

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

Мы считаем, что рост доходностей в Америке происходит слишком быстро исходя из имеющегося роста инфляции и нашего прогноза по политике ФРС в отношении процентной ставки. (Подробнее стр. 4 ↓)

Сегодня негативным сигналом для рынка может стать довольно заметное снижение курса евро на FOREX. Рынок рублевого долга в последние дни потерял чувствительность к росту курса рубля – в то же время, риски обратного движения на валютном рынке могут сместить баланс сил в пользу продавцов, учитывая кроме того и растущее давление на вторичный рынок со стороны большого объема первичного предложения. (Подробнее стр. 6 ↓)

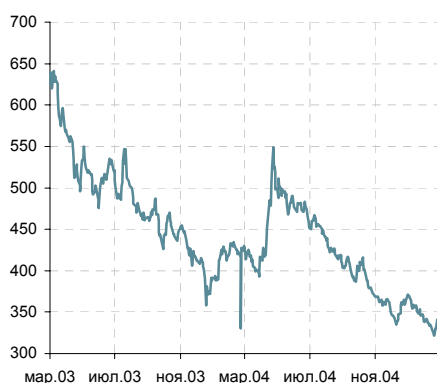
«Первая ипотечная компания» приняла решение разместить облигации 5-ой серии объемом 1.12 млрд. руб./РБК/

Акционеры ЗАО "Балтимор-Нева" утвердили решение о размещении 3-го облигационного займа объемом 800 млн. руб. на 3 года. /Rusbonds/

### Содержание:

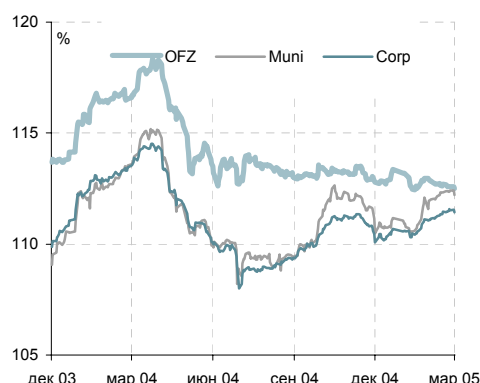
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

www.zenit.ru

# Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	14/03/2005	3,73	1	38	220
UST 10 yr	14/03/2005	4,51	-3	41	75
UST 30 yr	14/03/2005	4,78	-3	29	7
Bund 2 yr	11/03/2005	2,44	-1	1	29
Bund 10 yr	11/03/2005	3,77	-1	25	-12
Bund 30 yr	11/03/2005	4,27	1	31	-40
Fed Fund	11/03/2005	2,50	0	0	150
Libor 1 mo	11/03/2005	2,81	1	23,0	173
Libor 6 mo	11/03/2005	3,26	2	24,8	213
Libor 12 mo	11/03/2005	3,65	3	33	239
S&P 500	15/03/2005	1206,83	0,56%	-0,27%	9,27%
Nasdaq Composite	15/03/2005	2051,04	0,46%	-1,83%	5,77%
RTS	14/03/2005	697,54	-0,99%	5,90%	3,16%
EURUSD	15/03/2005	1,3368	0,11%	2,64%	9,00%
USDJPY	15/03/2005	104,77	-0,33%	0,44%	-4,53%
USDRUB	15/03/2005	27,48	0,00%	-1,88%	-3,61%
EURRUB	15/03/2005	36,74	0,17%	0,71%	5,11%
Brent 1m Future	14/03/2005	53,66	1,05%	17,86%	66,44%
Gold	15/03/2005	441,00	0,01%	3,58%	10,39%

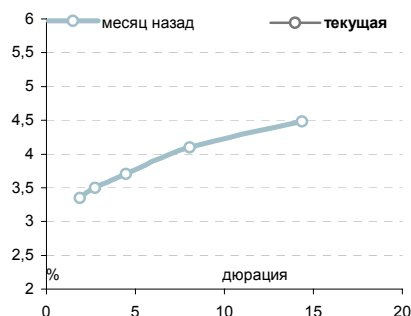
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



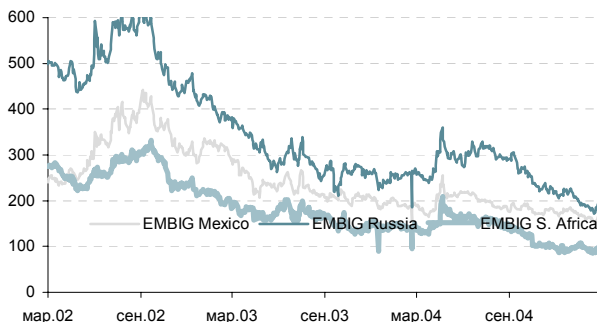
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	14/03/2005	103,15%	-97	-298	-344	264	6,52	UST10	201
C-Bond*	11/03/2005	101,51%	-11	-63	-118	472	7,58	UST5	339
UMS-31*	11/03/2005	118,53%	-48	-430	-517	38	6,78	UST30	200
Turkey-30*	14/03/2005	139,10%	-260	-637	-662	-363	8,17	UST10	366
Venezuela-27*	11/03/2005	102,60%	-40	-340	-44	1469	8,98	UST10	521
EMBIG	14/03/2005	341	11	16	8	-6	-	-	-
EMBIG Russia	14/03/2005	193	12	21	14	-20	-	-	-
EMBIG Brazil	14/03/2005	407	12	34	19	31	-	-	-
EMBIG Mexico	14/03/2005	164	10	10	3	-10	-	-	-
EMBIG Turkey	14/03/2005	266	18	23	25	2	-	-	-
EMBIG Venezuela	14/03/2005	418	11	13	-9	15	-	-	-

\* - Указаны котировки

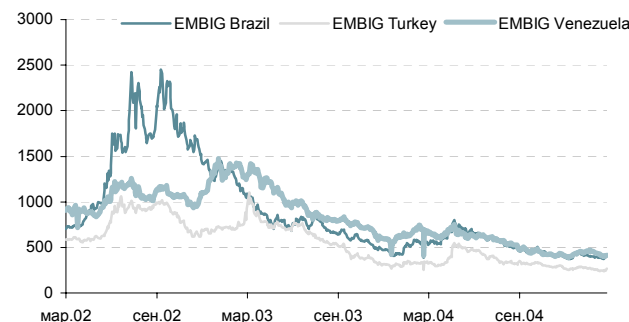
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

В отсутствие публикации статистики вчера рынок вновь сделал попытку повышательной коррекции после того, как днем ранее доходности обновили 7-месячные максимумы. Из значимых событий можно выделить лишь выступление главы ФРС Сан-Франциско Джанет Йелен, предположившей, что ЦБ продолжит повышать процентную ставку умеренными темпами.

Короткий отрезок кривой доходности остался вчера практически неподвижным: 2-летние Treasuries выросли по доходности на 1 б.п. до 3.73%. В то же время 10-летние процентные ставки снизились на 3 б.п. до 4.51%.

### Развивающиеся рынки

Подобно прошлой неделе развивающиеся рынки и базовые активы вчера двигались в противофазе. В то время как Treasuries росли, еврооблигации, напротив, снижались. Индекс EMBIG на этом фоне расширил спрэд на 11 б.п. 341 б.п. Главным аутсайдером оказалась Турция, чей спрэд увеличился на 18 б.п.

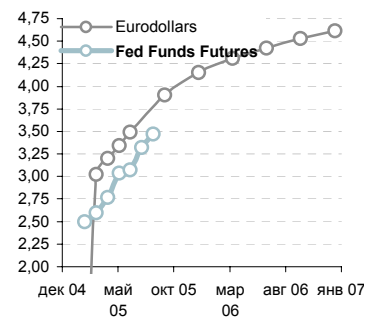
### Российский сегмент

Активность торгов в российском сегменте вчера концентрировалась в основном в России-30 и в первой половине дня не приводила к изменению котировок, находившихся на уровне 103.1875-103.25%. Лишь во второй половине дня на фоне роста казначейских облигаций российский бенчмарк сумел повыситься до 103.4375%. Спрэд к 10-летним Treasuries при этом возрос до 198 б.п., а премия EMBIG Russia расширилась на 12 б.п. до 193 б.п. Корпоративные и банковские еврооблигации были неактивны, индикативно снизившись на 75-125 б.п. по отношению к уровням пятницы. Спрэд RUBI увеличился на 13 б.п. до 267 б.п.

Мы рекомендуем использовать снижение котировок для покупки как суверенных так и корпоративных еврооблигаций, придерживаясь мнения о том, что базовые активы окажут поддержку нашему рынку в краткосрочном периоде. Мы считаем, что рост доходностей в Америке происходит слишком быстро исходя из имеющегося роста инфляции и нашего прогноза по политике ФРС в отношении процентной ставки. В этой связи в ближайшем будущем базовые активы вряд ли продолжат формировать столь же негативный внешний фон, как в феврале-начале марта.

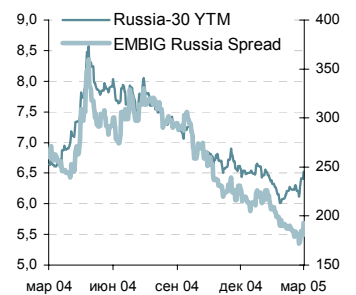
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

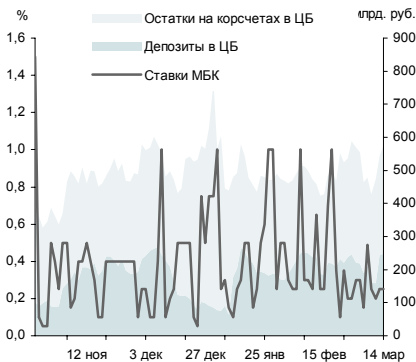
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

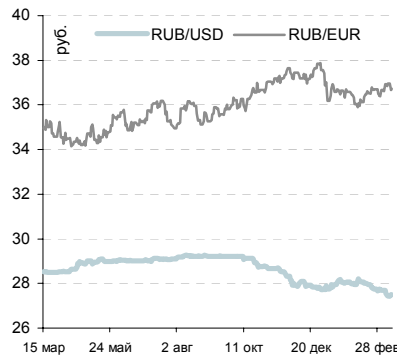
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



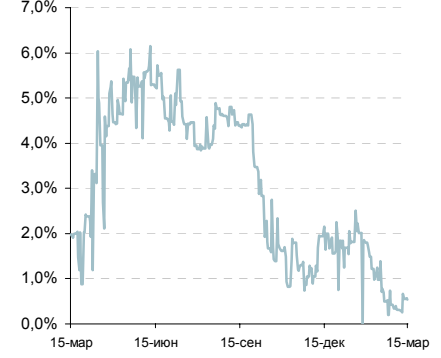
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

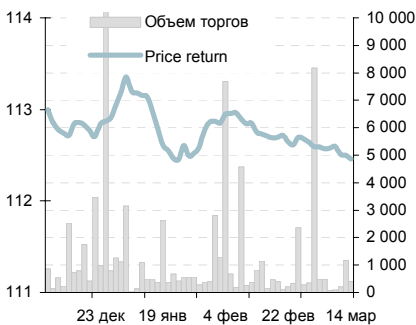


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,92	5,33	104,30	104,37	0,630	-	0,000
SU27025RMFS4	2,07	6,30	101,70	101,70	1,767	0,561	-0,140
SU46003RMFS8	3,95	7,53	110,50	110,44	1,397	0,048	0,043
SU46014RMFS5	5,87	8,00	104,21	104,21	4,849	0,008	-0,292
МГор33-об	0,21	0,83	102,00	101,93	0,329	-	0,53
МГор32-об	1,15	6,33	104,53	104,40	0,384	0,01	-0,18
МГор31-об	1,99	7,03	106,45	106,36	0,520	0,35	0,13
МГор29-об	2,80	7,49	107,50	107,48	2,630	-0,12	-0,06
МГор38-об	4,52	7,92	110,25	110,25	2,055	0	-0,35
РусАлФ-2в	0,19	5,44	100,76	100,76	2,919	-	0,01
ГАЗПРОМ А2	0,62	5,14	106,40	106,40	5,125	-	-0,13
УралСвзИн6	1,26	8,27	107,88	107,70	2,030	-0,25	-0,41
ТНК5в1т-об	1,55	6,49	113,90	113,90	4,233	-	0,1
ГАЗПРОМ А3	1,75	7,27	101,70	101,65	0,933	-	-0,25

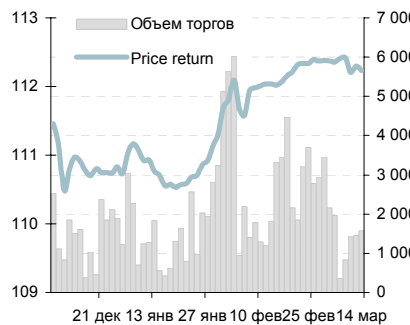
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



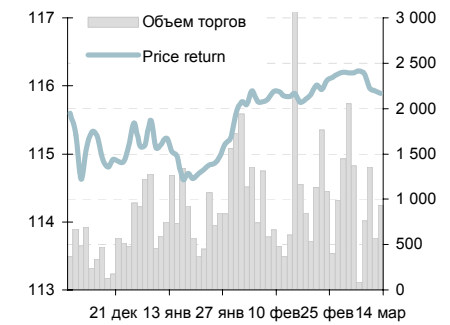
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



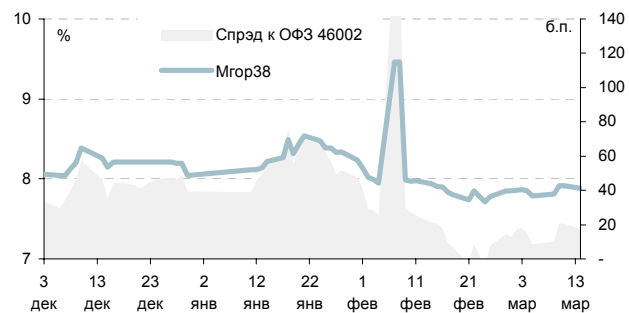
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

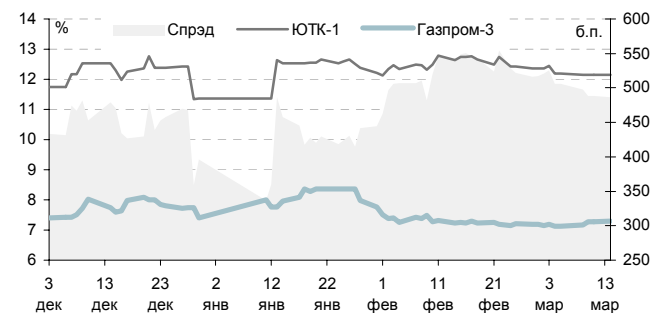
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Новая неделя на рынке рублевого долга началась на негативной ноте: по большинству ликвидных корпоративных и субфедеральных выпусков наблюдались продажи на фоне небольшого роста курса доллара к рублю (с 27.46 руб./долл. до 27.49 руб./долл.).

В частности, по голубым фишкам цены снизились в пределах 4 б.п. (Газпром-3) – 29 б.п. (Москва-29), во втором эшелоне наиболее существенно потеряли в стоимости облигации ЦТК-4 (-31 б.п.), УралВагонзавода (-29 б.п.), а также 3-го и 4-го выпусков Мособласти (-26 б.п. и -28 б.п. соответственно). При этом, по некоторым наиболее недооцененным сериям 2-го – 3-го эшелонов (например, Джей-Эф-Си, ЮТК-2) котировки практически не изменились.

Сегодня негативным сигналом для рынка может стать довольно заметное снижение курса евро на FOREX. Рынок рублевого долга в последние дни потерял чувствительность к росту курса рубля – в то же время, риски обратного движения на валютном рынке могут сместить баланс сил в пользу продавцов, учитывая кроме того и растущее давление на вторичный рынок со стороны большого объема первичного предложения.

На этом фоне мы сохраняем нашу рекомендацию придерживаться недооцененных выпусков второго – третьего эшелонов короткой и средней дюрации, способных выполнить функцию защитных активов в случае развития негативного сценария на рынке. В частности, в числе наших рекомендаций – облигации Красного Востока, ЮТК, ТД Мечел, JFC-1 и JFC-2, Северного Кабеля, Якутскэнерго, Свердловэнерго, Томска, Уфы.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	112,46	-0,04	-0,12
Zetbi Muni	112,23	-0,06	-0,18
Zetbi Corp	111,35	-0,04	-0,16
Zetbi Corp10	115,88	-0,04	-0,33

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.3в	348,53	-0,26
МГор37-об	264,87	-0,20
Мос.обл.4в	219,51	-0,28
МГор32-об	116,78	-0,06
КОМИ 7в об	114,14	-0,20

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

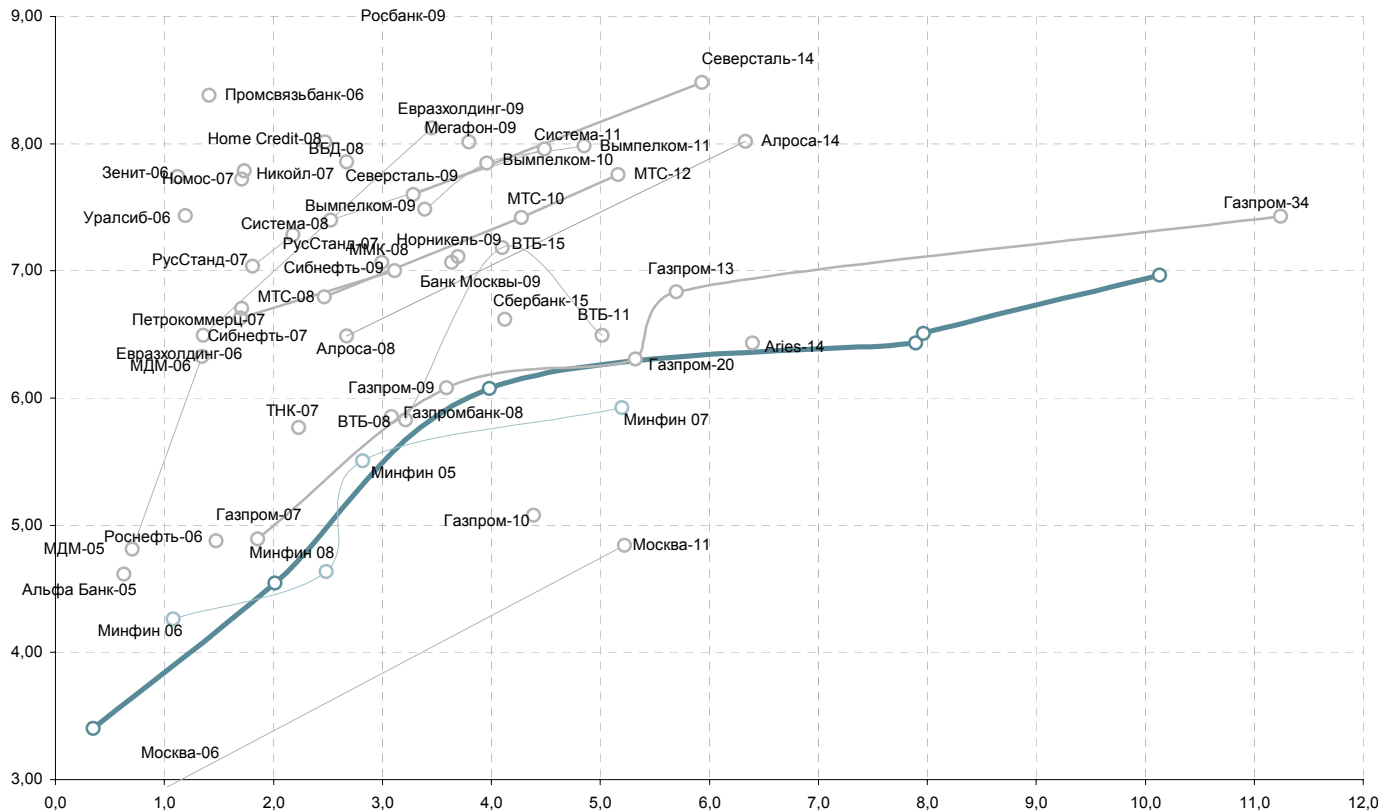
### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
УралСвзИн6	393,17	-0,01
ГАЗПРОМ А3	379,95	-0,04
АВТОВАЗ об	195,54	-
ЦентрТел-4	132,67	-0,31
РЖД-02обл	123,19	0,46

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

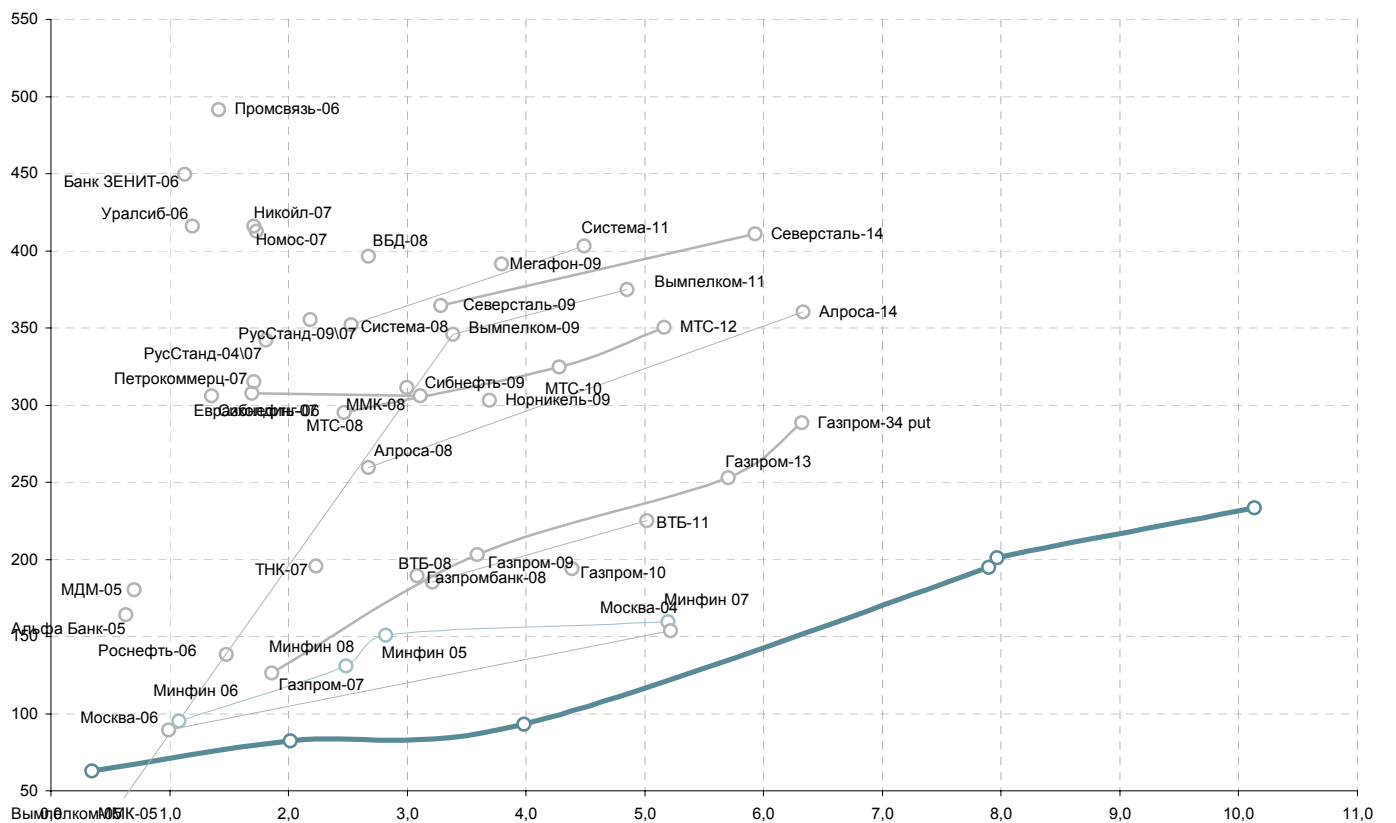
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



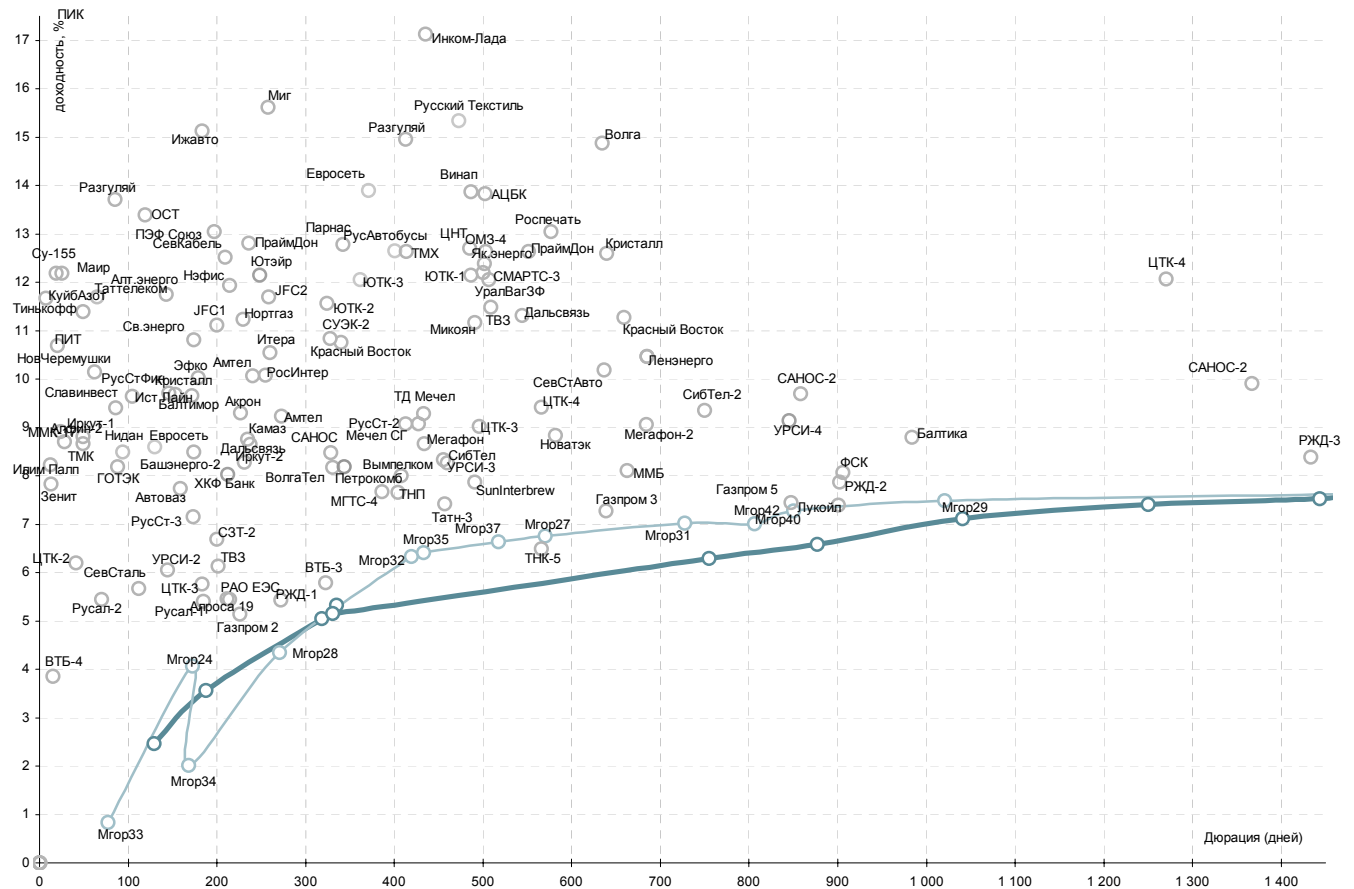
## Котировки российских еврооблигаций

	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/BBB-/BBB-	101,78	101,83	3,473	0,35	56
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BBB-/BBB-	100,25	100,25	1,901	0,03	-5
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	111,39	111,64	4,597	2,01	80
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	109,18	109,38	6,082	4,00	189
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	140,12	140,47	6,45	7,89	188
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	165,73	166,13	6,977	10,13	224
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	103,05	103,25	6,521	7,97	176
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,43	98,60	4,336	1,08	92
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	95,70	95,95	4,69	2,49	82
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	92,71	92,91	5,542	2,82	151
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	85,01	85,26	5,953	5,20	160
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BBB-	105,60	105,86	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	113,64	114,39	4,32	3,82	125
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	122,16	122,41	6,45	6,40	196
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	108,14	108,64	3,139	0,99	92
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	108,32	108,82	4,887	5,22	151
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	107,86	108,36	5,011	1,86	125
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	116,96	117,46	6,138	3,59	200
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	112,30	112,80	5,126	4,39	191
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	116,51	116,88	6,865	5,70	248
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	104,52	104,77	6,702	9,11	211
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB- /*/BB /*+	113,88	114,13	7,44	11,24	266
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B+	108,10	108,56	6,754	1,70	304
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B+	111,88	112,38	7,07	3,11	303
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	112,45	112,60	5,797	2,23	193
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*	112,23	112,48	4,95	1,48	135
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB- /*-	107,32	107,57	6,841	2,47	292
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB- /*-	104,03	104,28	7,447	4,28	322
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	101,01	101,26	7,781	5,16	347
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	100,80	100,83	2,621	0,11	-14
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	108,72	108,97	7,52	3,39	342
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	100,34	100,59	7,879	3,96	370
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	101,71	101,96	8,008	4,85	371
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	99,68	99,93	8,045	3,79	389
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B /*+/B	107,45	107,70	7,442	2,53	350
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B /*+/B+	103,70	104,20	8,013	4,49	377
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,80	100,05	7,143	3,69	301
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	WR/BB- /*-	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N Ap
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB- /*-/BB-	102,65	102,90	7,108	3,00	309
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,91	103,41	7,676	3,28	362
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	104,49	104,79	8,504	5,93	405
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	101,50	101,75	7,903	2,67	394
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	104,32	104,57	6,53	2,67	258
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	105,43	105,68	8,035	6,33	354
Evrazholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,18	103,39	6,567	1,354	303
Evrazholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	109,68	109,93	8,159	3,453	405
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,45	Baa2/BBB-	101,13	101,38	3,958	0,11	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	98,14	98,39	6,979	4,13	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	103,19	103,44	5,868	3,21	184
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	105,06	105,31	6,516	5,02	222
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	98,06	98,31	7,203	4,10	258
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	103,13	104,13	2,893	0,54	86
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,23	104,48	5,892	3,08	188
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	103,30	103,55	7,1	3,63	297
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	103,82	103,98	4,741	0,63	160
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	104,09	104,28	4,938	0,70	176
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	103,84	104,20	6,449	1,34	282
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,43	101,72	7,864	1,12	446
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	101,43	101,73	7,559	1,19	413
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,99	102,43	7,843	1,71	413
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	103,56	104,00	6,827	1,71	312
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	101,96	102,21	7,856	1,73	412
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B	102,76	103,24	7,163	1,81	341
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,70	101,17	7,386	2,18	354
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	102,51	102,74	8,457	1,41	488
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3/B+	100,99	101,01	9,475	3,55	546

Источник: Bloomberg

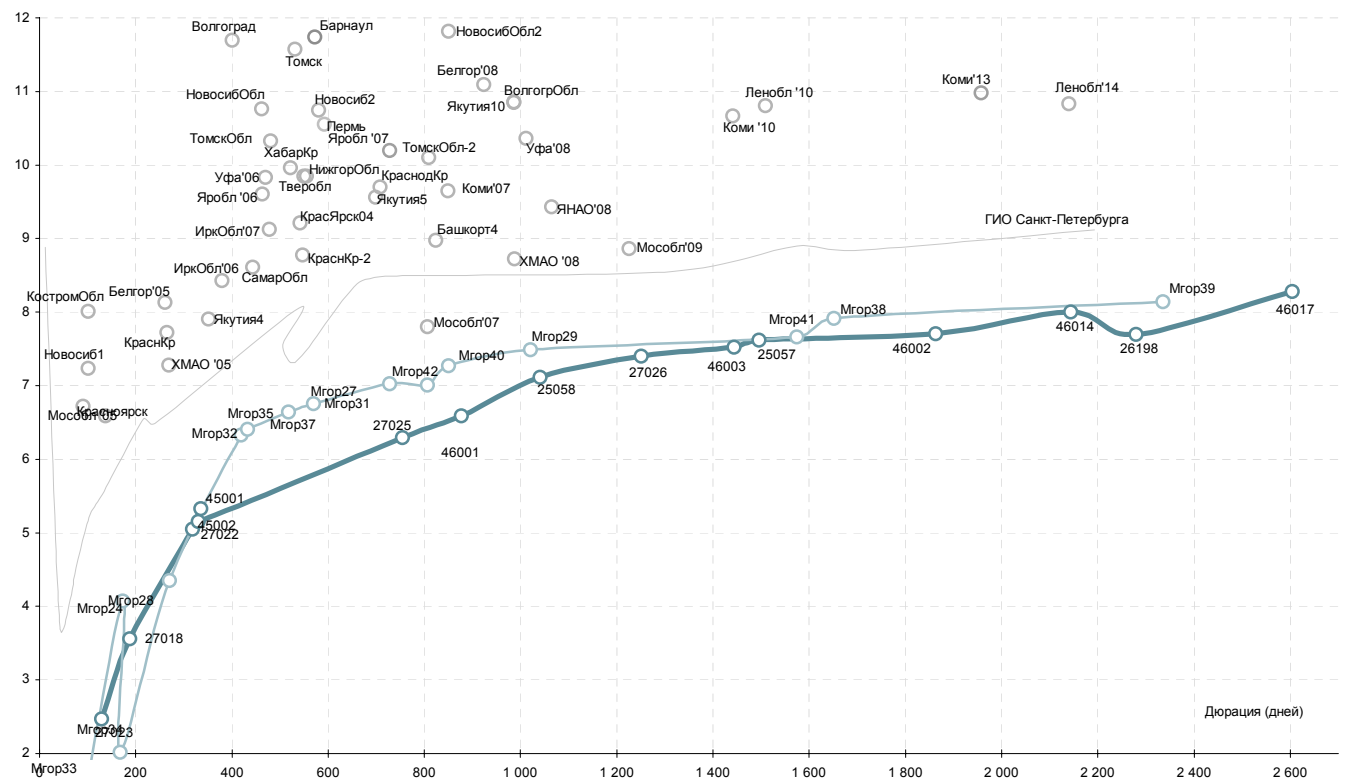
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММББ, 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>														
SU27023RMFS9	20.04.2005	7,50	131		1	0,01	101,80	101,80	1,048	0,25	0,16	2,47		0,35
SU27018RMFS9	16.03.2005	12,00	187		0	0,00	104,47	104,47	2,828	-	0,00	3,56		0,51
SU27022RMFS1	18.05.2005	8,00	341		2	5,68	102,60	102,67	0,504	-	-0,12	5,15		0,91
SU45002RMFS1	03.08.2005	10,00	509		2	12,76	104,30	104,30	1,013	0,00	0,13	5,05		0,87
SU45001RMFS3	18.05.2005	10,00	614		0	0,00	104,30	104,37	0,630	-	0,00	5,33		0,92
SU27025RMFS4	16.03.2005	7,50	824		1	0,02	101,70	101,70	1,767	0,56	-0,14	6,30		2,07
SU46001RMFS2	16.03.2005	10,00	1279		6	235,64	109,02	108,91	2,356	-0,09	-0,04	6,59		2,40
SU25058RMFS7	04.05.2005	6,30	1146		10	87,95	98,30	98,23	0,639	0,16	-0,06	7,11		2,85
SU27026RMFS2	16.03.2005	8,00	1461		7	224,27	99,83	99,70	1,885	0,00	-0,12	7,40		3,43
SU46003RMFS8	20.07.2005	10,00	1951		17	456,09	110,50	110,44	1,397	0,05	0,04	7,53		3,95
SU25057RMFS9	27.04.2005	7,40	1776		0	0,00	99,97	99,97	0,892	-	0,02	7,61		4,10
SU46002RMFS0	17.08.2005	11,00	2707		0	0,00	107,70	107,70	0,693	-	-0,09	7,71		5,11
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	4919		9	84,14	104,21	104,21	4,849	0,01	-0,29	8,00		5,87
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2793		0	0,00	90,30	90,30	2,088	-	-	7,70		6,25
SU46017RMFS8	18.05.2005	9,50	4163		5	11,79	97,85	97,89	0,599	0,04	-0,20	8,28		7,13
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор26-об	#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
МГор33-об	27.05.2005	10,00	77		3	0,03	102,00	101,93	0,329	-	0,53	0,83		0,21
МГор24-об	02.06.2005	15,00	175		0	0,00	105,22	105,22	0,370	-	-0,18	4,07		0,47
МГор34-об	28.05.2005	10,00	170		9	15,60	104,00	103,70	0,301	-	0,82	2,01		0,46
МГор28-об	25.03.2005	15,00	289		3	0,04	108,30	108,30	3,124	-	0,00	4,35		0,74
МГор32-об	25.05.2005	10,00	440		5	52,15	104,53	104,40	0,384	0,01	-0,18	6,33		1,15
МГор35-об	18.03.2005	10,00	464		4	73,76	104,50	104,54	2,274	0,17	0,14	6,41		1,19
МГор27-об	20.03.2005	15,00	649		3	23,87	114,00	114,00	3,329	0,05	-0,20	6,76		1,56
МГор31-об	20.05.2005	10,00	800		3	10,02	106,45	106,36	0,520	0,35	0,13	7,03		1,99
МГор42-об	13.05.2005	10,00	885		0	0,00	107,15	107,10	0,712	-	0,00	7,01		2,21
МГор40-об	26.04.2005	10,00	959		5	20,57	107,05	106,95	1,206	0,65	-0,35	7,27		2,33
МГор29-об	05.06.2005	10,00	1182		19	262,05	107,50	107,48	2,630	-0,12	-0,06	7,49		2,80
МГор41-об	30.07.2005	10,00	1967		0	0,00	107,95	107,95	1,096	-	-0,15	7,67		4,31
МГор38-об	26.06.2005	10,00	2116		1	0,01	110,25	110,25	2,055	0,00	-0,35	7,92		4,52
МГор39-об	21.07.2005	10,00	3419		11	134,71	104,85	104,88	1,342	-0,01	-0,22	8,14		6,40
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	916		0	0,00	98,20	98,29	3,868	-	0,00	8,98		2,25
ИркОбл-а01	20.07.2005	11,00	863		5	5,66	102,20	102,24	1,537	1,58	0,08	9,13		1,31
ИркОбл-а02	07.06.2005	11,00	545		4	5,17	102,40	102,35	0,090	-0,01	-0,10	8,43		1,04
КОМИ 5в об	24.03.2005	15,00	1018		0	0,00	111,43	111,42	3,165	-	0,00	9,65		2,32
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2043		2	17,41	110,15	110,15	5,879	0,15	-0,37	10,67		3,95
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3178		5	13,31	95,70	95,70	3,551	-	0,26	10,99		5,36
КраснодКр	17.05.2005	11,00	795		2	0,00	101,50	101,62	3,466	-0,13	-0,08	9,70		1,94
КрасЯрск01	20.04.2005	11,00	132		0	0,00	101,70	101,70	1,567	-	0,00	6,59		0,37
КрасЯрск04	27.04.2005	12,50	595		2	2,14	105,40	105,38	1,507	-	-0,07	9,21		1,48
КраснЯрКр1	07.06.2005	10,30	272		1	0,10	102,00	102,00	0,113	0,65	0,00	7,73		0,73
КраснЯрКр2	22.04.2005	10,96	594		1	6,72	103,78	103,71	1,500	-	0,28	8,77		1,50
Мос. обл. 2в	10.06.2005	17,00	91		2	4,10	102,40	102,52	0,047	-	-	6,72		0,25
Мос. обл. 3в	20.08.2005	11,00	891		6	147,84	107,34	107,33	0,633	-	0,18	7,80		2,21
Мос. обл. 4в	26.04.2005	11,00	1502		13	291,11	108,30	108,30	1,356	0,11	-0,11	8,86		3,36
Самара03-1	05.04.2005	12,00	480		3	12,84	104,50	104,50	2,170	0,00	-0,20	8,61		1,21
Томск. об-1	28.07.2005	12,00	503		0	0,00	102,00	102,00	1,414	-	0,00	10,33		1,32
Томск. об-2	13.04.2005	12,00	946		1	0,01	102,30	102,30	4,899	-	-0,20	10,10		2,21
Томск 1	26.05.2005	13,00	986		0	0,00	102,01	102,01	3,774	-	0,00	11,58		1,46
УФА-2003-1	19.07.2005	10,03	494		1	20,45	100,75	100,51	1,429	-	0,10	9,83		1,29
Уфа-2004об	07.06.2005	10,03	1180		1	0,29	99,75	99,75	2,582	0,38	0,25	10,37		2,77
ХантМан об	11.06.2005	15,00	272		0	0,00	105,75	105,75	3,616	-	0,00	7,28		0,74
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1173		0	0,00	109,55	109,52	3,452	-	0,22	8,72		2,70
Якут-10 об	22.03.2005	12,00	1194		0	0,00	104,30	104,30	2,630	-	-0,40	10,85		2,70
Якут-04 об	17.03.2005	14,00	370		0	0,00	106,03	106,03	3,260	-	0,00	7,90		0,96
Якут-05 об	21.04.2005	10,00	771		4	3,54	99,64	99,71	1,370	-0,09	-0,04	9,56		1,91
ЯрОбл-02	05.04.2005	13,78	844		0	0,00	106,80	106,80	2,492	-	-0,52	10,20		1,99
ЯрОбл-03	18.05.2005	12,50	616		5	1,04	103,60	103,60	3,904	-	-0,14	9,61		1,27
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	17.08.2005	10,78	1251	159	4	1,87	101,25	101,26	0,679	-0,14	-0,08	-	7,74	0,44
Акрон-01об	03.05.2005	13,45	235		6	1,68	102,75	102,75	1,400	-	-0,25	9,30		0,62
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	226		0	0,00	106,40	106,40	6,093	-	-0,10	5,44		0,59
АлтайЭн-1	05.05.2005	18,00	147		8	9,94	102,60	102,60	1,775	-0,32	-0,07	11,75		0,39
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	979	251	6	63,23	101,70	101,70	3,870	0,05	0,20	-	10,07	0,66
АМТЕЛШИНП1	24.06.2005	19,00	287		0	0,00	107,38	107,38	4,008	-	0,09	9,24		0,75
АЦБК-Инв 1	09.06.2005	13,50	545	0	4	1,51	100,45	100,45	0,037	0,45	0,12	13,83		1,38
Балтимор01	02.06.2005	16,00	543	175	8	0,09	103,05	103,09	0,395	-	-0,45	-	9,66	0,47
ВБД ПП 1об	12.04.2005	8,48	396		5	25,82	101,10	101,01	3,485	-0,01	-0,29	7,62		1,03
ВолТел43об	23.05.2005	15,00	347		0	0,00	106,00	105,50	0,740	-	-0,42	8,17		0,91
ВинапИнв-1	16.08.2005	15,30	522	158	0	0,00	100,65	100,65	1,006	-	0,05	13,86	13,59	0,44
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	348		1	0,58	107,55	107,55	7,866	-0,15	-0,20	5,79		0,88
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1469	14	0	0,00	100,05	100,05	2,514	-	0,00	-	3,85	0,04
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	431		0	0,00	102,00	102,26	3,119	-	0,16	8,00		1,12
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	237		2	66,77	106,40	106,40	5,125	-	-0,13	5,14		0,62
ГАЗПРОМ А3	27.07.2005	8,11	678		1	10,26	101,70	101,65	0,933	-	-0,25	7,27		1,75
ГАЗПРОМ А5	12.04.2005	7,58	942		8	179,48	100,60	100,60	3,115	0,10	0,19	7,45		2,32
ГОТЭК-1	07.06.2005	14,20	452	88	1	5,25	101,35	101,35	3,657	0,09	-0,15	-	8,19	0,24
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	614	250	2	5,45	104,20	104,22	4,685	-	-0,46	11,31		

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	
Лукойл2обл	24.05.2005	7,25	1712		0	0,00	99,97	99,97	2,145	-	0,00	7,39	7,39	2,47
Мастерб-1	07.06.2005	14,00	88		1	0,56	100,72	100,72	0,115	0,17	0,16	10,92		0,24
МегаФонФ01	08.06.2005	11,50	453		0	0,00	103,60	103,52	2,930	-	0,00	8,66		1,19
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	761		4	64,99	100,75	100,75	3,788	0,25	0,10	9,07		1,88
Мечел ТД-1	17.06.2005	11,75	1554	462	8	0,95	103,05	103,10	2,704	-0,07	-0,33	-	9,28	1,19
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	556	8	0	0,00	103,64	103,62	6,912	-	1,33	11,17	-	1,35
НГК ИТЕРА	07.06.2005	13,50	1001	271	3	6,34	102,20	102,20	3,477	0,19	0,28	-	10,55	0,71
НКНХ-03 об	01.06.2005	9,50	904	174	0	0,00	100,36	100,36	0,234	-	0,00	-	9,04	0,49
НОВАТЭК1об	02.06.2005	9,40	629		4	5,19	101,25	101,15	2,550	0,05	-	8,84		1,59
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	61		0	0,00	101,25	101,21	5,967	-	-0,16	10,15		0,17
НортгазФин	11.05.2005	16,00	243		10	4,92	103,07	103,12	5,304	0,02	-0,04	11,24		0,63
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	772	224	0	0,00	100,20	100,20	4,636	-	0,00	-	11,94	0,59
ОМЗ - 4 об	01.09.2005	14,25	1448	538	1	0,31	102,60	102,60	0,312	-0,23	-0,21	-	12,64	1,38
ОСТ-1об	19.07.2005	14,00	130	119	3	0,42	102,50	102,50	1,995	0,00	-0,36	6,68	13,40	0,33
ПарижКом-1	03.06.2005	24,00	84		13	2,07	103,00	102,89	0,592	0,06	-0,05	11,06		0,23
Парнас-М 1	16.03.2005	12,75	369	5	1	5,18	100,50	100,50	3,004	-0,03	0,00	12,79	-	0,94
ПИК-4об	31.03.2005	13,00	110		1	0,00	99,00	99,00	2,494	-	-1,00	20,18		0,17
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	566	20	2	0,32	100,30	100,30	7,545	0,04	-0,06	12,32	10,69	0,05
ПраймДон-1	13.05.2005	13,50	609	245	2	0,05	101,30	101,25	1,036	-	-0,26	12,64	12,82	0,65
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	942	209	0	0,00	101,77	101,77	6,795	-	-0,23	-	13,06	0,54
Разгуляй-1	04.06.2005	16,00	451	85	7	1,90	100,00	99,90	4,296	-0,55	-0,23	14,95	13,71	0,23
РЖД-01обл	08.06.2005	6,59	271		0	0,00	100,90	100,90	1,679	-	0,00	5,43		0,75
РЖД-02обл	08.06.2005	7,75	999		2	15,30	100,04	100,04	1,975	-0,47	-0,86	7,87		2,47
РЖД-03обл	08.06.2005	8,33	1727		4	133,81	100,40	100,40	2,122	-0,06	-0,46	8,39		3,93
РЕСТОРАНТС	03.06.2005	17,50	266		2	0,05	105,46	105,41	0,336	1,09	1,64	10,08		0,70
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	185		0	0,00	102,30	102,40	4,932	-	0,00	5,40		0,51
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	800	70	5	31,61	100,76	100,76	2,919	-	0,01	7,91	5,44	0,19
РусСтанд-2	15.06.2005	14,04	460		1	14,23	105,90	106,00	3,308	-	-0,10	9,08		1,17
РусСтанд-3	24.08.2005	12,90	894	174	7	89,51	102,40	102,43	0,565	0,13	-0,02	-	7,15	0,48
РусСтФин1в	04.08.2005	20,28	146		1	0,00	104,00	104,00	1,889	-	-1,00	9,71		0,40
РусТекстил	15.03.2005	18,80	550		0	0,00	114,52	105,29	9,168	-	0,00	15,34		1,30
САНОС-01об	14.08.2005	14,00	339		0	0,00	104,80	104,99	0,997	-	-0,21	8,48		0,90
САНОС-02об	17.05.2005	9,70	1705	977	3	13,53	101,00	101,00	3,056	-0,10	-0,30	9,90	9,70	2,35
СанИнтБрюФ	16.08.2005	13,00	522		1	4,31	107,00	107,00	0,855	0,00	-0,20	7,87		1,34
СевСталь-1	30.06.2005	9,75	839	111	0	0,00	101,20	101,20	1,897	-	0,05	-	5,67	0,31
СевСтАвто	28.07.2005	11,25	1777	685	0	0,00	102,20	102,20	1,325	-	0,00	-	10,18	1,74
СЗЛК -1 об	14.07.2005	14,00	489	125	1	0,01	100,05	100,05	2,186	0,00	0,00	-	13,55	0,34
СЗТелек2об	06.04.2005	13,20	936	208	2	5,30	103,70	103,70	2,351	0,10	0,06	-	6,68	0,55
СибТлк-3об	15.07.2005	14,50	490		9	45,97	107,85	107,87	2,225	0,22	-0,12	8,33		1,25
СибТлк-4об	07.07.2005	12,50	846		1	10,92	106,85	106,85	2,192	-	-0,38	9,35		2,06
Содбизнес1	24.05.2005	15,00	438		0	0,00	50,00	50,00	0,699	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01.07.2005	12,00	477		0	0,00	105,85	105,85	2,334	-	0,00	7,42		1,25
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	49		11	0,73	101,38	101,09	7,526	-0,29	-0,52	11,40		0,13
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	588	40	0	0,00	100,65	100,65	5,447	-	0,00	-	8,66	0,13
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	16		0	0,00	101,00	101,00	5,490	-	-	4,85		0,15
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	627		0	0,00	113,90	113,90	4,233	-	0,10	6,49		1,55
ТрансфТпр	11.05.2005	8,90	425		0	0,00	101,50	101,50	2,950	-	-0,20	7,66		1,11
УралВагЗФ	05.04.2005	13,36	1299		12	30,43	102,30	102,28	5,747	-0,01	0,18	-	12,05	1,39
УралСвзИн2	08.05.2005	17,50	148		4	16,99	104,60	104,60	1,534	-0,29	-0,25	6,05		0,40
УралСвзИн6	19.07.2005	14,25	494		6	32,52	107,88	107,70	2,030	-0,25	-0,41	8,27		1,26
УСК ЕЭС-01	21.06.2005	8,80	1012		5	38,58	102,40	102,17	1,929	-	-0,58	8,06		2,48
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	949	221	2	63,85	101,95	101,95	4,408	-	-0,20	-	8,03	0,58
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	41		3	5,56	101,05	101,05	6,181	0,05	-0,10	6,20		0,11
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	553	192	0	0,00	104,90	104,90	5,955	-	0,15	9,03	5,76	1,36
ЦентрТел-4	18.08.2005	13,80	1624	615	23	99,45	107,05	107,03	0,870	-0,06	-0,38	12,06	9,42	3,48
ЦНТ-01 обл	26.05.2005	16,00	531		0	0,00	105,00	105,00	0,745	-	-0,25	12,70		1,33
ЧМК -1об	02.08.2005	7,00	326	0	0	0,00	99,00	99,00	0,729	-	0,60	8,33		0,88
ЭФКО-01 об	06.09.2005	15,50	543	179	1	0,01	102,55	102,55	0,127	-0,05	-0,40	-	10,03	0,49
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	552		0	0,00	103,32	103,29	6,866	-	0,03	12,15		1,33
ЮТК-02 об.	10.08.2005	12,00	698	334	3	14,95	100,65	100,62	0,986	0,62	-0,01	-	11,56	0,89
ЮТК-03 об.	07.04.2005	12,30	1674	393	7	20,42	100,70	100,55	5,257	-0,10	-0,24	-	12,06	0,99
ЯкутскЭн-1	01.09.2005	16,00	538	0	0	0,00	103,50	103,50	0,351	-	0,20	12,39		1,37

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	<a href="mailto:vadim@zenit.ru">vadim@zenit.ru</a>
Управление продаж		<a href="mailto:sales@zenit.ru">sales@zenit.ru</a>
Начальник управления	Константин Пospelов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Владислав Григорьев	<a href="mailto:v.grigoriev@zenit.ru">v.grigoriev@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	<a href="mailto:a.tretyakov@zenit.ru">a.tretyakov@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Роман Попов	<a href="mailto:r.popov@zenit.ru">r.popov@zenit.ru</a>
Акции	Игорь Чемолосов	<a href="mailto:i.chemolosov@zenit.ru">i.chemolosov@zenit.ru</a>
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	<a href="mailto:a.vorobiev@zenit.ru">a.vorobiev@zenit.ru</a>
Аналитическое управление	Акции Облигации	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a> <a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Яков Яковлев	<a href="mailto:y.yakovlev@zenit.ru">y.yakovlev@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Константин Павлов	<a href="mailto:k.pavlov@zenit.ru">k.pavlov@zenit.ru</a>
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	<a href="mailto:o.efremova@zenit.ru">o.efremova@zenit.ru</a>
Акции	Евгений Суворов	<a href="mailto:e.suvorov@zenit.ru">e.suvorov@zenit.ru</a>
Акции	Иван Карачинский	<a href="mailto:i.karachinsky@zenit.ru">i.karachinsky@zenit.ru</a>
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	<a href="mailto:s.matyushin@zenit.ru">s.matyushin@zenit.ru</a>
Управление валютно-финансовых операций		<a href="mailto:gko@zenit.ru">gko@zenit.ru</a>
Начальник управления	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
Управление долгового финансирования		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Начальник управления	Роман Пивков	<a href="mailto:roman.pivkov@zenit.ru">roman.pivkov@zenit.ru</a>

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.