

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на долгосрочные перспективы российского сегмента, в частности на повышение рейтинга, которое, по нашему мнению, состоится в первом квартале следующего года. В этой связи мы рекомендуем занимать длинные позиции в суверенных еврооблигациях, выпусках Газпрома и нотах Agies в ожидании сужения спредов. *(Подробнее стр. 4 ↓)*

Мы полагаем, что рынок рублевого долга и дальше будет довольно болезненно реагировать на любые новости по Вымпелкому. Кроме того, мы обращаем внимание инвесторов на имевшее место в последние дни снижение объемов денежной ликвидности – угроза того, что рынок может лишиться главного фактора поддержки, удерживавшего котировки от снижения в ноябре-декабре, может добавить нервозности инвесторам. *(Подробнее стр. 6 ↓)*

Standard & Poor's присвоило «Хоум Кредит энд Финанс Банку» (ХКФБ) долгосрочный кредитный рейтинг на уровне «В-», прогноз – «Стабильный». /S&P/

22 декабря начнется размещение дополнительного выпуска облигаций Иркутской области объемом 300 млн. рублей /Cbonds/

### Содержание:

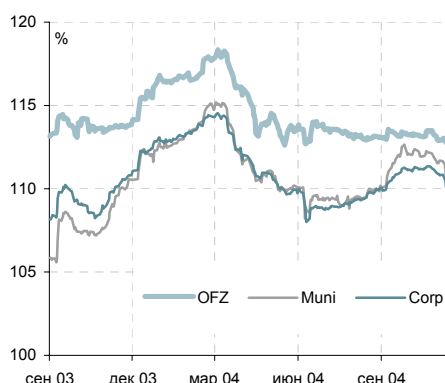
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

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	20/12/2004	3,03	2	11	124
UST 10 yr	20/12/2004	4,19	-2	-2	5
UST 30 yr	20/12/2004	4,81	-1	-7	-15
Bund 2 yr	20/12/2004	2,38	-3	-6	-26
Bund 10 yr	20/12/2004	3,60	-2	-19	-69
Bund 30 yr	20/12/2004	4,18	-2	-26	-75
Fed Fund	17/12/2004	2,25	0	25	125
Libor 1 mo	17/12/2004	2,41	0	26,3	127
Libor 6 mo	17/12/2004	2,74	1	20,0	153
Libor 12 mo	17/12/2004	3,04	2	20	161
S&P 500	21/12/2004	1194,65	0,04%	2,08%	9,73%
Nasdaq Composite	21/12/2004	2127,85	-0,34%	2,76%	9,06%
RTS	20/12/2004	549,02	-1,23%	-16,24%	-3,61%
EURUSD	21/12/2004	1,3388	0,00%	2,65%	7,89%
USDJPY	21/12/2004	103,92	-0,11%	0,63%	-3,33%
USDRUB	21/12/2004	27,92	0,00%	-2,18%	-4,56%
EURRUB	21/12/2004	37,37	0,01%	0,40%	2,96%
Brent 1m Future	20/12/2004	42,45	-2,17%	-5,44%	41,26%
Gold	21/12/2004	442,65	-0,08%	-0,98%	8,13%

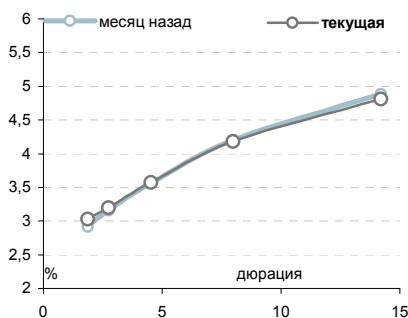
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



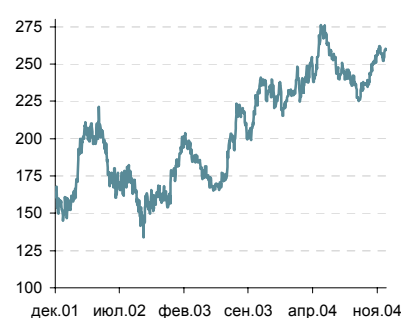
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



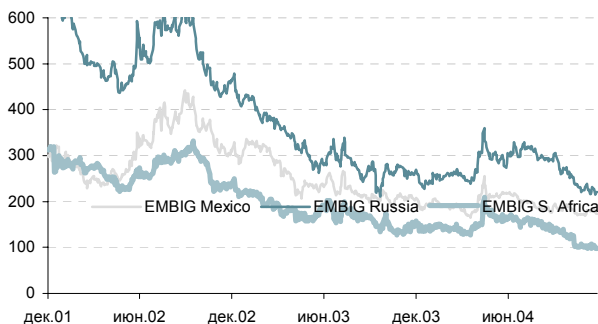
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	20/12/2004	102,65%	12	29	42	625	6,53	UST10	235
C-Bond*	17/12/2004	101,79%	5	52	167	349	7,52	UST5	395
UMS-31*	17/12/2004	117,90%	11	148	132	530	6,83	UST30	202
Turkey-30*	20/12/2004	144,23%	71	288	337	811	7,82	UST10	364
Venezuela-27*	17/12/2004	105,71%	31	253	245	1443	8,67	UST10	507
EMBIG	20/12/2004	346	-2	-17	-17	-57	-	-	-
EMBIG Russia	20/12/2004	220	0	-7	-19	-37	-	-	-
EMBIG Brazil	20/12/2004	384	-7	-22	-26	-75	-	-	-
EMBIG Mexico	20/12/2004	173	-1	-10	-8	-28	-	-	-
EMBIG Turkey	20/12/2004	267	-2	-29	-21	-42	-	-	-
EMBIG Venezuela	20/12/2004	407	-2	-23	7	-179	-	-	-

\* - Указаны котировки

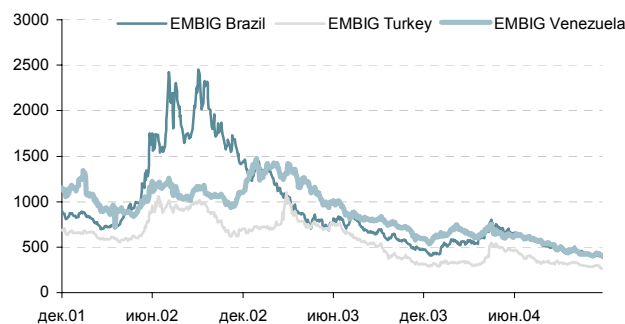
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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 понедельник рынок продемонстрировал разнонаправленную динамику на ближнем и дальнем отрезке кривой на фоне отсутствия новостей. Из макроэкономической статистики вчера публиковался лишь индекс опережающих экономических индикаторов, выросший в ноябре на 0.2% против ожидавшихся 0.1%.

Продолжая отыгрывать новости прошлой недели касательно инфляции, короткие Treasuries продолжили повышаться в доходности: 2-летние процентные ставки повысились на 2 б.п. до 3.03%. В то же время доходности на дальнем отрезке инвесторы сочли привлекательными и продемонстрировали осторожные покупки. Доходность 10-летних Treasuries снизилась на 2 б.п. до 4.19%.

Участники рынка также отмечают, что по мере приближения выходных активность рынка все более снижается. Вкупе со спокойным новостным фоном это, скорее всего, отразится на низкой волатильности в ближайшие дни. Из важных индикаторов на этой неделе можно отметить лишь дефлятор персональных расходов, еще один показатель, позволяющий оценить уровень инфляции. Публикация дефлятора ожидается в четверг.

### Развивающиеся рынки

Спрэды развивающихся рынков завершили вчерашний торговый день на более низких уровнях на фоне неснижающегося спроса несмотря на минимальные уровни спрэдов. Композитная премия индекса EMBIG уменьшилась на 2 б.п. до 346 б.п., получив поддержку за счет сужения спреда Бразилии на 7 б.п., Перу на 9 б.п., Венесуэлы на 2 б.п. и Турции на 2 б.п.

### Российский сегмент

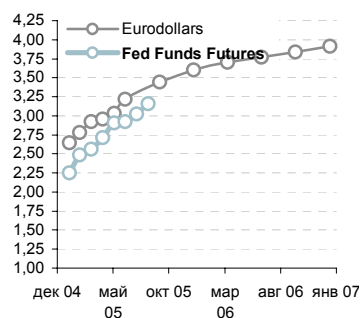
В отличие от большинства других сегментов развивающихся рынков, российский не сумел вчера продемонстрировать опережающую динамику и лишь сохранил статус-кво по отношению к базовым активам, не изменив премию. Причины подобного поведения рынка, вероятно, кроются в новостном потоке, касающемся неопределенности с аукционом по Юганскнефтегазу и возможных налоговых претензий к Вымпелкому за 2002 год. Россия-30 выросла на 25 б.п. до 102.5-102.812% при доходности 6.53%.

В корпоративном секторе можно отметить рост спроса на выпуски Газпрома, повысившиеся в цене на 43-75 б.п. В остальных выпусках царило уныние, на фоне которого уровень спроса понизился на 25-50 б.п.

Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на долгосрочные перспективы российского сегмента, в частности на повышение рейтинга, которое, по нашему мнению, состоится в первом квартале следующего года. В этой связи мы рекомендуем занимать длинные позиции в суверенных еврооблигациях, выпусках Газпрома и нотах Aries в ожидании сужения спрэдов.

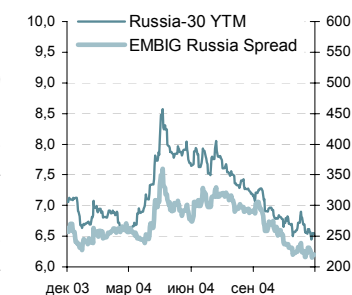
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

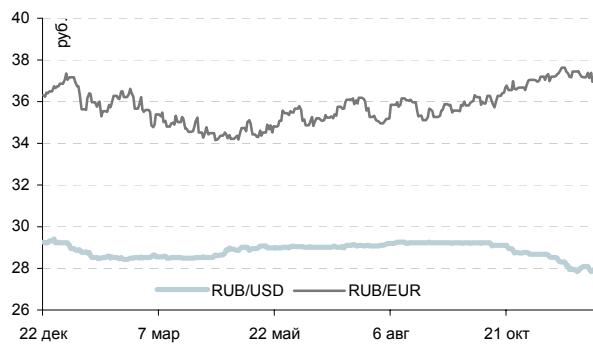
# Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

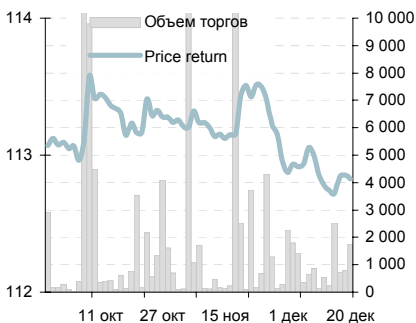


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,10	5,68	104,90	104,90	0,904	-0,0176	-0,096
SU27025RMFS4	2,29	6,37	101,80	101,81	0,103	-0,021	-0,185
SU46003RMFS8	4,00	7,60	110,50	110,51	4,164	0,056	0,351
SU46014RMFS5	6,02	7,98	104,80	104,76	2,630	-0,049	-0,251
МГор33-об	0,44	5,63	101,90	101,95	0,630	-	0,18
МГор32-об	1,34	7,02	104,25	104,25	0,685	-0,02	0,34
МГор31-об	2,16	8,15	104,54	104,55	0,822	-0,29	0,52
МГор29-об	3,01	8,13	106,85	106,01	0,411	0,11	1,06
МГор38-об	4,54	8,21	109,15	109,18	4,850	-	0,84
РусАлФ-2в	0,41	9,40	100,05	100,05	0,789	-0,25	0,05
ГАЗПРОМ А2	0,84	6,69	107,95	107,17	1,750	-0,06	0,39
УралСвзИн6	1,39	10,23	106,00	106,06	5,973	-0,15	0,65
ТНК5в1т-об	1,76	7,72	113,20	113,20	0,904	-	0,15
ГАЗПРОМ А3	1,90	8,08	100,30	100,35	3,133	-0,18	-0,12

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



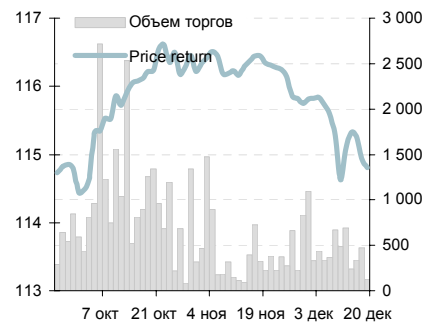
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



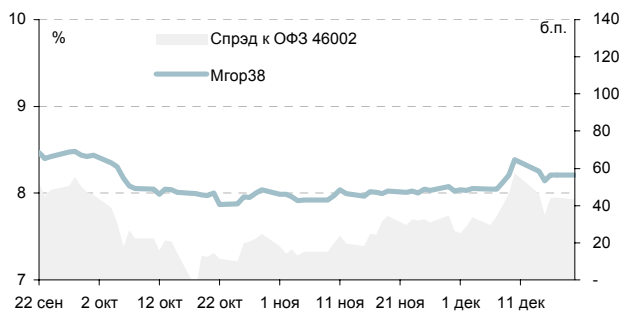
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

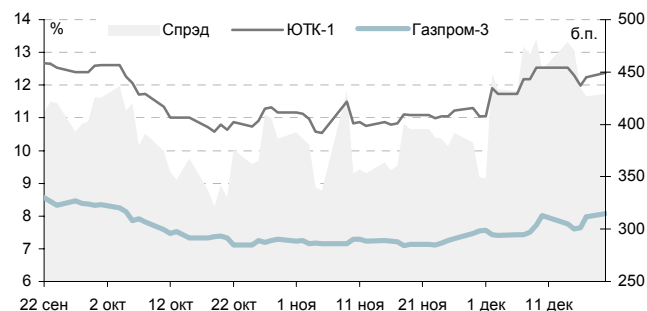
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Хрупкое восстановление рынка рублевых облигаций в первой половине прошлой недели практически сошло на нет в последние два торговых дня. Появившихся в пятницу слухов о новых претензиях к Вымпелкому, несмотря на их неподтвержденный характер, оказалось вполне достаточно, для того, чтобы вернуть нервозность в ряды инвесторов.

Главный удар, как и следовало ожидать, приняли на себя облигации Вымпелкома, упавшие в цене за последние два дня на 300 б.п. Кроме того, довольно активные продажи прошли по 5-ому выпуску Газпрома: по сравнению с уровнями четверга бумага потеряла в цене -120 б.п. В целом, продажи затронули все сегменты рынка – во втором эшелоне вчера 4-ая Мособласть снизилась на 35 б.п., ЮТК-3 – на 37 б.п., ТД Мечел потерял в цене 39 б.п.

Таким образом, вчера рынок еще раз показал, что главной «болевым точкой» сейчас остаются именно корпоративные риски. Их реализация которых может лишить крупных участников, активно покупавших в ноябре-декабре выпуски первого эшелона без премии к вторичному рынку, надежд на скорое получение инвестиционного рейтинга S&P в начале года и, как следствие, спасительное ценовое ралли.

Мы полагаем, что рынок рублевого долга и дальше будет довольно болезненно реагировать на любые новости по Вымпелкому. Кроме того, мы обращаем внимание инвесторов на имевшее место в последние дни снижение объемов денежной ликвидности – с максимума 8-го декабря, когда сумма остатков и депозитов в ЦБ превышала 600 млрд. рублей, объем средств в финансовой системе снизился более чем на 150 млрд. рублей. Угроза того, что рынок может лишиться главного фактора поддержки, удерживавшего котировки от снижения в ноябре-декабре, может добавить нервозности инвесторам.

Мы полагаем, что существующие факторы риска, в частности, должны найти отражение в уровне справедливой доходности размещаемых сегодня облигаций ФСК. Мы оцениваем справедливый уровень премии за первичное размещение к московской кривой доходности как минимум в 85-100 б.п. – что соответствует доходности к погашению 9%-9.15% годовых.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	112,83	-0,03	0,05
Zetbi Muni	110,70	-0,08	0,22
Zetbi Corp	110,15	-0,13	0,07
Zetbi Corp10	114,81	-0,15	0,17

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
НовсибОбл2	425,61	-0,10
Мос.обл.4в	123,03	-0,35
МГор32-об	110,10	-0,02
МГор40-об	89,47	-0,50
МГор31-об	81,28	-0,29

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

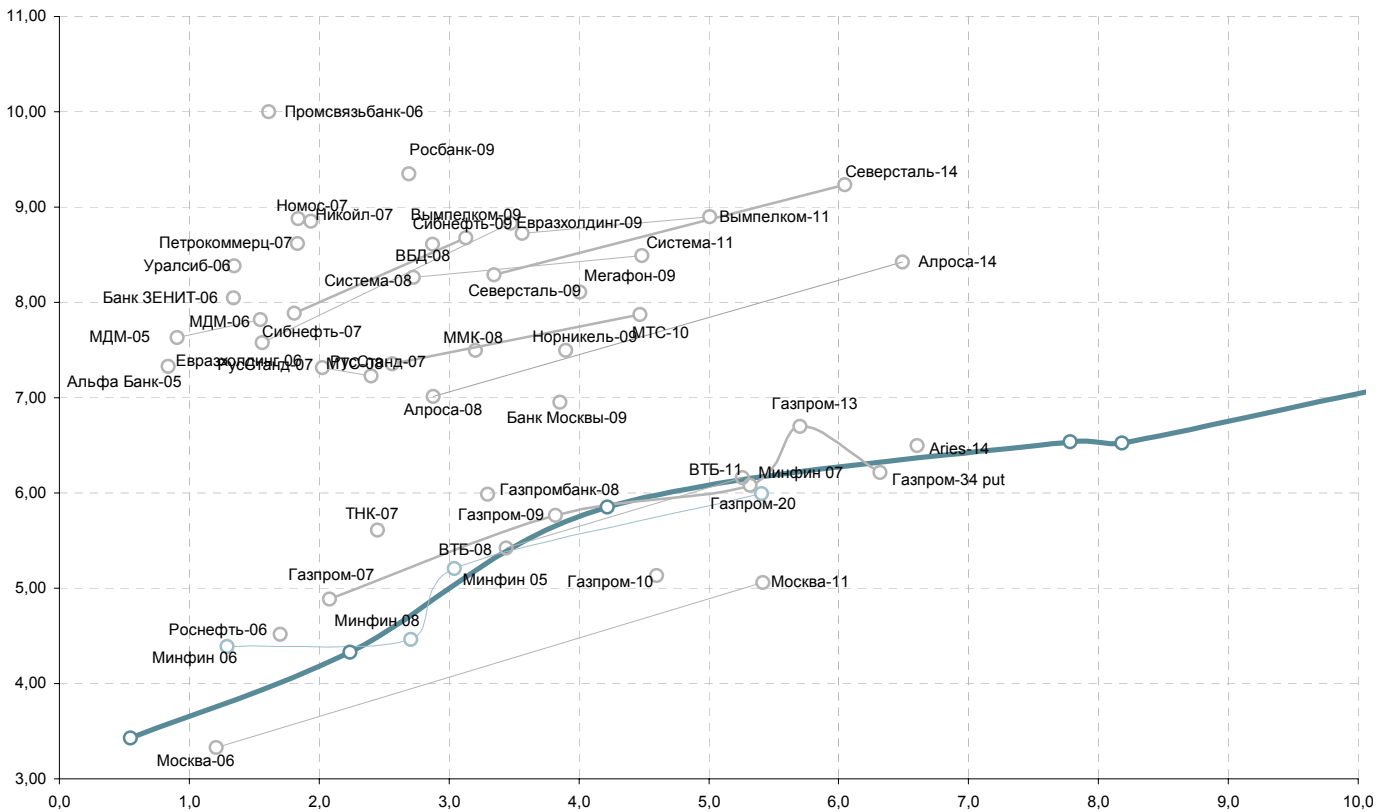
### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А5	232,88	-0,67
РРОвиант-1	153,74	-0,88
ХКФ Банк-1	107,90	-
Ленэнерг01	96,24	0,71
ИлимПаллФ	72,98	0,57

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

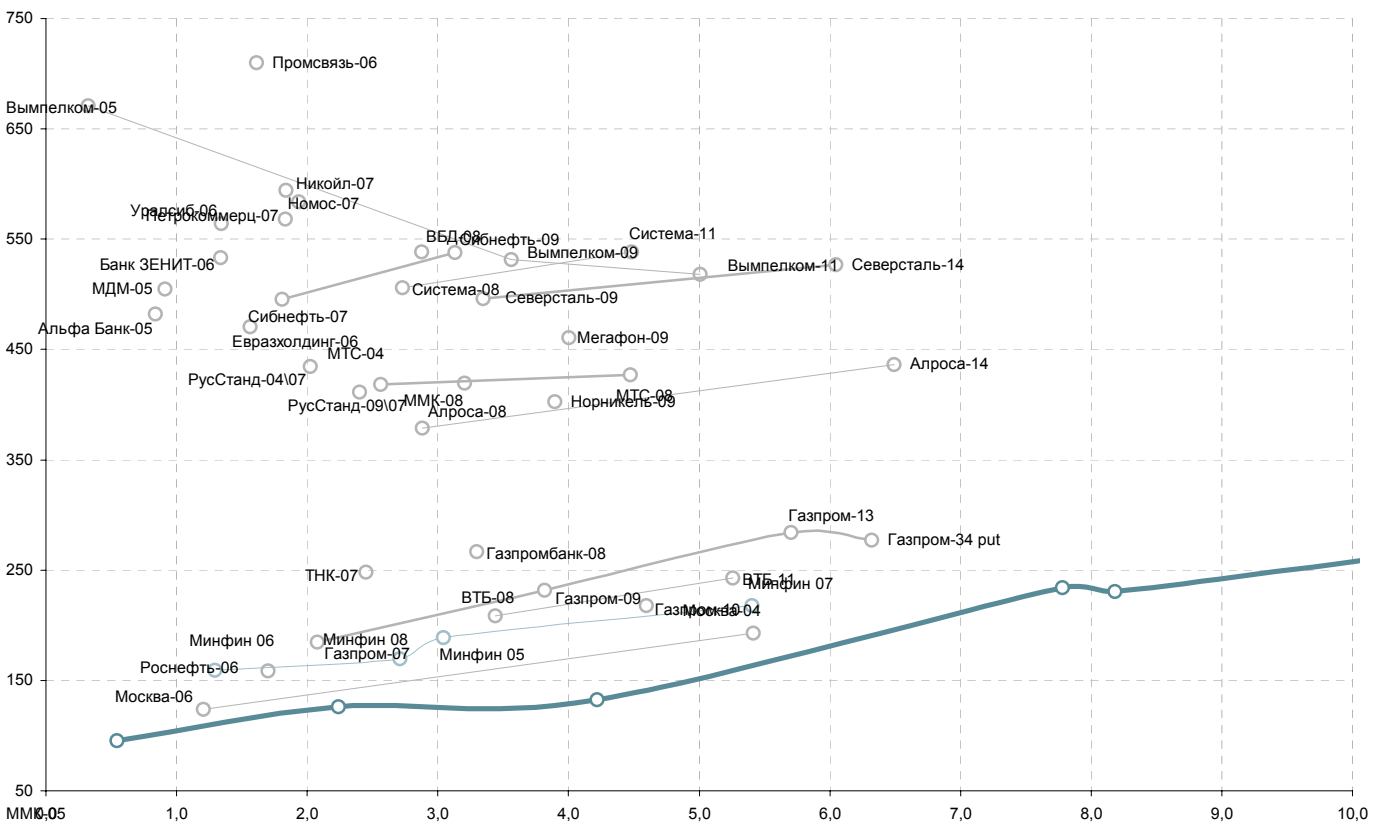
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спрэдов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BB+/BBB-	102,95	103,00	3,473	0,55	92
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	101,77	101,81	2,458	0,27	52
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	113,04	113,29	4,378	2,24	124
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	110,65	110,85	5,843	4,22	223
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	139,27	139,77	6,557	7,78	223
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	163,61	163,81	7,125	10,26	242
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	102,55	102,75	6,534	8,18	176
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	97,97	98,17	4,462	1,29	157
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	95,83	96,08	4,514	2,71	131
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	93,09	93,29	5,244	3,04	188
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	84,24	84,49	6,018	5,41	218
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	105,00	105,51	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	113,43	114,06	4,512	4,02	158
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	121,77	122,27	6,527	6,60	235
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BB+/BBB-	109,31	109,81	3,504	1,21	126
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BBB-	106,80	107,80	5,147	5,42	192
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	108,96	109,22	4,939	2,08	183
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	119,16	119,66	5,817	3,82	227
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	111,97	112,97	5,229	4,60	216
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	117,68	118,18	6,734	5,70	276
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	105,93	106,18	6,561	9,06	218
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	#N/A N.A./BB- /*/BB /*-	116,75	117,00	7,23	11,64	242
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	106,44	106,94	8,009	1,81	494
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	106,44	106,94	8,75	3,13	534
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	113,78	114,03	5,657	2,45	245
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B	114,55	114,80	4,581	1,70	155
<b>Telecommunications</b>									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB- /*-	100,17	100,22	-56,567	0,00	-5877
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB- /*-	106,26	106,51	7,397	2,56	415
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB- /*-	102,04	102,29	7,899	4,47	422
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	100,40	100,48	8,916	0,32	658
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B /*+/B	105,36	105,61	8,307	2,73	503
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B /*+/B-	101,45	101,78	8,526	4,48	481
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	98,26	98,51	7,532	3,90	399
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	100,66	101,66	2,23	0,15	31
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,37	101,62	7,537	3,20	417
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	100,65	101,15	8,359	3,35	493
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	99,57	100,07	9,275	6,05	516
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,41	99,66	8,654	2,87	536
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,01	103,26	7,054	2,88	376
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	101,82	102,06	7,653	1,562	468
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	107,33	107,58	8,862	3,475	535
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BBB-	100,64	100,89	3,827	0,08	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,85	105,10	5,458	3,44	206
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	107,08	107,33	6,183	5,26	238
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	104,41	105,41	3,214	0,76	108
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	104,03	104,28	6,02	3,30	264
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	103,91	104,16	6,984	3,86	345
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	102,67	102,89	7,457	0,84	479
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	102,70	102,85	7,714	0,91	502
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	102,06	102,46	7,944	1,55	497
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,27	101,61	8,175	1,34	531
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,34	100,69	8,507	1,34	561
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	99,97	100,45	9,004	1,84	593
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,24	100,71	8,74	1,83	567
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,02	100,27	8,913	1,94	582
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3 /*+/B	102,46	102,96	7,436	2,02	433
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*+/B	101,15	101,39	7,275	2,40	409
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	100,14	100,38	10,074	1,61	707
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	102,27	102,52	9,121	3,78	569

Источник: Bloomberg



## Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27014RMFS8	#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	#Н/Д
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	590	0	0,00	104,36	104,34	3,782	-	0,24	6,03	6,03	1,06	
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	212	4	3,68	101,60	101,60	1,254	0,00	0,23	4,77	4,77	0,57	
SU27018RMFS9	16.03.2005	12,00	268	0	0,00	105,17	105,16	0,164	-	0,46	5,00	5,00	0,72	
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	422	1	5,54	102,95	102,95	0,723	-	0,09	5,46	5,46	1,11	
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	695	10	114,39	104,90	104,90	0,904	-0,02	-0,10	5,68	5,68	1,10	
SU27025RMFS4	16.03.2005	7,50	905	20	44,27	101,80	101,81	0,103	-0,02	-0,18	6,37	6,37	2,29	
SU46001RMFS2	16.03.2005	10,00	1360	3	0,66	109,85	109,85	0,137	0,01	0,22	6,49	6,49	2,63	
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2788	14	575,35	108,00	107,93	3,737	-0,09	0,13	7,78	7,78	5,07	
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2032	7	532,39	110,50	110,51	4,164	0,06	0,35	7,60	7,60	4,00	
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5000	8	458,06	104,80	104,76	2,630	-0,05	-0,25	7,98	7,98	6,02	
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2874	1	4,52	88,90	88,90	0,756	-	-	7,95	7,95	6,36	
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор26-об	11.03.2005	15,00	81	3	2,89	102,30	102,30	0,370	0,01	-0,45	4,52	4,52	0,22	
МГор33-об	27.02.2005	10,00	158	1	10,26	101,90	101,95	0,630	-	0,18	5,63	5,63	0,44	
МГор24-об	02.03.2005	15,00	256	0	0,00	106,20	106,20	0,740	-	0,17	6,18	6,18	0,69	
МГор34-об	28.02.2005	10,00	251	0	0,00	102,50	102,50	0,603	-	-0,42	6,46	6,46	0,68	
МГор28-об	25.12.2004	15,00	370	0	0,00	108,00	108,54	3,535	-	-0,56	6,45	6,45	0,94	
МГор32-об	25.02.2005	10,00	521	3	110,10	104,25	104,25	0,685	-0,02	0,34	7,02	7,02	1,34	
МГор35-об	18.03.2005	10,00	545	16	26,56	104,00	103,96	0,055	-	0,16	7,38	7,38	1,41	
МГор27-об	20.03.2005	15,00	730	0	0,00	113,00	112,94	0,000	-	0,00	8,26	8,26	1,75	
МГор31-об	20.02.2005	10,00	881	6	81,28	104,54	104,55	0,822	-0,29	0,52	8,15	8,15	2,16	
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1040	17	89,47	105,45	105,35	1,507	-0,50	0,10	8,12	8,12	2,49	
МГор29-об	05.06.2005	10,00	1263	4	3,83	106,85	106,01	0,411	0,11	1,06	8,13	8,13	3,01	
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2197	0	0,00	109,15	109,18	4,850	-	0,84	8,21	8,21	4,54	
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	997	3	8,10	96,60	96,79	2,088	-	-0,38	9,59	9,59	2,45	
ИркОбл-а01	19.01.2005	11,50	944	3	3,22	99,40	99,81	4,789	0,26	0,65	11,20	11,20	1,44	
ИркОбл-а02	08.03.2005	12,00	626	4	2,95	99,65	99,67	0,427	-	-0,21	11,47	11,47	1,22	
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1099	0	0,00	109,66	109,66	3,814	-	0,37	10,72	10,72	2,44	
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2124	2	26,92	109,01	109,50	2,662	-0,80	0,20	10,97	10,97	4,16	
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3259	4	19,55	93,85	93,85	0,888	-0,21	1,17	11,45	11,45	5,54	
КраснодКр	17.05.2005	11,00	876	0	0,00	100,00	100,00	1,025	-	-0,03	10,67	10,67	2,17	
КраснЯрсК01	18.01.2005	11,00	213	3	0,16	100,40	100,40	1,899	0,10	0,13	10,67	10,67	0,56	
КраснЯрсК04	26.01.2005	2,50	676	1	1,01	100,25	100,25	0,370	0,15	-0,05	12,27	12,27	1,69	
КраснЯрсКр1	07.03.2005	10,30	353	2	0,20	100,60	100,60	0,423	0,39	0,25	9,99	9,99	0,93	
КраснЯрсКр2	20.01.2005	10,96	675	2	5,40	100,75	100,75	1,830	-	0,15	10,93	10,93	1,67	
Мос. обл. 2в	10.03.2005	17,00	172	4	7,37	104,65	104,71	0,559	-	0,46	6,92	6,92	0,46	
Мос. обл. 3в	18.02.2005	11,00	972	1	5,39	104,02	104,02	3,707	-0,04	0,49	9,46	9,46	2,31	
Мос. обл. 4в	25.01.2005	11,00	1583	14	123,03	104,30	104,41	7,142	-0,35	0,35	10,08	10,08	3,31	
Самара03-1	04.01.2005	12,00	561	0	0,00	103,90	103,90	2,499	-	-0,10	9,59	9,59	1,40	
Томск. об-1	27.01.2005	13,00	584	0	0,00	100,70	100,70	5,129	-	-	11,60	11,60	1,45	
Томск. об-2	13.04.2005	12,00	1027	2	3,96	98,00	98,00	2,236	-1,85	-1,60	12,19	12,19	2,43	
Томск 1	26.05.2005	13,00	1067	1	1,67	100,50	100,50	0,890	0,50	0,35	12,79	12,79	1,65	
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	575	2	0,20	100,35	100,16	4,203	0,58	0,66	10,15	10,15	1,44	
Уфа-2004об	07.06.2005	10,03	1261	0	0,00	97,20	97,20	0,357	-	-0,58	11,32	11,32	3,00	
ХантМан об	11.06.2005	15,00	353	0	0,00	107,50	107,50	0,288	-	0,00	7,42	7,42	0,93	
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1254	0	0,00	108,50	108,50	0,789	-	-1,25	9,27	9,27	2,93	
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1275	0	0,00	101,25	101,06	2,959	-	0,00	12,15	12,15	2,85	
Якут-04 об	17.03.2005	14,00	451	8	43,11	104,35	105,35	0,153	0,92	0,35	9,50	9,50	1,16	
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	852	0	0,00	95,35	95,83	1,644	-	0,53	11,72	11,72	2,09	
ЯрОбл-02	04.01.2005	13,78	925	0	0,00	104,00	104,00	2,869	-	1,00	11,88	11,88	2,15	
ЯрОбл-03	18.05.2005	12,50	697	0	0,00	101,40	101,41	1,130	-	-0,09	11,62	11,62	1,50	
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1332	240	14	22,22	100,10	99,99	3,832	-0,01	0,17	-	11,16	0,63
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	316	3	17,36	101,15	101,15	1,769	-0,15	0,15	12,57	12,57	0,82	
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	307	0	0,00	107,70	107,70	2,542	-	0,20	6,61	6,61	0,81	
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	228	5	0,18	102,90	102,57	2,268	-0,17	0,07	14,32	14,32	0,59	
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1060	332	1	0,01	100,25	100,25	1,096	-0,15	-0,25	-	12,54	0,88
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	368	0	0,00	106,85	106,85	9,266	-	0,28	11,99	11,99	0,90	
АЦБК-Инв 1	10.03.2005	14,95	626	80	4	2,02	100,60	100,73	0,451	0,03	0,23	-	11,48	0,22
Балтимор01	02.03.2005	16,00	624	256	6	18,95	102,47	102,50	0,877	0,00	0,20	-	12,78	0,67
ВД ПП 1об	12.04.2005	8,48	477	0	0,00	94,85	95,00	1,603	-	-0,62	13,11	13,11	1,25	
ВолТел43об	21.02.2005	15,00	428	0	0,00	104,70	104,70	1,192	-	-0,72	10,31	10,31	1,10	
ВиналИнв-1	15.02.2005	15,30	603	239	0	0,00	100,15	100,15	5,240	-	0,15	14,51	14,51	0,63
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	429	2	19,44	108,00	108,00	4,648	-0,30	-0,95	6,93	6,93	1,11	
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1550	95	0	0,00	99,90	100,01	1,309	-	0,20	-	5,38	0,27
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	512	7	16,80	96,00	95,45	0,922	-2,41	1,26	14,01	14,01	1,33	
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	318	6	14,04	107,95	107,17	1,750	-0,06	0,39	6,69	6,69	0,84	
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	759	4	20,90	100,30	100,35	3,133	-0,18	-0,12	8,08	8,08	1,90	
ГОТЭК-1	07.06.2005	14,20	533	169	7	28,85	99,57	99,57	0,506	-	0,72	-	15,12	0,46
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	695	331	0	0,00	105,00	105,00	1,356	-	1,00	11,32	9,36	1,72
ДжэйЭфСи	06.01.2005	14,00	290	1	0,00	100,50	100,50	2,839	0,08	0,38	13,99	13,99	0,75	
ЕвразХолд1	05.06.2005	12,50	350	0	0,00	102,65	102,53	0,514	-	0,88	9,92	9,92	0,94	
Евросеть-1	26.04.2005	16,33	491	3	0,77	100,05	100,10	2,461	-0,18	-0,29	16,85	16,85	0,58	
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	305	3	28,41	106,00	106,82	2,466	-	-0,18	6,56	6,56	0,80	
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	824	94	0	0,00	99,70	99,70	2,119	-	0,50	-	9,65	0,27
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	453	12	72,98	98,41	100,47	3,625	0,57	-0,79	15,27	15,27	1,14	
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	317	0	0,00									

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	50		4	13,65	100,90	100,72	6,148	-	-1,28	10,99		0,14
МегаФонФ01	08.06.2005	11,50	534		4	5,64	102,00	102,27	0,378	1,02	1,17	10,03		1,38
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	842		1	10,09	99,35	99,32	1,729	-	-0,24	9,83		2,11
Мечел ТД-1	17.06.2005	11,75	1635	543	13	10,58	99,70	99,69	0,097	-0,39	-0,95	-	12,34	1,41
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	637	89	0	0,00	101,55	101,65	3,695	-	0,01	-	7,56	0,25
Микрон-02	06.01.2005	15,00	17		0	0,00	100,36	100,36	6,700	-	0,26	7,85		0,05
НКНХ-03 об	02.03.2005	9,50	985	255	0	0,00	99,15	99,15	0,495	-	0,00	-	11,13	0,73
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	142		1	0,10	100,55	100,55	1,973	0,06	0,25	16,18		0,39
НортгазФин	11.05.2005	16,00	324		11	4,46	101,85	101,85	1,753	-0,32	0,17	14,13		0,85
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	853	305	0	0,00	99,35	99,35	1,973	-	0,30	-	13,19	0,82
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1529	619	2	0,15	101,50	101,45	4,255	0,84	0,38	-	13,67	1,51
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	211	29	32	12,16	101,40	101,39	5,868	-0,01	0,62	11,73	13,76	0,08
ПарижКом-1	02.03.2005	24,00	165		11	2,08	103,55	108,12	1,249	4,57	4,58	5,79		0,44
Парнас-М 1	16.03.2005	12,75	450	86	2	0,06	100,20	100,20	0,175	0,19	0,15	-	11,86	0,24
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	191		0	0,00	98,08	99,16	2,813	-	0,06	16,97		0,28
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	647	101	8	7,83	100,93	100,86	3,773	-0,01	0,02	12,63	13,28	0,28
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	690	326	0	0,00	100,00	100,00	1,405	-	-	13,67	14,74	0,91
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1023	290	0	0,00	101,13	101,13	3,244	-	0,33	-	14,89	0,77
Разгуляй-1	04.06.2005	16,00	532	166	8	0,21	96,90	96,34	0,745	-	0,35	18,38	23,64	0,45
РЕСТОРАНТС	04.03.2005	17,50	347		0	0,00	103,50	103,49	0,815	-	0,49	14,26		0,90
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	266		2	0,26	100,30	100,27	2,712	-	-0,11	9,79		0,70
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	881	151	4	15,29	100,05	100,05	0,789	-0,25	0,05	8,44	9,40	0,41
РусСтанд-2	15.06.2005	14,04	541		2	5,33	104,79	104,79	0,192	0,00	-1,71	10,74		1,39
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	975	255	1	0,63	101,70	101,70	4,124	0,08	-0,45	-	10,14	0,67
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	227		2	3,96	106,00	106,00	7,389	-1,42	-1,80	10,27		0,58
РусТекстил	15.03.2005	18,80	631		14	0,70	102,77	102,76	4,996	-0,08	0,15	17,54		1,49
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	420		0	0,00	105,40	104,80	5,611	-	-0,46	10,03		1,06
СанИнтБрюФ	15.02.2005	13,00	603		3	46,27	105,70	105,70	4,452	-0,07	0,14	9,39		1,48
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	920	192	0	0,00	100,80	100,80	4,595	-	0,00	-	8,40	0,53
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1858	766	0	0,00	100,00	100,05	4,438	-	-1,95	-	11,52	1,86
СЗПК -1 об	13.01.2005	14,00	570	206	1	0,01	100,00	100,00	6,060	2,90	-0,25	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1017	289	0	0,00	103,15	103,15	2,712	-	0,52	-	9,39	0,76
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	571		10	11,49	106,10	106,11	6,237	-0,29	0,78	10,42		1,38
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	927		1	11,02	104,05	104,05	5,651	-	-0,95	10,92		2,15
Содбизнес1	22.02.2005	15,00	519		0	0,00	50,00	50,00	1,110	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	558		0	0,00	103,50	103,50	5,655	-	0,00	9,75		1,40
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	130		0	0,00	103,00	102,92	2,977	-	0,43	11,81		0,36
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	669	121	0	0,00	101,15	101,15	2,340	-	0,13	-	10,27	0,34
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	97		0	0,00	102,00	102,00	2,827	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	708		0	0,00	113,20	113,20	0,904	-	0,15	7,72		1,76
Трансфитр	11.05.2005	8,90	506		0	0,00	99,50	99,49	0,975	-	-0,51	9,50		1,33
УралВагЗФ	05.04.2005	13,36	1380		0	0,00	100,90	100,90	2,782	-	0,90	-	12,46	0,77
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	229		3	24,62	105,40	105,07	1,966	-0,15	0,43	9,39		0,60
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	575		10	0,85	106,00	106,06	5,973	-0,15	0,65	10,23		1,39
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1030	302	3	107,90	101,00	101,00	1,911	-	0,50	-	10,18	0,81
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	122		4	5,14	102,50	102,50	2,630	0,09	0,32	8,10		0,33
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	634	273	5	8,41	103,30	103,29	3,214	0,19	0,29	10,47	9,85	0,72
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1705	696	1	3,90	105,00	105,00	4,726	-0,08	0,94	12,73	11,12	3,47
ЦНТ-01 обл	24.02.2005	16,00	612		9	1,01	104,55	104,97	1,184	-0,03	0,16	13,21		1,49
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	407	43	2	3,89	100,30	100,30	4,684	0,04	-0,07	-	9,29	0,12
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	624	260	1	0,01	103,00	103,00	4,416	0,00	-0,25	-	11,23	0,68
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	633		11	22,65	103,50	103,35	3,706	-0,20	0,20	12,37		1,55
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	779	51	14	50,88	99,85	99,72	3,320	-0,37	-0,15	-	10,92	0,14
ЮТК-03 об.	07.04.2005	12,30	1755	474	7	12,29	100,00	100,00	2,527	-0,08	0,18	-	12,64	1,21
ЯкутскЭн-1	03.03.2005	16,00	619	73	0	0,00	102,00	102,00	4,778	-	0,00	13,99	7,07	1,53

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

## 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.