

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Несмотря на наш негативный взгляд на динамику базовых активов в ближайшей перспективе, резкого их снижения на фоне малого количества запланированных публикаций на этой неделе мы не ожидаем. В этой связи отставшие корпоративные выпуски способны продемонстрировать догоняющий рост. Мы рекомендуем, прежде всего, обратить внимание на еврооблигации металлургических компаний. *(Подробнее стр. 4 ↓)*

Сегодня главной темой на рынке вновь становятся первичные размещения. Причем, в отличие от завтрашнего дня, на который назначено главное «событие недели» - размещение РЖД, сегодня акцент делается на третьем эшелоне: инвесторам будут предложены два корпоративных займа (выпуск Итеры на 2 млрд. рублей и Джей-Эф-Си-2 на 1.2 млрд. рублей) и один субфедеральный – 2-ой выпуск Новосибирска на 1.5 млрд. рублей. *(Подробнее стр. 6 ↓)*

Финансбанк планирует начать размещение дебютного выпуска облигаций на 1 млрд. руб. 21 декабря /Cbonds/

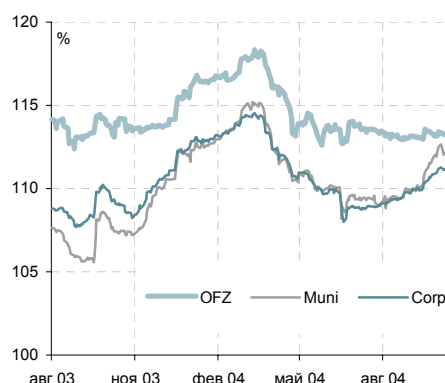
Банк "Союз" может приступить к размещению облигаций на 1 млрд. рублей в I квартале 2005 года /Интерфакс/

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	06/12/2004	2,91	-1	15	104
UST 10 yr	06/12/2004	4,22	-3	5	-1
UST 30 yr	06/12/2004	4,89	-4	0	-17
Bund 2 yr	06/12/2004	2,29	-4	-20	-37
Bund 10 yr	06/12/2004	3,71	-4	-19	-63
Bund 30 yr	06/12/2004	4,33	-3	-24	-67
Fed Fund	03/12/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	03/12/2004	2,34	1	28,0	118
Libor 6 mo	03/12/2004	2,66	-3	26,1	137
Libor 12 mo	03/12/2004	3,00	-7	32	135
S&P 500	07/12/2004	1190,25	-0,08%	2,06%	12,13%
Nasdaq Composite	07/12/2004	2151,25	0,15%	5,51%	11,01%
RTS	06/12/2004	596,43	0,17%	-11,09%	11,61%
EUR/USD	07/12/2004	1,3425	-0,13%	3,87%	9,80%
USD/JPY	07/12/2004	102,64	-0,08%	-2,79%	-4,19%
USD/RUB	07/12/2004	27,86	0,00%	-2,79%	-5,73%
EUR/RUB	07/12/2004	37,40	-0,13%	0,97%	3,50%
Brent 1m Future	06/12/2004	39,65	0,74%	-14,58%	37,96%
Gold	07/12/2004	453,00	0,17%	4,49%	11,48%

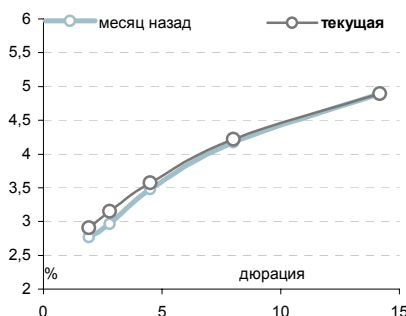
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



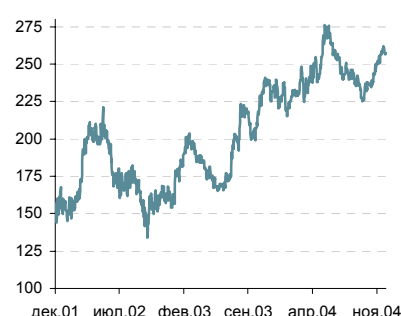
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



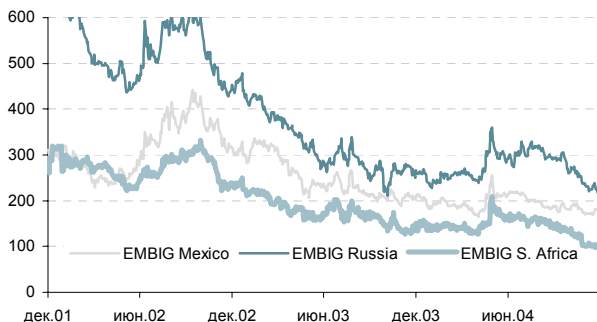
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	06/12/2004	102,14%	89	266	124	656	6,58	UST10	236
C-Bond*	03/12/2004	101,16%	17	78	151	338	7,69	UST5	411
UMS-31*	03/12/2004	115,17%	134	59	-38	370	7,03	UST30	214
Turkey-30*	06/12/2004	139,74%	40	176	95	809	8,14	UST10	391
Venezuela-27*	03/12/2004	103,28%	18	-9	-113	1547	8,91	UST10	520
EMBIG	06/12/2004	360	-2	-5	-3	-43	-	-	-
EMBIG Russia	06/12/2004	216	-10	-20	-23	-41	-	-	-
EMBIG Brazil	06/12/2004	409	0	6	-1	-50	-	-	-
EMBIG Mexico	06/12/2004	179	-3	-6	-2	-22	-	-	-
EMBIG Turkey	06/12/2004	293	1	7	5	-16	-	-	-
EMBIG Venezuela	06/12/2004	418	3	8	18	-168	-	-	-

\* - Указаны котировки

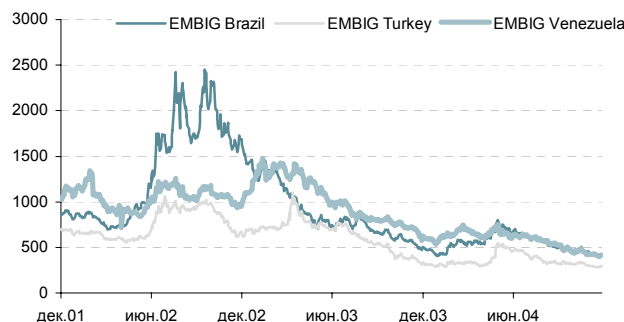
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Вчера казначейские облигации продолжили рост, начатый в пятницу после публикации данных по безработице. Поддержку в течение дня оказали слухи о возможной интервенции Банка Японии и теракт в Саудовской Аравии. На фоне слухов об азиатских интервенциях опасений относительно запланированных на этой неделе Казначейством размещений \$15 млрд. 5-летних и \$9 млрд. 10-летних Treasuries не возникало.

Вместе с тем, движение котировок вверх было довольно слабым и отчасти обусловлено отмеченной участниками низкой ликвидностью. Доходность 2-летних Treasuries понизилась на 1 б.п. до 2.91%, 10-летних – на 3 б.п. до 4.22%. Ожидания по базовой процентной ставке остались неизменными после того, как понизились в пятницу.

### Развивающиеся рынки

Спрэд развивающихся рынков вчера незначительно сузился (EMBIG -2 б.п.) в связи с тем, что многие сегменты торговались сдержанно на фоне терактов в Саудовской Аравии. Латиноамериканские сегменты в большинстве расширили премии на 1-3 б.п., и лишь Бразилии удалось сохранить спрэд без изменений. Наибольший вклад в сужение композитного спреда внесли Россия (-10 б.п.), Мексика (-3 б.п.) и Украина (-17 б.п.). Оптимизм в Украине вчера поддерживался дальнейшим прояснением ситуации после того, как стороны договорились о смене состава ЦИК.

### Российский сегмент

Темпы роста российских еврооблигаций вчера носили опережающий характер, в результате чего сегмент вышел в лидеры по темпам сужения спреда: EMBIG Russia Sovereign Spread сузился на 10 б.п. до 216 б.п., что лишь на 5 б.п. превышает минимум, достигнутый после повышения рейтинга агентством Moody's в 2003 году. Россия-30 закрылась на уровне 101.9375-102.125% (YTM 6.58%), сузив спрэд к UST10 на 8 б.п. до 236 б.п. Ноты Aries-14 повысились на 140 б.п. до 121.625-121.75%.

Корпоративные и банковские еврооблигации также росли, однако вновь отстали от суверенных бумаг, увеличив, таким образом, свой лаг в динамике. Спрэд индекса RUBI сузился лишь на 4 б.п., компенсировав около половины своего увеличения на 9 б.п. в пятницу.

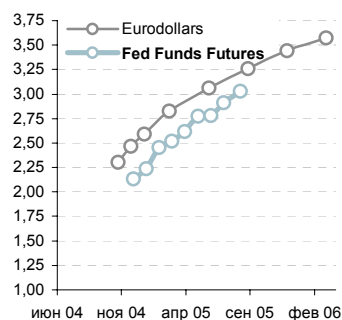
Исключением были еврооблигации Газпрома, прибавившие в цене более 100 б.п. В результате доходность Газпрома-20 опустилась до 6%, что соответствует дисконту к суверенной кривой около 10 б.п. При этом Газпром-07 торгуется с премией около 65 б.п. Вероятно, что кривая выпусков Газпрома в будущем примет более крутой наклон, сократив величину премии на ближнем отрезке. В то же время длинные выпуски, на наш взгляд, переоценены и не имеют потенциала дальнейшего роста при стабильном поведении суверенных бумаг.

Из остальных выпусков можно отметить бонды Система-11 (+50 б.п., YTM 8.24%) и МТС-08 (+25 б.п. YTM 6.56%). Среди банковских бумаг рост произошел в Промсвязьбанке-06 (+50 б.п., YTM 9.72%), Номосе-07 (+37 б.п., YTM 8.57), Банке Москвы-09 (+50 б.п., YTM 7.5%).

Несмотря на наш негативный взгляд на динамику базовых активов в ближайшей перспективе, резкого их снижения на фоне малого количества запланированных публикаций на этой неделе мы не ожидаем. В этой связи отставшие корпоративные выпуски способны продемонстрировать догоняющий рост. Мы рекомендуем, прежде всего, обратить внимание на еврооблигации металлургических компаний.

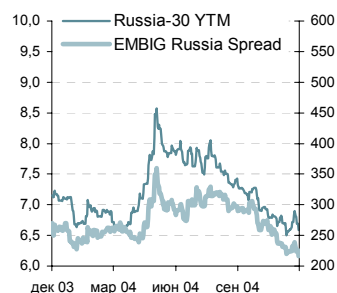
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

# Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

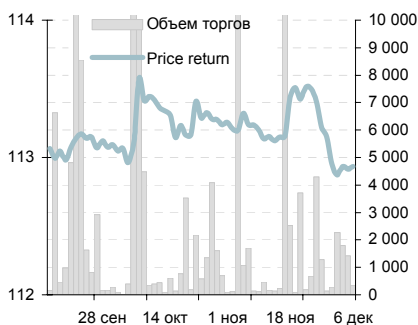


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,14	6,41	104,30	104,27	0,521	-	0,015
SU27025RMFS4	2,28	6,35	101,91	101,91	1,798	0,045	0,005
SU46003RMFS8	4,04	7,62	110,45	110,50	3,781	-0,074	-0,455
SU46014RMFS5	6,07	7,90	105,20	105,33	2,246	-0,052	-0,850
МГор33-об	0,47	5,14	102,30	102,29	0,247	0,3	-
МГор32-об	1,38	6,70	104,80	104,80	0,301	0,19	0,25
МГор31-об	2,20	7,51	106,00	106,00	0,438	-0,1	0,01
МГор29-об	3,05	7,90	106,90	106,78	0,027	-	-0,29
МГор38-об	4,57	8,05	110,00	110,00	4,466	0,05	0,11
РусАлФ-2в	0,45	8,42	100,54	100,50	0,421	-0,04	0,07
ГАЗПРОМ А2	0,88	6,12	108,00	108,00	1,167	0,25	-0,05
УралСвзИн6	1,43	9,64	107,05	107,05	5,427	-0,27	-0,45
ТНК5в1т-об	1,79	7,20	114,30	114,39	0,329	-0,11	-0,36
ГАЗПРОМ А3	1,94	7,42	101,55	101,58	2,822	-0,04	0,09

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



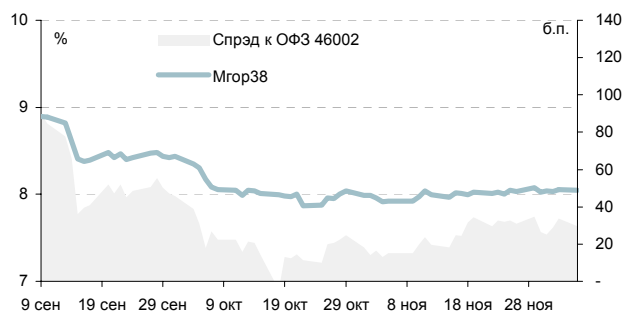
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

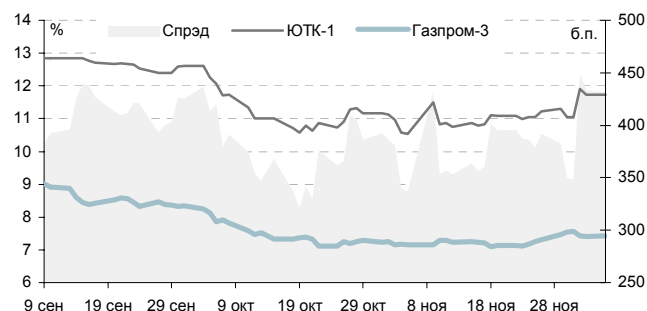
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Газпрома и первой серии Южной Телекоммуникационной Компании



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Российский долговой рынок

Вторичный рынок рублевого долга пребывает во власти бокового тренда: основная игра на этой неделе происходит на первичном сегменте, что ограничивает ликвидность вторичных торгов, тогда как продолжающееся укрепление рубля, на прошлой неделе оказавшее поддержку рынку, похоже, вновь утратило влияние на настроения участников.

Как результат, какая-либо четкая тенденция на рынке отсутствует. В ликвидных московских бумагах преобладает разнонаправленное движение котировок – вчера по среднесрочным 32-ой и 33-ей сериям котировки выросли на 19-30 б.п., тогда как по длинным выпускам (29-я, 39-ая серии) преобладали неагрессивные продажи – цены снизились в пределах 16-29 б.п.

В корпоративном сегменте по большинству выпусков второго-третьего эшелонов цены консолидировались на текущих уровнях – в лидерах по оборотам оказались облигации Татнефти-3 (-70 б.п.) и Су-155 (без изменений по средневзвешенной цене).

Сегодня главной темой на рынке вновь становятся первичные размещения. Причем, в отличие от завтрашнего дня, на который назначено главное «событие недели» - размещение РЖД, сегодня акцент делается на третьем эшелоне: инвесторам будут предложены два корпоративных займа (выпуск Итеры на 2 млрд. рублей и Джей-Эф-Си-2 на 1.2 млрд. рублей) и один субфедеральный – 2-ой выпуск Новосибирска на 1.5 млрд. рублей.

Новый выпуск облигаций Джей-Эф-Си объемом 1.2 млрд. рублей размещается на 3 года, с офертой через 1 и 2 года и амортизацией 50% выпуска через 2.5 года.

Финансовое состояние эмитента по отчетности IAS за 3 квартала, согласно методике Банка ЗЕНИТ, соответствует умеренной группе риска (оценка рейтинга – 1.2): с учетом размещаемого займа, debt ratio компании составляет 70%, покрытие долга за счет EBITDA – 31%. При этом, стоит отметить растущий характер показателей покрытия – на начало года отношение EBITDA/Debt составляло только 20%. В то же время, мы не исключаем некоторого улучшения показателей долговой нагрузки по итогам года, учитывая планы эмитента постепенно заместить первый выпуск облигаций более крупным вторым.

Доходность к погашению по первому выпуску Джей-Эф-Си на 06.12.04 составляла 14.36% годовых. Учитывая немного большую дюрацию 2-го выпуска и необходимую премию за первичное размещение в пределах 50 б.п., мы полагаем, что справедливая доходность к годовой оферте по Джей-Эф-Си-2 складывается на уровне 15% годовых. При этом, стоит отметить, что оба выпуска на данный момент выглядят недооцененными относительно компаний третьего эшелона схожего кредитного качества: например, доходность к оферте по облигациям Балтимора составляет 12.98% годовых.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	112,94	0,02	-0,21
Zetbi Muni	111,64	-0,04	-0,01
Zetbi Corp	110,83	0,02	-0,12
Zetbi Corp10	115,84	0,01	-0,02

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор33-об	272,70	0,30
МГор29-об	215,27	-0,29
МГор32-об	91,45	0,19
МГор31-об	68,33	-0,10
МГор39-об	46,84	-0,16

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Татнефть-3	177,69	-0,7
СУ-155 1об	134,40	-
РусАлФ-2в	129,41	-0,04
ГАЗПРОМ А2	70,65	0,25
АЛРОСА 19в	70,23	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



## 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-	103,21	103,26	3,436	0,59	101
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	102,01	102,06	2,508	0,30	54
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	113,46	113,71	4,303	2,19	124
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	110,64	110,84	5,863	4,27	223
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	138,62	139,05	6,626	7,81	224
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	163,26	163,76	7,139	9,91	235
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	102,04	102,24	6,584	8,21	172
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	98,08	98,28	4,331	1,34	156
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	95,96	96,21	4,439	2,76	129
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	92,85	93,05	5,298	3,09	197
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	83,41	83,66	6,176	5,44	230
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	105,50	106,01	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	113,32	113,82	4,576	4,07	162
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	120,89	121,14	6,66	6,63	243
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BB+/BBB-	109,64	110,14	3,46	1,25	126
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BBB-	107,48	108,48	5,039	5,46	174
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	109,09	109,34	4,959	2,12	194
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	118,92	119,42	5,904	3,86	233
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	111,78	112,78	5,279	4,63	216
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	117,49	117,74	6,791	5,74	278
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,43	106,56	6,518	9,12	207
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB- /*/BB /*+	114,84	115,09	7,371	11,56	247
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*/B	106,16	106,66	8,211	1,85	524
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*/B	106,83	107,33	8,655	3,18	525
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	114,60	115,10	5,406	2,50	226
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*/B	115,09	115,34	4,487	1,75	158
<b>Telecommunications</b>									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,22	100,23	3,404	0,03	118
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,65	108,90	6,604	2,62	340
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,78	105,03	7,324	4,55	362
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	102,62	102,72	3,249	0,37	93
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,55	107,80	7,602	2,79	436
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,76	103,01	8,262	4,55	452
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,61	99,86	7,187	3,96	363
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	100,82	101,82	2,817	0,19	89
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,60	101,85	7,472	3,25	412
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	101,19	101,69	8,208	3,40	478
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,53	100,03	9,282	6,09	512
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,46	100,71	8,299	2,93	503
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,61	103,86	6,874	2,93	362
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,39	103,64	6,748	1,616	389
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	108,01	108,26	8,703	3,526	518
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BBB-	100,73	100,98	3,706	0,13	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	105,20	105,45	5,38	3,38	199
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	105,95	106,20	6,388	5,29	255
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*/B+	104,63	105,63	3,241	0,80	115
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*/B+	103,53	103,78	6,175	3,34	281
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	101,71	101,96	7,533	3,88	397
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,07	104,30	6,103	0,89	356
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,06	103,30	7,441	0,91	487
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	102,50	102,92	7,709	1,60	486
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,30	101,65	8,187	1,32	544
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,56	100,92	8,353	1,39	558
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,58	101,07	8,69	1,89	572
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,32	100,80	8,7	1,88	573
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,29	100,54	8,781	1,98	579
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3 /*/B	102,69	103,19	7,355	2,07	434
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*/B	101,06	101,56	7,267	2,45	415
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	100,61	100,86	9,798	1,66	691
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	103,44	103,69	8,83	3,78	537

Источник: Bloomberg



## 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	9		2	2,11	100,23	100,23	2,696	-0,05	-0,17	2,44		0,02
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	604		0	0,00	104,10	104,10	3,398	-	-0,12	6,38		1,10
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	226		0	0,00	101,59	101,59	0,966	-	-0,41	5,01		0,62
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	282		10	44,94	105,80	105,57	2,696	-	0,32	4,70		0,73
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	436		3	95,40	103,60	102,86	0,417	0,43	0,56	5,63		1,15
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	709		0	0,00	104,30	104,27	0,521	-	0,02	6,41		1,14
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	919		36	42,16	101,91	101,91	1,798	0,05	0,00	6,35		2,28
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1374		41	65,06	109,95	109,85	2,696	0,05	-0,10	6,55		2,59
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2802		8	7,43	108,23	108,19	3,315	-0,16	-0,20	7,75		5,11
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2046		8	28,33	110,45	110,50	3,781	-0,07	-0,45	7,62		4,04
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5014		7	24,03	105,20	105,33	2,246	-0,05	-0,85	7,90		6,07
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2888		0	0,00	90,00	89,61	0,526	-	0,00	7,80		6,44
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор26-об	11.12.2004	15,00	95		0	0,00	102,75	102,75	3,535	-	-0,15	4,71		0,26
МГор33-об	27.02.2005	10,00	172		11	272,70	102,30	102,29	0,247	0,30	-	5,14		0,47
МГор24-об	02.03.2005	15,00	270		8	13,77	106,35	106,44	0,164	0,06	-0,51	6,17		0,71
МГор34-об	28.02.2005	10,00	265		8	13,40	102,90	102,88	0,219	-	-0,09	6,05		0,71
МГор28-об	25.12.2004	15,00	384		1	0,00	109,10	109,10	2,959	0,15	0,09	6,14		0,97
МГор32-об	25.02.2005	10,00	535		7	91,45	104,80	104,80	0,301	0,19	0,25	6,70		1,38
МГор35-об	18.12.2004	10,00	559		8	44,72	104,80	104,80	2,164	-0,15	-0,05	6,85		1,41
МГор27-об	20.12.2004	15,00	744		12	0,39	114,50	114,54	3,165	-	-0,38	7,46		1,76
МГор31-об	20.02.2005	10,00	895		12	68,33	106,00	106,00	0,438	-0,10	0,01	7,51		2,20
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1054		2	2,16	106,89	106,89	1,123	0,00	0,20	7,53		2,53
МГор29-об	05.06.2005	10,00	1277		32	215,27	106,90	106,78	0,027	-	-0,29	7,90		3,05
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2211		3	34,31	110,00	110,00	4,466	0,05	0,11	8,05		4,57
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1011		2	2,77	97,00	97,01	1,780	-	-1,24	9,48		2,49
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	958		0	0,00	99,65	99,64	4,348	-	-0,31	11,33		1,49
ИркОбл-а02	07.12.2004	12,00	640		0	0,00	100,10	100,18	2,959	-	0,00	11,08		1,24
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1113		0	0,00	111,20	111,20	3,200	-	0,70	10,19		2,48
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2138		0	0,00	110,50	110,43	2,105	-	-0,54	10,78		4,21
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3273		0	0,00	95,20	95,13	0,427	-	-0,13	11,20		5,61
КраснодКр	17.05.2005	11,00	890		1	0,07	100,25	100,25	0,603	-	-0,14	10,55		2,20
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	227		5	12,04	100,25	100,25	1,477	-	0,00	10,99		0,60
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	690		2	4,02	100,20	100,20	0,274	-0,19	0,05	12,07		1,73
КраснЯрКр1	07.03.2005	10,30	367		12	21,80	100,52	100,51	0,028	-	-0,17	10,12		0,97
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	689		2	1,94	100,80	100,80	1,410	0,00	-0,20	10,90		1,71
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	186		0	0,00	105,05	105,04	4,192	-	0,00	7,54		0,51
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	986		3	4,31	104,35	104,39	3,285	-0,07	-0,11	9,33		2,35
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1597		1	5,07	106,30	106,71	6,721	-	0,39	9,42		3,37
Самара03-1	04.01.2005	12,00	575		0	0,00	104,10	104,13	2,038	-	0,88	9,48		1,44
Томск.об-1	27.01.2005	13,00	598		0	0,00	101,50	101,50	4,630	-	0,00	11,10		1,51
Томск.об-2	13.04.2005	12,00	1041		1	1,73	99,75	99,86	1,775	-	-0,38	11,37		2,48
Томск 1	26.05.2005	13,00	1081		0	0,00	100,15	100,15	0,392	-	-0,08	13,05		1,70
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	589		1	0,10	99,80	99,80	3,819	-0,19	-0,56	10,41		1,48
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1275		0	0,00	98,20	98,08	4,973	-	0,00	10,98		2,91
ХантМан об	13.12.2004	15,50	367		0	0,00	107,50	107,50	7,347	-	0,00	7,42		0,93
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1268		2	1,66	109,85	110,43	0,329	-	0,83	8,65		2,96
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1289		2	0,54	102,10	102,10	2,499	-0,30	-0,10	11,76		2,87
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	465		0	0,00	105,00	105,00	3,329	-	0,27	10,00		1,16
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	866		4	4,97	96,25	96,25	1,260	0,10	-0,07	11,48		2,12
ЯрОбл-02	04.01.2005	13,78	939		0	0,00	105,30	105,31	2,341	-	-0,73	11,29		2,19
ЯрОбл-03	18.05.2005	12,50	711		2	10,25	101,80	101,80	0,651	-	-0,53	11,36		1,52
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1346	254	10	27,25	100,00	100,04	3,399	-0,01	0,08	-	11,10	0,67
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	330		3	3,05	101,40	101,40	1,253	0,25	-0,09	12,31		0,86
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	321		2	70,23	108,21	108,20	1,929	-	-0,50	6,43		0,85
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	242		9	0,38	102,90	102,59	1,578	-0,11	0,12	14,55		0,63
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1074	346	1	0,01	100,50	100,50	0,616	0,00	-0,05	-	12,26	0,92
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	382		6	0,81	106,70	106,66	8,537	-	-0,78	12,38		0,93
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	640	94	0	0,00	100,20	100,20	3,604	-	-0,20	-	14,94	0,27
Балтимор01	02.03.2005	16,00	638	270	3	1,32	102,60	102,51	0,263	-0,24	-0,48	-	12,98	0,71
ВД ПП 1об	12.04.2005	8,48	491		3	10,76	96,55	96,55	1,278	0,05	-0,33	11,61		1,28
ВолТел43об	21.02.2005	15,00	442		1	1,17	105,85	105,85	0,616	-	-0,50	9,35		1,13
ВиналИнв-1	15.02.2005	15,30	617	253	0	0,00	100,30	100,30	4,653	-	0,40	14,42	15,28	0,67
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	443		3	14,68	108,80	108,80	4,092	-	-0,48	6,48		1,14
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1564	109	1	3,04	100,25	100,25	1,101	-	-0,17	-	4,56	0,30
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	526		2	15,49	102,90	102,90	0,542	-	-0,25	7,88		1,37
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	332		5	70,65	108,00	108,00	1,167	0,25	-0,05	6,12		0,88
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	773		10	45,75	101,55	101,58	2,822	-0,04	0,09	7,42		1,94
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	547	183	0	0,00	100,00	100,00	7,042	-	0,00	-	14,67	0,50
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	709	345	0	0,00	105,20	105,12	0,781	-	-0,09	11,34	9,48	1,76
ДжэйЭфСи	06.01.2005	14,00	304		8	14,70	100,30	100,26	2,301	-0,13	-0,29	14,36		0,78
ЕвразХолд1	05.06.2005	12,50	364		0	0,00	103,60	103,60	0,034	-	0,00	9,00		0,93
Евросеть-1	26.04.2005	16,33	505		1	1,02	100,10	100,10	1,834	-0,08	0,05	16,86	16,84	0,62
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	319		2	21,87	107,50	107,50	1,890	-	0,48	6,13		0,84
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	838	108	0	0,00	99,55	99,55	1,786	-	-0,07	-	10,03	0,31
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	467		20	8,39	101,40	101,37	3,042	-0,04	0,13	14,44		1,18
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	331		1	1,06	104,50	104,						

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	64		0	0,00	102,00	102,00	5,496	-	-0,01	5,84		0,19
МегаФонФ01	08.12.2004	11,50	548		0	0,00	103,28	103,27	5,671	-	-0,73	9,35		1,36
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	856		2	2,05	100,30	100,20	1,373	-	0,16	9,38		2,13
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1649	557	12	4,08	100,73	100,79	5,505	0,00	-0,30	-	11,48	1,37
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	651	103	1	0,46	101,64	101,64	3,138	0,02	-	-	8,29	0,28
Микрон-02	06.01.2005	15,00	31		8	38,17	100,22	100,22	6,120	-	-0,23	11,74		0,08
НКНХ-03 об	02.03.2005	9,50	999	269	0	0,00	99,15	99,15	0,130	-	-	-	11,13	0,73
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	3		0	0,00	100,11	100,10	8,582	-	-0,09	11,34		0,02
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	156		4	2,10	100,50	100,02	1,282	-0,43	-0,48	17,72		0,43
НортгазФин	11.05.2005	16,00	338		10	34,33	102,33	102,22	1,140	-0,03	-0,09	13,78		0,89
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	867	319	0	0,00	99,05	99,05	1,512	-	0,05	-	13,56	0,86
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1543	633	3	18,35	101,00	102,68	3,709	0,38	0,79	-	12,84	1,55
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	225	43	11	13,58	100,70	100,61	5,332	-0,09	-0,19	13,29	19,94	0,12
ПарижКом-1	02.03.2005	24,00	179		18	0,96	104,00	104,04	0,329	0,02	-1,16	16,18		0,48
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	464	100	5	1,64	99,99	99,88	2,864	-0,10	-0,02	-	13,86	0,27
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	205		0	0,00	99,95	98,18	2,315	-	-0,57	20,17		0,32
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	661	115	12	3,65	101,03	100,98	3,121	0,04	0,48	12,67	13,34	0,32
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	704	340	0	0,00	100,00	100,00	0,888	-	0,00	13,67	14,74	0,91
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1037	304	0	0,00	100,95	100,95	2,630	-	-0,03	-	15,22	0,81
Разгуляй-1	04.06.2005	16,00	546	180	5	0,58	95,00	96,11	0,132	-0,56	-0,47	18,58	23,77	0,49
РЕСТОРАНТС	04.03.2005	17,50	361		0	0,00	103,61	103,61	0,144	-	-0,69	14,28		0,94
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	280		3	0,27	100,45	100,38	2,329	-0,54	-0,62	9,66		0,74
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	895	165	10	129,41	100,54	100,50	0,421	-0,04	0,07	8,25	8,42	0,45
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	555		0	0,00	106,50	106,50	6,654	-	-0,40	9,59		1,35
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	989	269	1	1,07	103,15	103,15	3,630	-0,15	0,15	-	8,17	0,70
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	241		2	5,69	107,00	107,00	6,611	-	1,00	9,25		0,62
РусТекстил	15.03.2005	18,80	645		37	20,06	102,70	102,84	4,275	-0,16	-0,75	17,52		1,53
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	434		0	0,00	105,25	105,26	4,997	-	-0,74	9,78		1,10
СанИнтБрюф	15.02.2005	13,00	617		1	2,21	106,75	106,75	3,953	-	-0,23	8,79		1,52
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	3		0	0,00	100,15	100,12	4,303	-	-0,09	11,87		0,02
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	934	206	0	0,00	101,50	101,50	4,221	-	-1,44	-	7,16	0,56
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1872	780	0	0,00	102,00	102,00	4,007	-	0,00	-	10,45	1,94
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	584	220	1	0,32	100,29	100,29	5,523	0,39	0,29	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1031	303	0	0,00	103,77	103,77	2,206	-	0,00	-	8,82	0,80
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	585		0	0,00	107,50	107,50	5,681	-	0,02	9,58		1,43
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	941		4	33,37	105,50	105,50	5,171	-	0,10	10,28		2,19
Содбизнес1	22.02.2005	15,00	533		0	0,00	50,00	50,00	0,534	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	572		3	177,69	103,80	103,80	5,195	-	-0,70	9,54		1,41
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	144		6	0,70	102,51	102,51	2,190	-0,14	-0,89	13,50		0,39
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	683	135	6	13,81	101,30	101,27	1,803	0,67	-0,03	-	10,25	0,37
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	111		0	0,00	102,00	102,00	2,367	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	722		7	17,50	114,30	114,39	0,329	-0,11	-0,36	7,20		1,79
Трансфнпр	11.05.2005	8,90	520		0	0,00	100,70	100,70	0,634	-	-0,30	8,54		1,38
УралВагЗФ	05.04.2005	13,36	1394		3	0,04	100,90	100,90	2,269	-	-	-	12,50	0,80
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	243		0	0,00	106,10	106,12	1,295	-	0,57	8,32		0,64
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	589		1	0,53	107,05	107,05	5,427	-0,27	-0,45	9,64		1,43
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1044	316	2	0,41	101,10	101,10	1,479	-	-0,15	-	10,11	0,84
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	136		2	10,44	102,50	102,50	2,016	0,18	-1,00	8,89		0,37
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	648	287	1	1,06	103,52	103,52	2,741	1,11	0,02	10,37	9,66	0,76
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1719	710	18	63,90	106,60	106,61	4,197	0,08	0,02	12,27	10,22	3,52
ЦНТ-01 обл	24.02.2005	16,00	626		1	0,01	105,00	105,00	0,570	0,10	-0,05	13,26		1,53
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	421	57	3	12,12	100,35	100,35	4,212	-0,05	-0,06	-	9,62	0,16
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	638	274	1	0,01	103,35	103,35	3,822	-0,05	-0,05	-	10,95	0,72
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	647		0	0,00	104,40	104,40	3,160	-	-0,70	11,74		1,60
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	793	65	2	1,39	100,00	100,00	2,965	-0,01	0,01	-	8,98	0,18
ЮТК-03 об.	07.04.2005	12,30	1769	488	8	55,45	100,60	100,60	2,056	-0,03	-	-	12,11	1,25
ЯкутскЭн-1	03.03.2005	16,00	633	87	0	0,00	101,75	101,75	4,164	-	0,20	14,18	8,57	1,54

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.