего валютного рынка должна быть более умеренной, учитывая заявленную ЦБ привязку рубля к бивалютной корзине валют с февраля. Негативное движение курса рубля на валютном рынке, по всей видимости, окажет определенное давление на котировки наиболее ликвидных рублевых бумаг. Мы рекомендуем к покупке недооцененные выпуски 2-го – 3-го эшелонов: Якутскэнерго, ЮТК-3, Русский Стандарт-2, Камаз, Свердловэнерго, Джей-Эф-Си, ТД Мечел, Томска.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

## Динамика ценовых индексов ZETB1

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	112,95	0,10	0,36
Zetbi Muni	112,09	0,29	1,17
Zetbi Corp	111,12	0,12	0,51
Zetbi Corp10	115,93	0,20	0,79

Источник: Банк ЗЕНИТ

## Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор41-об	2728,96	0,33
МГор31-об	565,08	0,17
Мос.обл.4в	515,47	0,73
МГор39-об	489,23	0,22
Мос.обл.3в	187,86	0,64

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

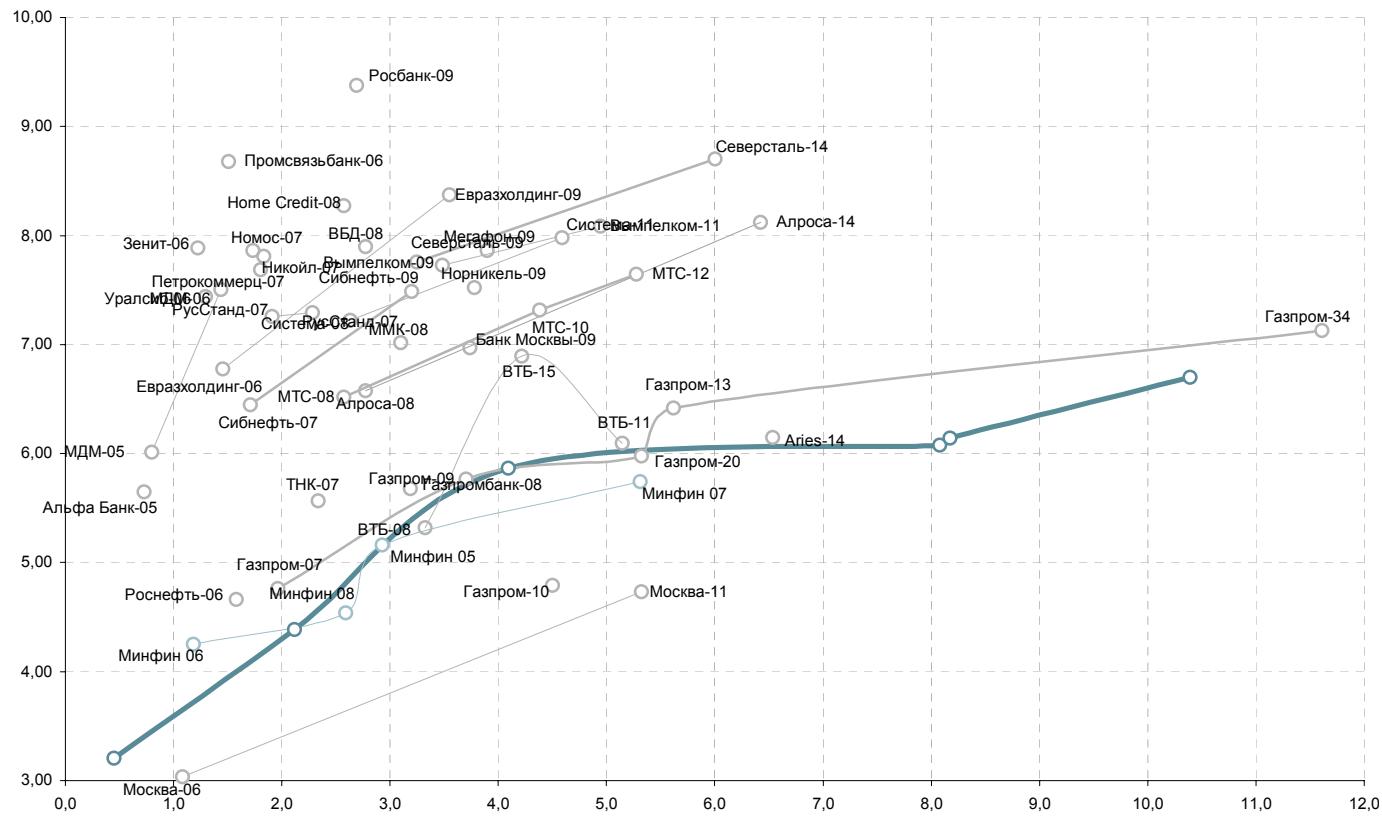
## Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
САНОС-02об	1109,25	0,38
Лукойл2обл	486,80	-0,15
ГАЗПРОМ А5	483,68	0,32
ГАЗПРОМ А3	420,56	0,24
АИЖК Зоб	190,55	3

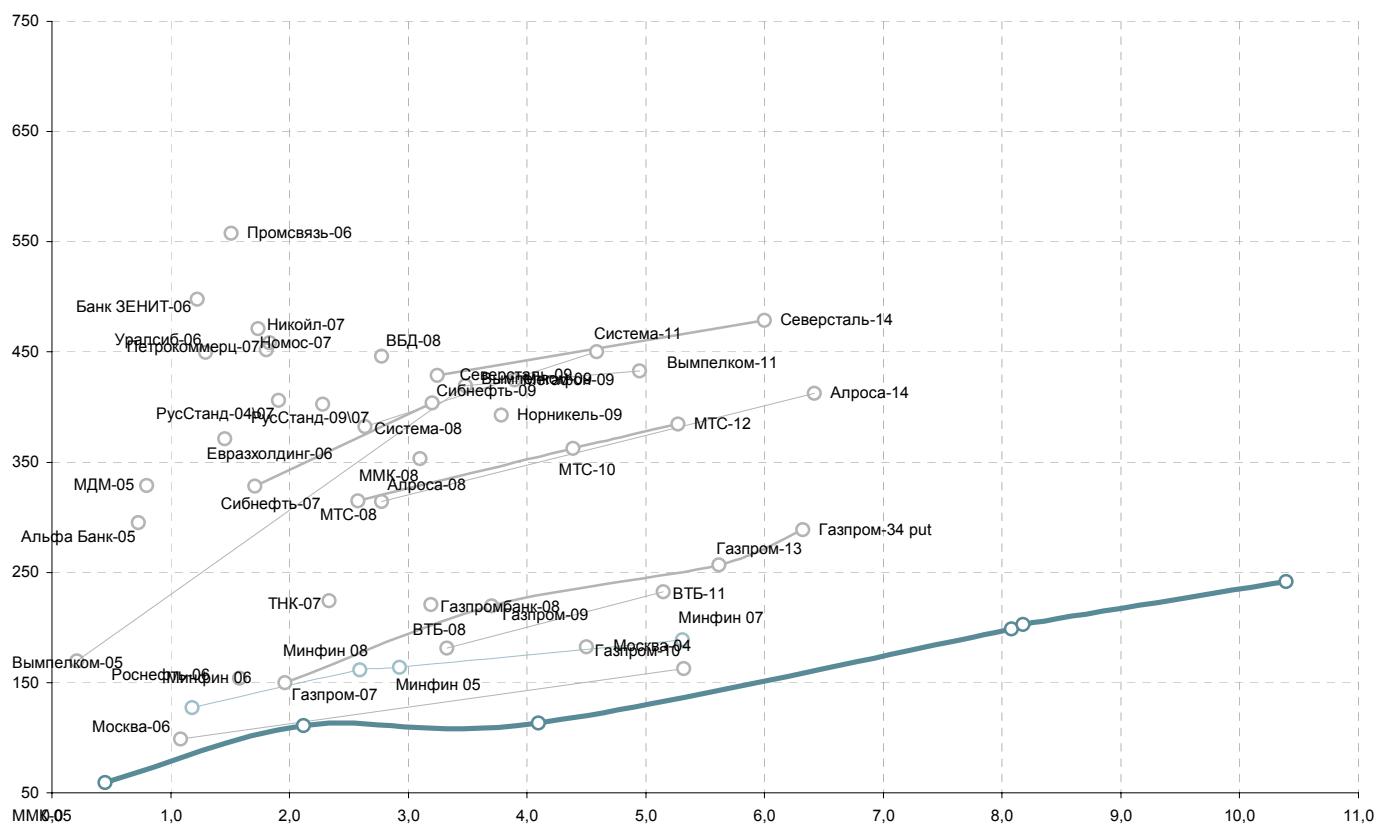
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Приложение 1. Развивающиеся рынки

## Кривая доходности российских еврооблигаций



## Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

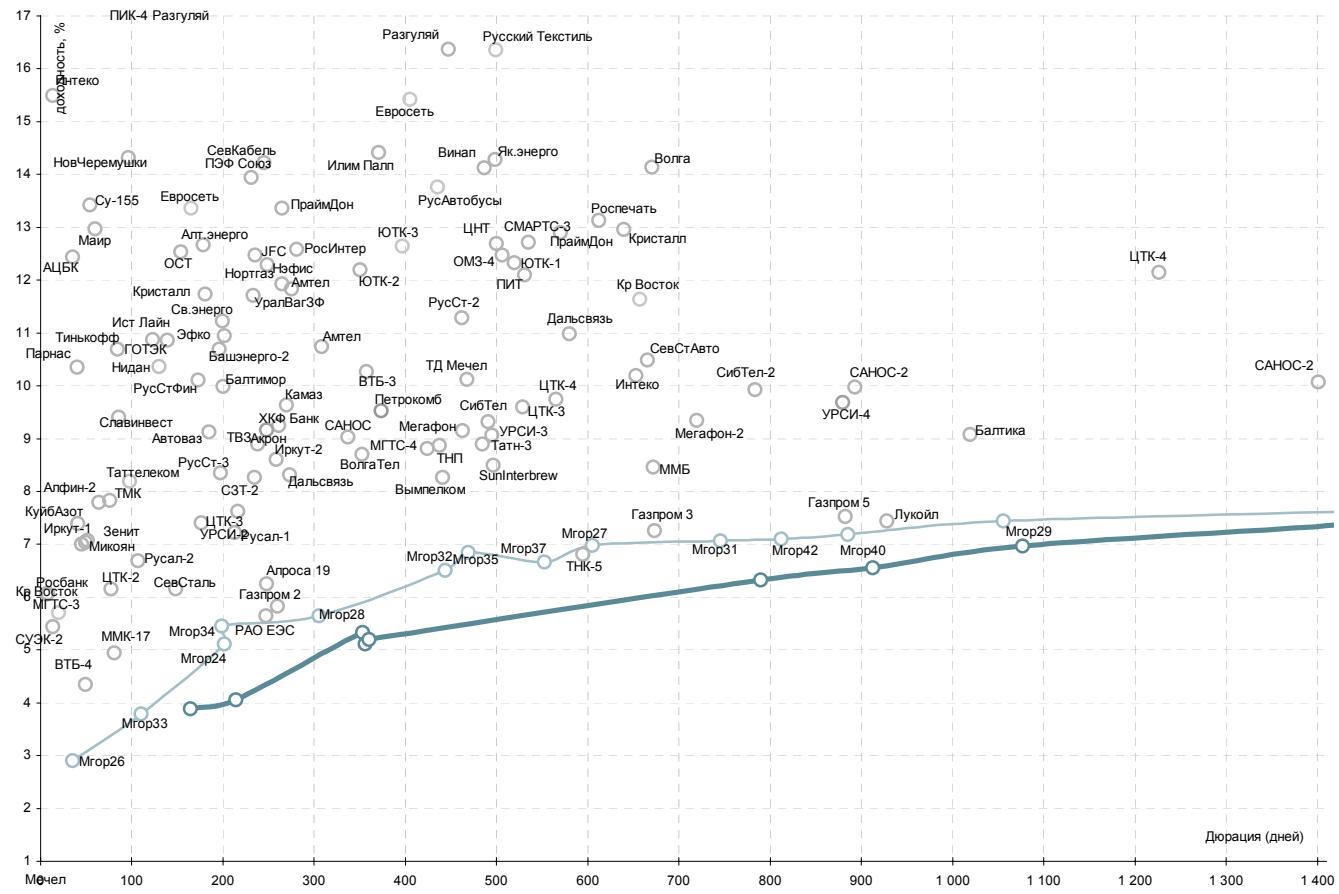
## Котировки российских еврооблигаций

	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/BBB-/BBB-	102,43	102,48	3,259	0,45	55
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BBB-/BBB-	100,97	100,99	2,112	0,14	18
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	112,29	112,54	4,436	2,12	107
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	110,22	110,42	5,89	4,11	219
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	144,28	144,78	6,1	8,08	192
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	170,54	170,94	6,711	10,39	230
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	106,05	106,25	6,151	8,18	169
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,31	98,48	4,325	1,18	125
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	95,80	96,05	4,587	2,59	116
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	93,44	93,64	5,198	2,93	164
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	85,65	85,90	5,768	5,31	189
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BBB-	105,40	105,91	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	114,01	114,76	4,3	3,92	139
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	124,68	124,93	6,164	6,54	208
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	108,74	109,24	3,233	1,08	102
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BBB-	109,10	109,60	4,774	5,32	161
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	108,85	109,03	4,802	1,96	146
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	118,84	119,21	5,809	3,70	215
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	113,99	114,49	4,839	4,50	181
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	119,52	119,92	6,448	5,62	250
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,41	106,66	6,511	9,27	230
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	#N/A N.A./BB- /*/BB /*-	118,04	118,29	7,136	11,61	266
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B+	108,88	109,37	6,573	1,71	327
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B+	110,42	110,92	7,558	3,20	399
TKN-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	113,31	113,61	5,621	2,34	219
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*	113,38	113,63	4,728	1,58	150
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB- /*-	108,35	108,60	6,564	2,58	311
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB- /*-	104,57	104,82	7,344	4,39	360
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	101,27	101,33	4,114	0,21	165
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B /*+/B	108,20	108,45	7,262	2,63	378
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B /*+/B-	103,69	104,19	8,03	4,59	426
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	98,20	98,45	7,556	3,78	390
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB- /*-	100,10	101,10	-15,726	0,02	-1764
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB- /*-/BB-	102,88	103,13	7,057	3,10	352
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,45	102,95	7,83	3,25	425
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	102,88	103,38	8,744	6,00	470
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	101,45	101,70	7,939	2,77	445
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	104,19	104,44	6,618	2,77	313
Evrazholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	102,94	103,17	6,849	1,454	368
Evrazholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	108,94	109,19	8,405	3,547	477
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,45	Baa2/BBB-	101,20	101,45	3,72	0,21	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	105,07	105,32	5,357	3,33	180
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	107,36	107,61	6,114	5,15	228
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	103,65	104,65	3,093	0,63	105
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,94	105,19	5,717	3,19	217
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	103,76	104,01	7	3,74	335
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	103,61	103,80	5,772	0,73	292
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,64	103,85	6,137	0,80	326
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B+	102,41	102,79	7,628	1,44	446
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,37	101,68	8,009	1,23	495
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	101,54	101,87	7,561	1,29	447
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,84	102,30	7,989	1,73	468
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	101,94	102,39	7,809	1,80	450
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,01	102,26	7,872	1,83	455
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B	102,45	102,94	7,377	1,91	404
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B	100,68	101,18	7,398	2,28	399
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	102,19	102,43	8,753	1,51	555
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3/B+	102,00	102,25	9,179	3,66	563

Источник: Bloomberg

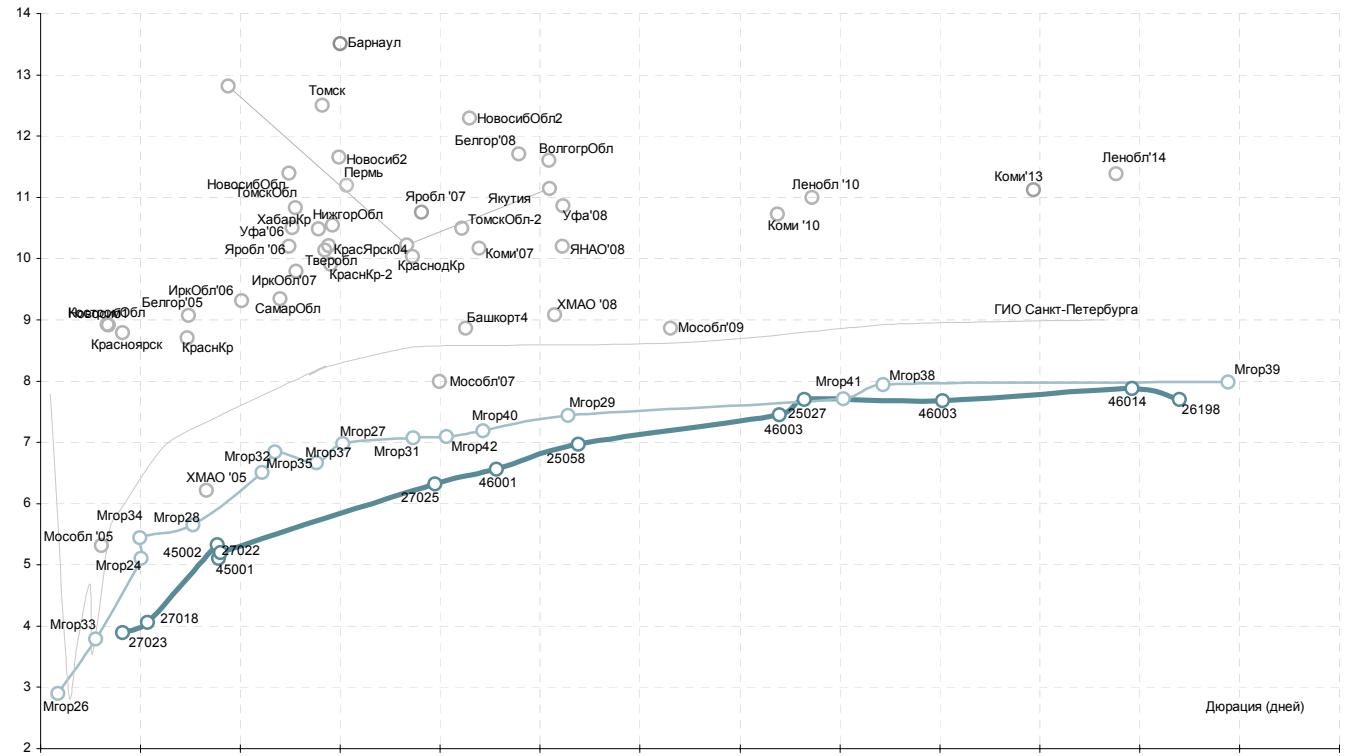
## Приложение 2. Российский долговой рынок

## 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 погашения	Кол-во оферты	Сумма сделок, млн. руб.	Цена посл	Цена сп взв	Изм срзв цены	Доходность по срзв цене, % год		Дюрация, лет
									НКД (%)	день	
<b>Государственные облигации</b>											
SU45002RMFS1	03.08.2005	10,00	544	4	6,28	104,50	104,49	0,055	0,03	0,07	5,33
SU27023RMFS9	20.04.2005	7,50	166	4	47,14	101,67	101,64	0,329	0,02	0,03	3,89
SU27018RMFS9	16.03.2005	12,00	222	3	34,79	104,79	104,78	1,677	0,09	-0,02	4,06
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	376	0	0,00	102,90	102,90	1,732	-	0,28	5,20
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	649	0	0,00	104,95	104,95	2,164	-	0,15	5,11
SU27025RMFS4	16.03.2005	7,50	859	1	5,19	101,77	101,77	1,048	-0,08	0,15	6,32
SU46001RMFS2	16.03.2005	10,00	1314	7	10,53	109,40	109,28	1,397	0,20	-0,20	6,56
SU25058RMFS7	04.05.2005	6,30	1181	147	3892,19	98,83	98,59	0,035	-0,38	-	6,97
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2742	42	151,49	108,20	108,08	5,123	0,12	0,65	7,69
SU25057RMFS9	27.04.2005	7,40	1811	174	3096,21	99,80	99,65	0,182	-0,27	-0,10	7,70
SU46003RMFS8	20.07.2005	10,00	1986	9	44,18	110,98	110,96	0,438	0,14	0,65	7,45
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	4954	47	394,36	105,18	105,06	3,890	0,22	1,01	7,88
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2828	0	0,00	90,30	90,30	1,512	-	-	7,70
<b>Субфедеральные облигации</b>											
МГор26-об	11.03.2005	15,00	35	3	10,44	101,15	101,15	2,261	0,10	-0,01	2,90
МГор33-об	27.02.2005	10,00	112	4	130,21	101,90	101,90	1,891	-0,53	0,40	3,79
МГор24-об	02.03.2005	15,00	210	4	165,70	105,65	105,65	2,630	-	0,15	5,11
МГор34-об	28.02.2005	10,00	205	6	63,39	102,65	102,56	1,863	-	0,16	5,45
МГор28-об	25.03.2005	15,00	324	6	125,18	108,15	108,14	1,685	0,14	0,21	5,65
МГор32-об	25.02.2005	10,00	475	11	67,93	104,60	104,51	1,946	0,24	0,66	6,51
МГор35-об	18.03.2005	10,00	499	3	84,99	105,40	104,31	1,315	-	-0,34	6,85
МГор27-об	20.03.2005	15,00	684	1	3,49	114,30	114,30	1,891	0,80	0,30	6,98
МГор31-об	20.02.2005	10,00	835	21	565,08	106,60	106,53	2,083	0,17	1,39	7,07
МГор42-об	13.02.2005	10,00	920	0	0,00	107,05	107,08	2,274	-	-	7,10
МГор40-об	26.04.2005	10,00	994	8	32,29	107,40	107,38	0,247	0,45	1,92	7,19
МГор29-об	05.06.2005	10,00	1217	27	76,63	107,75	107,82	1,671	0,87	2,24	7,44
МГор41-об	30.07.2005	10,00	2002	31	2728,96	108,20	107,95	0,137	0,33	-	7,71
МГор38-об	26.06.2005	10,00	2151	29	163,93	110,35	110,26	1,096	0,23	1,83	7,94
МГор39-об	21.07.2005	10,00	3454	43	489,23	106,01	106,04	0,384	0,22	2,11	7,98
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	951	12	0,02	98,50	98,50	3,099	-	1,20	8,86
ИркОбл-а1	20.07.2005	11,00	898	7	21,90	101,33	101,55	0,482	0,17	1,08	9,80
ИркОбл-а2	08.03.2005	12,00	580	4	6,47	101,88	101,74	1,940	0,19	0,82	9,32
КОМИ 5в об	24.03.2005	15,00	1053	0	0,00	110,50	110,50	1,726	-	1,00	10,17
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2078	4	5,87	110,49	110,15	4,489	0,12	0,75	10,73
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3213	14	29,37	94,75	95,22	2,400	0,22	1,95	11,12
КраснодКр	17.05.2005	11,00	830	0	0,00	101,10	101,10	2,411	-	0,45	10,04
КрасЯрск01	20.04.2005	11,00	167	2	2,79	101,10	101,10	0,512	0,00	0,08	8,79
КрасЯрск04	27.04.2005	12,50	630	4	5,76	104,20	104,17	3,038	0,32	1,32	10,21
КрасНярКр1	07.03.2005	10,30	307	3	1,55	101,50	101,49	1,721	0,09	0,25	8,71
КрасНярКр2	22.04.2005	10,96	629	8	4,42	102,45	102,19	0,450	0,19	0,98	9,91
Мос.обл.2в	10.03.2005	17,00	126	1	0,06	104,00	104,00	2,701	0,20	0,46	5,32
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	926	24	187,86	107,25	107,13	5,093	0,64	2,10	8,00
Мос.обл.4в	26.04.2005	11,00	1537	29	515,47	108,60	108,45	0,301	0,73	2,23	8,87
Самара03-1	05.04.2005	12,00	515	0	0,00	104,00	103,90	1,019	-	0,13	9,34
Томск.об-1	28.07.2005	12,00	538	0	0,00	101,50	101,50	0,263	-	0,10	10,83
Томск.об-2	13.04.2005	12,00	981	4	4,19	101,60	101,59	3,748	-0,18	1,54	10,50
Томск 1	26.05.2005	13,00	1021	0	0,00	101,00	100,82	2,528	-	0,00	12,51
УФА-2003-1	19.07.2005	10,03	529	1	0,50	99,71	99,71	0,467	-0,44	0,03	10,50
Уфа-2004об	07.06.2005	10,03	1215	4	2,62	98,50	98,45	1,621	-	1,15	10,86
ХантМан об	11.06.2005	15,00	307	0	0,00	108,00	108,00	2,178	-	-	6,22
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1208	0	0,00	108,80	108,80	2,301	-	0,00	9,08
Якут-10 об	22.03.2005	12,00	1229	2	1,58	103,60	103,60	1,479	-	1,40	11,15
Якут-04 об	17.03.2005	14,00	405	8	68,91	105,11	101,56	1,918	-3,43	-3,05	12,82
Якут-05 об	21.04.2005	10,00	806	8	102,76	98,80	98,59	0,411	0,85	1,62	10,22
ЯрОбл-02	05.04.2005	13,78	879	0	0,00	106,00	105,97	1,170	-	0,92	10,76
ЯрОбл-03	18.05.2005	12,50	651	5	7,95	103,10	103,07	2,705	0,07	0,66	10,20
<b>Корпоративные облигации</b>											
АВТОВАЗ об	16.02.2005	11,28	1286	194	12	119,63	101,02	100,95	5,254	0,13	0,59
Акрон-01об	03.05.2005	13,45	270	2	1,34	103,00	103,19	0,111	0,86	1,20	9,25
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	261	3	65,91	106,75	106,75	4,559	0,00	0,13	6,26
АлтайЭн-1	05.05.2005	18,00	182	13	21,86	102,81	102,81	0,049	0,28	0,00	12,67
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1014	286	16	26,39	100,50	100,69	2,671	-0,31	-0,61
АМТЕЛШИНП1	24.06.2005	19,00	322	0	0,00	107,00	107,00	2,186	-	0,13	10,74
АЦБК-Инв 1	10.03.2005	14,95	580	34	0	0,00	100,21	100,21	2,335	-	-0,01
Балтимор01	02.03.2005	16,00	578	210	15	6,38	103,50	103,51	2,893	0,06	0,87
ВБД ПП 1об	12.04.2005	8,48	431	12	29,85	100,35	100,48	2,672	0,34	1,30	8,19
ВолТел43об	21.02.2005	15,00	382	0	0,00	105,60	105,60	3,082	-	0,60	8,70
ВинапИнв-1	15.02.2005	15,30	557	193	0	0,00	100,50	100,50	7,168	-	-
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	383	3	0,06	107,51	103,76	6,475	-	-4,24	10,27
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1504	49	7	113,66	100,15	100,13	1,993	-	-
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	466	7	41,72	102,30	102,11	2,170	-	1,61	8,27
ГАЗПРОМ A2	07.05.2005	15,21	272	7	38,93	106,70	106,78	3,667	0,21	-0,02	5,83
ГАЗПРОМ А3	27.07.2005	8,11	713	43	420,56	101,80	101,75	0,156	0,24	1,22	7,26
ГОТЭК-1	07.06.2005	14,20	487	123	2	0,26	101,00	101,00	2,295	-	0,24
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	649	285	1	0,04	105,05	105,05	3,247	0,05	0,55
ДжэЭфСи	07.04.2005	14,00	244	2	7,17	101,00	101,30	1,113	0,30	0,48	12,47
ЕвразХолд1	05.06.2005	12,50	304	0	0,00	103,00	103,35	2,089	-	0,85	8,40
Евросеть-1	26.04.2005	16,33	445	25	15,13	101,70	101,50	4,519	0,23	0,39	15,43
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	259	7	29,82	106,50	106,45	4,356	0,15	0,45	5,64
Зенит 1об	24.03.2005	8,69	778	48	0	0,00	100,19	100,19	3,214	-	0,09
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	407	15	9,61	101,30	101,24	5,542	-0,01	-0,06	14,41
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	271	3	1,39	105,00	105,30	4,077	-0,05	0,29	8,61
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	51	1	0,44	100,10	100,10	2,871</td			

КристалФ-1	10.02.2005	12,00	734	188	0	0,00	99,05	99,01	5,786	-	0,37	12,96	11,74	0,49
МастерБ-1	08.03.2005	14,00	123	0	4	12,17	100,30	100,30	2,260	0,03	0,14	13,70	11,74	0,33

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до погашения оферты		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв		Доходность по оферта		Дюрация, лет	
			посл	ср взв			НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта				
МГТС-ЗА об	08.02.2005	17,00	4		0	0,00	100,20	100,20	8,290	-	-0,30	6,06		0,02	
МегаФонФ01	08.06.2005	11,50	488		0	0,00	103,00	103,14	1,827	-	1,34	9,15		1,27	
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	796		2	2,06	100,25	100,25	2,898	0,25	-	9,35		1,97	
Мечел ТД-1	17.06.2005	11,75	1589	497	4	13,07	102,30	102,30	1,577	0,11	1,02	-	10,13	1,28	
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	591	43	0	0,00	100,87	100,87	5,522	-	-	-	7,00	0,12	
НКНХ-03 об	02.03.2005	9,50	939	209	0	0,00	100,25	100,25	1,692	-	0,25	-	9,35	0,56	
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	96		26	5,30	100,90	100,78	4,241	-0,07	-0,22	14,31		0,26	
НортгазФин	11.05.2005	16,00	278		10	25,08	103,20	103,07	3,770	0,38	0,57	11,93		0,73	
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	807	259	2	103,49	100,00	100,00	3,485	-	0,15	-	12,29	0,68	
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1483	573	0	0,00	102,95	102,95	6,051	-	0,55	-	12,48	1,39	
ОСТ-1об	19.07.2005	14,00	165	154	18	8,71	102,65	102,93	0,652	0,23	0,82	7,26	12,53	0,42	
ПарижКом-1	02.03.2005	24,00	119		3	0,57	103,40	102,95	4,274	-	-0,11	15,31		0,31	
Парнас-М 1	16.03.2005	12,75	404	40	3	1,17	100,25	100,24	1,782	0,04	0,12	-	10,35	0,11	
ПИК-4об	31.03.2005	13,00	145		1	0,00	99,00	99,00	1,246	-	-1,00	17,86		0,27	
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	601	55	3	1,10	101,09	101,04	5,915	-	0,06	12,10	9,44	1,45	
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	644	280	0	0,00	101,00	101,00	3,107	-	0,72	12,90	13,36	0,73	
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	977	244	1	0,01	101,50	101,50	5,260	-0,28	-0,03	-	13,94	0,63	
Разгуляй-1	04.06.2005	16,00	486	120	1	0,34	98,51	98,51	2,762	-	-0,20	16,38	18,77	0,33	
РЕСТОРАНТС	04.03.2005	17,50	301		1	1,40	104,00	104,23	3,021	-	0,08	12,59		0,77	
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	220		0	0,00	101,20	101,68	3,973	-	0,44	7,22		0,58	
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	835	105	2	10,28	100,80	100,80	1,999	-	0,03	7,98	6,69	0,29	
РусСтанд-2	15.06.2005	14,04	495		0	0,00	104,30	103,72	1,962	-	-0,78	11,29		1,27	
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	929	209	7	59,50	102,40	102,31	5,761	0,11	0,52	-	8,35	0,54	
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	181		0	0,00	105,10	105,10	9,944	-	0,00	10,11		0,47	
РусТекстил	15.03.2005	18,80	585		12	5,37	105,00	104,14	7,365	0,30	0,70	16,35		1,37	
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	374		9	17,40	105,00	105,00	7,627	-	0,73	9,03		0,92	
СанИнгБрюФ	15.02.2005	13,00	557		5	32,15	106,60	106,56	6,090	0,23	0,76	8,50		1,36	
СевСталь-1	30.06.2005	9,75	874	146	0	0,00	101,40	101,40	0,962	-	0,00	-	6,16	0,41	
СевСтАвто	28.07.2005	11,25	1812	720	0	0,00	101,80	101,80	0,247	-	0,30	-	10,48	1,82	
СЗЛК - 1 об	14.07.2005	14,00	524	160	2	0,51	100,00	100,00	0,844	-0,20	-0,27	-	13,88	0,44	
С3Телек2об	06.04.2005	13,20	971	243	4	2,78	103,40	103,32	1,085	-	0,52	-	8,26	0,64	
СибТлк-3об	15.07.2005	14,50	525		5	19,24	107,10	107,10	0,834	0,21	0,90	9,32		1,34	
СибТлк-4об	07.07.2005	12,50	881		4	9,43	106,00	105,91	0,993	0,16	1,13	9,92		2,15	
Содбизнес1	22.02.2005	15,00	473		0	0,00	50,00	50,00	3,000	-	-	92,82		1,24	
Татнефть-3	01.07.2005	12,00	512		0	0,00	104,50	104,25	1,184	-	0,55	8,90		1,33	
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	84		7	3,05	102,10	102,07	5,560	0,11	-0,03	10,69		0,23	
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	623		75	0	0,00	101,20	101,20	4,104	-	0,36	-	7,82	0,21
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	51		0	0,00	101,00	101,00	4,339	-	-	4,85		0,15	
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	662		10	145,20	113,90	113,93	2,794	0,43	0,83	6,81		1,63	
Транснефтпр	11.05.2005	8,90	460		5	30,73	100,95	100,23	2,097	-	-0,17	8,87		1,20	
УралВаг3Ф	05.04.2005	13,36	1334		3	53,23	101,20	101,20	4,466	-	-0,25	-	11,71	0,64	
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	183		0	0,00	105,19	105,13	4,171	-	0,13	7,41		0,48	
УралСвзИн6	19.07.2005	14,25	529		2	11,32	107,15	107,15	0,664	0,15	0,83	9,07		1,36	
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	984	256	0	0,00	101,50	101,50	3,329	-	0,05	-	9,16	0,68	
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	76		0	0,00	101,99	101,99	4,647	-	0,19	6,16		0,21	
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	588	227	7	12,03	104,45	104,32	4,771	0,17	0,60	9,60	7,62	1,45	
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1659	650	23	133,06	106,90	106,89	6,465	0,41	1,13	12,14	9,74	3,36	
ЦНТ-01 обл	24.02.2005	16,00	566		11	6,50	105,12	105,30	3,200	-	0,20	12,69		1,37	
ЧМК -1об	02.08.2005	7,00	361	0	0	0,00	100,01	100,08	0,058	-	0,00	-	0,00		
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	578	214	3	34,45	102,65	102,65	6,370	-0,15	0,18	-	10,95	0,55	
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	587		36	58,83	103,40	103,19	5,501	0,17	0,05	12,33		1,42	

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# 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

Вадим Соломахин

[vadim@zenit.ru](mailto:vadim@zenit.ru)

## Управление продаж

Начальник управления  
Еврооблигации  
Рублевые облигации  
Рублевые облигации  
Акции  
Доверительное управление активами  
Брокерское обслуживание  
Конверсионные операции

Константин Пospelов  
Владислав Григорьев  
Алексей Третьяков  
Роман Попов  
Игорь Чемолосов  
Сергей Матюшин  
Тимур Мухаметшин  
Алексей Воробьев

[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)  
[v.grigoriev@zenit.ru](mailto:v.grigoriev@zenit.ru)  
[a.tretyakov@zenit.ru](mailto:a.tretyakov@zenit.ru)  
[r.popov@zenit.ru](mailto:r.popov@zenit.ru)  
[i.chemolosov@zenit.ru](mailto:i.chemolosov@zenit.ru)  
[s.matyushin@zenit.ru](mailto:s.matyushin@zenit.ru)  
[t.mukhametshin@zenit.ru](mailto:t.mukhametшин@zenit.ru)  
[a.vorobiev@zenit.ru](mailto:a.vorobiev@zenit.ru)

## Аналитическое управление

Рублевые облигации  
Еврооблигации  
Анализ кредитных рисков  
Акции  
Акции

Акции  
Облигации

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)

Анастасия Шамина  
Константин Павлов  
Яков Яковлев  
Евгений Суворов  
Иван Каракинский

[a.shamina@zenit.ru](mailto:a.shamina@zenit.ru)  
[k.pavlov@zenit.ru](mailto:k.pavlov@zenit.ru)  
[y.yakovlev@zenit.ru](mailto:y.yakovlev@zenit.ru)  
[e.suvorov@zenit.ru](mailto:e.suvorov@zenit.ru)  
[i.karachinsky@zenit.ru](mailto:i.karachinsky@zenit.ru)

## Управление валютно-финансовых операций

Начальник управления

Кирилл Копелович

[gko@zenit.ru](mailto:gko@zenit.ru)

[kopelovich@zenit.ru](mailto:kopelovich@zenit.ru)

## Управление долгового финансирования

Начальник управления

Роман Пивков

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

[roman.pivkov@zenit.ru](mailto:roman.pivkov@zenit.ru)

## Управление корпоративного финансирования

Начальник управления

Максим Васин

[vasin@zenit.ru](mailto: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 представляется 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 непрофессиональным участникам 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.