

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

Мы считаем, что благодаря привлеченному новым размещением вниманию широкого круга инвесторов оба выпуска алмазодобывающей компании не имеют заметных перспектив роста в текущих условиях и рекомендуем инвесторам обратить внимание на другие корпоративные выпуски, в частности на еврооблигации металлургических компаний, которые по-прежнему существенно недооценены. *(Подробнее стр. 4 ↴)*

Учитывая растущие рекордными темпами объемы денежной ликвидности и золотовалютных резервов, мы не видим в ближайшей перспективе возможностей для сколько-нибудь существенной коррекции цен в рублевых облигациях: скорее всего, оптимизм инвесторов сохранится, особенно если будут новые сигналы со стороны валютного рынка – продолжение тренда на укрепление рубля. *(Подробнее стр. 6 ↴)*

### Содержание:

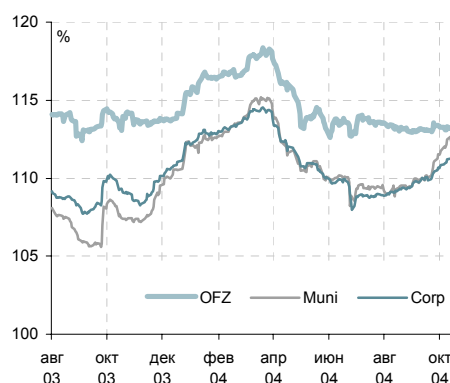
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

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	09/11/2004	2,82	1	23	79
UST 10 yr	09/11/2004	4,23	1	10	-22
UST 30 yr	09/11/2004	4,95	1	4	-32
Bund 2 yr	09/11/2004	2,45	-6	-6	-37
Bund 10 yr	09/11/2004	3,86	-4	-9	-62
Bund 30 yr	09/11/2004	4,52	-3	-8	-55
Fed Fund	08/11/2004	1,75	0	0	75
Libor 1 mo	08/11/2004	2,09	0	23,3	97
Libor 6 mo	08/11/2004	2,45	1	22,4	120
Libor 12 mo	08/11/2004	2,76	1	23	121
S&P 500	10/11/2004	1164,08	-0,07%	3,74%	11,17%
Nasdaq Composite	10/11/2004	2043,33	0,20%	6,43%	5,24%
RTS	09/11/2004	674,37	0,53%	-2,35%	25,01%
EUR/USD	10/11/2004	1,2896	-0,13%	4,18%	12,15%
USD/JPY	10/11/2004	105,84	0,16%	-3,14%	-2,05%
USD/RUB	10/11/2004	28,67	0,01%	-1,43%	-3,85%
EUR/RUB	10/11/2004	36,96	-0,14%	2,69%	7,80%
Brent 1m Future	09/11/2004	43,71	-4,81%	-12,07%	51,19%
Gold	10/11/2004	433,51	-0,38%	2,54%	12,32%

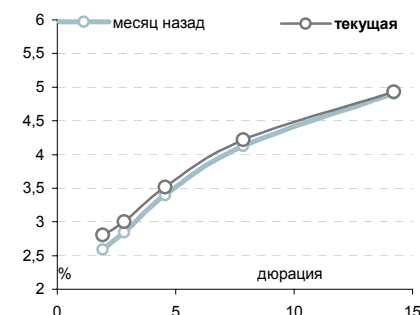
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



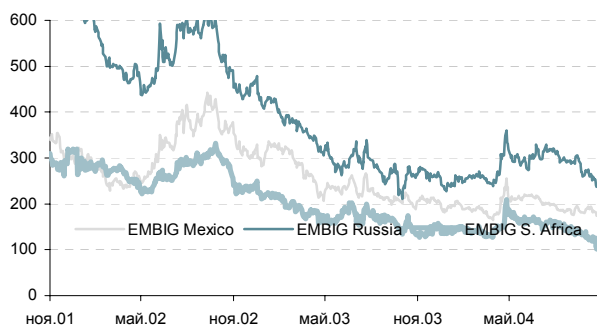
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	09/11/2004	100,60%	35	19	141	713	6,76	UST10	253
C-Bond*	08/11/2004	99,43%	-29	-32	-55	548	8,15	UST5	462
UMS-31*	08/11/2004	115,25%	-37	-46	52	409	7,03	UST30	208
Turkey-30*	09/11/2004	138,12%	27	-57	-106	1126	8,25	UST10	403
Venezuela-27*	08/11/2004	103,69%	-64	64	119	2202	8,87	UST10	501
EMBIG	09/11/2004	380	1	-8	-19	-23	-	-	-
EMBIG Russia	09/11/2004	236	-2	-18	-24	-21	-	-	-
EMBIG Brazil	09/11/2004	458	3	8	-12	-1	-	-	-
EMBIG Mexico	09/11/2004	174	0	-9	-11	-27	-	-	-
EMBIG Turkey	09/11/2004	301	0	-14	-26	-8	-	-	-
EMBIG Venezuela	09/11/2004	426	2	-16	-33	-160	-	-	-

\* - Указаны котировки

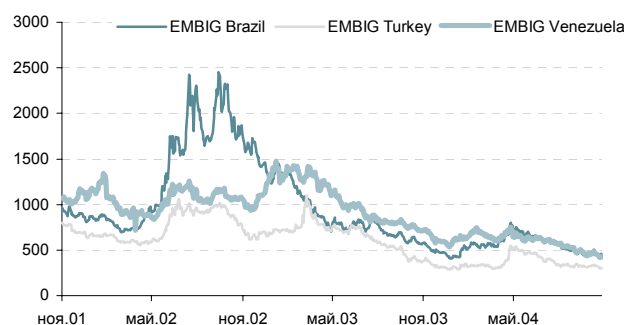
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Во вторник рынок казначейских облигаций консолидировался, по-видимому, ожидая результатов сегодняшнего заседания ФРС. Доходности по всей протяженности кривой в этой связи повысились лишь на 1 б.п., не отреагировав на хорошие итоги размещения \$15 млрд. 5-летних Treasuries, где спрос превысил предложение в 2.9 раза, а иностранные инвесторы выкупили 44.8% выпуска.

Как и рынок в целом, мы ожидаем сегодня повышения процентной ставки на очередные 25 б.п. до 2%. Традиционно особое внимание должно быть уделено комментарию к заседанию, однако после пятничной публикации мы не ожидаем сюрпризов. Если раньше можно было допустить изменение регуляторами комментария с тем, чтобы в случае необходимости сделать паузу в декабре, то сейчас, на наш взгляд, необходимость в этом отпала. В этой связи мы ожидаем, что комментарий может претерпеть лишь незначительные изменения в части, описывающей состояние экономики, в то время как характеристика ожидаемой политики в отношении процентных ставок, скорее всего, будет сохранена.

### Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки во вторник демонстрировали умеренную тенденцию к расширению спрэдов на фоне низкой активности торгов. Спрэд композитного EMBIG расширился на 1 б.п. до 380 б.п., что очень точно отражает конъюнктуру рынка в основных сегментах. Единственным исключением стала Россия, где спрэд сужался на фоне высокого интереса участников рынка, возможно, привлеченного размещением еврооблигаций Алросы.

### Российский сегмент

Несмотря на то, что базовые активы вчера не давали поводов для роста, российские еврооблигации оказались способны его продемонстрировать и в отсутствии подобной поддержки. Наиболее сильно выросла Россия-30: на 31 б.п. до 100.4375-100.6875%. При этом премия бенчмарка к UST10 уменьшилась на 5 б.п. до 253 б.п., что оказало наиболее сильное влияние на сужение суверенного спрэда в целом. Спрэд EMBIG Russia сузился вчера на 2 б.п. до 236 б.п. В то же время, котировки других суверенных выпусков не продемонстрировали заметного роста.

Сектор корпоративных и банковских еврооблигаций первоначально открылся снижением, но позитивный фон, создаваемый суверенным сектором, позднее вызвал смену настроений. Корпоративные выпуски провели довольно активный день, преимущественно продемонстрировав умеренный рост в пределах 25 б.п. В частности, подобные темпы роста наблюдались в длинных выпусках Газпрома, ММК-08, Банке Москвы-09 и ряде других. Активность инвесторов также наблюдалась в еврооблигациях МТС, в результате чего МТС-10 повысился на 12 б.п. до 103.125-103.5%, а МТС-08, напротив, снизился на 12 б.п. до 97.625-98.625%.

Кроме того, на фоне размещения Алросы-14 активизировался рынок в первом выпуске компании – Алроса-08, рост которого в итоге составил 25 б.п. Доходность нового выпуска составила 8.95%, что ниже первоначального ориентира на уровне 9.125%. Объем выпуска был в итоге снижен до \$300 млн., а спрос, достигший \$1.68 млрд., вытеснил уже торгованный выпуск.

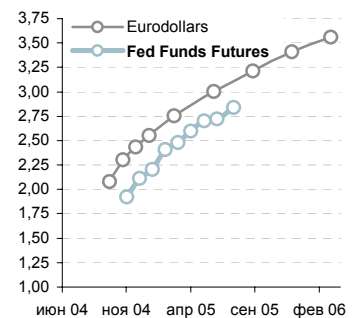
Вчера вечером сделки в Алроса-14 проходили по цене 100.375%, что соответствует доходности 8.82%. Алроса-08 при этом торговалась с доходностью 7.4%. Благодаря колоссальному объему спроса эмитенту удалось разместиться без премии к рынку, что ограничивает перспективы дальнейшего роста, и мы не исключаем возможного снижения выпуска в ближайшие дни. Как показывает опыт Северстали-14, обладающей более высоким рейтингом, столь длинные выпуски компаний, не относящихся к нефтегазовой отрасли, несут высокие риски потери ликвидности, чему в случае с Алросой способствует урезанный объем выпуска.

Мы считаем, что благодаря привлеченному новым размещением вниманию широкого круга инвесторов оба выпуска алмазодобывающей компании не имеют заметных перспектив роста в текущих условиях и рекомендуем инвесторам обратить внимание на другие корпоративные выпуски, в частности на еврооблигации металлургических компаний, которые по-прежнему существенно недооценены.

Отдельно стоит остановиться на аресте акций Сибнефти, оставшихся в собственности ЮКОСа и составляющих 34.5% акционерного капитала. Мы не ожидаем, что данная новость негативно повлияет на рынок еврооблигаций Сибнефти, поскольку нет причин полагать, что данный пакет попадет враждебной стороне, и не исключаем, что в итоге его получат структуры, связанные с основными акционерами компании.

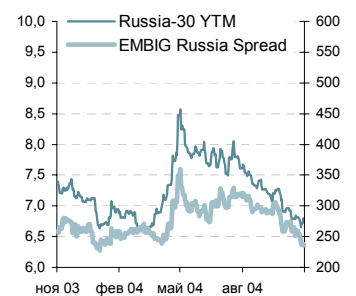
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

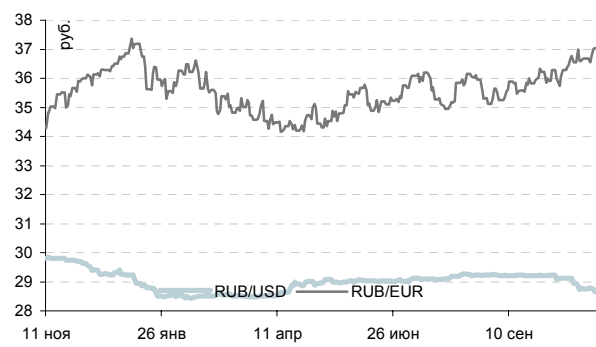
# Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

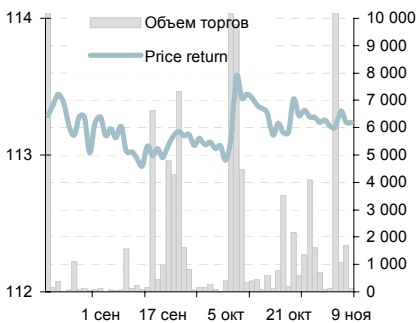


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,19	5,85	105,30	105,30	2,729	-	-0,149
SU27025RMFS4	2,37	6,90	100,30	100,80	1,206	-	-1,159
SU46003RMFS8	4,11	7,54	110,95	110,95	3,041	-0,027	-0,040
SU46014RMFS5	6,15	7,81	106,00	106,00	1,507	-0,082	0,053
МГор30-об	0,02	1,86	100,20	100,20	2,411	-	0,1
МГор32-об	1,43	6,79	104,90	104,93	2,083	-	0,16
МГор31-об	2,23	7,34	106,55	106,55	2,220	-0,4	0,07
МГор29-об	2,99	7,61	107,80	107,80	4,302	-0,13	0,07
МГор38-об	4,65	7,92	110,70	110,70	3,726	0	0,3
РусАлФ-2в	0,50	8,33	100,75	100,72	4,550	-	0,17
ГАЗПРОМ А2	0,95	5,99	108,77	108,77	0,042	-	0,1
УралСвзИн6	1,51	9,17	108,10	108,07	4,373	-0,07	0,55
ТНК5в1т-об	1,77	6,97	115,45	115,43	6,740	-	0,42
ГАЗПРОМ А3	2,01	7,16	102,15	102,13	2,222	-0,01	0,16

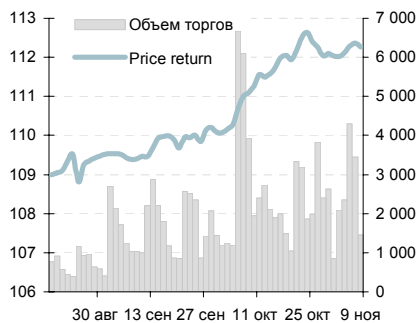
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



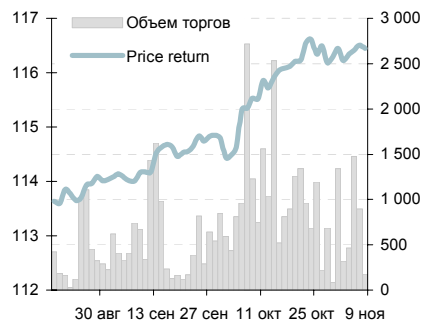
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



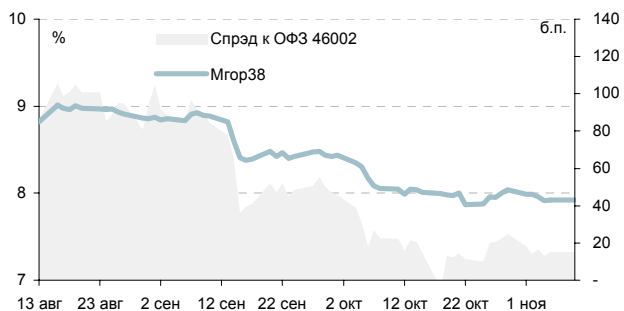
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

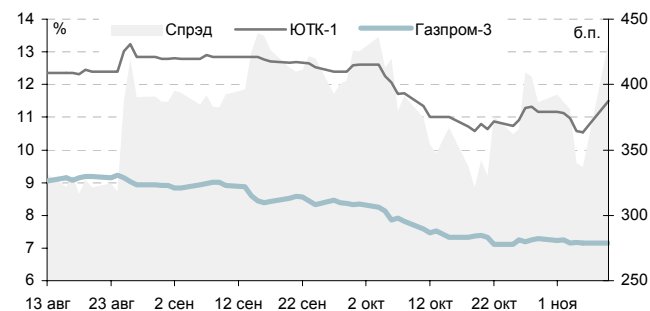
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Начало новой торговой недели на рынке рублевых облигаций прошло на фоне довольно низкой активности участников - рекордный рост денежной ликвидности, которая вчера (по сумме остатков на корр. счетах и депозитов в ЦБ) впервые с осени прошлого года превысила 500 млрд. рублей, не смог воодушевить инвесторов. По всей видимости, главным це-нообразующим фактором на рынке остается курс рубля – отправной точкой для новой вол-ны покупок в рублевых бумагах мог бы стать скачок курса, например, до уровня 28.5 руб./долл. В отсутствие резких движений на валютном рынке участники рынка долга, по всей видимости, предпочли занять выжидательную позицию – вчера торги по бумагам про-ходили в отсутствие единого тренда.

В частности, в корпоративном сегменте в лидерах по оборотам оказались выпуски вто-рого и третьего эшелонов - Амтела (-15 б.п.), Джей-Эф-Си (+7 б.п.) и Сибирьтелекома, при этом, большая часть сделок пришлось на РПС. В субфедеральных выпусках небольшой рост котировок прошел по выборочным московским сериям – Москва-39 и Москва-37 час-тично компенсировали предыдущее снижение в пятницу и выросли по цене последней сделки на 20 и 10 б.п. Кроме того, стоит отметить рост на 52 б.п. облигаций Новосибирска: доходность по выпуску снизилась сразу на 103 б.п. до 11.13% годовых.

Учитывая растущие рекордными темпами объемы денежной ликвидности и золотовалют-ных резервов, мы не видим в ближайшей перспективе возможностей для сколько-нибудь существенной коррекции цен в рублевых облигациях: скорее всего, оптимизм инвесторов сохранится, особенно если будут новые сигналы со стороны валютного рынка – продолже-ние тренда на укрепление рубля. Наилучший потенциал роста сохраняют выпуски второго эшелона – например, ЦТК-4 и Мособласть-4. Кроме того, привлекательно выглядят некото-рые субфедеральные выпуски средней дюрации – в частности, облигации 2-ой серии Красноярска, дающие премию к близкому по дюрации 2-му выпуску Красноярского края в размере 110 б.п. (в момент размещения Красноярска-2 она составляла около 90 б.п.).

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,24	-0,00	0,03
Zetbi Muni	112,27	-0,09	0,24
Zetbi Corp	111,24	-0,04	0,20
Zetbi Corp10	116,44	-0,07	0,22

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	288,95	0,02
Новсиб 1об	219,66	0,52
МГор37-об	169,37	-0,16
Мос.обл.4в	136,85	-0,27
МГор28-об	113,02	-0,45

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
АМТЕЛ-1 об	118,77	-0,15
ДжэйЭфСи	101,47	0,07
СевСталь-1	100,94	-
СибТлк-4об	100,12	-
ГАЗПРОМ А2	56,16	0,1

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



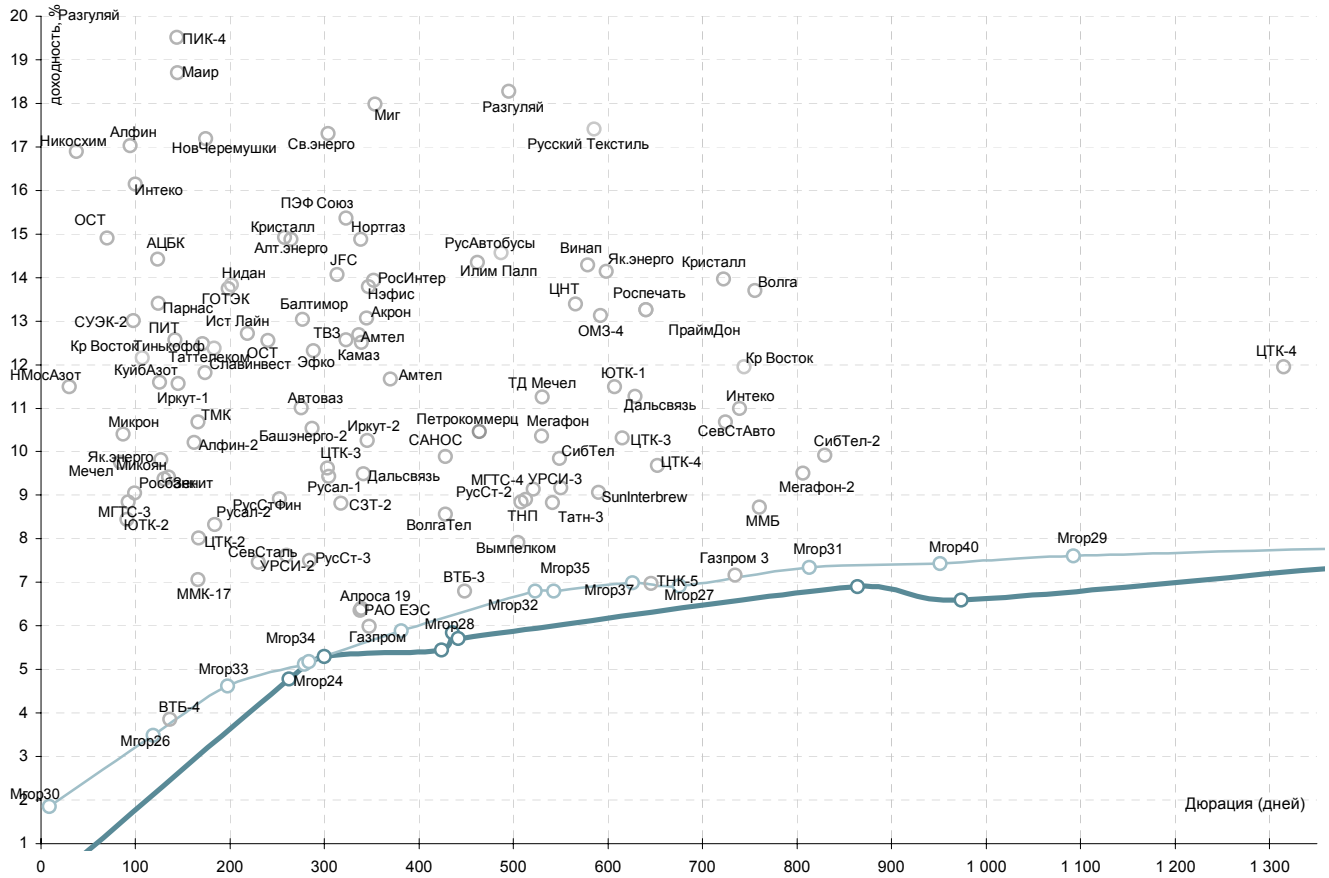
## Котировки российских еврооблигаций

	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+/BB+	103,80	103,85	3,088	0,66	71
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BB+	102,48	102,54	2,48	0,37	44
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BB+	114,23	114,46	4,144	2,26	116
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BB+	111,23	111,43	5,765	4,34	218
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BB+	136,60	137,10	6,815	7,82	242
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BB+	160,00	160,50	7,34	9,86	251
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BB+	100,50	100,70	6,755	8,23	185
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BB+	98,49	98,71	3,973	1,41	128
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB	96,02	96,27	4,388	2,82	130
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB	93,08	93,28	5,179	3,15	192
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BB+	83,35	83,60	6,159	5,50	232
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	104,63	104,99	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	110,38	110,88	5,248	4,09	210
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	117,73	118,10	7,06	6,64	283
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Ba1/BB+/BB+	109,68	110,18	3,745	1,31	140
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BB+	104,10	105,10	5,626	5,48	212
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	110,15	110,27	4,652	2,19	171
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	119,45	119,70	5,867	3,93	235
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*	109,78	110,78	5,685	4,67	236
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	115,99	116,24	7,025	5,78	301
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	105,73	105,98	6,584	9,16	212
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB-/BB /*	112,48	112,73	7,552	11,47	260
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	109,88	110,38	6,556	1,94	367
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	110,36	110,86	7,717	3,27	437
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	114,20	114,57	5,672	2,56	259
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*+/B	115,59	115,84	4,491	1,72	166
<b>Telecommunications</b>									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	101,11	101,12	-0,499	0,10	-257
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,30	108,55	6,774	2,69	364
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,00	103,25	7,704	4,59	403
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,09	103,20	3,25	0,44	98
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,65	107,90	7,614	2,85	444
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,37	102,62	8,348	4,60	464
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	98,72	98,97	7,409	4,01	390
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	101,07	102,07	3,619	0,26	164
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,19	101,44	7,604	3,31	431
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	100,56	101,06	8,39	3,45	501
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+	98,79	99,29	9,404	6,14	523
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,04	99,29	8,782	2,86	558
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	101,99	102,24	7,422	2,98	423
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	102,73	102,98	7,195	1,676	441
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	175	10,88	B3/B	106,31	106,56	9,156	3,573	568
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,85	Baa2/BB+	100,65	100,90	3,601	0,19	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BB+	104,90	105,15	5,479	3,44	215
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BB+	105,14	105,39	6,539	5,35	273
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*+/B+	104,87	105,87	3,461	0,86	126
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*+/B+	103,22	103,47	6,28	3,40	298
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	101,44	101,69	7,605	3,94	410
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	103,43	103,67	7,04	0,90	455
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,57	103,82	7,132	0,98	462
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	100,90	101,33	8,699	1,65	592
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	100,20	100,56	8,974	1,38	629
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,30	100,67	8,539	1,45	583
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,28	100,78	8,845	1,95	595
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,00	100,49	8,865	1,94	598
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	99,90	100,15	8,978	2,04	606
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*+/B	102,42	102,54	7,598	2,13	467
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*+/B	100,97	101,47	7,316	2,51	427
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	(P)B1/B-	100,10	100,35	10,112	1,72	730
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	100,99	101,01	9,491	3,83	610

Источник: Bloomberg

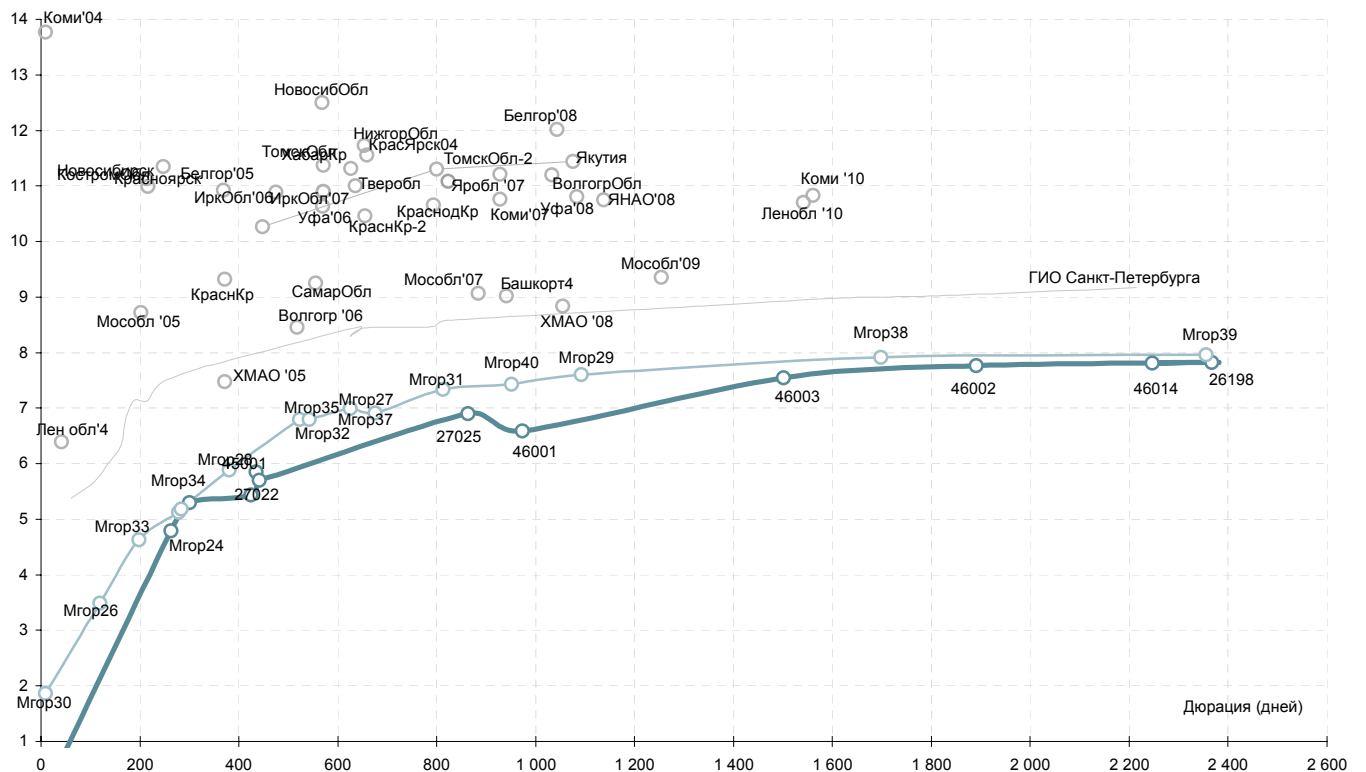
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## 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	36		1	0,01	101,13	101,13	1,808	-0,11	-0,24	0,58		0,10
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	631		2	2,57	105,40	105,40	2,658	-	0,40	5,44		1,16
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	253		0	0,00	102,00	102,00	0,411	-	0,00	4,79		0,72
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	309		0	0,00	105,65	105,70	1,808	-	-0,43	5,30		0,82
SU27022RMFS1	17.11.2004	9,00	463		0	0,00	103,00	103,00	2,047	-	-0,01	5,71		1,21
SU45001RMFS3	17.11.2004	12,00	736		0	0,00	105,30	105,30	2,729	-	-0,15	5,85		1,19
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	946		0	0,00	100,30	100,80	1,206	-	-1,16	6,90		2,37
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1401		14	61,55	110,14	110,10	1,808	0,06	0,15	6,59		2,67
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2829		6	9,18	108,28	108,29	2,501	-0,01	0,36	7,77		5,18
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2073		1	25,63	110,95	110,95	3,041	-0,03	-0,04	7,54		4,11
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5041		8	1,34	106,00	106,00	1,507	-0,08	0,05	7,81		6,15
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2915		0	0,00	89,44	89,44	0,082	-	-0,44	7,83		6,49
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор30-об	13.11.2004	10,00	4		0	0,00	100,20	100,20	2,411	-	0,10	1,86		0,02
МГор26-об	11.12.2004	15,00	122		3	107,34	103,82	103,82	2,425	0,07	0,34	3,49		0,33
МГор33-об	27.11.2004	10,00	199		0	0,00	103,00	102,99	2,028	-	0,32	4,63		0,54
МГор24-об	02.12.2004	15,00	297		1	5,53	107,90	107,90	2,795	-	0,90	5,12		0,76
МГор34-об	28.11.2004	10,00	292		0	0,00	103,85	103,88	2,000	-	0,38	5,18		0,78
МГор28-об	25.12.2004	15,00	411		3	113,02	110,00	110,00	1,849	-0,45	0,40	5,89		1,04
МГор32-об	25.11.2004	10,00	562		2	53,52	104,90	104,93	2,083	-	0,16	6,79		1,43
МГор35-об	18.12.2004	10,00	586		4	4,85	105,30	105,09	1,425	-0,50	0,09	6,80		1,49
МГор27-об	20.12.2004	15,00	771		0	0,00	116,20	116,20	2,055	-	0,27	6,92		1,85
МГор31-об	20.11.2004	10,00	922		11	46,35	106,55	106,55	2,220	-0,40	0,07	7,34		2,23
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1081		13	42,02	107,30	107,33	0,384	-0,12	0,09	7,43		2,61
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1304		2	16,26	107,80	107,80	4,302	-0,13	0,07	7,61		2,99
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2238		1	0,01	110,70	110,70	3,726	0,00	0,30	7,92		4,65
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1038		0	0,00	98,00	97,98	1,187	-	0,65	9,03		2,58
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	985		0	0,00	100,30	100,30	3,497	-	0,15	10,90		1,56
ИркОбл-а02	07.12.2004	12,00	667		5	34,87	100,48	100,48	2,071	0,11	0,28	10,89		1,30
КОМИ 4в об	18.11.2004	16,00	9		2	0,43	100,00	100,05	6,296	-0,15	-0,20	13,77		0,02
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1140		8	7,55	110,00	110,02	2,016	-0,67	-0,26	10,77		2,54
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2165		2	0,28	110,70	110,40	1,033	-0,03	-0,40	10,84		4,28
КраснодКр	16.11.2004	11,00	917		0	0,00	100,10	100,10	5,274	-	0,08	10,65		2,17
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	254		7	22,13	100,01	100,06	0,663	-0,19	0,01	11,35		0,68
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	717		4	10,05	100,38	100,38	0,089	0,12	0,14	11,56		1,81
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	394		1	0,01	101,30	101,30	1,862	0,24	0,60	9,32		1,02
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	716		0	0,00	101,65	101,56	0,600	-	-0,15	10,46		1,79
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	213		4	18,06	104,71	104,81	2,934	-0,69	-0,69	8,72		0,55
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	1013		21	99,75	105,00	105,10	2,471	0,01	0,48	9,07		2,42
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1624		13	136,85	106,95	106,99	5,907	-0,27	0,29	9,35		3,44
Самара03-1	04.01.2005	12,00	602		0	0,00	104,20	104,65	1,151	-	0,94	9,26		1,52
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	616		0	0,00	99,03	99,46	3,077	-	-0,48	10,63		1,56
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1302		0	0,00	99,00	98,51	4,231	-	-0,35	10,81		2,97
ХантМан об	13.12.2004	15,50	394		0	0,00	108,20	108,10	6,200	-	0,00	7,48		1,02
ХантМанСоб	26.11.2004	12,00	1295		0	0,00	110,05	110,05	5,425	-	0,22	8,84		2,89
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1316		2	0,37	103,00	103,00	1,611	-0,32	0,19	11,44		2,94
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	492		1	0,00	105,00	105,00	2,219	0,15	0,65	10,26		1,23
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	893		5	2,64	96,55	96,55	0,521	-0,26	0,05	11,30		2,19
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1373		1	10,25	99,85	100,14	2,565	-	0,09	-	11,01	0,75
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	357		1	5,07	100,90	100,90	0,258	-	0,87	13,06		0,94
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	348		0	0,00	109,20	108,93	0,745	-	0,08	6,40		0,93
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	269		13	3,34	102,70	102,64	0,247	-0,17	0,96	14,93		0,71
АМТЕЛ-1 об	18.11.2004	15,95	1101		21	118,77	100,25	100,25	7,560	-0,15	-0,05	-	12,69	0,92
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	409		1	7,95	108,00	107,86	7,132	-	0,16	11,68		1,01
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	667		0	0,00	100,40	100,40	2,498	-	-0,31	-	14,43	0,34
Балтимор01	30.11.2004	16,00	665		2	0,57	102,70	102,70	3,112	-0,09	0,20	-	13,04	0,76
ВБД ПП 1об	12.04.2005	8,48	518		6	7,81	96,65	96,65	0,651	0,00	0,32	11,39		1,36
ВолТел43об	21.11.2004	15,00	469		0	0,00	107,29	107,23	3,247	-	-0,07	8,57		1,17
ВиналИнв-1	15.02.2005	15,30	644		0	0,00	100,59	100,59	3,521	-	0,00	14,29	14,91	0,75
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	470		0	0,00	109,02	109,02	3,019	-	0,09	6,80		1,23
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1591		5	13,90	100,62	100,57	0,699	0,18	0,18	-	3,86	0,37
ВымпКомФ-1	16.11.2004	9,90	553		1	0,00	103,00	103,00	4,747	-0,50	-0,20	7,91		1,38
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	359		4	56,16	108,77	108,77	0,042	-	0,10	5,99		0,95
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	800		5	41,90	102,15	102,13	2,222	-0,01	0,16	7,16		2,01
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	574		1	0,11	100,45	100,45	5,991	-0,03	1,55	-	13,75	0,54
ДальСвз1об	17.11.2004	14,50	736		0	0,00	105,80	105,48	6,912	-	0,48	11,27	9,49	1,72
ДжэйЭфСи	06.01.2005	14,00	331		9	101,47	100,50	100,50	1,266	0,07	0,30	14,08		0,86
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	391		1	0,01	103,70	103,70	6,452	-	-	9,16		0,98
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	346		0	0,00	108,00	108,00	0,781	-	0,00	6,36		0,93
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	865		3	5,02	99,70	99,70	1,143	-	0,05	-	9,42	0,37
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	494		0	0,00	101,60	101,58	1,917	-	1,94	14,35		1,26
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	358		6	17,18	105,50	105,46	0,263	-0,54	0,26	10,26		0,94
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	138		0	0,00	98,61	98,61	0,964	-	0,00	11,57		0,40
ИстЛайн-1	22.12.2004	13,50	226		0	0,00	100,65	100,65	5,141	-	1,15	12,71		0,60
Камаз-Фин	11.11.2004	15,30	732		0	0,00	100,22	100,22	7,587	-	0,00	-	12,51	0,93
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	838		3	1,02	99,73	99,73	2,395	-	-0,25	11,95	12,16	0,29
КристалФ-1	10.02.2005	12,00	821		6	0,87	97,10	97,10	2,926	0,10	-0,3			

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	210	28	2	1,02	99,90	99,90	2,410	0,00	-0,11	14,94	15,03	0,08
МГТС 2в об	12.11.2004	5,00	3		0	0,00	100,00	100,00	2,466	-	0,00	4,90		0,03
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	91		10	0,01	102,00	102,00	4,238	-	-0,75	8,45		0,25
МегаФон 01	08.12.2004	11,50	575		0	0,00	102,00	102,00	4,820	-	0,00	10,36		1,45
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1676	584	0	0,00	101,45	101,12	4,636	-	0,28	-	11,25	1,45
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	678	130	1	2,08	101,70	101,70	2,066	-	0,00	-	9,37	0,36
Микрон-02	06.01.2005	15,00	58	0	0	0,00	100,98	100,98	5,010	-	-	10,41		0,24
НКНХ-03 об	01.12.2004	9,50	1026	296	0	0,00	100,00	100,00	1,796	-	0,00	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	30		7	7,12	100,62	100,42	7,288	-0,30	-0,23	11,50		0,08
НовЧерем 1	10.11.2004	18,00	183		0	0,00	100,78	100,70	8,926	-	0,00	17,19		0,48
НортгазФин	10.11.2004	16,00	365		0	0,00	101,50	101,51	7,934	-	0,00	14,87		0,93
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	894	346	0	0,00	98,80	98,80	0,625	-	0,00	-	13,78	0,95
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1570	660	4	0,57	101,05	102,35	2,655	-	0,80	-	13,13	1,62
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	252	70	29	11,41	101,20	101,12	4,296	-0,08	0,17	12,56	14,91	0,19
ПарижКом-1	01.12.2004	24,00	206		2	0,23	105,70	105,90	4,537	0,14	0,40	13,60		0,52
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	491	127	5	6,15	100,00	99,98	1,921	-0,06	0,04	-	13,40	0,34
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	232		0	0,00	98,00	98,00	1,353	-	0,00	19,52		0,39
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	688	142	3	1,71	101,55	101,56	1,863	0,55	0,61	12,52	12,56	0,39
ПраймДон-1	12.11.2004	14,50	731	3	0	0,00	100,72	100,72	3,496	-	0,00	13,26	22,90	0,03
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1064	331	0	0,00	100,95	100,95	1,447	-	-0,05	-	15,36	0,88
Разгуляй-1	03.12.2004	16,00	573	207	4	0,67	96,11	96,35	6,926	0,20	0,21	18,28	23,46	0,53
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	388		4	0,32	104,12	104,16	3,304	0,17	1,16	13,93		0,96
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	307	0	0	0,00	100,50	100,60	1,589	-	0,10	9,44		0,83
РусАлФ-2в	20.11.2004	9,60	922	192	11	0,01	100,75	100,72	4,550	-	0,17	8,20	8,33	0,50
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	582	0	0	0,00	107,45	107,45	5,615	-	0,95	9,14		1,43
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	1016	296	2	0,00	104,00	104,00	2,679	0,00	0,50	-	7,50	0,78
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	268		2	0,02	108,50	108,00	5,111	0,44	0,00	8,91		0,69
РусТекстил	15.03.2005	18,80	672	0	12	4,51	103,15	103,11	2,884	-0,02	0,50	17,42		1,60
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	461		0	0,00	105,55	105,57	3,814	-	0,17	9,89		1,17
СанИнТБрюф	15.02.2005	13,00	644	0	0	0,00	106,65	106,65	2,992	-	0,00	9,06		1,62
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	30		3	0,29	100,35	100,35	2,983	-	-0,07	13,15		0,08
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	961	233	1	100,94	101,50	101,50	3,499	-	-0,50	-	7,46	0,63
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1899	807	0	0,00	101,60	101,60	3,175	-	0,00	-	10,68	1,98
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	611	247	1	0,05	100,20	100,20	4,488	-0,05	-0,05	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1058	330	0	0,00	104,05	104,05	1,230	-	0,05	-	8,82	0,87
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	612		0	0,00	107,40	107,40	4,608	-	-0,01	9,85		1,50
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	968		4	100,12	106,50	106,45	4,247	-	1,25	9,92		2,27
Содбизнес1	23.11.2004	15,00	560		0	0,00	50,00	50,00	3,156	-	-	85,88		1,39
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	599		1	3,28	105,00	105,00	4,307	0,05	0,70	8,84		1,48
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	171		7	1,83	103,50	103,51	0,674	-0,28	0,13	12,49		0,47
ТМК-01 об	20.04.2005	14,00	710	162	0	0,00	101,40	101,41	0,767	-	-0,24	-	10,68	0,45
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	138		0	0,00	102,00	102,00	1,479	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	28.11.2004	15,00	749		0	0,00	115,45	115,43	6,740	-	0,42	6,97		1,77
ТрансфТпр	10.11.2004	8,90	547		0	0,00	100,35	100,34	4,413	-	0,04	8,84		1,39
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	270		5	1,74	107,15	107,20	0,000	-	-0,20	7,62		0,71
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	616		3	7,34	108,10	108,07	4,373	-0,07	0,55	9,17		1,51
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	163		0	0,00	103,50	103,50	0,833	-	0,04	8,02		0,46
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	675	314	4	2,16	103,76	103,74	1,827	-0,36	0,09	10,32	9,63	0,83
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1746	737	6	43,85	107,75	107,80	3,176	-0,31	0,58	11,95	9,69	3,60
ЦНТ-01 обл	25.11.2004	16,00	653		2	2,17	105,00	105,00	3,375	0,00	-0,25	13,39		1,55
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	448		1	1,81	100,50	100,50	3,302	-0,26	-0,09	-	9,76	0,23
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	665	301	1	0,05	102,65	102,65	2,675	0,15	0,55	-	12,32	0,79
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	674	0	3	2,71	104,60	104,95	2,107	-1,58	-0,65	11,49		1,66
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	820	92	1	1,02	100,05	100,05	2,281	-0,06	-0,04	-	8,84	0,25
ЯкутскЭн-1	03.03.2005	16,00	660	114	0	0,00	102,00	102,00	2,981	-	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 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

### 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.suворov@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.