

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Привлекательность, на наш взгляд, сохраняют высокодоходные корпоративные и короткие банковские выпуски, в то время как еврооблигации Газпрома и госбанков исчерпали возможности дальнейшего роста, вплотную приблизившись к суверенной кривой. (Подробнее стр. 4 ↴)

В среднесрочной перспективе рынок рублевого долга, похоже, нашел очередную точку равновесия: на одной чаше весов – мощная «ликвидная подушка», сопоставимая с уровнями начала года, а на другой – отсутствие ясности в отношении дальнейших шагов ЦБ на валютном рынке и растущее давление со стороны базовых активов, которое имеет все большее влияние на доходности голубых фишек. (Подробнее стр. 6 ↴)

ОАО "Тверской вагоностроительный завод" планирует разместить 2-й выпуск облигаций объемом 900 млн руб. весной 2005 года /ПРАЙМ-ТАСС/

25 ноября начнется размещение облигаций 2 серии Липецкий металлургический завод "Свободный сокол" /Cbonds/

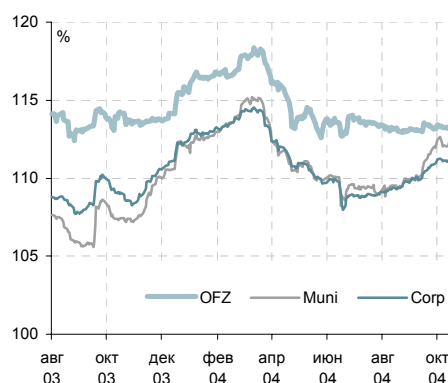
На 24 ноября намечено размещение доп. выпуска облигаций Краснодарского края объемом 395 млн. рублей. /Cbonds/

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	15/11/2004	2,87	5	35	106
UST 10 yr	15/11/2004	4,19	1	13	-3
UST 30 yr	15/11/2004	4,90	0	5	-15
Bund 2 yr	12/11/2004	2,36	-3	-7	-31
Bund 10 yr	12/11/2004	3,78	-4	-12	-59
Bund 30 yr	12/11/2004	4,44	-4	-14	-57
Fed Fund	12/11/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	12/11/2004	2,10	1	22,0	99
Libor 6 mo	12/11/2004	2,49	0	29,4	125
Libor 12 mo	12/11/2004	2,80	0	40	131
S&P 500	16/11/2004	1183,81	-0,03%	6,82%	12,71%
Nasdaq Composite	16/11/2004	2094,09	0,42%	9,55%	8,49%
RTS	15/11/2004	663,06	-0,25%	0,62%	25,95%
EUR/USD	16/11/2004	1,2934	0,10%	3,51%	10,17%
USD/JPY	16/11/2004	105,48	0,11%	-3,56%	-3,34%
USD/RUB	16/11/2004	28,68	0,00%	-1,50%	-3,74%
EUR/RUB	16/11/2004	37,10	0,11%	1,96%	6,09%
Brent 1m Future	15/11/2004	43,04	-1,53%	-13,80%	45,60%
Gold	16/11/2004	436,75	0,00%	4,29%	9,86%

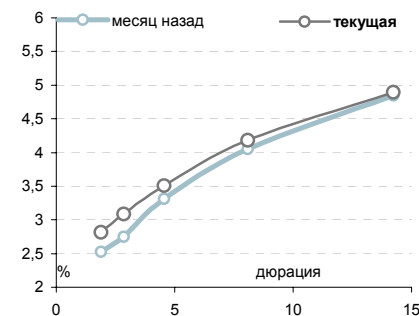
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



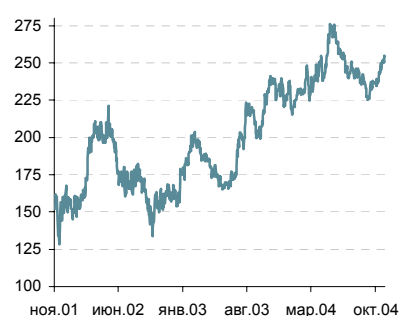
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



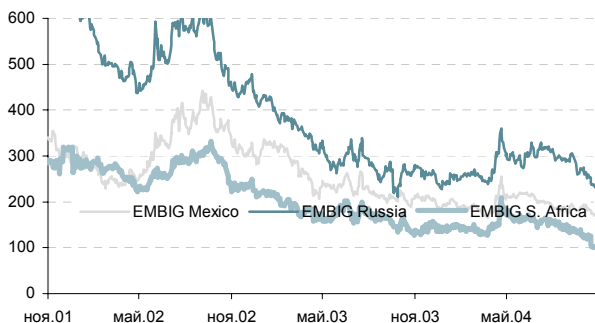
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	15/11/2004	101,22%	17	63	245	622	6,68	UST10	249
C-Bond*	11/11/2004	100,03%	5	37	98	554	7,99	UST5	446
UMS-31*	12/11/2004	115,95%	74	77	129	371	6,98	UST30	208
Turkey-30*	15/11/2004	139,15%	41	103	99	1067	8,18	UST10	399
Venezuela-27*	12/11/2004	103,68%	63	-10	200	2122	8,87	UST10	509
EMBIG	15/11/2004	371	-2	-8	-28	-32	-	-	-
EMBIG Russia	15/11/2004	230	-1	-8	-30	-27	-	-	-
EMBIG Brazil	15/11/2004	432	-5	-23	-38	-27	-	-	-
EMBIG Mexico	15/11/2004	172	0	-2	-13	-29	-	-	-
EMBIG Turkey	15/11/2004	296	-2	-5	-31	-13	-	-	-
EMBIG Venezuela	15/11/2004	422	0	-2	-37	-164	-	-	-

\* - Указаны котировки

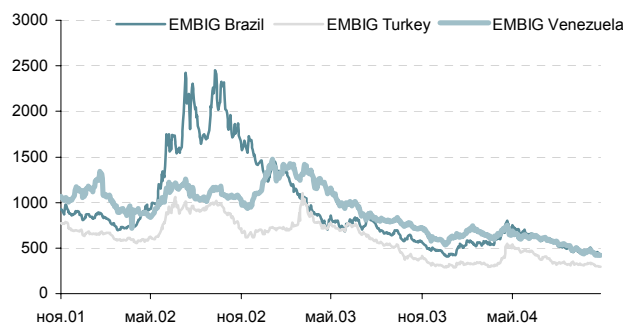
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Неделя на американском долговом рынке началась с умеренного снижения казначейских облигаций на фоне возникших на рынке опасений дальнейшего ослабления доллара и роста уверенности в повышении процентной ставки на ближайших заседаниях прежними темпами. Дополнительным фактором снижения котировок выступили цены на нефть, которые вчера продолжили двигаться вниз.

Нарастание опасений относительно доллара было вызвано спекуляциями о том, что японский и корейский центральные банки не будут предпринимать никаких действий, несмотря на укрепление соответствующих валют до 8-месячных максимумов. В этой связи возможно снижение спроса на американские Treasuries, в то время как их предложение только растет. Как иллюстрацию предпочтения инвесторами валют отличных от доллара можно привести тот факт, что после публикации статистики занятости в начале месяца привело к росту доходности 10-летних Treasuries на 11 б.п., тогда как, например, 10-летние Bunds снизились по доходности на 8 б.п.

За вчерашнюю сессию доходность 2-летних Treasuries повысилась на 5 б.п. до 2.87%, 10-летних – на 1 б.п. до 4.19%. Фьючерсы на процентную ставку демонстрируют стабильно высокие ожидания повышения в декабре. Фьючерс непосредственно на ставку торгуется с вероятностью повышения 67%, евродолларовый контракт – 93%. В то же время в первом квартале следующего года пока возможны варианты: повышение процентной ставки к концу марта на каждом запланированном заседании оценивается с вероятностью 24%.

### Развивающиеся рынки

Несмотря на колебание Treasuries в узком диапазоне и снижение по итогам дня, развивающиеся рынки продолжили упрямо сужать спрэды. Премия композитного EMBIG сузилась до 371 б.п., вернувшись на свой минимальный уровень в текущем году.

Наибольший вклад в уменьшение спрэда вновь внес бразильский сегмент, торговавшийся с опережением. Вслед за Бразилией последовали и другие латиноамериканские сегменты: Перу (-7 б.п.), Эквадор (-8 б.п.), Уругвай (-6 б.п.).

### Российский сегмент

В секторе суверенных еврооблигаций вчера наблюдалась умеренная активность, не позволившая России-30 продолжить рост, в то время как остальные суверенные выпуски подтянулись вслед за бенчмарком. Закрытие рынка в России-30 прошло на уровне 101-101.625%, притом, что максимальная цена сделки за день составила 101.5%. Тем временем котировки России-18 и России-28 повысились на 25-37 б.п., что в совокупности обусловило сужение суверенного спрэда по версии EMBIG Russia на 1 б.п. до 230 б.п. Премия России-30 уменьшилась на 3 б.п. до 249 б.п. Ноты Aries-14 были малоликвидны и торговались на уровне 118.125-118.75%.

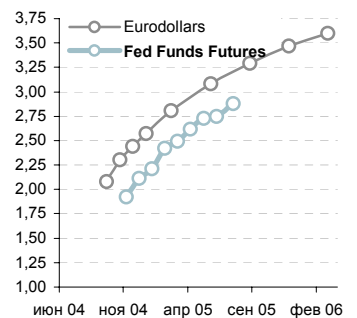
Корпоративные и банковские еврооблигации демонстрировали вчера догоняющий рост, но активность участников и здесь была невысокой. Газпром-13 вырос на 137 б.п. до 117.375-117.625% от номинала, Газпром-34 – на 50 б.п. до 113-114%. Газпром-20 повысился на 75 б.п., снизившись при этом по доходности до 5.9%. В результате выпуск торгуется с дисконтом к соответствующей точке на суверенной кривой в размере около 15-20 б.п., что, на наш взгляд, несправедливо.

Близкие темпы роста удалось вновь продемонстрировать еврооблигациям Евразхолдинга: Евраз-09 прибавил в стоимости 50 б.п., закрывшись по цене 106.25 -107%. Норникель-09 продемонстрировал аналогичные темпы роста, закрывшись по цене 99.5-100.125% (YTM 7.2%). Выпуски Северстали остались в числе аутсайдеров: Северсталь-09 не изменилась, Северсталь-14 повысилась на 25 б.п. до 99.25-100% (YTM 9.3%).

Привлекательность, на наш взгляд, сохраняют высокодоходные корпоративные и короткие банковские выпуски, в то время как еврооблигации Газпрома и госбанков исчерпали возможности дальнейшего роста, вплотную приблизившись к суверенной кривой. Мы продолжаем рекомендовать еврооблигации металлургических компаний, ВБД-08 и короткие выпуски банков. Кроме того, мы советуем обратить внимание на ТНК-07 как альтернативу коротким еврооблигациям Газпрома, сохраняющую большие перспективы роста.

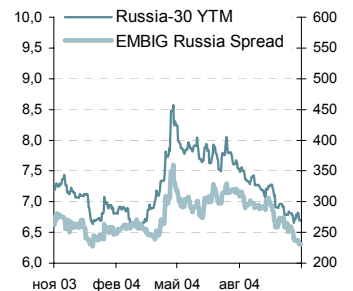
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

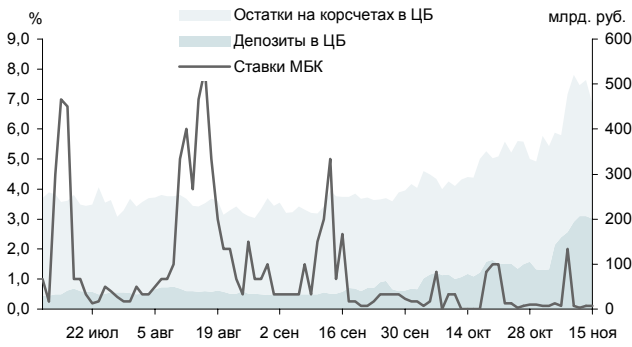
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

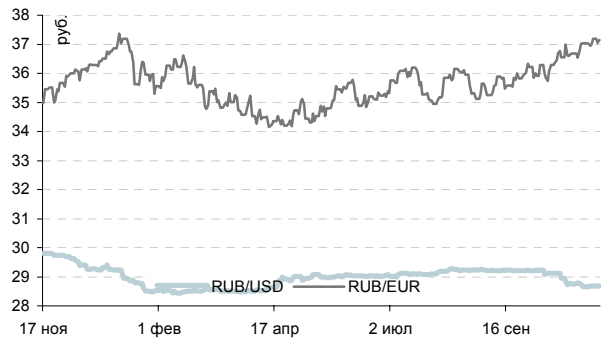
# Индикаторы российского рынка облигаций

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	1,17	5,96	105,10	105,05	2,926	-	-0,249
SU27025RMFS4	2,37	6,90	100,30	100,80	1,337	-	0,000
SU46003RMFS8	4,10	7,56	110,85	110,85	3,205	-	-0,127
SU46014RMFS5	6,14	7,83	105,89	105,89	1,671	-	-0,194
МГор30-об	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
МГор32-об	1,40	6,84	104,70	104,79	2,247	-0,03	-0,14
МГор31-об	2,22	7,48	106,19	106,21	2,384	-	-0,74
МГор29-об	2,98	7,73	107,45	107,40	4,466	0,45	-0,53
МГор38-об	4,63	7,97	110,45	110,45	3,891	0,11	-0,25
РусАлФ-2в	0,50	8,98	100,40	100,40	4,708	-	-0,15
ГАЗПРОМ А2	0,93	5,87	108,75	108,74	0,292	-	0,07
УралСвзИн6	1,49	9,23	107,90	107,90	4,607	0,02	-0,24
ТНК5в1т-об	1,74	7,54	114,10	114,10	6,987	-1,10	-1,33
ГАЗПРОМ А3	2,00	7,24	101,95	101,96	2,356	-0,04	-0,18

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



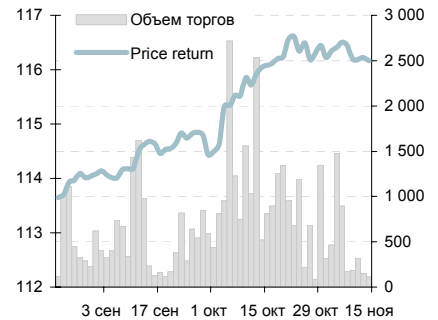
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



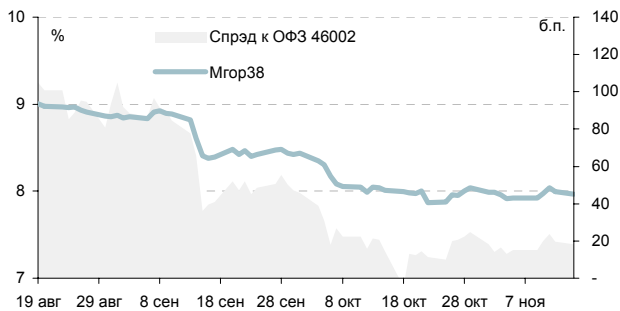
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

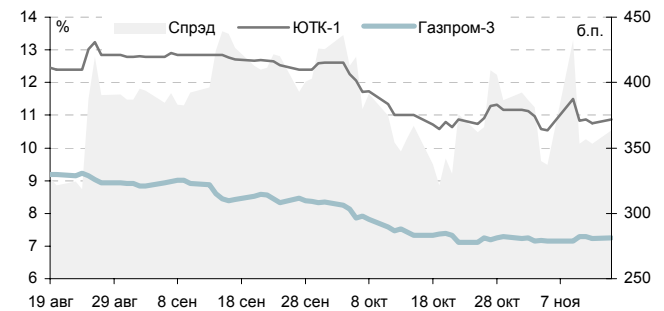
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

В преддверии предстоящих на этой неделе первичных размещений, общий уровень ликвидности в корпоративном сегменте рынка остается довольно низким: в понедельник обороты по самым ликвидным бумагам (среди которых – ЦТК-4, Илим Палп, Джей Эф Си) не превышали 100 млн. рублей, при этом, единая тенденция на рынке отсутствовала.

В субфедеральных выпусках активность инвесторов, как и на протяжении всей прошлой недели, была несколько выше – общие обороты по сегменту превысили 1.3 млрд. рублей. При этом, в длинных сериях Москвы, находившихся под давлением продавцов на прошлой неделе,

появился неагрессивный спрос: 39-ая, 38-ая и 40-ая серии прибавили в цене 11-24 б.п.

Вчера на вторичный рынок вышли облигации размещенного во второй половине октября дебютного выпуска Хоум Кредит Банка. Цена выпуска по итогам дня установилась на уровне 101.15% годовых, что соответствует доходности к оферте 10.13% годовых – на 140 б.п. ниже уровня, сложившегося при размещении. Учитывая, что близкий по дюрациям 3-ий выпуск Русского Стандарта торгуется с доходностью 7.98% годовых, премия ХКФ к Русскому Стандарту-3 составляет порядка 215 б.п., что, по нашему мнению, ниже справедливого с точки зрения разницы в кредитном качестве уровня: при размещении выпуска мы оценивали размер этой премии в пределах 300 б.п.

В среднесрочной перспективе рынок рублевого долга, похоже, нашел очередную точку равновесия: на одной чаше весов – мощная «ликвидная подушка», сопоставимая с уровнями начала года, а на другой – отсутствие ясности в отношении дальнейших шагов ЦБ на валютном рынке и растущее давление со стороны базовых активов, которое имеет все большее влияние на доходности голубых фишек. При этом, даже если тренд на укрепление рубля все-таки найдет свое продолжение (например, после выхода очередных данных по инфляции), потенциал роста в первом эшелоне жестко ограничивается уровнями доходности по госбумагам, политика Минфина в отношении которых остается неизменной. В складывающихся условиях наиболее вероятной тенденцией по первому эшелону рынка на среднесрочную перспективу представляется боковой тренд: учитывая избыток средств у крупных игроков, вряд ли возможны значительные продажи в голубых фишках, но и на новые покупки рассчитывать не приходится – гораздо более интересным выглядит участие в первичных аукционах, позволяющих получить премию к вторичному рынку. Объем первичного предложения только на конец ноября – начало декабря уже превышает 16 млрд. рублей (без учета ОФЗ), в том числе выпуск Лукойла на 6 млрд. рублей. Кроме того, мы ожидаем продолжения спроса в выборочных выпусках второго и третьего эшелонов рынка, где, несмотря на общий дефицит инвестиционных идей, сохраняются возможности для покупки.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,12	-0,03	-0,11
Zetbi Muni	111,97	0,03	-0,40
Zetbi Corp	111,16	-0,04	-0,13
Zetbi Corp10	116,16	-0,07	-0,35

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	445,79	0,21
МГор24-об	396,91	-0,48
МГор40-об	204,17	0,12
Новсиб 1об	84,32	-0,10
МГор32-об	35,83	-0,03

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЦентрТел-4	86,48	0,01
ИлимПалпФ	63,25	0,52
ДжейЭфСи	61,42	-0,37
ЮТК-01 об.	43,90	-0,22
АИЖК 2об	42,97	-0,34

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+	103,67	103,72	3,209	0,65	82
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BB+	102,36	102,42	2,581	0,36	55
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BB+	114,30	114,52	4,103	2,25	108
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BB+	111,28	111,48	5,751	4,33	217
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BB+	138,02	138,48	6,687	7,85	234
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BB+	161,29	161,60	7,266	9,89	249
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BB+	101,12	101,32	6,681	8,24	183
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BB+	98,46	98,67	4,002	1,40	127
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB	96,10	96,35	4,361	2,81	125
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB	93,25	93,45	5,124	3,15	184
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BB+	83,52	83,77	6,128	5,50	231
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	104,90	105,26	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	111,61	112,11	4,977	4,10	190
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	118,40	118,65	6,981	6,64	280
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Ba1/BB+/BB+	109,98	110,48	3,497	1,30	120
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BB+	105,15	106,15	5,442	5,48	202
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	110,23	110,45	4,584	2,19	160
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	119,57	120,04	5,814	3,92	230
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*	110,95	111,95	5,457	4,67	221
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	117,21	117,71	6,828	5,80	286
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,78	107,03	6,479	9,19	206
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB-/BB /*	113,61	113,86	7,465	11,54	257
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	108,70	109,20	7,083	1,92	415
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	109,72	110,22	7,885	3,26	453
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	114,33	114,70	5,613	2,56	251
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*-/B	115,35	115,60	4,575	1,71	169
<b>Telecommunications</b>									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,76	100,77	2,248	0,09	16
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,26	108,51	6,783	2,68	363
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,30	103,55	7,64	4,59	399
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,08	103,20	3,132	0,43	86
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,35	107,60	7,706	2,84	451
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,32	102,82	8,332	4,60	464
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,45	99,70	7,226	4,01	372
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	101,08	102,08	3,345	0,25	137
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,29	101,54	7,574	3,30	427
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	100,40	100,80	8,447	3,44	507
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,15	99,65	9,345	6,14	523
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,40	99,65	8,66	2,85	544
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	102,10	102,35	7,385	2,98	417
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	102,78	103,03	7,16	1,669	433
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	106,31	106,56	9,155	3,565	568
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BB+	100,61	100,86	3,644	0,19	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BB+	105,54	105,79	5,305	3,44	197
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BB+	105,80	106,05	6,421	5,35	264
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*-/B+	104,98	105,98	3,259	0,85	109
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*-/B+	103,89	104,14	6,087	3,40	278
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	101,86	102,11	7,502	3,94	400
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,38	104,62	6,043	0,95	353
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,79	104,05	6,894	0,97	435
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	100,96	101,26	8,695	1,64	587
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	100,34	100,70	8,878	1,38	615
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,22	100,59	8,593	1,45	584
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,25	100,75	8,861	1,94	592
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,03	100,52	8,851	1,93	592
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	99,64	99,89	9,103	2,03	614
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*-/B	102,53	102,78	7,515	2,13	454
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*-/B	101,35	101,85	7,166	2,50	408
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	(P)B1/B-	100,26	100,51	10,021	1,71	716
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	102,61	102,86	9,049	3,83	565

Источник: Bloomberg



## Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27014RMFS8	15.12.2004	12,00	30		1	0,01	100,95	100,95	2,006	-	-0,28	0,43		0,08
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	625		0	0,00	105,20	105,20	2,822	-	0,00	5,60		1,16
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	247		0	0,00	102,00	102,00	0,534	-	0,00	4,79		0,72
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	303		3	43,87	105,30	105,60	2,006	0,00	-0,10	5,16		0,79
SU27022RMFS1	17.11.2004	9,00	457		4	26,85	103,00	103,00	2,195	0,00	0,00	5,62		1,18
SU45001RMFS3	17.11.2004	12,00	730		0	0,00	105,10	105,05	2,926	-	-0,25	5,96		1,17
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	940		0	0,00	100,30	100,80	1,337	-	0,00	6,90		2,37
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1395		5	36,02	109,92	109,98	2,006	-0,10	-0,06	6,60		2,65
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2823		3	0,04	108,20	108,15	2,682	0,03	-0,15	7,78		5,16
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2067		0	0,00	110,85	110,85	3,205	-	-0,13	7,56		4,10
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5035		1	4,96	105,89	105,89	1,671	-	-0,19	7,83		6,14
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2909		0	0,00	89,44	89,44	0,181	-	0,00	7,83		6,49
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор30-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
МГор26-об	11.12.2004	15,00	116		0	0,00	103,83	103,83	2,671	-	0,08	3,37		0,32
МГор33-об	27.11.2004	10,00	193		0	0,00	103,00	102,99	2,192	-	0,00	4,63		0,54
МГор24-об	02.12.2004	15,00	291		12	396,91	106,80	106,81	3,041	-	-1,03	6,32		0,75
МГор34-об	28.11.2004	10,00	286		0	0,00	103,85	103,88	2,165	-	0,00	5,18		0,78
МГор28-об	25.12.2004	15,00	405		1	18,57	109,80	109,80	2,096	-	-0,65	6,05		1,04
МГор32-об	25.11.2004	10,00	556		7	35,83	104,70	104,79	2,247	-0,03	-0,14	6,84		1,40
МГор35-об	18.12.2004	10,00	580		2	12,47	105,00	105,00	1,589	-	-0,59	6,82		1,47
МГор27-об	20.12.2004	15,00	765		0	0,00	115,53	115,53	2,302	-	-0,67	7,18		1,83
МГор31-об	20.11.2004	10,00	916		0	0,00	106,19	106,21	2,384	-	-0,74	7,48		2,22
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1075		24	204,17	106,98	107,00	0,548	0,12	-0,45	7,54		2,59
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1298		5	4,89	107,45	107,40	4,466	0,45	-0,53	7,73		2,98
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2232		3	28,92	110,45	110,45	3,891	0,11	-0,25	7,97		4,63
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1032		2	5,92	97,39	97,39	1,319	0,38	-0,59	9,29		2,55
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	979		0	0,00	100,00	98,14	3,686	-	-2,16	12,41		1,54
ИркОбл-а02	07.12.2004	12,00	661		4	11,61	100,35	100,35	2,269	-0,15	-0,02	10,98		1,28
КОМИ 4в об	18.11.2004	16,00	3		0	0,00	100,15	100,15	6,558	-	-0,05	8,52		0,02
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1134		2	0,25	110,18	110,18	2,279	0,00	-0,51	10,67		2,53
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2159		0	0,00	110,89	110,43	1,271	-	0,00	10,82		4,27
КраснодКр	16.11.2004	11,00	911		0	0,00	100,10	100,10	5,455	-	0,00	10,65		2,17
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	248		8	6,06	100,18	100,27	0,844	0,02	0,02	11,00		0,66
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	711		4	24,19	100,35	100,35	0,130	0,02	0,09	11,66		1,79
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	388		3	0,21	100,75	100,71	2,032	-0,20	-0,35	9,93		1,00
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	710		1	1,02	101,50	101,50	0,780	0,02	-0,06	10,49		1,77
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	207		0	0,00	104,71	104,81	3,214	-	-0,69	8,72		0,55
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	1007		7	5,49	104,81	104,76	2,652	-0,17	-0,33	9,20		2,40
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1618		6	6,98	106,60	106,63	6,088	-0,12	-0,63	9,45		3,42
Самара03-1	04.01.2005	12,00	596		0	0,00	104,35	104,30	1,348	-	-0,35	9,46		1,50
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	610		4	5,68	99,00	99,02	3,242	-0,23	-0,44	10,95		1,53
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1296		0	0,00	98,50	98,50	4,396	-	-0,01	10,82		2,95
ХантМан об	13.12.2004	15,50	388		0	0,00	108,20	108,10	6,455	-	0,00	7,48		1,02
ХантМан5об	26.11.2004	12,00	1289		1	0,01	110,10	110,10	5,622	0,21	0,05	8,81		2,86
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1310		3	1,56	102,40	102,43	1,808	-0,42	-0,89	11,64		2,93
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	486		2	1,19	104,73	104,84	2,466	0,03	-0,01	10,33		1,21
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	887		4	1,19	96,45	96,44	0,685	0,03	-0,37	11,37		2,17
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1367		0	0,00	99,90	99,96	2,750	-	-0,18	-	11,26	0,74
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	351		0	0,00	101,45	101,45	0,479	-	0,55	12,38		0,92
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	342		2	0,65	108,80	108,80	1,008	-0,05	-0,13	6,27		0,90
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	263		6	5,16	102,40	102,45	0,542	-0,16	-0,36	15,14		0,69
АМТЕЛ-1 об	18.11.2004	15,95	1095		0	0,00	100,25	100,25	7,822	-	-0,15	-	12,69	0,92
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	403		4	0,12	108,00	107,95	7,444	-0,15	0,09	11,42		0,98
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	661		2	0,52	100,65	100,65	2,744	0,52	0,25	-	13,40	0,31
Балтимор01	30.11.2004	16,00	659		6	4,69	102,85	102,64	3,375	0,25	-0,15	-	13,05	0,74
ВБД ПП 1об	12.04.2005	8,48	512		0	0,00	96,65	96,65	0,790	-	0,00	11,39		1,36
ВолТел43об	21.11.2004	15,00	463		0	0,00	106,40	106,40	3,493	-	-0,83	9,18		1,15
ВиналИнв-1	15.02.2005	15,30	638		1	0,00	98,57	98,57	3,773	-1,93	-2,02	15,71	18,04	0,72
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	464		1	1,12	108,30	108,30	3,258	-0,53	-0,72	7,22		1,20
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1585		5	10,42	100,41	100,41	0,788	-	0,02	-	4,25	0,36
ВымпКомФ-1	16.11.2004	9,90	547		0	0,00	103,00	103,00	4,909	-	-0,50	7,91		1,38
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	353		4	11,99	108,75	108,74	0,292	-	0,07	5,87		0,93
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	794		5	0,39	101,95	101,96	2,356	-0,04	-0,18	7,24		2,00
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	568		0	0,00	99,35	99,35	6,225	-	-1,13	-	15,98	0,53
ДальСвз1об	17.11.2004	14,50	730		0	0,00	105,80	105,48	7,151	-	0,00	11,27	9,49	1,72
ДжэйЭфСи	06.01.2005	14,00	325		12	61,42	100,65	100,63	1,496	-0,37	0,20	13,89		0,84
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	385		0	0,00	103,50	103,50	6,699	-	-0,15	9,32		0,97
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	340		4	33,18	108,00	108,00	1,027	0,00	0,00	6,12		0,90
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	859		1	13,62	99,60	99,60	1,286	-	-0,17	-	9,73	0,35
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	488		10	63,25	101,50	101,71	2,167	0,52	0,13	14,20		1,24
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	352		1	1,91	105,40	105,40	0,526	-0,10	-0,60	10,23		0,93
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	132		0	0,00	99,10	99,10	1,096	-	0,49	10,39		0,38
ИстЛайн-1	22.12.2004	13,50	220		0	0,00	99,85	100,06	5,363	-	-0,59	13,77		0,58
Камаз-Фин	12.05.2005	12,30	726		11	19,93	100,85	100,85	0,135	-	0,63	-	11,69	0,96
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	832		6	21,21	99,65	99,62	2,584	-	-0,08	12,01	12,59	0,28
КристалФ-1	10.02.2005	12,00	815		0	0,00	97,10	97,09	3,123	-	0,09	13,98	14,92	

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	204	22	1	0,15	99,90	99,90	2,639	-	0,00	14,95	15,39	0,06
МГТС 2в 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
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	85		0	0,00	103,00	102,41	4,518	-	-0,34	6,56		0,24
МегаФон 01	08.12.2004	11,50	569		0	0,00	102,00	102,00	5,009	-	0,00	10,36		1,45
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1670	578	4	0,32	101,10	101,19	4,829	-	0,07	-	11,19	1,43
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	672	124	0	0,00	101,70	101,70	2,304	-	0,00	-	9,37	0,36
Микрон-02	06.01.2005	15,00	52	0	0	0,00	100,38	100,38	5,260	-	-	11,82		0,15
НКНХ-03 об	01.12.2004	9,50	1020	290	0	0,00	100,00	100,00	1,952	-	0,00	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	24		4	0,97	100,42	100,47	7,575	-0,02	-0,25	9,59		0,07
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	177		2	0,01	101,00	101,00	0,247	0,00	0,30	15,74		0,48
Нортгазфин	11.05.2005	16,00	359		5	35,11	102,20	102,19	0,219	-0,09	0,68	14,00		0,95
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	888	340	0	0,00	98,80	98,80	0,822	-	0,00	-	13,82	0,91
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1564	654	4	3,34	101,49	101,41	2,889	0,37	0,83	-	13,75	1,60
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	246	64	2	0,03	100,95	100,91	4,526	-0,07	-0,29	12,86	16,20	0,18
ПарижКом-1	01.12.2004	24,00	200		0	0,00	106,00	105,79	4,932	-	0,03	13,66		0,52
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	485	121	1	10,20	99,90	99,91	2,131	-	-0,13	-	13,64	0,33
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	226		1	3,31	98,80	98,80	1,567	-	0,80	17,33		0,37
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	682	136	6	0,88	101,30	101,55	2,142	0,11	0,54	12,48	12,38	0,37
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	725	361	0	0,00	100,72	100,72	0,111	-	0,00	13,26	-	1,75
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1058	325	0	0,00	100,50	100,71	1,710	-	-0,24	-	15,64	0,86
Разгуляй-1	03.12.2004	16,00	567	201	10	0,98	96,00	95,99	7,189	-0,01	-0,16	18,61	24,53	0,51
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	382		0	0,00	104,20	104,20	3,600	-	0,21	13,86		0,96
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	301	0	0	0,00	100,60	100,60	1,753	-	0,00	9,42		0,81
РусАлФ-2в	20.11.2004	9,60	916	186	0	0,00	100,40	100,40	4,708	-	-0,15	8,34	8,98	0,50
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	576	0	1	5,64	107,30	107,30	5,846	-	-0,15	9,19		1,41
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	1010	290	2	7,87	103,55	103,55	2,890	-	-0,45	-	7,98	0,76
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	262		0	0,00	107,00	107,50	5,444	-	-0,06	9,50		0,68
РусТекстил	15.03.2005	18,80	666	0	22	2,75	103,19	102,96	3,193	-0,70	-0,17	17,50		1,59
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	455		10	8,19	105,80	105,87	4,077	0,04	0,30	9,49		1,15
СанИнТБрюф	15.02.2005	13,00	638	0	1	1,05	107,00	107,00	3,205	0,00	0,35	8,77		1,58
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	24		1	2,64	100,34	100,30	3,276	0,00	-0,12	12,83		0,07
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	955	227	2	0,01	102,45	102,41	3,660	-	0,91	-	5,81	0,60
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1893	801	0	0,00	101,60	101,60	3,360	-	0,00	-	10,68	1,98
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	605	241	1	0,01	100,20	100,20	4,718	0,05	-0,05	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1052	324	0	0,00	104,05	104,05	1,447	-	0,00	-	8,82	0,87
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	606		4	23,38	107,50	107,49	4,847	-	0,09	9,72		1,48
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	962		8	28,61	106,70	106,89	4,452	-	0,44	9,70		2,25
Содбизнес1	23.11.2004	15,00	554		0	0,00	50,00	50,00	3,402	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	593		0	0,00	105,00	105,00	4,504	-	0,05	8,83		1,48
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	165		13	1,70	103,40	103,48	1,011	-0,22	-0,31	12,25		0,45
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	704	156	0	0,00	101,60	101,60	0,997	-	0,19	-	10,08	0,44
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	132		0	0,00	102,00	102,00	1,677	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	28.11.2004	15,00	743		1	0,07	114,10	114,10	6,987	-1,10	-1,33	7,54		1,74
ТрансфТпр	11.05.2005	8,90	541		12	10,03	100,20	100,20	0,122	0,20	-0,14	8,94		1,42
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	264		3	0,21	106,70	106,71	0,288	-0,11	-0,69	8,10		0,69
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	610		1	0,01	107,90	107,90	4,607	0,02	-0,24	9,23		1,49
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	157		0	0,00	102,86	102,86	1,096	-	-0,64	9,13		0,44
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	669	308	0	0,00	103,95	103,97	2,030	-	-0,13	10,16	9,31	0,82
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1740	731	16	86,48	107,50	107,48	3,403	0,01	-0,63	12,04	9,83	3,58
ЦНТ-01 обл	25.11.2004	16,00	647		0	0,00	105,05	105,02	3,638	-	0,02	13,37		1,54
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	442		1	0,26	100,70	100,70	3,505	0,15	-0,06	-	8,66	0,21
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	659	295	2	0,25	102,85	102,78	2,930	0,13	0,28	-	12,07	0,77
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	668		0	11	43,90	106,10	105,88	2,341	-0,22	-0,65	10,88	1,65
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	814	86	12	15,28	99,96	99,96	2,433	-0,02	-0,15	-	9,20	0,24
ЯкутскЭн-1	03.03.2005	16,00	654	108	0	0,00	102,00	102,00	3,244	-	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.