

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

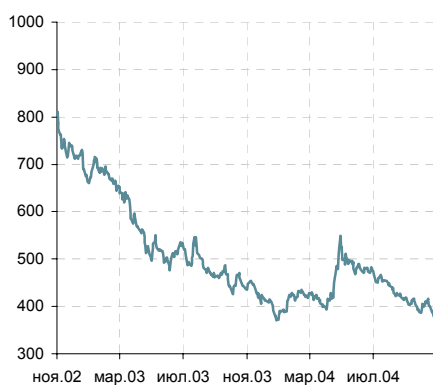
Принимая во внимание слабые надежды на поддержку со стороны базовых активов в будущем, возможно, имеет смысл обратить внимание на банковские бумаги, которые при своей невысокой дюрации предлагают привлекательную доходность на уровне 8.75-9% и даже с учетом низкой ликвидности могут позволить абстрагироваться от восходящего тренда процентных ставок в США. *(Подробнее стр. 4 ↴)*

Несмотря на некоторое снижение курса евро, имевшее место на рынке FOREX в понедельник, вероятность того факта, что в ближайшей перспективе тренд на укрепление рубля найдет свое продолжение, остается довольно высокой – действия ЦБ свидетельствуют о том, что приоритетной целью является контроль за инфляцией. *(Подробнее стр. 6 ↴)*

### Содержание:

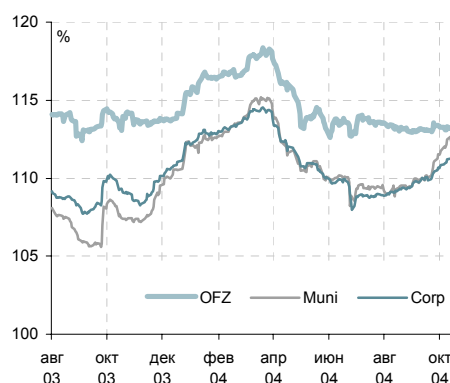
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

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	08/11/2004	2,81	4	22	80
UST 10 yr	08/11/2004	4,22	4	9	-22
UST 30 yr	08/11/2004	4,93	3	2	-32
Bund 2 yr	05/11/2004	2,49	8	-1	-35
Bund 10 yr	05/11/2004	3,90	6	-4	-59
Bund 30 yr	05/11/2004	4,57	5	-3	-51
Fed Fund	05/11/2004	1,75	0	0	75
Libor 1 mo	05/11/2004	2,07	2	22,9	97
Libor 6 mo	05/11/2004	2,37	8	21,0	119
Libor 12 mo	05/11/2004	2,61	15	22	120
S&P 500	09/11/2004	1164,89	-0,11%	3,81%	10,60%
Nasdaq Composite	09/11/2004	2039,25	0,02%	6,21%	3,48%
RTS	05/11/2004	670,84	1,24%	-2,86%	25,07%
EUR/USD	09/11/2004	1,2917	-0,06%	4,35%	12,33%
USD/JPY	09/11/2004	105,60	0,01%	-3,36%	-2,27%
USD/RUB	09/11/2004	28,66	0,00%	-1,44%	-3,86%
EUR/RUB	09/11/2004	37,02	-0,06%	2,86%	7,98%
Brent 1m Future	08/11/2004	45,92	-1,08%	-7,62%	58,84%
Gold	09/11/2004	432,75	0,19%	2,36%	12,97%

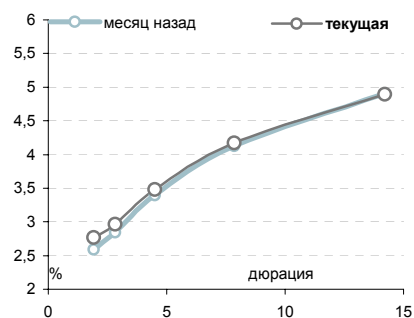
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



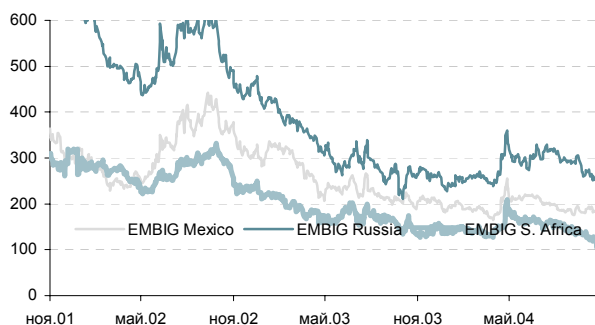
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	08/11/2004	100,25%	-66	-6	106	722	6,80	UST10	258
C-Bond*	05/11/2004	99,37%	-44	-13	-61	550	8,16	UST5	465
UMS-31*	05/11/2004	115,18%	-69	-45	44	413	7,03	UST30	210
Turkey-30*	08/11/2004	137,84%	-94	-80	-133	1203	8,27	UST10	406
Venezuela-27*	05/11/2004	103,77%	-33	128	127	2229	8,86	UST10	496
EMBIG	08/11/2004	379	0	-13	-20	-24	-	-	-
EMBIG Russia	08/11/2004	238	1	-14	-22	-19	-	-	-
EMBIG Brazil	08/11/2004	455	4	-3	-15	-4	-	-	-
EMBIG Mexico	08/11/2004	174	-1	-9	-11	-27	-	-	-
EMBIG Turkey	08/11/2004	301	0	-20	-26	-8	-	-	-
EMBIG Venezuela	08/11/2004	424	0	-24	-35	-162	-	-	-

\* - Указаны котировки

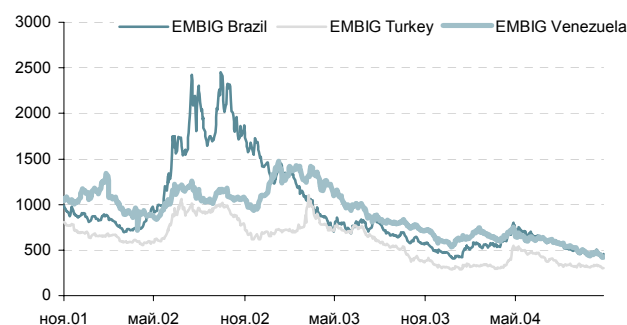
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Вслед за выходом данных по безработице в пятницу американский долговой рынок продемонстрировал энергичное снижение, которое продолжилось и на вчерашних торгах. В результате доходность 2-летних Treasuries достигла 2.81%, 10-летних – 4.22%.

Причиной движения 10-летних процентных ставок вверх на 15 б.п. за два дня стало число вновь созданных в октябре рабочих мест, превысившее все ожидания и составившее 337 тыс. При этом консенсус находился на уровне 175 тыс. Сентябрьские данные были пересмотрены в сторону повышения с 96 тыс. до 139 тыс. – практически до уровня консенсусных ожиданий, которые не подтвердились во время первой публикации.

Тот факт, что уровень безработицы в октябре вырос с 5.4% до 5.5% объясняется тем, что количество официально зарегистрированных безработных возросло и было воспринято рынком как признак повышения уверенности населения в возможности найти работу.

Неожиданный сюрприз, преподнесенный американской экономикой, заставляет иначе взглянуть на перспективы процентных ставок в ближайшем будущем. Вряд ли теперь можно ожидать паузы со стороны ФРС, которая и ранее не демонстрировала неуверенности в американской экономике, а теперь имеет веский довод в поддержку своей позиции. Поскольку замедление экономического роста, согласно пересмотренным данным, оказалось меньше, чем казалось ранее, а экономика продемонстрировала способность создавать рабочие места несмотря ни на какие неблагоприятные факторы, мы пересматриваем свой прогноз повышения процентной ставки до 2.25% к концу года.

В отношении динамики доходностей Treasuries мы и ранее придерживались негативной точки зрения по итогам пятницы наша уверенность лишь возросла. По нашему мнению изменение прогнозов по процентной ставке на ближайший период еще не полностью отыграно рынком и завтрашнее заседание может стать поводом для продолжения негативной тенденции на рынке даже в случае дальнейшего роста цен на нефть. Октябрьский отчет стал своеобразным «водоразделом», после которого осталось очень мало причин испытывать сомнения относительно восстановления американской экономики и ее способности создавать рабочие места.

### Развивающиеся рынки

По итогам пятничной публикации спреда развивающихся рынков незначительно сузились, поскольку еврооблигации развивающихся стран не в полной мере повторили снижение базовых активов. EMBIG Spread в пятницу уменьшился на 2 б.п. По итогам вчерашней сессии спреда подавляющего большинства сегментов остались неизменными на фоне умеренной торговой активности. По-видимому, инвесторы предпочли подождать завтрашнего заседания ФРС с тем, чтобы окончательно определиться относительно дальнейших перспектив рынка.

### Российский сегмент

Поведение российских еврооблигаций мало чем отличалось от других сегментов рынка: в пятницу суверенный спред сузился на 3 б.п. до 237 б.п. – январского минимума. Однако это вряд ли можно назвать достижением нашего рынка, поскольку стало следствием недостатка ликвидности на фоне обвала базовых активов. На вчерашних торгах спред увеличился на 1 б.п. до 238 б.п.

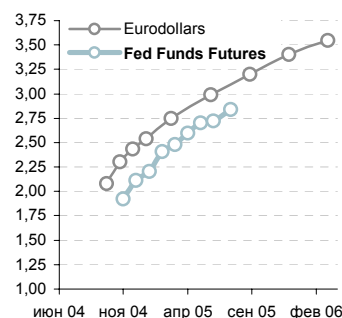
Россия-30 опустилась до 100.25-100.375%, расширив собственный спред по сравнению с закрытием в четверг лишь на 1 б.п. При этом котировки за два последних торговых дня снизились на 156 б.п., а доходность выросла на 15 б.п. до 6.8%. Остальные суверенные выпуски существенно потеряли в ликвидности, в связи с чем довольно трудно определить рыночный уровень. Тем не менее, наиболее вероятно, что масштабы снижения их доходностей будут аналогичны России-30.

В корпоративном и банковском секторе рынка произошло обычное в таких случаях исчезновение ликвидности. Снижение котировок составило от 25 б.п. в случае с ВТБ-11 до 100 б.п. в случае с Газпромом-13, который вчера закрылся по цене 115.75-116.75%. Вместе с тем большинство выпусков по сути еще не успели отреагировать на движение рынка базовых активов в последние дни и, скорее всего, сделают это уже после завтрашнего заседания ФРС.

Учитывая изменение рыночной конъюнктуры в последние дни, мы рекомендуем инвесторам воздерживаться от операций на рынке, считая, что в ближайшие дни может сформироваться привлекательная возможность занять длинные позиции в корпоративном секторе рынка. Судя по динамике спредов, еврооблигации либо не отреагировали на динамику Treasuries обычным для себя образом, либо сделали это в новом варианте. Мы все же

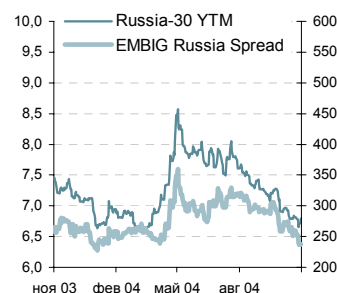
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

склоняемся к мнению о том, что наблюдаемая последние два дня динамика спрэдов является следствием разницы в ликвидности рынков базовых активов и еврооблигаций, и придаем высокое значение рискам увеличения премии в ближайшем будущем.

Принимая во внимание слабые надежды на поддержку со стороны базовых активов в будущем, возможно, имеет смысл обратить внимание на банковские бумаги, которые при своей невысокой дюрации предлагают привлекательную доходность на уровне 8.75-9% и даже с учетом низкой ликвидности могут позволить абстрагироваться от восходящего тренда процентных ставок в США.

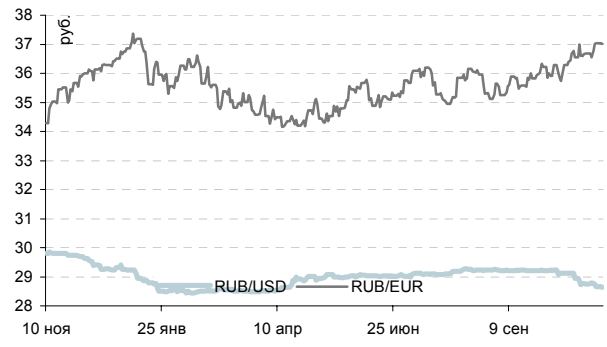
# Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

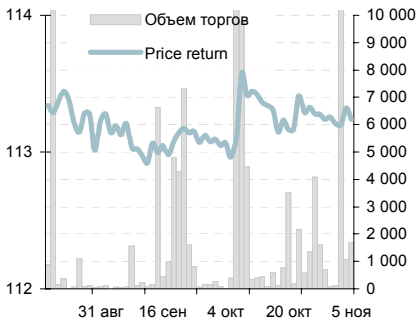


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,19	5,85	105,30	105,30	2,597	-	-0,149
SU27025RMFS4	2,37	6,90	100,30	100,80	1,118	-1,405	-1,205
SU46003RMFS8	4,12	7,54	110,97	110,98	2,931	0,027	0,038
SU46014RMFS5	6,17	7,80	106,10	106,08	1,397	0,084	0,348
МГор30-об	0,02	1,86	100,20	100,20	2,302	-	-0,05
МГор32-об	1,43	6,79	104,90	104,93	1,973	-0,34	-0,12
МГор31-об	2,24	7,17	106,90	106,95	2,110	0,06	0,7
МГор29-об	3,00	7,57	107,81	107,93	4,192	0,05	-0,02
МГор38-об	4,66	7,92	110,65	110,70	3,617	-0,05	0,55
РусАлФ-2в	0,53	8,72	100,55	100,55	4,445	-	0,05
ГАЗПРОМ А2	0,91	6,28	108,78	108,67	7,375	-	-0,05
УралСвзИн6	1,52	9,15	108,25	108,14	4,216	0,04	0,56
ТНК5в1т-об	1,77	6,97	115,45	115,43	6,576	-	-0,97
ГАЗПРОМ А3	2,02	7,16	102,06	102,14	2,133	0,01	0,25

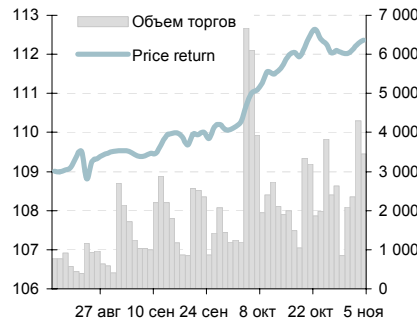
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



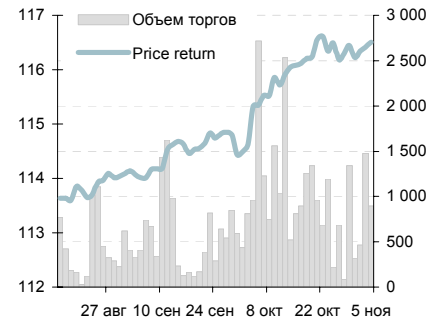
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



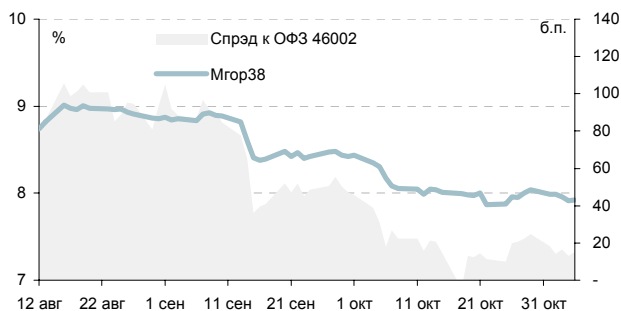
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

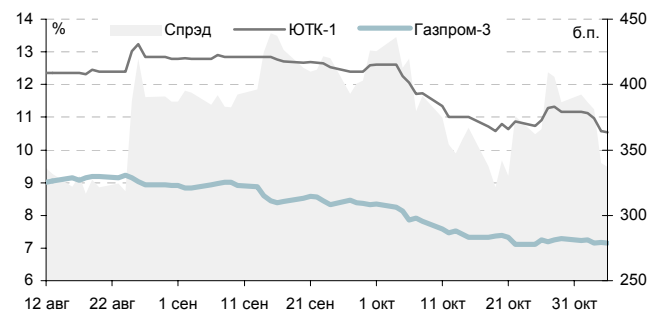
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Последний день прошедшей торговой недели начался на подъеме: на фоне выхода данных по инфляции в России за октябрь и роста евро после президентских выборов в США ЦБ, как и ожидалось, вновь ослабил контроль за курсом рубля. В результате котировки доллара опустились еще на 10 копеек до 28.66 руб./долл., прибавив тем самым оптимизма инвесторам в рублевые облигации. Основной спрос наблюдался в среднесрочных выпусках Москвы и бумагах второго эшелона: облигации ЦТК-4 и ЦТК-3 в течение дня вырастали в цене на 30 и 50 б.п., Сибирьтелекома-4 – на 69 б.п., Мечел ТД – в пределах 55 б.п., рост котировок 37-ой серии Москвы, ставшей лидером по оборотам в субфедеральном сегменте, в течение дня достигал 25 б.п. В то же время, во второй половине дня настроения инвесторов резко переменились: общая картина была испорчена резким падением Treasuries после выхода неожиданно позитивных данных по рынку труда в США. В результате многие участники рынка предпочли зафиксировать прибыль: большинство московских бумаг по цене последней сделки завершили день «в минусе»: 37-ая серия снизилась на 40 б.п., 39-ая, 40-ая и 29-ая бумаги потеряли в цене 10-25 б.п. В корпоративных бумагах продажи были не столь агрессивными: по наиболее ликвидным бумагам второго эшелона котировки выросли на 19-27 б.п., облигации Илим Палп Финанс прибавили в цене 43 б.п. Отдельно стоит отметить выпуск Мегафон-2, выросший сразу на 100 б.п. на фоне присвоения эмитенту кредитного рейтинга Fitch на уровне «BB-».

Несмотря на некоторое снижение курса евро, имевшее место на рынке FOREX в понедельник, вероятность того факта, что в ближайшей перспективе тренд на укрепление рубля найдет свое продолжение, остается довольно высокой – действия ЦБ свидетельствуют о том, что приоритетной целью является контроль за инфляцией. Вкупе с избытком денежной ликвидности в финансовой системе (так, сегодня сумма остатков на корр. счетах и депозитах банков в ЦБ превысила 500 млрд. рублей), этот факт дает основания рассчитывать на сохранение оптимизма в рублевых облигациях. Мы рекомендуем инвесторам ориентироваться на выпуски длинной дюрации – в особенности, бумаги второго эшелона, имеющие дополнительный потенциал роста за счет сужения спреда с голубыми фишками. В частности, в корпоративном сегменте наиболее интересными представляются выпуски ЦТК-4 и Сибирьтелекома-2, в субфедеральных бумагах – выпуски Мособласти.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,24	-0,08	-0,00
Zetbi Muni	112,37	0,08	0,26
Zetbi Corp	111,29	0,12	0,15
Zetbi Corp10	116,51	0,09	0,21

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор37-об	470,30	-0,13
МГор26-об	438,62	0,25
МГор39-об	435,57	-
МГор31-об	424,35	0,06
МГор40-об	414,40	0,03

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

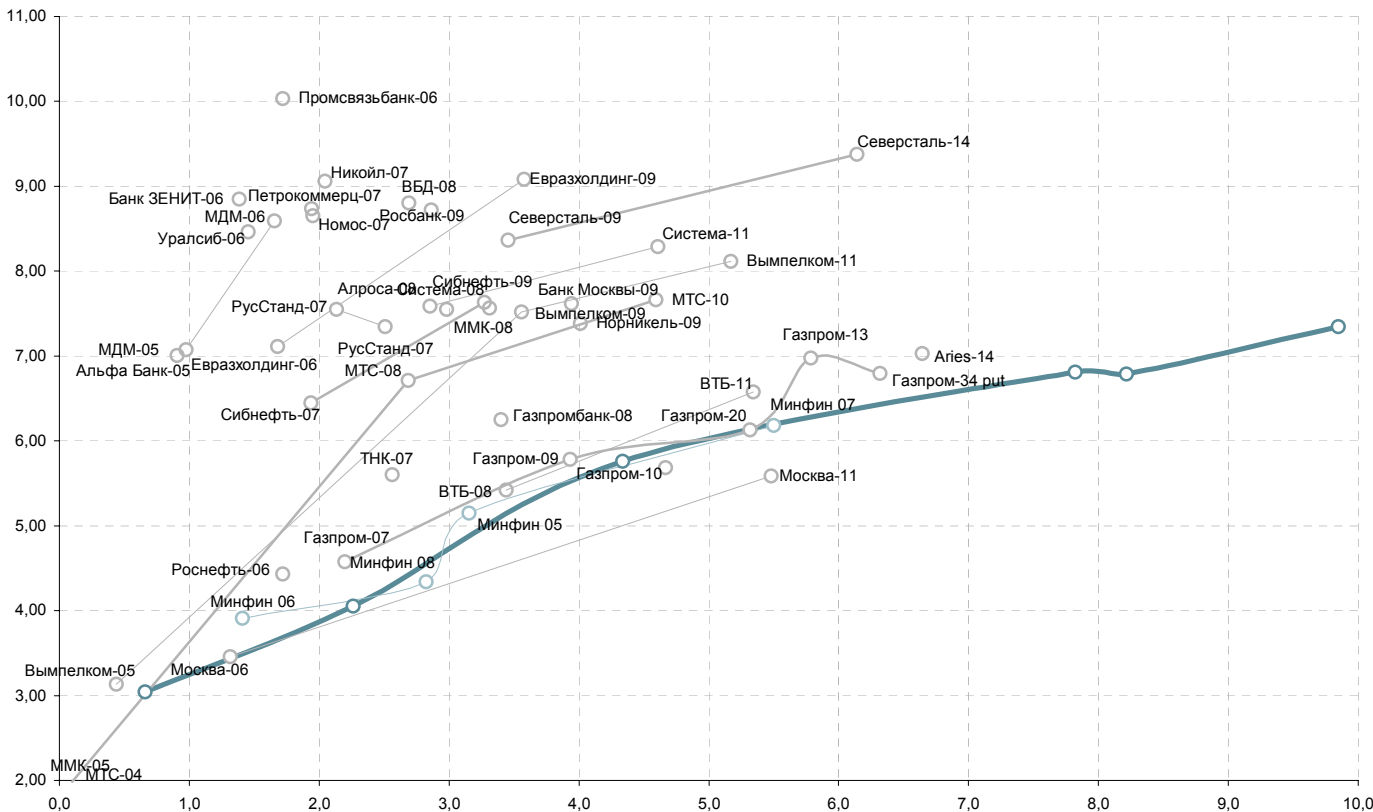
### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ВымпКомФ-1	273,84	0,76
ГАЗПРОМ АЗ	263,43	0,01
ЦентрТел-4	223,52	0,2
МегаФон2об	106,09	1,03
АПРОСА 9в	105,48	0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

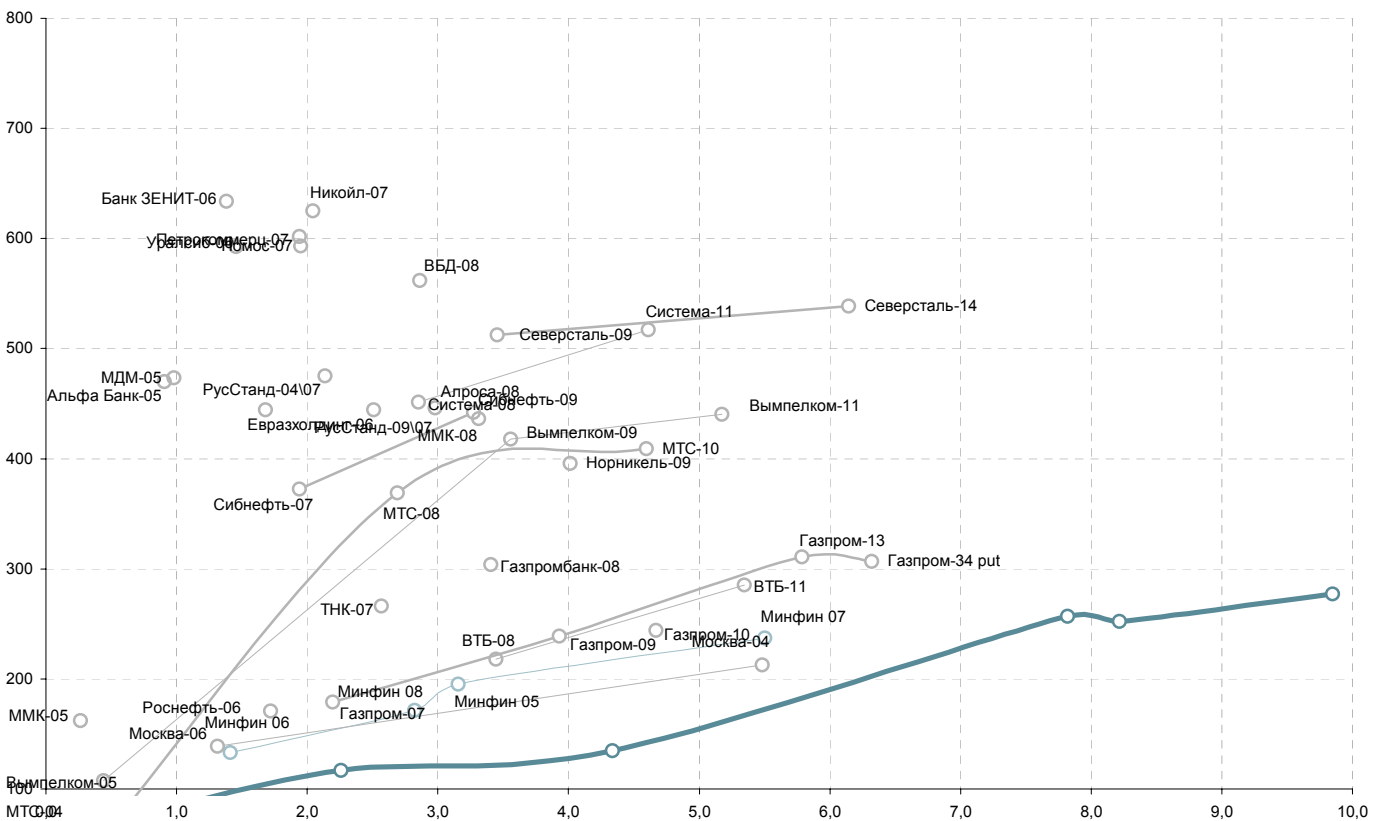
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



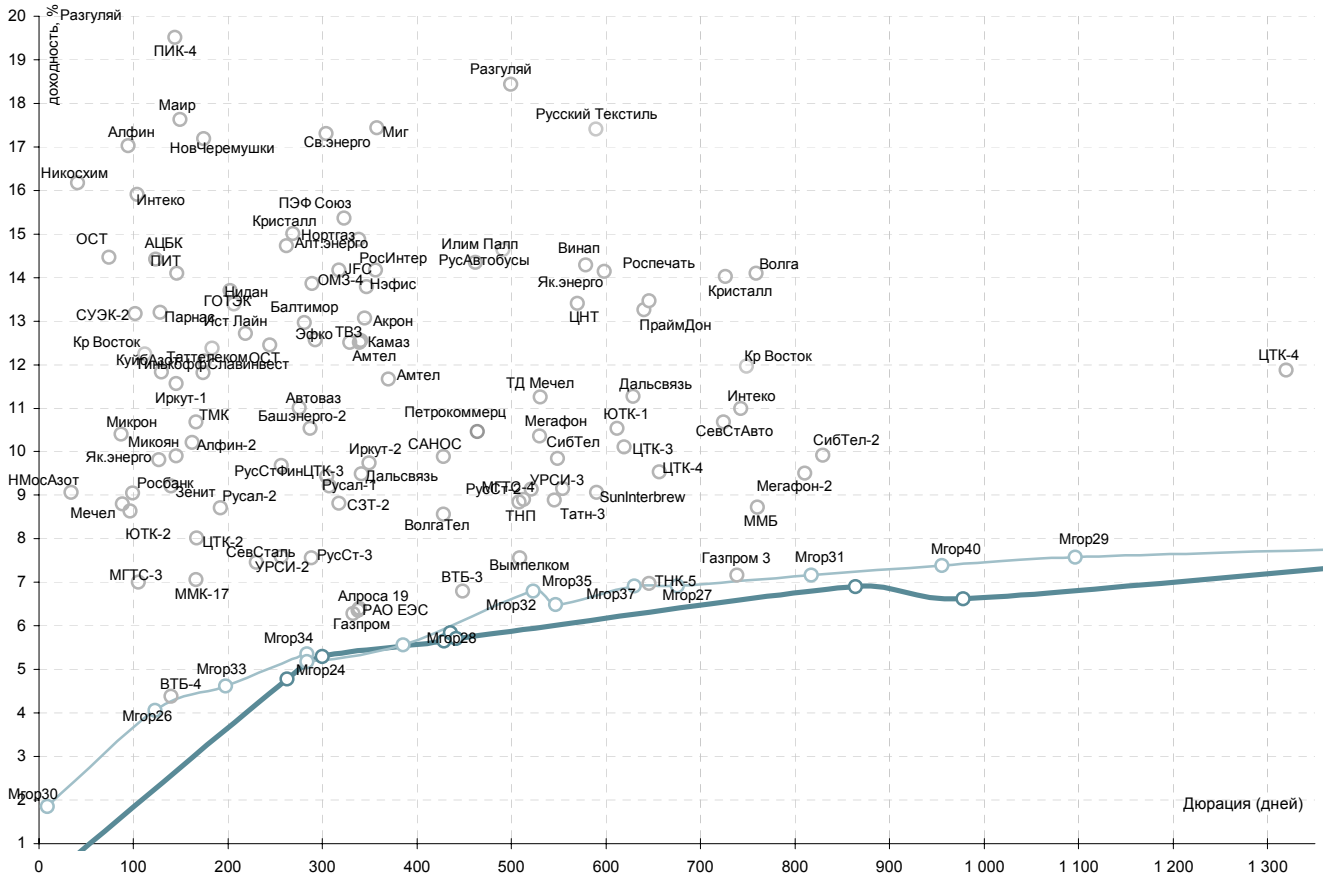
## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BB+/BB+	103,82	103,87	3,074	0,66	72
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BB+	102,49	102,55	2,591	0,38	54
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BB+	114,37	114,60	4,097	2,26	113
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BB+	111,27	111,47	5,758	4,34	218
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BB+	136,39	136,89	6,834	7,82	245
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BB+	159,68	160,18	7,36	9,85	254
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BB+	100,15	100,35	6,796	8,22	190
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BB+	98,47	98,69	3,985	1,41	131
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB	96,02	96,27	4,387	2,82	132
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB	93,06	93,26	5,182	3,15	193
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BB+	83,11	83,36	6,21	5,50	238
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	104,63	105,14	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	110,39	110,89	5,247	4,10	205
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	117,91	118,16	7,046	6,64	283
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Ba1/BB+/BB+	109,43	110,43	3,783	1,32	140
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BB+	103,85	104,85	5,67	5,48	212
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	109,90	110,40	4,679	2,20	175
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	119,49	119,99	5,836	3,93	232
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*	109,29	110,29	5,783	4,67	241
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	115,96	116,46	7,012	5,79	301
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	105,71	105,96	6,586	9,17	214
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB-/BB /*	112,46	112,71	7,553	11,47	262
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	109,88	110,38	6,561	1,94	369
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	110,44	110,94	7,696	3,27	436
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	114,22	114,59	5,668	2,57	261
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*+/B	115,61	115,86	4,491	1,72	168
<b>Telecommunications</b>									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,87	100,89	2,064	0,10	3
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,37	108,62	6,755	2,69	364
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,07	103,32	7,69	4,60	404
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,10	103,22	3,262	0,44	101
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,62	107,87	7,625	2,85	446
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,52	102,77	8,316	4,61	462
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	98,69	98,94	7,415	4,01	392
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	101,11	102,11	3,674	0,27	170
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,21	101,46	7,6	3,31	432
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	100,40	100,89	8,435	3,46	507
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+	98,73	99,23	9,414	6,14	525
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,10	99,35	8,76	2,86	557
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	101,47	101,72	7,593	2,98	442
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	102,76	103,01	7,185	1,679	442
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	175	10,88	B3/B	106,49	106,74	9,112	3,578	565
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,85	Baa2/BB+	100,59	100,84	3,617	0,19	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BB+	104,99	105,24	5,455	3,44	214
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BB+	104,81	105,06	6,598	5,34	280
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*+/B+	104,91	105,91	3,468	0,87	124
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*+/B+	103,20	103,45	6,288	3,40	300
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	101,25	101,50	7,652	3,94	415
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	103,35	103,60	7,129	0,91	466
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,50	103,77	7,199	0,98	471
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	100,87	101,30	8,718	1,65	596
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	100,20	100,56	8,977	1,38	631
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,23	100,60	8,586	1,46	590
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,43	100,93	8,774	1,95	590
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,01	100,50	8,86	1,94	599
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	99,61	99,86	9,118	2,05	622
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*+/B	102,21	102,59	7,638	2,13	472
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,80	Ba3 /*+/B	100,65	101,15	7,44	2,51	441

Источник: Bloomberg

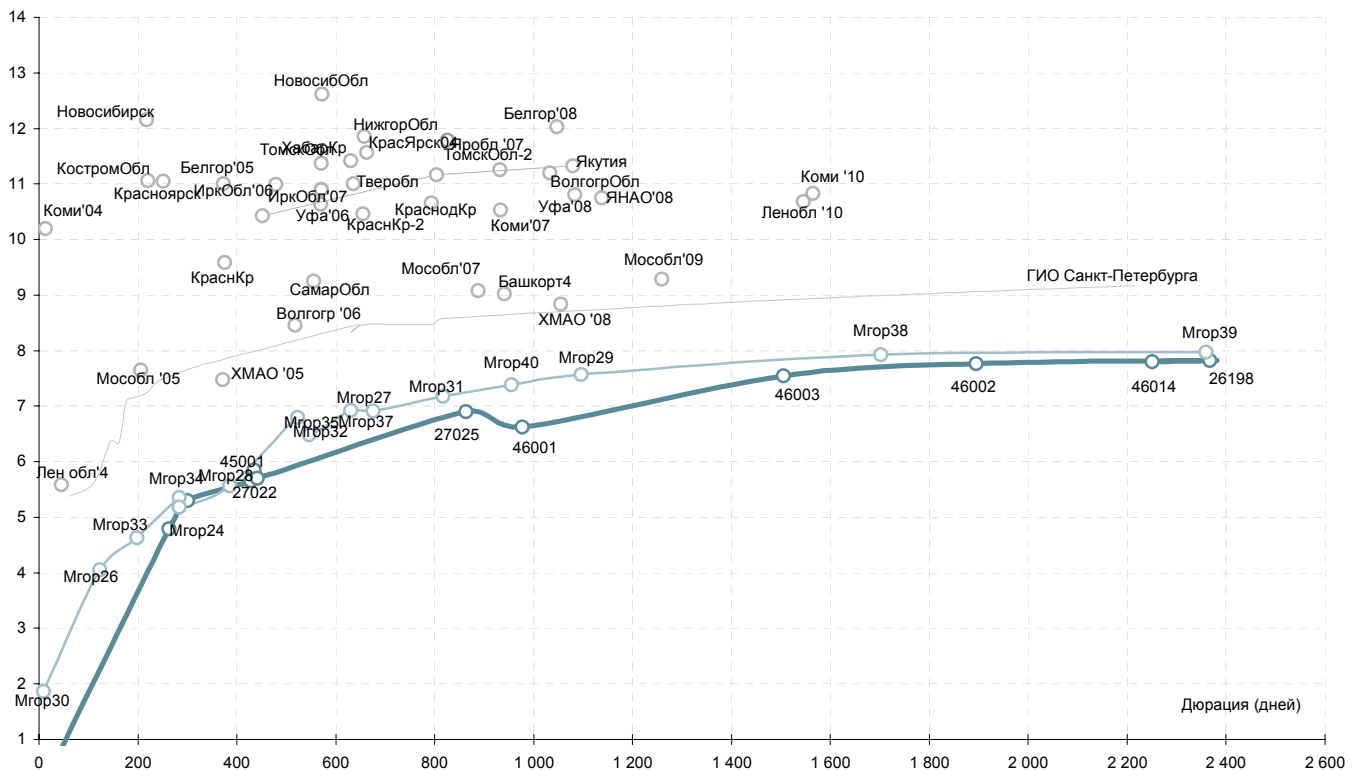
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## 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	40		10	364,69	101,23	101,23	1,677	-	-0,13	0,74		0,11
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	635		0	0,00	105,20	105,20	2,548	-	0,45	5,66		1,17
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	257		0	0,00	102,00	102,00	0,329	-	0,00	4,79		0,72
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	313		0	0,00	105,65	105,70	1,677	-	-0,08	5,30		0,82
SU27022RMFS1	17.11.2004	9,00	467		0	0,00	103,00	103,00	1,948	-	-0,07	5,71		1,21
SU45001RMFS3	17.11.2004	12,00	740		0	0,00	105,30	105,30	2,597	-	-0,15	5,85		1,19
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	950		2	10,30	100,30	100,80	1,118	-1,40	-1,20	6,90		2,37
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1405		11	113,38	110,04	110,04	1,677	0,00	0,03	6,62		2,68
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2833		36	187,04	108,32	108,30	2,381	0,05	0,06	7,77		5,19
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2077		8	64,26	110,97	110,98	2,931	0,03	0,04	7,54		4,12
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5045		175	424,45	106,10	106,08	1,397	0,08	0,35	7,80		6,17
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2919		1	0,38	89,44	89,44	0,016	0,00	-0,44	7,83		6,49
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор30-об	13.11.2004	10,00	8		0	0,00	100,20	100,20	2,302	-	-0,05	1,86		0,02
МГор26-об	11.12.2004	15,00	126		14	438,62	103,50	103,75	2,260	0,25	-0,25	4,06		0,34
МГор33-об	27.11.2004	10,00	203		0	0,00	103,00	102,99	1,918	-	0,44	4,63		0,54
МГор24-об	02.12.2004	15,00	301		0	0,00	107,85	107,84	2,630	-	0,84	5,35		0,78
МГор34-об	28.11.2004	10,00	296		12	127,73	103,85	103,88	1,891	0,06	-0,02	5,18		0,78
МГор28-об	25.12.2004	15,00	415		3	5,61	110,45	110,45	1,685	0,40	1,00	5,57		1,06
МГор32-об	25.11.2004	10,00	566		8	80,19	104,90	104,93	1,973	-0,34	-0,12	6,79		1,43
МГор35-об	18.12.2004	10,00	590		7	21,36	105,67	105,59	1,315	0,31	0,67	6,48		1,50
МГор27-об	20.12.2004	15,00	775		2	1,91	116,20	116,20	1,891	-0,15	0,70	6,92		1,85
МГор31-об	20.11.2004	10,00	926		22	424,35	106,90	106,95	2,110	0,06	0,70	7,17		2,24
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1085		16	414,40	107,30	107,45	0,274	0,03	0,26	7,39		2,62
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1308		9	41,49	107,81	107,93	4,192	0,05	-0,02	7,57		3,00
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2242		5	12,01	110,65	110,70	3,617	-0,05	0,55	7,92		4,66
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1042		4	16,83	98,00	98,70	1,099	-0,07	0,98	9,03		2,58
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	989		1	0,01	100,30	100,30	3,371	0,33	0,10	10,90		1,56
ИркОбл-а02	07.12.2004	12,00	671		2	2,30	100,37	100,37	1,940	0,18	0,12	10,99		1,31
КОМИ 4в об	18.11.2004	16,00	13		2	0,23	100,15	100,20	6,121	0,05	-0,05	10,19		0,04
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1144		3	11,37	110,70	110,69	1,841	0,48	0,12	10,53		2,56
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2169		3	8,90	110,80	110,43	0,874	-0,37	-0,18	10,84		4,29
КраснодКр	16.11.2004	11,00	921		0	0,00	100,10	100,10	5,153	-	0,08	10,65		2,17
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	258		2	6,78	100,25	100,25	0,542	-0,04	-0,05	11,05		0,69
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	721		4	13,94	100,30	100,26	0,062	0,11	0,10	11,57		1,82
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	398		7	106,86	100,85	101,06	1,750	0,17	0,22	9,58		1,03
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	720		5	1,62	101,65	101,56	0,480	0,09	-0,13	10,46		1,79
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	217		1	0,52	105,50	105,50	2,748	-	-0,40	7,65		0,56
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	1017		15	74,36	105,00	105,09	2,351	0,07	0,48	9,08		2,43
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1628		31	378,73	107,15	107,26	5,786	0,28	0,30	9,28		3,45
Самара03-1	04.01.2005	12,00	606		2	0,21	104,20	104,65	1,019	0,75	-0,35	9,26		1,52
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	620		6	3,28	99,03	99,46	2,967	0,27	-0,48	10,63		1,56
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1306		3	15,60	99,00	98,51	4,121	0,51	-0,50	10,81		2,97
ХантМан об	13.12.2004	15,50	398		0	0,00	108,20	108,10	6,030	-	0,00	7,48		1,02
ХантМан5об	26.11.2004	12,00	1299		0	0,12	110,05	110,05	5,293	-	0,15	8,84		2,89
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1320		5	3,46	103,35	103,32	1,479	0,65	0,22	11,33		2,96
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	496		2	4,97	104,85	104,85	2,055	0,20	-0,14	10,43		1,24
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	897		10	5,96	96,70	96,81	0,411	0,06	0,52	11,17		2,20
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1377		7	0,45	99,85	100,14	2,441	-	0,14	-	11,01	0,75
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	361		0	0,00	100,90	100,90	0,111	-	0,30	13,06		0,94
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	352		6	78,55	109,20	108,93	0,570	0,23	0,17	6,40		0,93
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	273		5	0,58	102,61	102,81	0,049	-0,07	1,13	14,73		0,72
АМТЕЛ-1 об	18.11.2004	15,95	1105		4	11,96	100,35	100,40	7,385	0,05	0,00	-	12,56	0,93
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	413		12	29,50	108,00	107,86	6,923	0,11	0,21	11,68		1,01
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	671		0	0,00	100,40	100,40	2,335	-	-0,75	-	14,43	0,34
Балтимор01	30.11.2004	16,00	669		7	8,50	102,85	102,79	2,937	0,22	0,43	-	12,96	0,77
ВБД ПП 1об	12.04.2005	8,48	522		3	3,09	96,70	96,65	0,558	0,04	0,32	11,37		1,37
ВолТел43об	21.11.2004	15,00	473		8	14,46	107,29	107,23	3,082	0,23	-0,07	8,57		1,17
ВиналИнв-1	15.02.2005	15,30	648		0	0,00	100,59	100,59	3,353	-	0,29	14,29	14,91	0,75
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	474		4	37,99	109,02	109,02	2,860	-0,14	0,09	6,80		1,23
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1595		6	56,66	100,50	100,39	0,640	-0,16	0,12	-	4,39	0,38
ВымпКомФ-1	16.11.2004	9,90	557		6	273,84	103,50	103,50	4,638	0,76	0,50	7,57		1,39
ГАЗПРОМ А2	08.11.2004	15,21	363		0	0,00	108,78	108,67	7,375	-	-0,05	6,28		0,91
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	804		29	263,43	102,06	102,14	2,133	0,01	0,25	7,16		2,02
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	578		11	0,21	100,48	100,48	5,836	-	1,83	-	13,70	0,55
ДальСвз1об	17.11.2004	14,50	740		10	14,59	105,80	105,48	6,753	0,15	0,48	11,27	9,49	1,72
ДжэйЭфСи	06.01.2005	14,00	335		6	0,15	100,60	100,43	1,113	0,12	0,18	14,17		0,87
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	395		0	0,00	103,65	103,65	6,288	-	-	9,29		0,99
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	350		1	0,33	108,00	108,00	0,616	0,65	-0,04	6,36		0,93
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	869		0	0,00	99,80	99,77	1,048	-	-0,01	-	9,22	0,38
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	498		16	9,36	101,60	101,58	1,750	0,53	2,03	14,35		1,26
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	362		7	11,33	105,25	106,00	0,088	0,05	0,80	9,74		0,96
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	142		0	0,00	98,61	98,61	0,877	-	-	11,57		0,40
ИстЛайн-1	22.12.2004	13,50	230		1	0,01	100,65	100,65	4,993	-	1,20	12,71		0,60
Камаз-Фин	11.11.2004	15,30	736		0	0,00	100,22	100,22	7,419	-	-0,27	-	12,51	0,93
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	842		0	0,00	99,73	99,70	2,268	-	0,20	11,97	12,24	0,31
КристалФ-1	10.02.2005	12,00												

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	
МастерБ-1	07.12.2004	14,00	214	32	3	1,46	99,90	99,90	2,257	-	-0,11	14,94	14,88	0,09
МГТС 2в об	12.11.2004	5,00	7		0	0,00	100,00	100,00	2,411	-	-	4,90		0,03
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	95		0	0,00	102,75	102,75	4,052	-	0,00	7,00		0,29
МегаФон 01	08.12.2004	11,50	579		2	17,57	102,00	102,00	4,694	-	0,00	10,36		1,45
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1680	588	6	12,69	101,45	101,12	4,507	0,27	0,37	-	11,25	1,45
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	682	134	0	0,00	101,70	101,70	1,907	-	0,00	-	9,91	0,40
Микрон-02	06.01.2005	15,00	62	0	0	0,00	100,98	100,98	4,850	-	-	10,41		0,24
НКНХ-03 об	01.12.2004	9,50	1030	300	1	5,08	100,00	100,00	1,692	-	0,00	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	34		8	1,96	100,75	100,72	7,096	0,04	-0,05	9,06		0,09
НовЧерем 1	10.11.2004	18,00	187		0	0,00	100,78	100,70	8,729	-	-0,80	17,19		0,48
НортгазФин	10.11.2004	16,00	369		0	0,00	101,50	101,51	7,759	-	0,00	14,87		0,93
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	898	350	0	0,00	98,80	98,80	0,493	-	0,00	-	13,78	0,95
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1574	300	2	7,28	101,50	100,58	2,499	-	-0,42	-	13,86	0,79
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	256	74	28	82,19	101,20	101,20	4,142	0,19	0,08	12,46	14,46	0,20
ПарижКом-1	01.12.2004	24,00	210		3	0,18	106,00	105,76	4,274	-0,24	0,68	14,08		0,53
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	495	131	10	7,00	100,20	100,04	1,782	0,27	0,07	-	13,21	0,35
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	236		0	0,00	98,00	98,00	1,211	-	-0,03	19,52		0,39
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	692	146	2	0,14	101,01	101,01	1,677	-0,39	-0,47	12,91	14,10	0,40
ПраймДон-1	12.11.2004	14,50	735	7	0	0,00	100,72	100,72	3,337	-	0,72	13,26	22,90	0,03
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1068	335	0	0,00	100,95	100,95	1,271	-	-0,05	-	15,36	0,88
Разгуляй-1	03.12.2004	16,00	577	211	6	0,66	96,06	96,15	6,751	-0,07	-0,84	18,43	23,77	0,54
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	392		2	0,52	103,99	103,99	3,107	-	0,99	14,17		0,98
РТК-ЛИЗ 3с	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д		#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	311	0	0	0,00	100,50	100,60	1,479	-	0,10	9,44		0,83
РусАлФ-2в	20.11.2004	9,60	926	196	0	0,00	100,55	100,55	4,445	-	0,05	8,29	8,72	0,53
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	586	0	3	3,67	107,45	107,45	5,462	-	0,69	9,14		1,43
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	1020	300	1	2,13	104,00	104,00	2,538	0,10	0,50	-	7,57	0,79
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	272		12	4,24	108,00	107,56	4,889	-	-0,43	9,68		0,70
РусТекстил	15.03.2005	18,80	676	0	18	4,70	103,19	103,13	2,678	0,18	0,84	17,42		1,61
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	465		7	21,84	105,55	105,57	3,638	0,07	0,17	9,89		1,17
СанИнтБрюФ	15.02.2005	13,00	648	0	0	0,00	106,65	106,65	2,849	-	0,02	9,06		1,62
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	34		0	0,00	100,42	100,42	2,787	-	-0,03	13,18		0,10
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	965	237	0	0,00	101,50	101,50	3,392	-	-2,00	-	7,46	0,63
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1903	811	0	0,00	101,60	101,60	3,051	-	0,10	-	10,68	1,98
СЗПК -1 об	13.01.2005	14,00	615	251	1	0,03	100,25	100,25	4,334	0,30	0,05	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1062	334	4	11,57	104,05	104,05	1,085	-	0,50	-	8,82	0,87
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	616		9	28,16	107,40	107,40	4,449	-0,05	1,07	9,85		1,50
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	972		7	4,85	106,50	106,45	4,110	0,69	-0,05	9,92		2,27
Содбизнес1	23.11.2004	15,00	564	0	0	0,00	50,00	50,00	2,992	-	-	85,88		1,39
СФИнв.01об	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д		#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	603		1	3,27	104,95	104,95	4,175	-	-0,05	8,89		1,49
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	175	0	10	5,20	104,00	103,79	0,449	0,20	0,77	12,08		0,48
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	714	166	3	1,84	101,40	101,41	0,614	-	0,06	-	10,68	0,45
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	142		0	0,00	102,00	102,00	1,348	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	28.11.2004	15,00	753		0	0,00	115,45	115,43	6,576	-	-0,97	6,97		1,77
Трансфлпр	10.11.2004	8,90	551		0	0,00	100,35	100,34	4,316	-	0,14	8,84		1,39
УралСвзИн2	09.11.2004	17,50	274		0	0,00	107,40	107,40	4,123	-	0,07	7,59		0,70
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	620		19	62,78	108,25	108,14	4,216	0,04	0,56	9,15		1,52
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	167		1	0,00	103,50	103,50	0,658	-	0,14	8,02		0,46
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	679	318	13	55,20	103,85	104,10	1,692	0,19	0,47	10,11	9,22	0,84
ЦНТ-01 обл	25.11.2004	16,00	657		1	0,16	105,00	105,00	3,200	0,05	-0,40	13,41		1,56
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	452		3	3,08	100,70	100,76	3,168	0,25	-0,01	-	8,80	0,24
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	669	305	1	0,02	102,50	102,50	2,505	0,05	0,50	-	12,57	0,80
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	678	0	4	5,42	106,50	106,53	1,951	0,05	0,97	10,53		1,67
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	824	96	4	5,11	100,12	100,11	2,179	0,12	0,21	-	8,63	0,26
ЯкутскЭн-1	03.03.2005	16,00	664	118	0	0,00	102,00	102,00	2,805	-	0,00	14,15	9,82	1,64

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Инвестиционный Департамент

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

## Начальник Департамента

Вадим Соломахин

vadim@zenit.ru

## Управление продаж

sales@zenit.ru

Начальник управления

Константин Поспелов

konstantin.pospelov@zenit.ru

Еврооблигации

Владислав Григорьев

v.grigoriev@zenit.ru

Рублевые облигации

Алексей Третьяков

a.tretyakov@zenit.ru

Рублевые облигации

Роман Попов

r.popov@zenit.ru

Акции

Игорь Чемолосов

i.chemolosov@zenit.ru

Доверительное управление активами

Сергей Матюшин

s.matyushin@zenit.ru

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин

t.mukhametshin@zenit.ru

Конверсионные операции

Алексей Воробьев

a.vorobiev@zenit.ru

## Аналитическое управление

Акции

research@zenit.ru

Облигации

firesearch@zenit.ru

Начальник управления

Сергей Суверов

sergej.suverov@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.