

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

Мы рекомендуем пользоваться снижением котировок для покупки недооцененных евро-облигаций металлургических компаний, ВБД-08 и коротких банковских выпусков. (Подробнее стр. 4 ↓)

Уровень доходности, с которым ЮТК-3 вышла на вторичный рынок – 12.29% годовых к полуторалетней оферте – представляется явно завышенным: премия по доходности к более длинному выпуску ЮТК-1 составила порядка 118 б.п. Мы считаем, что в ближайшее время сложившийся перекоп будет устранен рынком, и рекомендуем инвесторам покупать облигации ЮТК-3. (Подробнее стр. 6 ↓)

Министерство финансов РФ проведет 1 декабря на вторичном рынке доразмещение в форме аукциона облигаций федерального займа с амортизацией долга выпуска 46003 на сумму 3.5 млрд. рублей и ОФЗ-АД выпуска 46014 на сумму также 3.5 млрд. рублей по номиналу. /Интерфакс/

### Содержание:

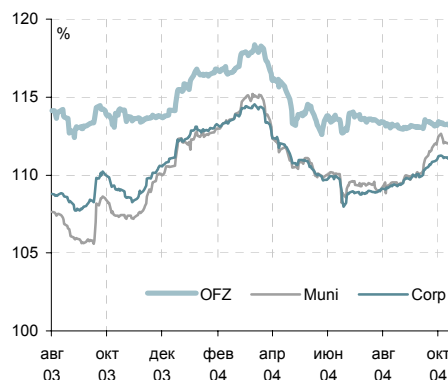
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Анастасия Шамина  
a.shamina@zenit.ru

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	30/11/2004	3,00	-6	42	91
UST 10 yr	30/11/2004	4,35	3	28	-4
UST 30 yr	30/11/2004	5,00	4	17	-15
Bund 2 yr	29/11/2004	2,37	4	-5	-48
Bund 10 yr	29/11/2004	3,82	4	-5	-68
Bund 30 yr	29/11/2004	4,42	5	-13	-65
Fed Fund	29/11/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	29/11/2004	2,28	1	29,0	112
Libor 6 mo	29/11/2004	2,62	1	32,3	138
Libor 12 mo	29/11/2004	2,96	2	43	142
S&P 500	01/12/2004	1173,82	-0,40%	3,83%	9,69%
Nasdaq Composite	01/12/2004	2096,81	-0,48%	5,91%	5,38%
RTS	30/11/2004	627,98	-0,62%	-5,67%	18,39%
EUR/USD	01/12/2004	1,3309	0,23%	4,40%	11,25%
USD/JPY	01/12/2004	102,75	-0,33%	-3,48%	-6,25%
USD/RUB	01/12/2004	28,13	0,00%	-2,22%	-5,30%
EUR/RUB	01/12/2004	37,44	0,21%	2,09%	5,35%
Brent 1m Future	30/11/2004	45,51	-0,52%	-7,08%	59,96%
Gold	01/12/2004	451,85	0,20%	5,68%	12,33%

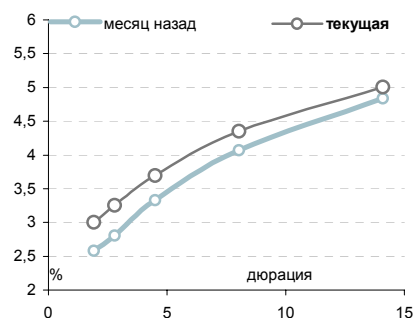
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



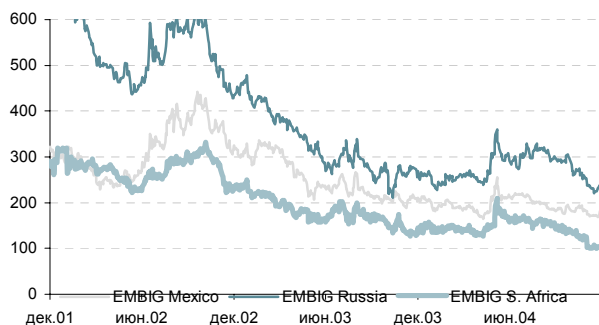
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	30/11/2004	99,49%	-58	-251	-61	623	6,90	UST10	255
C-Bond*	29/11/2004	100,37%	-29	5	87	295	7,90	UST5	421
UMS-31*	29/11/2004	113,48%	-155	-313	-215	389	7,16	UST30	216
Turkey-30*	30/11/2004	137,98%	-84	-346	23	911	8,26	UST10	391
Venezuela-27*	29/11/2004	103,84%	-91	1	135	1972	8,85	UST10	504
EMBIG	30/11/2004	363	-2	-4	-36	-40	-	-	-
EMBIG Russia	30/11/2004	239	3	14	-21	-18	-	-	-
EMBIG Brazil	30/11/2004	410	-5	-13	-60	-49	-	-	-
EMBIG Mexico	30/11/2004	181	8	8	-4	-20	-	-	-
EMBIG Turkey	30/11/2004	288	2	3	-39	-21	-	-	-
EMBIG Venezuela	30/11/2004	400	-10	-21	-59	-186	-	-	-

\* - Указаны котировки

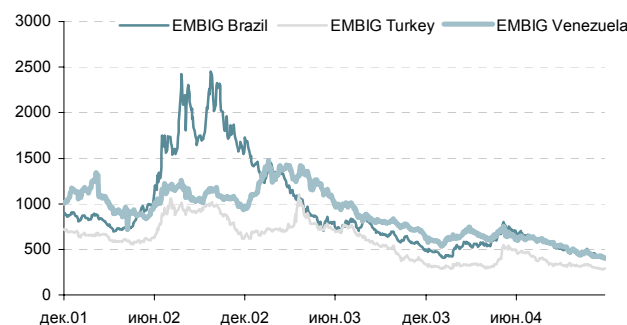
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Позитивная макроэкономическая статистика вкупе с приближением доллара к 5-летнему минимуму по отношению к йене и достижение рекордного минимума по отношению к евро оказали негативное влияние на рынок казначейских облигаций, снизившийся третий день подряд. Исключение составили лишь короткие выпуски Treasuries, по-видимому, продолжающие получать поддержку от закрытия позиций, направленных на принятие кривой более плоской формы.

Статистика по росту ВВП в третьем квартале была вчера пересмотрена в сторону повышения вопреки консенсусным прогнозам, не предполагавшим изменений. ВВП вырос на 3.9% вместо ранее объявленных 3.7% в то время как оценка инфляции за период не изменилась. Поводом для пересмотра стала более высокая оценка роста персональных расходов: 5.1% вместо 4.7%. Кроме того чикагский индекс менеджеров по снабжению в ноябре снизился меньше, чем ожидалось: с 68.5 пунктов до 65.2 вместо ожидавшихся 62.

Сложившиеся на рынке настроения обусловили рост доходности 10-летних Treasuries на 3 б.п. до 4.35%, 30-летних – на 4 б.п. до 5%. При этом 2-летние выпуски снизились по доходности на 6 б.п. до 3%.

### Развивающиеся рынки

Как можно судить из сужения премии композитного EMBIG на 2 б.п., развивающиеся рынки во вторник вели себя лучше базовых активов. Однако этот результат был достигнут благодаря влиянию нескольких имеющих большой вес в индексе сегментов (преимущественно латиноамериканских), в то время как большинство стран увеличило размер спрэдов.

Толчок к сужению спрэдов в Латинской Америке дала публикация ВВП Бразилии в третьем квартале, совпавшая с ожиданиями рынка. Спрэд Бразилии на этом фоне сузился на 5 б.п., Венесуэлы – на 10 б.п. Исключением стала Мексика, расширившая спрэд на 8 б.п.

Стоит также отметить Украину, рынок которой вчера нацупал землю под ногами, прекратив 5-дневное расширение спрэда. Вчера EMBIG Ukraine сузился на 5 б.п. до 335 б.п.

### Российский сегмент

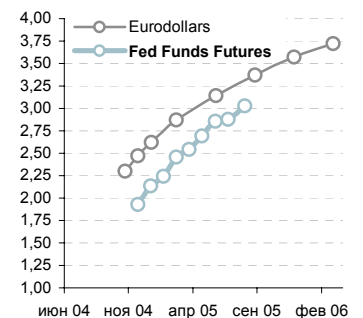
Российский рынок вчера попал в число сегментов, торговавшихся вслед за базовыми активами вниз, и расширил страновой спрэд на 3 б.п. до 239 б.п. Россия-30 снизилась до 99.25-99.625%, что соответствует доходности 6.89% и спрэду к 10-летним Treasuries в размере 255 б.п. Снижение остальных суверенных выпусков составило в среднем 75-100 б.п. Ноты Aries-14 упали на 37 б.п. до 117.5-118%.

Ярким событием в корпоративном секторе рынка стало падение выпусков Газпрома, произошедшее в результате официального признания намерений компании участвовать в аукционе по Юганскнефтегазу. В этой связи у инвесторов возникли опасения увеличения предложения на рынке, приведшие к снижению длинных выпусков на 62-75 б.п. Сильнее других пострадал Газпром-20, снизившийся на 200 б.п. до 104.5-105.5% (YTM 6.3%). Начальная цена Юганскнефтегаза составляет около \$8.75 млрд., что потребует от Газпрома поиска внешнего финансирования, часть из которого может быть привлечена на рынке еврооблигаций. Вероятно, что в связи с этим еврооблигации Газпрома могут продолжить вести себя волатильно в ближайшем будущем, однако с фундаментальной точки зрения победа на аукционе сделает уровни, на которых торгуются еврооблигации компании, более оправданными в связи с диверсификацией бизнеса и увеличения кэш флоу. На наш взгляд справедливая премия выпусков Газпрома к суверенной кривой составляет 30-50 б.п. за исключением выпуска с погашением в 2020 году, имеющего инвестиционный рейтинг, премия которого вряд ли должна быть значительной.

Также сильное снижение вчера продемонстрировали выпуски Евраз-09 (-93 б.п.; YTM 8.91%), Северсталь-09 (-50 б.п.; YTM 8.23%) и Система-11 (-87 б.п.; YTM 8.31%), в то время как в целом на рынке активность продолжала оставаться низкой. Мы рекомендуем пользоваться снижением котировок для покупки недооцененных выпусков металлургических компаний, ВБД-08 и коротких банковских выпусков. Вследствие изменения рыночных уровней за последние дни еврооблигации Алросы, торгующиеся наравне с выпусками телекомов, больше не видятся нам привлекательными.

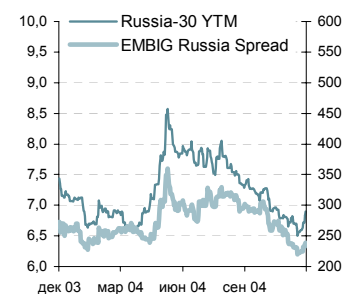
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

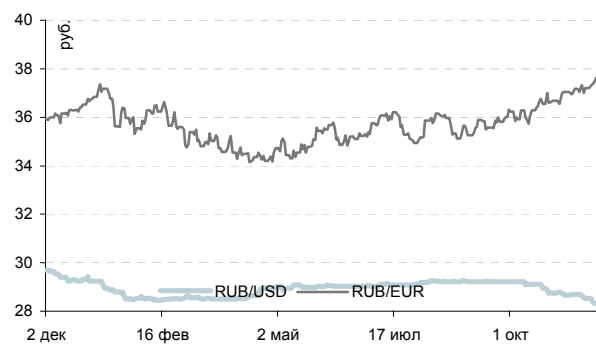
# Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

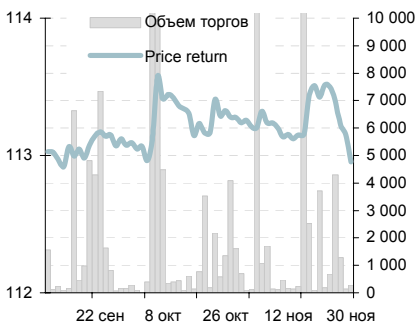


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,15	6,41	104,30	104,30	0,356	0,0468	-0,723
SU27025RMFS4	2,30	6,44	101,75	101,75	1,666	-0,150	-0,491
SU46003RMFS8	4,07	7,53	110,95	110,95	3,616	-	-0,180
SU46014RMFS5	6,09	7,84	105,70	105,70	2,082	-0,479	-0,400
МГор33-об	0,48	5,83	103,00	102,05	0,082	-	-
МГор32-об	1,40	6,86	104,65	104,64	0,137	0,09	-0,61
МГор31-об	2,22	7,52	106,00	106,00	0,274	0,01	-0,4
МГор29-об	2,94	7,82	106,90	107,07	4,877	-	-0,23
МГор38-об	4,59	8,02	110,12	110,12	4,302	0,23	-0,03
РусАлФ-2в	0,47	8,47	100,50	100,50	0,263	-	0,15
ГАЗПРОМ А2	0,89	6,42	108,40	107,86	0,917	-	-0,5
УралСвзИн6	1,45	9,48	107,00	107,35	5,192	-0,15	-0,65
ТНК5в1т-об	1,81	6,94	115,00	115,00	0,082	0,25	-0,25
ГАЗПРОМ А3	1,95	7,54	101,50	101,36	2,689	-0,13	-0,84

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



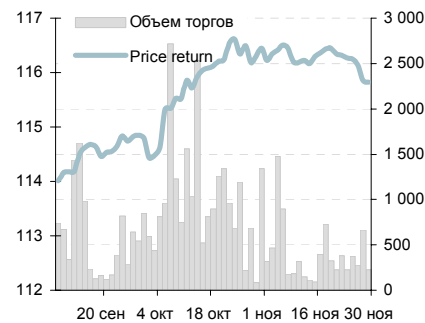
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



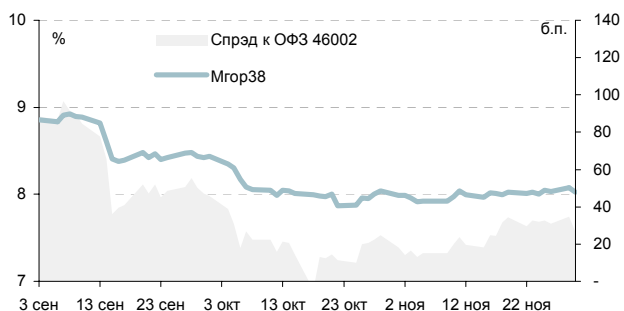
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

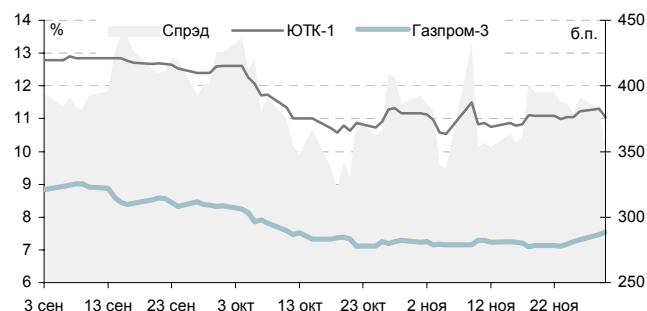
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Вчера рынок рублевого долга показал смешанную динамику. В московском сегменте, оказавшемся под давлением продавцов в понедельник, большинство бумаг скорректировались в сторону повышения: Москва-38 прибавила по цене последней сделки 27 б.п., Москва-40 – 15 б.п., 37-ой и 35-ый выпуски – порядка 20 б.п. В то же время, по 39-ой серии продолжились продажи – котировки опустились еще на 15 б.п.

Основные события разворачивались в корпоративном сегменте – вчера начались вторичные торги облигациями ЮТК-3, размещавшимися в начале октября. На фоне исполнения форвардных сделок обороты по выпуску составили 2.96 млрд. рублей. Однако надеждам инвесторов, ожидавших от ЮТК-3 повторения успеха облигаций ЦТК-4 (которые вышли на вторичный рынок с премией более 750 б.п. к цене размещения) и приобретавших бумагу на условиях “when and if”, не суждено было сбыться – если в начале дня котировки на продажу колебались на уровне 101.3-101.35, то к завершению торгов, в результате активных продаж со стороны участников аукциона, цена опустилась до уровня 100.4, что соответствует доходности 12.29% к полуторалетней оферте. Вероятно, не в последнюю очередь негативный настрой в отношении бумаги был вызван существенным снижением рынка в понедельник. В то же время, учитывая отсутствие значительных продаж по другим выпускам телекомов (например, по выпуску ЮТК-1 вчера прошла одна сделка на 100 тыс. рублей по цене на 50 б.п. выше закрытия понедельника), уровень доходности, с которым ЮТК-3 вышла на вторичный рынок – 12.29% годовых к полуторалетней оферте – представляется явно завышенным: премия по доходности к более длинному выпуску ЮТК-1 составила порядка 118 б.п. Мы считаем, что в ближайшее время сложившийся перекоп будет устранен рынком, и рекомендуем инвесторам покупать облигации ЮТК-3.

Сегодня на первичном рынке состоится одно размещение – облигаций Трансмашхолдинга на 1.5 млрд. рублей.

Мы полагаем, что позиционирование облигаций ТМХ на долговом рынке будет производиться в сегменте высокорисковых бумаг, чему помимо неудовлетворительного финансового состояния будет способствовать непрозрачная структура собственности и отсутствие юридической вертикальной интеграции в рамках холдинга. Доходность двухлетних облигаций контролируемого ТМХ Тверского вагоностроительного завода сейчас составляет около 13.08% годовых. Мы полагаем, что ТМХ должен нести премию к ТВЗ за менее прозрачную структуру собственности и сложную структуру сделки, вместе с тем, он характеризуется более значительным денежным потоком и большей диверсификацией бизнеса. Кроме того, доходность выпуска должна нести премию за рыночные риски на период регистрации. Отчета об итогах выпуска облигаций, что в итоге соответствует уровню к 1.5-летней оферте в размере 14.5-15% годовых.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	112,95	-0,20	-0,56
Zetbi Muni	111,53	-0,12	-0,61
Zetbi Corp	110,94	-0,02	-0,37
Zetbi Corp10	115,82	-0,04	-0,49

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор37-об	288,53	-0,20
МГор31-об	195,87	0,01
Мос.обл.3в	93,27	-0,33
МГор40-об	79,84	-0,17
МГор39-об	56,82	-0,37

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

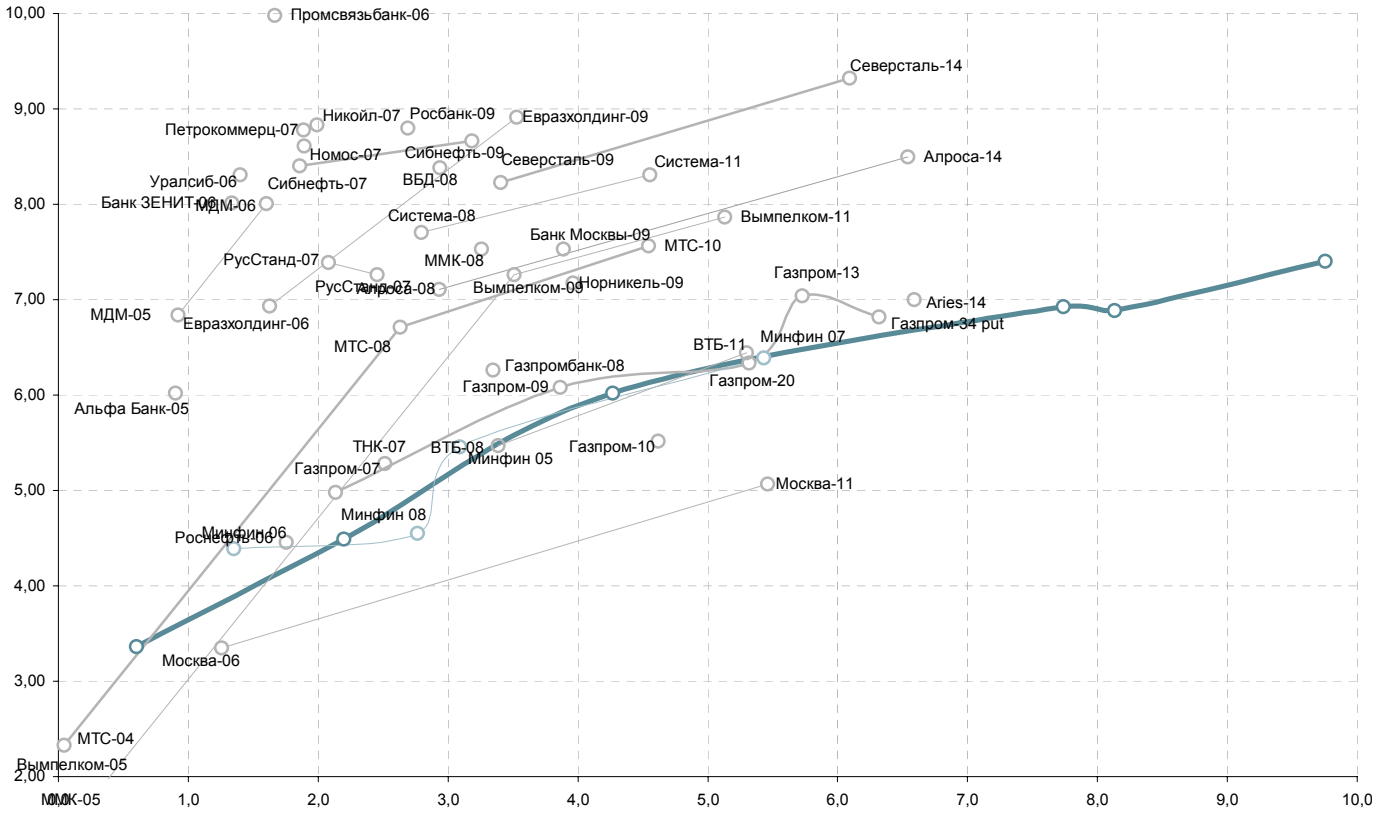
### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЮТК-03 об.	2966,06	0,48
ГАЗПРОМ АЗ	168,21	-0,13
РОСБАНК-1	142,94	-
СМАРТС 03	60,96	-0,06
СибТлк-4об	56,21	0,55

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

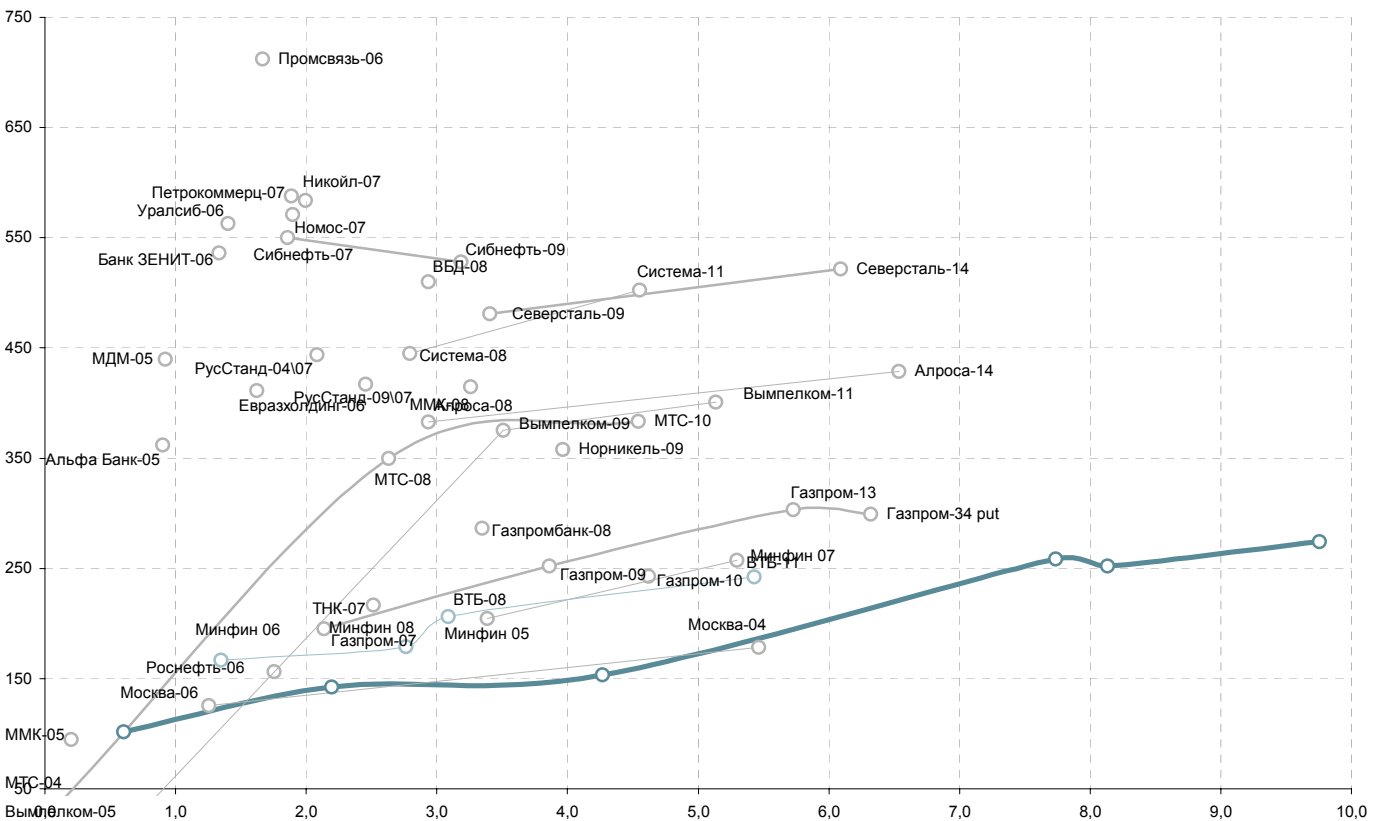
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спрэдов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



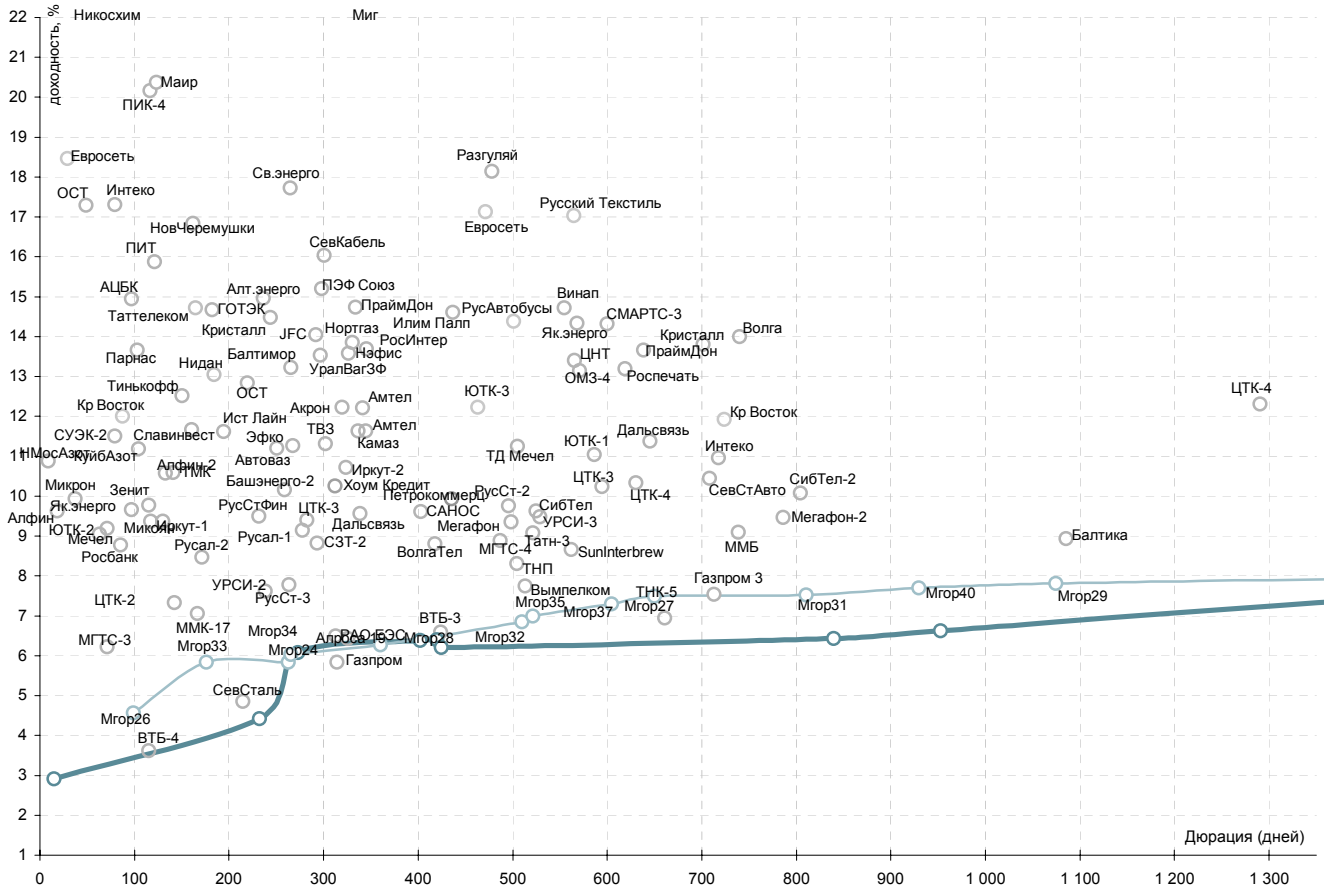
## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BB+/BBB-	103,29	103,34	3,398	0,60	98
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	102,11	102,16	2,423	0,31	44
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	112,91	113,16	4,54	2,20	139
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	110,00	110,20	6,001	4,27	226
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	135,06	135,56	6,948	7,74	245
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	158,67	159,17	7,419	9,76	252
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	99,39	99,59	6,901	8,13	193
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	97,88	98,09	4,464	1,35	165
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	95,53	95,78	4,598	2,76	135
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	92,27	92,47	5,49	3,09	206
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	82,30	82,55	6,414	5,43	243
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	104,63	105,01	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	111,87	112,37	4,896	4,06	185
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	117,81	118,31	7,032	6,59	269
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BB+/BBB-	109,62	110,12	3,522	1,26	128
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BBB-	106,81	107,81	5,152	5,46	177
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	108,96	109,21	5,032	2,13	193
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	117,90	118,40	6,134	3,86	246
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	110,06	111,06	5,612	4,62	241
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	115,63	115,93	7,062	5,73	294
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	104,52	104,77	6,707	9,07	215
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB- /*/BB /*+	112,25	112,50	7,569	11,40	256
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	105,55	106,05	8,523	1,86	547
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	106,57	107,07	8,733	3,19	523
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	114,75	115,25	5,37	2,51	213
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*+/B	115,11	115,36	4,52	1,76	153
<b>Telecommunications</b>									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,35	100,35	2,42	0,04	24
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,23	108,48	6,756	2,63	346
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,53	103,78	7,588	4,54	378
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,16	103,26	2,104	0,39	-19
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,13	107,38	7,747	2,79	441
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,41	102,66	8,336	4,55	449
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,55	99,80	7,203	3,97	354
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	100,86	101,86	3,008	0,20	110
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,28	101,53	7,569	3,26	412
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	100,88	101,38	8,296	3,40	477
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,02	99,52	9,366	6,09	509
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,08	100,33	8,427	2,94	506
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	102,77	103,02	7,151	2,93	380
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	102,97	103,22	7,008	1,624	409
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	107,07	107,32	8,945	3,528	532
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BBB-	100,68	100,93	3,703	0,14	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,75	105,00	5,503	3,38	202
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	105,52	105,77	6,465	5,30	252
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*+/B+	104,64	105,64	3,309	0,81	119
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*+/B+	103,12	103,37	6,297	3,35	284
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	101,59	101,84	7,563	3,89	390
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,07	104,31	6,146	0,90	359
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,57	103,82	6,962	0,92	437
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	101,92	102,22	8,098	1,60	518
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,38	101,73	8,137	1,34	534
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,45	100,81	8,434	1,40	561
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,49	100,98	8,739	1,90	568
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	99,92	100,41	8,902	1,89	585
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,07	100,32	8,891	1,99	581
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*+/B	102,37	102,87	7,507	2,08	441
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*+/B	100,84	101,33	7,359	2,45	414
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	100,18	100,43	10,054	1,67	709
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	103,54	103,79	8,805	3,79	524

Источник: Bloomberg

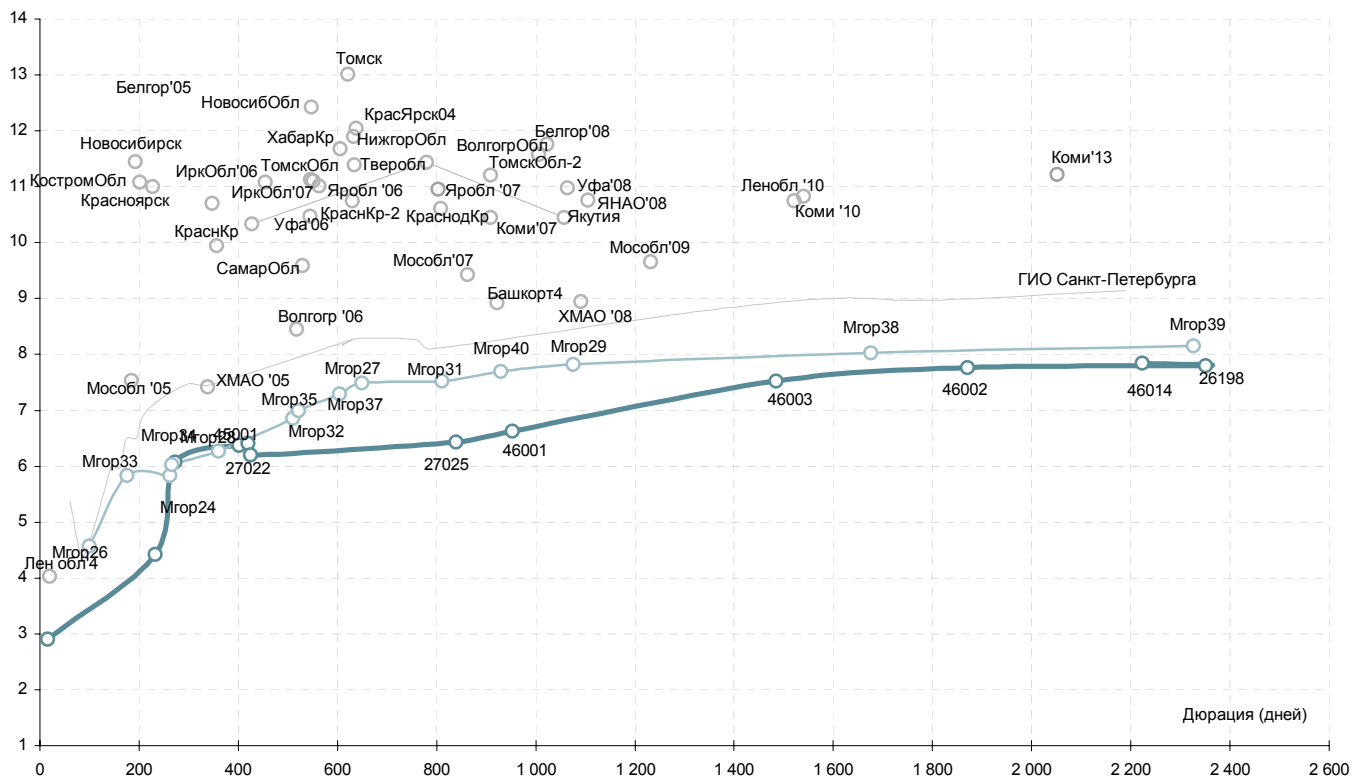
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



## Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27014RMFS8	15.12.2004	12,00	15		3	12,64	100,37	100,37	2,499	-0,03	-0,27	2,90		0,04
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	610		3	14,60	104,10	104,10	3,233	-0,12	-1,10	6,38		1,10
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	232		0	0,00	102,00	102,00	0,843	-	0,20	4,43		0,64
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	288		6	30,82	104,40	104,64	2,499	-0,61	-1,06	6,07		0,75
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	442		7	49,35	102,20	102,24	0,285	-0,06	-0,86	6,21		1,16
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	715		4	10,84	104,30	104,30	0,356	0,05	-0,72	6,41		1,15
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	925		3	20,94	101,75	101,75	1,666	-0,15	-0,49	6,44		2,30
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1380		10	130,92	109,70	109,72	2,499	-0,23	-0,78	6,62		2,61
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2808		40	13,29	108,24	108,18	3,134	-	-0,38	7,76		5,12
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2052		0	0,00	110,95	110,95	3,616	-	-0,18	7,53		4,07
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5020		1	1,10	105,70	105,70	2,082	-0,48	-0,40	7,84		6,09
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2894		0	0,00	90,00	89,61	0,427	-	0,00	7,80		6,44
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор26-об	11.12.2004	15,00	101		0	0,00	102,90	102,90	3,288	-	-1,01	4,57		0,27
МГор33-об	27.02.2005	10,00	178		4	1,50	103,00	102,05	0,082	-	-	5,83		0,48
МГор24-об	02.12.2004	15,00	276		0	0,00	106,93	106,95	3,658	-	-0,23	5,83		0,72
МГор34-об	28.02.2005	10,00	271		0	0,00	102,95	102,97	0,055	-	-0,13	6,03		0,73
МГор28-об	25.12.2004	15,00	390		3	25,95	109,10	109,10	2,713	0,09	-0,65	6,27		0,99
МГор32-об	25.02.2005	10,00	541		4	4,82	104,65	104,64	0,137	0,09	-0,61	6,86		1,40
МГор35-об	18.12.2004	10,00	565		4	23,49	104,95	104,63	2,000	-0,22	-0,72	7,00		1,43
МГор27-об	20.12.2004	15,00	750		1	0,35	114,60	114,60	2,918	-0,32	-0,90	7,48		1,78
МГор31-об	20.02.2005	10,00	901		6	195,87	106,00	106,00	0,274	0,01	-0,40	7,52		2,22
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1060		9	79,84	106,75	106,52	0,959	-0,17	-0,74	7,69		2,55
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1283		0	0,00	106,90	107,07	4,877	-	-0,23	7,82		2,94
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2217		1	0,01	110,12	110,12	4,302	0,23	-0,03	8,02		4,59
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1017		0	0,00	98,25	98,25	1,648	-	-0,17	8,92		2,52
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	964		5	2,97	100,20	99,93	4,159	-0,02	-0,11	11,13		1,49
ИркОбл-а02	07.12.2004	12,00	646		0	0,00	100,10	100,18	2,762	-	-0,32	11,08		1,24
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1119		2	1,08	110,56	110,56	2,937	0,06	-0,43	10,45		2,49
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2144		4	7,83	110,20	110,26	1,867	-0,71	-0,74	10,83		4,22
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3279		9	30,26	95,00	95,04	0,230	-0,22	0,23	11,22		5,62
КраснодКр	17.05.2005	11,00	896		2	2,01	100,10	100,15	0,422	-0,24	-0,35	10,61		2,22
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	233		0	0,00	100,25	100,25	1,296	-	-0,05	11,00		0,62
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	696		1	2,41	100,10	100,10	0,233	-0,05	-0,43	12,04		1,75
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	373		0	0,00	100,50	100,68	2,455	-	-2,36	9,95		0,98
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	695		2	1,13	101,00	101,05	1,230	0,05	-0,17	10,75		1,73
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	192		0	0,00	105,05	105,04	3,912	-	-0,93	7,54		0,51
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	992		15	93,27	104,20	104,17	3,104	-0,33	-0,88	9,43		2,36
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1603		9	8,21	106,00	105,87	6,540	-0,45	-0,90	9,66		3,37
Самара03-1	04.01.2005	12,00	581		2	8,59	104,00	104,00	1,841	0,75	-0,80	9,59		1,45
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	595		1	3,10	99,70	99,70	3,654	-	0,05	10,48		1,49
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1281		0	0,00	98,20	98,08	4,808	-	-1,82	10,98		2,91
ХантМан об	13.12.2004	15,50	373		0	0,00	107,50	107,50	7,092	-	-	7,42		0,93
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1274		0	0,00	109,60	109,60	0,132	-	-0,50	8,95		2,99
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1295		4	5,82	102,85	105,71	2,301	3,51	3,01	10,45		2,90
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	471		1	0,00	104,65	104,65	3,082	-	-0,48	10,34		1,17
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	872		1	0,94	96,35	96,32	1,096	-	-0,05	11,44		2,14
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1352	260	5	12,13	100,08	99,98	3,214	0,02	-0,10	-	11,21	0,69
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	336		0	0,00	101,50	101,49	1,032	-	-0,01	12,24		0,88
АПРОСА 19в	23.04.2005	16,00	327		1	0,17	108,80	108,80	1,666	-	-0,10	5,84		0,86
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	248		1	0,10	102,41	102,41	1,282	-0,06	-0,31	14,97		0,65
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1080	352	3	20,20	100,55	100,55	0,411	0,00	0,00	-	12,22	0,94
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	388		3	9,10	106,90	107,47	8,225	0,03	-0,03	11,64		0,94
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	646	100	1	0,02	100,20	100,20	3,359	-0,20	-0,25	-	14,94	0,27
Балтимор01	02.03.2005	16,00	644	276	9	1,24	102,40	102,40	0,000	-	-0,59	-	13,23	0,73
ВДД ПП 1об	12.04.2005	8,48	497		0	0,00	96,85	96,88	1,138	-	0,00	11,23		1,34
ВолТел4Зоб	21.02.2005	15,00	448		1	0,07	106,55	106,55	0,370	0,20	0,15	8,80		1,14
ВинапИнв-1	15.02.2005	15,30	623	259	0	0,00	99,90	99,90	4,401	-	0,00	14,73	15,94	0,69
ВТБ - Зоб.	25.05.2005	14,50	449		3	4,51	108,80	108,80	3,853	-0,48	-0,20	6,58		1,16
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1570	115	2	0,32	100,55	100,55	1,012	-	0,13	-	3,63	0,31
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	532		0	0,00	103,20	103,15	0,380	-	0,05	7,74		1,41
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	338		3	0,33	108,40	107,86	0,917	-	-0,50	6,42		0,89
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	779		32	168,21	101,50	101,36	2,689	-0,13	-0,84	7,54		1,95
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	553	189	0	0,00	100,00	100,00	6,808	-	0,50	-	14,67	0,50
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	715	351	1	5,28	105,07	105,07	0,534	-0,14	-0,42	11,38	9,57	1,77
ДжэйФСи	06.01.2005	14,00	310		5	0,72	100,50	100,49	2,071	-0,06	-0,03	14,05		0,80
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	370		0	0,00	103,60	103,60	7,315	-	-0,25	9,00		0,93
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	325		2	0,20	107,35	107,32	1,644	-	-0,68	6,49		0,86
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	844	114	0	0,00	99,45	99,62	1,643	-	0,02	-	9,78	0,32
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	473		3	2,21	101,21	101,21	2,792	-0,03	-0,22	14,61		1,20
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	337		4	0,01	105,50	104,75	1,184	-	-0,88	10,71		0,89
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	117		2	0,54	99,50	99,53	1,425	0,13	0,43	9,38		0,32
ИстЛайн-1	22.12.2004	13,50	205		0	0,00	101,20	101,15	5,918	-	0,50	11,62		0,53
Камаз-Фин	12.05.2005	12,30	711	346	0	0,00	100,85	100,85	0,640	-	-0,30	-	11,63	0,92
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	817	86	1	7,20	99,80	99,80	3,056	-	-0,20	11,92	12,00	0,24
КристалФ-1	10.02.2005	12,00	800	254	2	1,01	97,45	97,45	3,616	0,03	0,06	13,80	14,47	0,67
МастерБ-1	07.12.2004	14,00	189	7	0	0,00								

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-шения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-шение	оферта	
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	70		0	0,00	102,00	102,01	5,216	-	-0,47	6,22		0,19
МегаФонФ01	08.12.2004	11,50	554		10	0,01	103,28	103,27	5,482	-	-0,30	9,35		1,36
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	862		1	10,12	100,00	100,04	1,220	-	-0,08	9,47		2,15
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1655	563	1	0,20	101,10	101,10	5,312	0,01	-0,01	-	11,25	1,38
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	657	109	0	0,00	101,70	101,70	2,900	-	0,00	-	9,37	0,36
Микрон-02	06.01.2005	15,00	37		2	0,21	100,45	100,45	5,880	0,00	0,02	9,93		0,10
НКНХ-03 об	01.12.2004	9,50	1005	275	0	0,00	100,00	100,00	2,342	-	-	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	9		6	4,65	100,14	100,14	8,295	-0,05	-0,07	10,88		0,02
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	162		2	0,05	100,40	100,41	0,986	-0,09	-0,25	16,84		0,44
НортгазФин	11.05.2005	16,00	344		17	39,31	102,13	102,20	0,877	-0,11	-0,15	13,86		0,91
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	873	325	0	0,00	99,00	99,00	1,315	-	0,00	-	13,59	0,89
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1549	639	8	0,37	102,75	102,24	3,475	0,35	-2,15	-	13,15	1,56
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	231	49	8	6,58	100,90	100,87	5,101	0,07	0,03	12,85	17,29	0,13
ПарижКом-1	01.12.2004	24,00	185		0	0,00	105,20	105,20	5,918	-	0,00	14,28		0,49
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	470	106	4	10,29	99,90	99,92	2,655	0,02	-0,02	-	13,66	0,28
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	211		3	0,30	99,95	98,18	2,101	-0,57	-0,82	20,17		0,32
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	667	121	12	4,63	100,25	100,21	2,841	-0,29	-1,07	13,24	15,88	0,33
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	710	346	0	0,00	100,00	100,00	0,666	-	-	13,67	14,74	0,91
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1043	310	0	0,00	100,98	100,98	2,367	-	0,00	-	15,20	0,82
Разгуляй-1	03.12.2004	16,00	552	186	0	0,00	96,80	96,58	7,847	-	0,43	18,14	23,57	0,48
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	367		0	0,00	104,30	104,30	4,340	-	0,00	13,69		0,95
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	286		1	0,19	100,75	100,75	2,164	-	-0,25	9,15		0,76
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	901	171	2	0,30	100,50	100,50	0,263	-	0,15	8,26	8,47	0,47
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	561		7	49,55	106,60	106,30	6,423	-	-0,50	9,75		1,36
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	995	275	1	0,00	103,50	103,50	3,419	-	-0,07	-	7,78	0,72
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	247		1	1,32	107,00	107,00	6,278	1,00	0,11	9,51		0,63
РусТекстил	15.03.2005	18,80	651		38	7,05	103,30	103,56	3,966	-0,03	0,81	17,03		1,55
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	440		1	3,31	105,50	105,50	4,734	-	-0,78	9,61		1,10
СанИнТБрюф	15.02.2005	13,00	623		1	0,17	107,00	107,00	3,740	0,02	-0,30	8,67		1,54
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	9		1	0,21	100,05	100,05	4,010	-0,16	-0,20	15,20		0,02
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	940	212	0	0,00	102,95	102,94	4,060	-	0,00	-	4,85	0,59
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1878	786	0	0,00	102,00	102,00	3,822	-	0,00	-	10,45	1,94
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	590	226	1	1,39	99,90	99,90	5,293	-0,10	-0,30	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1037	309	0	0,00	103,77	103,77	1,989	-	-0,23	-	8,82	0,80
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	591		2	4,52	107,00	107,48	5,442	-	-0,32	9,62		1,44
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	947		5	56,21	105,60	105,95	4,966	0,55	-1,05	10,08		2,20
Содбизнес1	22.02.2005	15,00	539		0	0,00	50,00	50,00	0,288	-	0,00	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	578		0	0,00	104,50	104,50	4,997	-	-0,30	9,08		1,43
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	150		7	2,41	102,70	103,03	1,853	-0,37	-0,47	12,52		0,41
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	689	141	1	5,14	101,20	101,20	1,573	-0,10	-0,45	-	10,60	0,39
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	117		0	0,00	102,00	102,00	2,170	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	728		1	0,10	115,00	115,00	0,082	0,25	-0,25	6,94		1,81
ТрансфТпр	11.05.2005	8,90	526		0	0,00	101,00	101,00	0,488	-	0,80	8,31		1,38
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	249		1	0,14	106,65	106,65	1,007	1,10	-0,15	7,61		0,65
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	595		5	24,94	107,00	107,35	5,192	-0,15	-0,65	9,48		1,45
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1050	322	2	2,05	101,30	101,00	1,295	-0,25	-0,40	-	10,26	0,86
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	142		1	0,00	103,23	103,23	1,753	-	-0,27	7,33		0,39
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	654	293	2	0,13	103,75	103,75	2,538	0,25	-0,10	10,24	9,41	1,63
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1725	716	8	18,23	106,50	106,47	3,970	-0,12	-0,97	12,31	10,33	3,54
ЦНТ-01 обл	24.02.2005	16,00	632		5	34,14	104,75	104,84	0,307	-0,21	-0,21	13,41		1,55
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	427	63	8	12,48	100,50	100,49	4,010	0,08	0,10	-	9,05	0,17
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	644	280	1	0,01	103,20	103,20	3,567	-0,20	0,20	-	11,27	0,73
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	653		1	0,10	105,50	105,50	2,926	0,40	-0,14	11,04		1,61
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	799	71	3	45,74	100,05	99,96	2,813	-0,03	-0,01	-	9,20	0,19

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Инвестиционный Департамент

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

## Начальник Департамента

Вадим Соломахин

vadim@zenit.ru

## Управление продаж

sales@zenit.ru

### Начальник управления

Константин Пospelов

konstantin.pospelov@zenit.ru

### Еврооблигации

Владислав Григорьев

v.grigoriev@zenit.ru

### Рублевые облигации

Алексей Третьяков

a.tretyakov@zenit.ru

### Рублевые облигации

Роман Попов

r.popov@zenit.ru

### Акции

Игорь Чемолосов

i.chemolosov@zenit.ru

### Доверительное управление активами

Сергей Матюшин

s.matyushin@zenit.ru

### Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин

t.mukhametshin@zenit.ru

### Конверсионные операции

Алексей Воробьев

a.vorobiev@zenit.ru

## Аналитическое управление

Акции

research@zenit.ru

Облигации

firesearch@zenit.ru

### Рублевые облигации

Анастасия Шамина

a.shamina@zenit.ru

### Еврооблигации

Константин Павлов

k.pavlov@zenit.ru

### Анализ кредитных рисков

Яков Яковлев

y.yakovlev@zenit.ru

### Акции

Евгений Суворов

e.suvorov@zenit.ru

### Акции

Иван Карачинский

i.karachinsky@zenit.ru

## Управление валютно-финансовых операций

gko@zenit.ru

### Начальник управления

Кирилл Копелович

kopelovich@zenit.ru

## Управление долгового финансирования

ibcm@zenit.ru

### Начальник управления

Роман Пивков

roman.pivkov@zenit.ru

## Управление корпоративного финансирования

### Начальник управления

Максим Васин

vasin@zenit.ru

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

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

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

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