

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

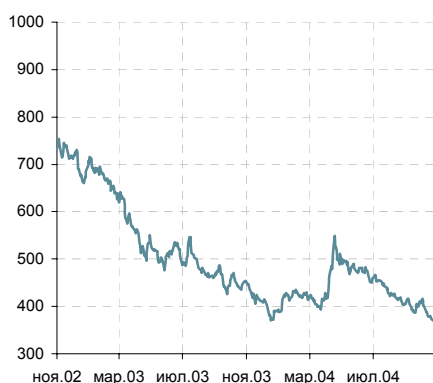
Вероятно, что сегодня поведение инвесторов на российском рынке будет осторожным в ожидании дальнейшего развития событий на американском рынке. Пятница стала хорошим подтверждением того, насколько мало в нынешней ситуации потенциал сужения спредов может сделать для роста котировок. *(Подробнее стр. 4 ↓)*

Из числа размещаемых выпусков отдельно стоит отметить выпуск Балтики, вторичные торги по которому начнутся сразу после аукциона во вторник. Благодаря длинной дюрации, облигации Балтики имеют все шансы стать одним из фаворитов инвесторов в корпоративном сегменте. *(Подробнее стр. 6 ↓)*

ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций серий 01, 02, 03 ОАО Российские железные дороги на сумму 12 млрд. рублей и выпуск облигаций 4 серии Нижнекамскнефтехим общим объемом 1,5 млрд. рублей /Cbonds/

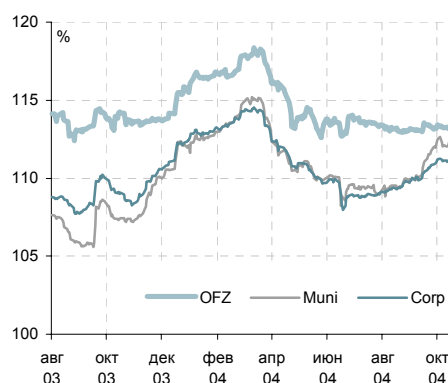
S&P присвоило кредитный рейтинг В+ планируемому выпуску евробондов Мегафона. Агентство Moody's присвоило выпуску предварительный рейтинг В2, прогноз стабильный.

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	19/11/2004	2,92	8	40	110
UST 10 yr	19/11/2004	4,21	9	23	4
UST 30 yr	19/11/2004	4,89	8	12	-13
Bund 2 yr	18/11/2004	2,46	5	5	-13
Bund 10 yr	18/11/2004	3,81	4	-5	-52
Bund 30 yr	18/11/2004	4,47	4	-8	-51
Fed Fund	18/11/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	18/11/2004	2,14	1	24,0	103
Libor 6 mo	18/11/2004	2,54	1	33,9	133
Libor 12 mo	18/11/2004	2,84	2	42	143
S&P 500	19/11/2004	1170,34	-1,12%	6,81%	13,05%
Nasdaq Composite	19/11/2004	2070,63	-1,60%	8,12%	9,33%
RTS	19/11/2004	655,44	-3,88%	1,13%	29,72%
EUR/USD	22/11/2004	1,3036	-0,05%	3,21%	10,78%
USD/JPY	22/11/2004	103,29	0,42%	-3,84%	-5,56%
USD/RUB	22/11/2004	28,53	0,00%	-1,43%	-4,06%
EUR/RUB	22/11/2004	37,19	-0,05%	1,75%	6,25%
Brent 1m Future	19/11/2004	44,89	5,08%	-7,96%	50,74%
Gold	22/11/2004	446,54	-0,11%	5,26%	12,75%

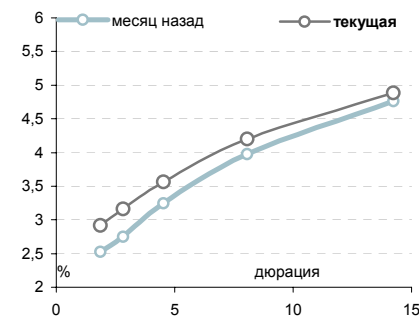
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



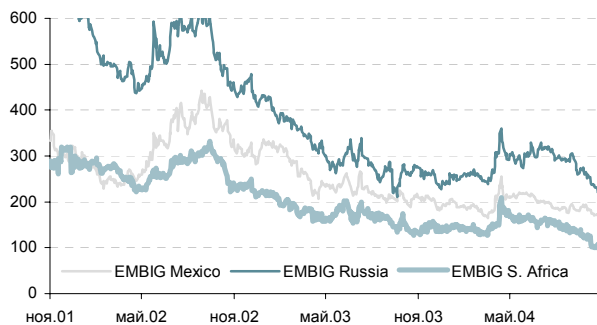
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	19/11/2004	102,22%	-53	100	197	745	6,57	UST10	236
C-Bond*	18/11/2004	100,12%	16	20	128	408	7,96	UST5	440
UMS-31*	18/11/2004	116,58%	73	71	137	512	6,93	UST30	204
Turkey-30*	19/11/2004	140,86%	-6	171	254	1368	8,06	UST10	385
Venezuela-27*	18/11/2004	103,26%	-22	-24	132	2045	8,91	UST10	510
EMBIG	19/11/2004	368	0	-5	-31	-35	-	-	-
EMBIG Russia	19/11/2004	223	3	-8	-37	-34	-	-	-
EMBIG Brazil	19/11/2004	429	1	-8	-41	-30	-	-	-
EMBIG Mexico	19/11/2004	172	0	0	-13	-29	-	-	-
EMBIG Turkey	19/11/2004	286	-8	-12	-41	-23	-	-	-
EMBIG Venezuela	19/11/2004	427	0	5	-32	-159	-	-	-

\* - Указаны котировки

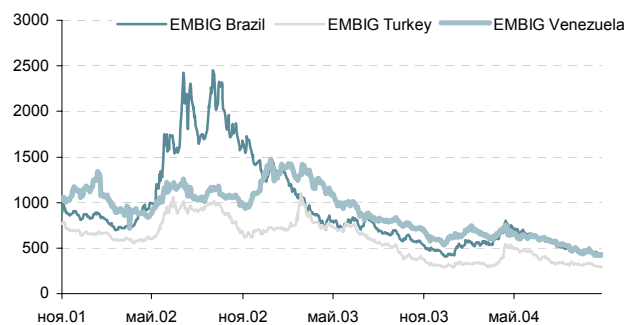
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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 пятницу на американском долговом рынке произошло сильное снижение вслед за выступлением Гринспена на Европейском Банковском Конгрессе. По мнению главы ФРС, учитывая рекордный дефицит по текущему счету в США, рано или поздно аппетит инвесторов к долларovým активам будет снижаться. Задержать этот процесс могут более высокие процентные ставки, которые, однако, увеличат стоимость финансирования дефицита для Америки.

Рост азиатских валют против доллара в пятницу под влиянием комментариев Алана Гринспена также не сумел поддержать рынок. По мнению Гринспена, покупки доллара азиатскими ЦБ имеют очень незначительный эффект на обменные курсы, в связи с чем возобновились опасения о том, что объемы азиатских интервенций пойдут на спад.

Под влиянием выступления Гринспена 2-летние Treasuries выросли по доходности на 8 б.п. до 2.92%, максимума с июня 2002 года. 10-летние процентные ставки также выросли (+9 б.п. до 4.21%), в результате чего их снижение ранее на неделе было полностью скорректировано в пользу итогового роста на 3 б.п.

### Развивающиеся рынки

Динамика американского долгового рынка толкнула доходности еврооблигаций развивающихся стран вверх, однако опережающего роста с их стороны не последовало. В большинстве случаев увеличение спрэдов сегментов составило около 1-2 б.п., а сужение турецкого спрэда на 8 б.п. привело в итоге к не изменившемуся композитному EMBIG Spread.

Ралли в Турции было обусловлено доразмещением 11-летних еврооблигаций в объеме \$500 млн., привлечшим высокий спрос инвесторов. Доходность выпуска составила 6.97%, в сравнении с 7.45% в момент первого размещения месяц назад.

### Российский сегмент

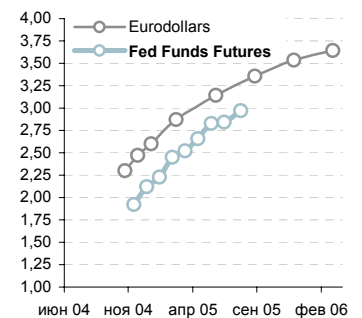
Конъюнктура рынка базовых активов отбросила российский рынок на уровень среды, как можно судить по уровню котировок, в то время как спрэдам удалось сохранить достигнутое. Спрэд EMBIG Russia сократился на 1 б.п. и составил по итогам пятницы 219 б.п. При этом котировки России-30 снизились на 125 б.п. до 101.75-102.062%, сузив премию к UST10 на 1 б.п. до 236 б.п.

В корпоративном и банковском секторе рынка происходящее вызвало полную потерю ликвидности, в связи с чем его реакции на падение Treasuries и суверенных бондов пока не последовало. Выделить можно лишь снижение еврооблигаций Газпрома, в случае с длинными выпусками составившее около 25 б.п., однако даже в бумагах газового монополиста высокой активности не наблюдалось. При этом с утра был отмечен спрос на еврооблигации телекомов, отставших от остальных корпоративных бумаг в четверг. МТС-10 вырос на 125 б.п., Вымпелком-09 – на 137 б.п.

Вероятно, что сегодня поведение инвесторов на российском рынке будет осторожным в ожидании дальнейшего развития событий на американском рынке. Пятница стала хорошим подтверждением того, насколько мало в нынешней ситуации потенциал сужения спрэдов может сделать для роста котировок. Поэтому в связи с тем, что мы ожидаем продолжения роста доходностей на американском рынке, инвестирование в российские суверенные еврооблигации, быстрее других сужающих спрэды, на наш взгляд, связано с повышенным риском. Мы продолжаем считать, что наиболее безопасное место на российском рынке – это недооцененные корпоративные и короткие банковские еврооблигации.

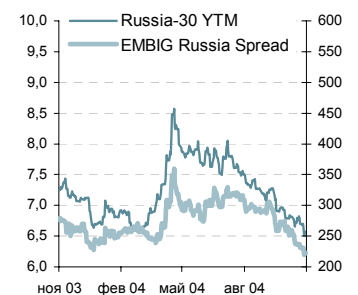
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

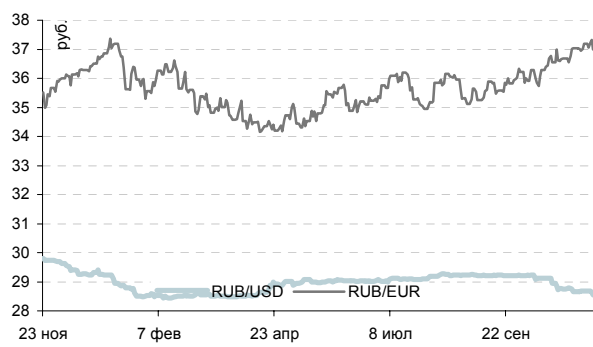
# Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

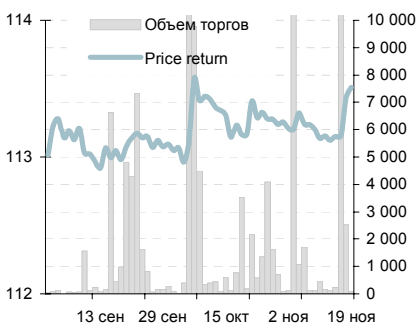


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,18	5,90	105,00	105,00	0,055	-	-0,052
SU27025RMFS4	2,33	6,26	102,18	102,19	1,425	-	1,396
SU46003RMFS8	4,09	7,49	111,10	111,15	3,315	0,127	0,300
SU46014RMFS5	6,13	7,78	106,14	106,14	1,781	-0,019	0,140
МГор33-об	0,54	4,63	103,00	102,99	2,302	-	0
МГор32-об	1,40	6,49	105,25	105,25	2,357	-	0,43
МГор31-об	2,22	7,48	106,19	106,21	2,494	-	0
МГор29-об	2,96	7,71	107,40	107,45	4,576	-0,01	0,5
МГор38-об	4,62	8,02	110,10	110,17	4,000	-0,13	-0,17
РусАлФ-2в	0,50	8,98	100,40	100,40	4,813	-	0
ГАЗПРОМ А2	0,92	6,02	108,50	108,50	0,458	-0,30	-0,11
УралСвзИн6	1,48	8,51	107,75	108,96	4,763	0,90	1,08
ТНК5в1т-об	1,73	6,92	115,25	115,25	7,151	-0,10	0,05
ГАЗПРОМ А3	1,98	7,13	102,19	102,17	2,444	-0,06	0,17

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



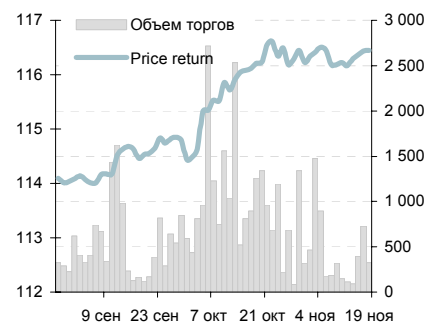
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



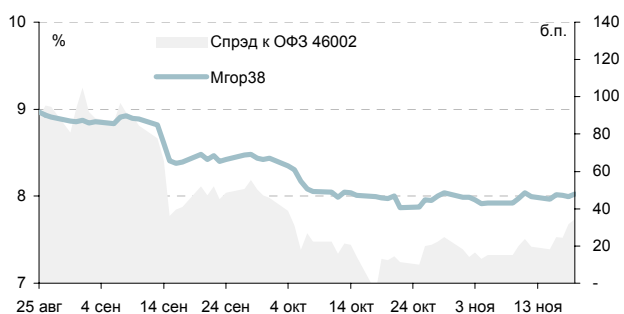
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

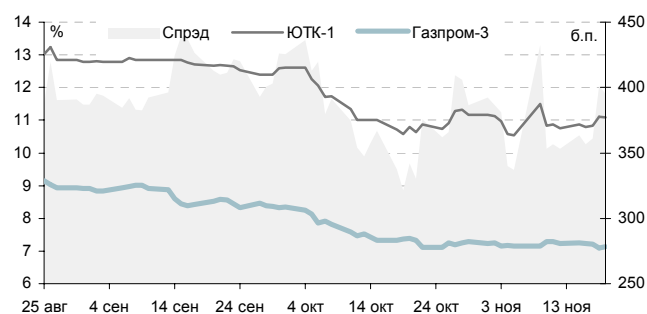
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Повышение рейтинга РФ не смогло воодушевить инвесторов в рублевые облигации – на фоне отсутствия какого-либо значительного движения доходностей по госбумагам, ограничивающих потенциал роста длинных «голубых фишек», позитивный эффект от произошедшего события остался практически нереализованным.

В итоге после всплеска активности в четверг, в последний торговый день недели ситуация вернулась в прежнее русло – ликвидность по большинству серий снизилась до уровня начала недели. При этом, по ряду выпусков, оказавшихся в центре внимания покупателей после новости о рейтинге, продолжилась фиксация прибыли, начавшаяся во второй половине дня четверга: 29-ая и 38-ая серии по последней сделке снизились в пределах 15 б.п., 4-ая Мособласть потеряла в цене 18 б.п. В корпоративных бумагах единый тренд в пятницу отсутствовал: выборочные покупки наблюдались по выпускам УРСИ-3 (+90 б.п.) и Салаватнефтеоргсинтеза (+28 б.п.), тогда как, например, облигации Сан-Интербрю потеряли в цене 14 б.п., а выпуски Газпрома-3, Сибирьтелекома-3 и ТД-Мечел практически не изменились в цене.

На этой неделе мы не ожидаем оживления активности на вторичном сегменте рынка: все внимание инвесторов, скорее всего, будет обращено к первичным размещениям, общий объем которых превышает 13.5 млрд. рублей (6 корпоративных выпусков и 3 субфедеральных). При этом, участникам рынка будут предложены выпуски «всего спектра» кредитного качества – от голубых фишек (Лукойл, Балтика) до третьего эшелона (Свободный Сокол, Инком-Лада, Ют-Эйр). На этом фоне ликвидность вторичных торгов, вероятно, сохранится на невысоких уровнях. Что касается торговых идей, по-прежнему привлекательно выглядят некоторые выпуски телекомов – ЮТК-1, ЮТК-3 (when and if) и ЦТК-4. Кроме того, определенную поддержку на этой неделе могут получить облигации ТД-Мечел после аукциона по выпуску Стальной Группы Мечел в четверг.

Из числа размещаемых выпусков отдельно стоит отметить выпуск Балтики, вторичные торги по которому начнутся сразу после аукциона во вторник. Благодаря длинной дюрации, облигации Балтики имеют все шансы стать одним из фаворитов инвесторов в корпоративном сегменте. По дюрации Балтика почти вдвое превышает выпуск Сан-Интербрю, торгующийся с доходностью сейчас 8.64% годовых – с учетом лучшего кредитного качества Балтики, и, в то же время, премии за дюрацию, мы оцениваем справедливый уровень доходности выпуска в пределах 9.2%-9.5% годовых.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,51	0,07	0,36
Zetbi Muni	112,21	-0,05	0,27
Zetbi Corp	111,34	0,05	0,15
Zetbi Corp10	116,45	0,01	0,22

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
КраснЯрКр2	212,05	-0,23
Мос.обл.4в	204,45	-0,18
МГор40-об	152,11	-0,07
КрасЯрск04	125,42	0,07
Якут-05 об	123,78	0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

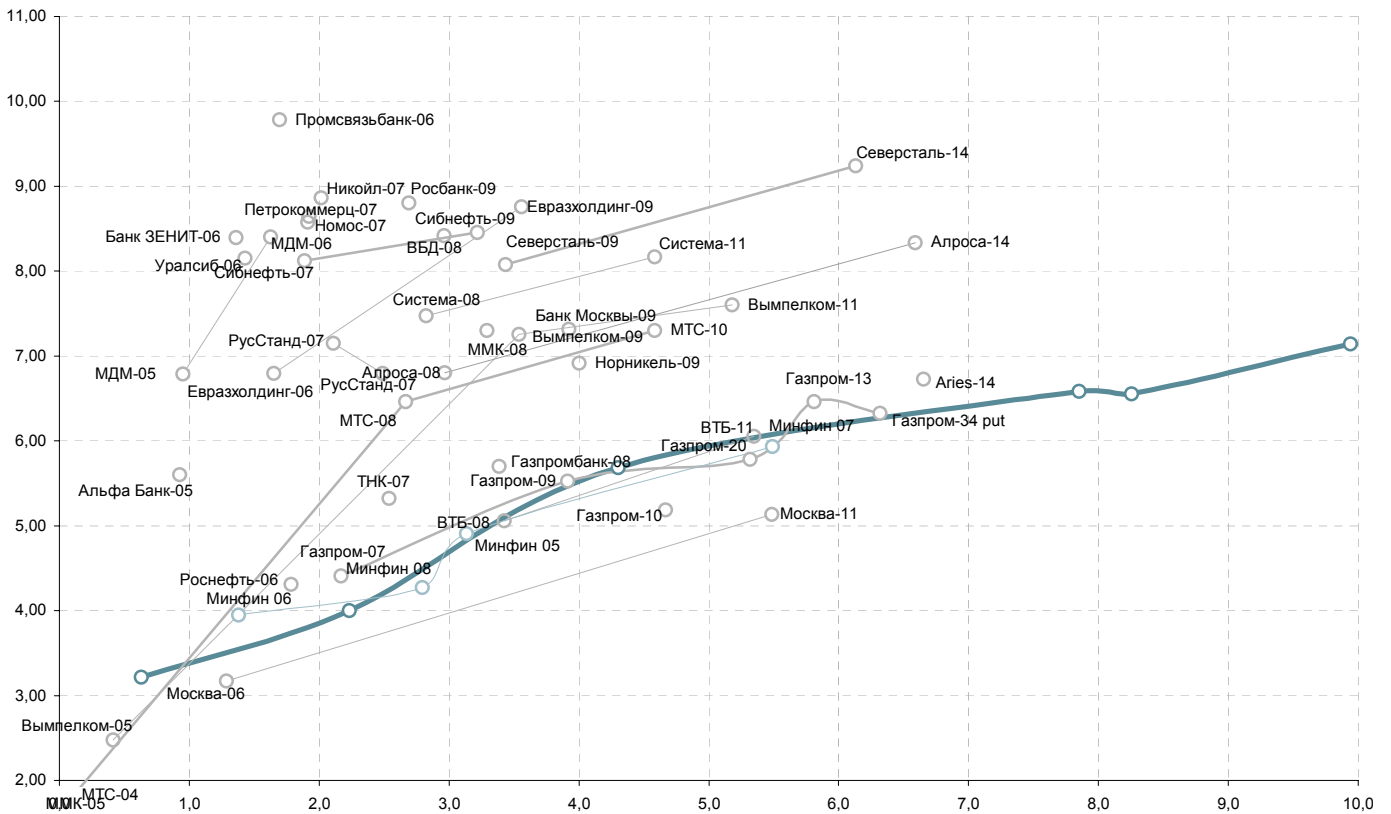
### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
УралСвзИн6	176,00	0,9
ДальСвз1об	161,08	-0,27
ЮТК-01 об.	113,81	0,04
Разгуляй-1	85,01	-0,1
СанИнтБрюФ	77,86	-0,14

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

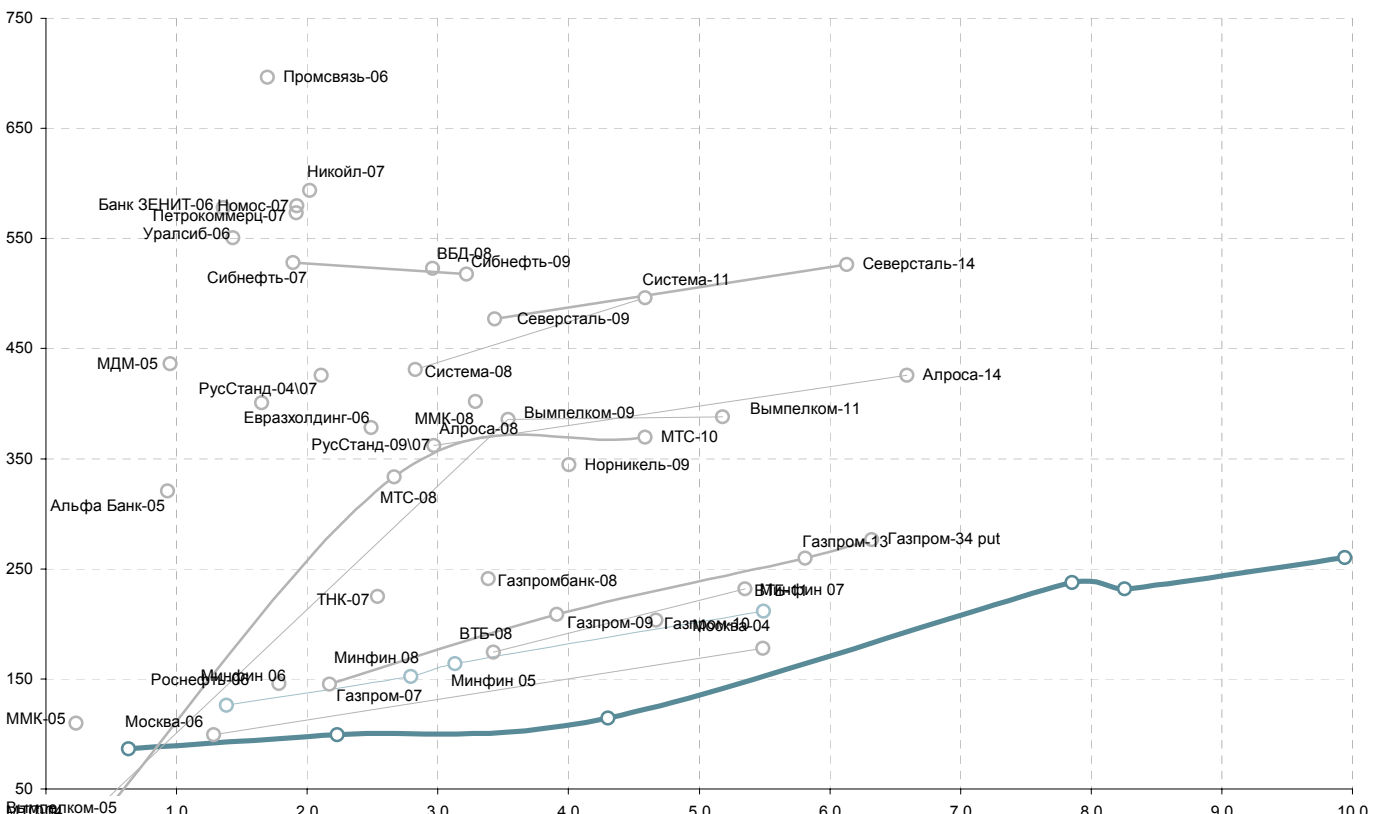
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BB+/BBB-	103,54	103,59	3,25	0,63	83
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	102,30	102,35	2,472	0,34	46
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	114,36	114,58	4,043	2,23	96
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	111,52	111,72	5,695	4,31	208
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	138,87	139,37	6,606	7,85	224
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	163,02	163,52	7,155	9,94	238
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	102,12	102,32	6,567	8,26	172
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	98,46	98,66	4,021	1,38	124
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	96,24	96,49	4,319	2,80	115
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	93,78	94,03	4,951	3,13	162
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	84,36	84,61	5,958	5,49	211
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	105,45	105,81	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	112,02	112,52	4,878	4,09	177
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	120,04	120,54	6,758	6,65	256
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Ba1/BB+/BB+	110,11	110,61	3,338	1,29	101
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BB+	106,48	107,48	5,214	5,49	177
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	110,42	110,67	4,464	2,17	142
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	120,61	121,11	5,577	3,91	202
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	111,84	112,84	5,283	4,67	201
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	119,51	120,01	6,494	5,81	250
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	107,69	107,94	6,388	9,20	196
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB-/BB /*+	116,00	116,25	7,287	11,67	240
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	106,19	106,69	8,242	1,89	525
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	107,36	107,86	8,523	3,22	512
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	115,03	115,28	5,366	2,54	220
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*+/B	115,63	115,88	4,37	1,79	143
<b>Telecommunications</b>									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,62	100,63	1,834	0,07	-31
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	109,05	109,30	6,501	2,66	329
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,81	105,06	7,325	4,58	364
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,17	103,28	2,599	0,41	30
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,89	108,14	7,516	2,83	426
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,93	103,33	8,213	4,59	449
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	100,57	100,82	6,949	4,00	340
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	101,02	102,02	3,16	0,23	122
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	102,08	102,33	7,336	3,29	398
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	101,42	101,92	8,146	3,44	472
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,64	100,04	9,273	6,13	514
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,99	100,24	8,462	2,96	519
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,74	103,99	6,843	2,97	358
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,26	103,51	6,867	1,652	398
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	107,71	107,96	8,791	3,56	528
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BB+	101,19	101,44	3,375	0,17	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BB+	106,31	106,56	5,094	3,42	171
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BB+	107,78	108,03	6,075	5,35	226
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*+/B+	104,94	105,94	3,191	0,84	100
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*+/B+	105,13	105,38	5,735	3,39	237
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	102,49	102,74	7,343	3,93	380
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,60	104,85	5,724	0,93	317
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,71	103,97	6,909	0,95	433
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	101,29	101,59	8,491	1,63	560
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	100,85	101,20	8,521	1,36	575
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,69	101,06	8,275	1,43	547
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,43	100,93	8,768	1,92	577
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,32	100,81	8,702	1,91	571
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,00	100,25	8,926	2,02	591
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*+/B	102,93	103,43	7,266	2,11	423
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*+/B	102,05	102,55	6,889	2,49	375
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	(P)B1/B-	100,53	100,78	9,856	1,70	693
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	102,77	103,02	9,004	3,81	556

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	15.12.2004	12,00	26		0	0,00	100,69	100,72	2,137	-	-0,40	2,19		0,07
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	621		0	0,00	105,20	105,20	2,932	-	0,00	5,60		1,16
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	243		7	19,15	101,80	101,80	0,616	0,00	-	4,82		0,65
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	299		2	2,53	105,70	105,70	2,137	0,05	0,10	4,95		0,78
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	453		0	0,00	103,00	103,00	0,044	-	0,00	5,60		1,20
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	726		0	0,00	105,00	105,00	0,055	-	-0,05	5,90		1,18
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	936		4	4,85	102,18	102,19	1,425	-	1,40	6,26		2,33
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1391		76	36,62	110,57	110,49	2,137	0,16	0,41	6,40		2,64
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2819		0	0,00	108,70	108,70	2,803	-	0,58	7,68		5,16
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2063		2	28,85	111,10	111,15	3,315	0,13	0,30	7,49		4,09
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5031		1	4,98	106,14	106,14	1,781	-0,02	0,14	7,78		6,13
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2905		0	0,00	89,20	89,20	0,247	-	-0,24	7,87		6,45
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор26-об	11.12.2004	15,00	112		0	0,00	104,00	103,53	2,836	-	-0,30	3,52		0,30
МГор33-об	27.11.2004	10,00	189		0	0,00	103,00	102,99	2,302	-	0,00	4,63		0,54
МГор24-об	02.12.2004	15,00	287		0	0,00	107,50	107,43	3,206	-	0,14	5,49		0,74
МГор34-об	28.11.2004	10,00	282		0	0,00	103,10	103,10	2,274	-	-0,78	6,04		0,75
МГор28-об	25.12.2004	15,00	401		10	2,25	110,00	110,00	2,260	-	0,20	5,67		1,02
МГор32-об	25.11.2004	10,00	552		0	0,00	105,25	105,25	2,357	-	0,43	6,49		1,40
МГор35-об	18.12.2004	10,00	576		1	2,14	105,35	105,35	1,699	-0,16	0,48	6,56		1,46
МГор27-об	20.12.2004	15,00	761		13	9,51	116,20	116,00	2,466	0,00	0,47	6,88		1,81
МГор31-об	20.11.2004	10,00	912		0	0,00	106,19	106,21	2,494	-	0,00	7,48		2,22
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1071		14	152,11	107,41	107,33	0,658	-0,07	0,45	7,40		2,58
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1294		18	108,72	107,40	107,45	4,576	-0,01	0,50	7,71		2,96
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2228		6	62,85	110,10	110,17	4,000	-0,13	-0,17	8,02		4,62
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1028		2	0,11	98,29	97,15	1,407	-0,88	0,14	9,40		2,54
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	975		3	4,99	100,25	100,25	3,812	0,13	2,11	10,91		1,53
ИркОбл-а02	07.12.2004	12,00	657		1	0,52	100,70	100,70	2,400	0,15	0,20	10,67		1,27
КОМИ 4в 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
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1130		6	11,23	111,15	111,12	2,455	0,20	0,94	10,29		2,52
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2155		3	0,48	111,00	111,00	1,430	-0,33	0,57	10,68		4,25
КраснодКр	17.05.2005	11,00	907		1	15,10	100,50	100,50	0,090	-	0,40	10,45		2,25
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	244		1	0,20	100,36	100,36	0,964	0,04	0,11	10,84		0,65
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	707		4	125,42	100,55	100,53	0,158	0,07	0,20	11,61		1,78
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	384		5	0,58	100,80	101,96	2,145	1,12	1,05	8,59		0,99
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	706		2	212,05	101,30	101,30	0,900	-	-0,18	10,61		1,76
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	203		11	2,19	106,00	105,97	3,400	0,06	1,16	6,13		0,53
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	1003		13	50,20	105,20	105,22	2,773	0,16	0,29	9,00		2,39
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1614		21	204,45	106,90	106,99	6,208	-0,18	0,24	9,35		3,41
Самара03-1	04.01.2005	12,00	592		4	2,08	104,10	103,62	1,479	-0,88	-0,68	9,91		1,48
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	606		2	0,12	100,37	99,90	3,352	-0,06	0,65	10,33		1,52
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1292		1	0,10	99,90	99,90	4,505	-	1,40	10,31		2,93
ХантМан об	13.12.2004	15,50	384		0	0,00	108,20	108,10	6,625	-	-	7,48		1,02
ХантМан5об	26.11.2004	12,00	1285		0	0,00	110,10	110,10	5,753	-	0,21	8,81		2,86
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1306		1	0,10	102,55	102,55	1,940	-1,26	-0,30	11,60		2,92
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	482		2	109,07	105,15	105,15	2,630	0,19	0,34	10,03		1,20
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	883		10	123,78	96,52	96,82	0,795	0,02	0,41	11,17		2,16
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1363	271	7	3,10	99,95	100,00	2,874	-0,10	0,04	-	11,19	0,72
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	347		0	0,00	101,30	101,30	0,626	-	-0,15	12,53		0,91
АПРОСА 19в	23.04.2005	16,00	338		1	0,11	108,90	108,88	1,184	-	0,03	6,10		0,89
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	259		5	1,25	102,60	102,54	0,740	0,06	-0,07	14,93		0,68
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1091	363	5	15,51	101,01	100,06	0,034	-0,94	-0,19	-	12,82	0,97
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	399		1	3,94	108,25	107,79	7,652	-	-0,31	11,52		0,98
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	657	111	2	0,89	100,45	100,44	2,908	0,13	0,31	-	14,10	0,30
Балтимор01	30.11.2004	16,00	655	287	8	10,45	102,80	102,99	3,551	0,37	0,60	-	12,50	0,73
ВДД ПП 1об	12.04.2005	8,48	508		0	0,00	96,85	96,88	0,883	-	0,23	11,23		1,34
ВолТел43об	21.11.2004	15,00	459		0	0,00	106,40	106,40	3,658	-	0,00	9,18		1,15
ВинапИнв-1	15.02.2005	15,30	634	270	0	0,00	99,90	99,90	3,940	-	-0,60	14,74	15,93	0,71
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	460		1	0,41	109,00	109,00	3,416	0,05	0,17	6,60		1,19
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1581	126	5	2,04	100,48	100,49	0,848	-0,08	0,18	-	3,97	0,35
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	543		0	0,00	103,00	103,00	0,081	-	0,00	7,88		1,42
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	349		1	0,43	108,50	108,50	0,458	-0,30	-0,11	6,02		0,92
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	790		16	58,54	102,19	102,17	2,444	-0,06	0,17	7,13		1,98
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	564	200	10	0,01	99,65	99,65	6,380	-0,04	0,30	-	15,40	0,51
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	726	362	6	161,08	105,20	105,20	0,082	-0,27	-0,28	11,37	9,61	1,80
ДжэйЭфСи	06.01.2005	14,00	321		6	23,24	100,32	100,24	1,649	-0,35	-0,76	14,41		0,83
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	381		1	5,54	103,70	103,70	6,863	-	0,20	9,03		0,95
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	336		0	0,00	107,90	107,90	1,192	-	-0,10	6,15		0,89
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	855	125	4	30,30	99,60	99,60	1,381	-0,30	-0,11	-	9,76	0,34
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	484		17	8,98	101,00	101,37	2,333	0,07	0,18	14,49		1,23
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	348		1	0,22	107,00	107,00	0,701	-	1,50	8,37		0,92
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	128		0	0,00	99,10	99,10	1,184	-	0,00	10,52		0,35
ИстЛин-1	22.12.2004	13,50	216		0	0,00	100,65	100,65	5,511	-	0,59	12,65		0,56
Камаз-Фин	12.05.2005	12,30	722	357	3	0,81	101,02	101,01	0,270	0,01	0,79	-	11,49	0,95
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	828	97	3	13,61	100,00	99,73	2,710	-0,20	-0,07	11,95	12,22	0,27
КристалФ-1	10.02.2005	12,00	811	265	3	1,08	97,30	97,30	3,255	-0,03	0,21	13,87	14,64	0,70
МастерБ-1	07.12.2004	14,00	200											

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	81		1	0,01	102,60	102,60	4,704	0,05	0,19	4,93		0,22
МегаФон 01	08.12.2004	11,50	565		0	0,00	103,00	103,00	5,135	-	1,00	9,59		1,40
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1666	574	7	38,92	101,40	101,40	4,958	-0,02	0,40	-	11,03	1,41
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	668	120	0	0,00	101,70	101,70	2,463	-	0,00	-	9,37	0,36
Микрон-02	06.01.2005	15,00	48		1	0,42	100,50	100,50	5,420	-	0,12	10,63		0,13
НКХ-03 об	01.12.2004	9,50	1016	286	0	0,00	100,00	100,00	2,056	-	0,00	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	20		9	74,45	100,49	100,17	7,767	-0,06	-0,32	13,34		0,05
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	173		0	0,00	100,90	101,23	0,444	-	0,23	15,17		0,48
НортгазФин	11.05.2005	16,00	355		6	6,41	102,25	102,23	0,395	-0,16	-0,05	13,92		0,94
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	884	336	0	0,00	99,00	99,00	0,953	-	0,20	-	13,59	0,89
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1560	650	8	21,94	102,90	102,83	3,045	0,04	1,79	-	12,78	1,59
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	242	60	1	2,11	100,95	100,95	4,679	0,04	-0,03	12,77	16,14	0,16
ПарижКом-1	01.12.2004	24,00	196		4	0,00	105,30	105,30	5,195	0,14	-0,49	14,28		0,50
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	481	117	11	22,33	99,93	99,93	2,271	0,03	0,02	-	13,59	0,31
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	222		0	0,00	99,50	99,50	1,709	-	0,70	15,21		0,35
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	678	132	4	0,06	101,35	101,35	2,329	0,83	-0,09	12,57	12,80	0,36
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	721	357	0	0,00	100,72	100,72	0,259	-	0,00	13,26	-	1,75
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1054	321	0	0,00	100,80	100,80	1,885	-	0,09	-	15,49	0,85
Разгуляй-1	03.12.2004	16,00	563	197	28	85,01	96,10	96,15	7,364	-0,10	0,15	18,48	24,32	0,50
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	378		0	0,00	104,30	104,30	3,797	-	0,10	13,69		0,95
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	297		0	0,00	100,90	100,84	1,863	-	0,24	9,08		0,80
РусАлФ-2в	20.11.2004	9,60	912	182	0	0,00	100,40	100,40	4,813	-	0,00	8,34	8,98	0,50
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	572		0	0,00	107,20	107,20	6,000	-	-0,10	9,21		1,39
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	1006	286	0	0,00	103,55	103,57	3,031	-	-0,13	-	7,94	0,76
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	258		1	0,02	108,00	108,00	5,667	0,58	0,50	8,49		0,66
РусТекстил	15.03.2005	18,80	662		18	7,50	103,15	103,14	3,399	-0,09	-0,52	17,36		1,58
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	451		5	60,04	106,45	106,28	4,252	0,28	0,45	9,08		1,13
СанИнТБрюФ	15.02.2005	13,00	634		19	77,86	107,10	107,16	3,348	-	0,16	8,64		1,57
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	20		4	1,05	100,35	100,36	3,472	0,01	0,06	10,86		0,05
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	951	223	4	0,06	102,95	102,94	3,766	1,00	0,59	-	4,85	0,59
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1889	797	0	0,00	102,00	102,00	3,483	-	0,40	-	10,45	1,94
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	601	237	0	0,00	100,20	100,20	4,871	-	0,05	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1048	320	0	0,00	104,00	104,00	1,591	-	-0,05	-	8,69	0,83
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	602		5	38,67	107,50	107,55	5,005	0,05	0,15	9,65		1,47
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	958		0	0,00	107,00	107,00	4,589	-	0,40	9,64		2,24
Содбизнес1	23.11.2004	15,00	550		0	0,00	50,00	50,00	3,566	-	0,00	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	589		0	0,00	104,80	104,80	4,636	-	-0,20	8,94		1,46
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	161		7	0,48	103,40	103,24	1,236	-0,10	-0,46	12,59		0,44
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	700	152	1	2,06	101,75	101,75	1,151	0,05	0,15	-	9,52	0,42
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	128		0	0,00	102,00	102,00	1,808	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	28.11.2004	15,00	739		3	28,11	115,25	115,25	7,151	-0,10	0,05	6,92		1,73
ТрансфТпр	11.05.2005	8,90	537		0	0,00	100,24	100,12	0,219	-	0,12	9,00		1,41
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	260		0	0,00	106,75	106,75	0,479	-	-0,07	7,93		0,69
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	606		17	176,00	107,75	108,96	4,763	0,90	1,08	8,51		1,48
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1061	333	2	0,50	101,68	101,68	0,955	0,03	-	-	9,48	0,89
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	153		1	0,19	103,50	103,50	1,271	0,52	0,64	7,30		0,42
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	665	304	12	35,20	104,00	104,16	2,165	-	0,19	10,02	8,99	1,66
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1736	727	8	16,18	107,90	107,83	3,554	0,12	0,36	11,93	9,61	3,57
ЦНТ-01 обл	25.11.2004	16,00	643		0	0,00	105,05	105,02	3,814	-	0,00	13,37		1,54
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	438	74	14	67,07	100,60	100,59	3,639	-0,03	0,04	-	9,01	0,20
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	655	291	10	14,04	103,60	103,42	3,100	0,30	0,77	-	11,14	0,76
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	664		5	113,81	105,50	105,52	2,497	0,04	-0,58	11,08		1,64
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	810	82	3	1,31	100,05	100,02	2,534	0,03	0,04	-	8,93	0,22
ЯкутскЭн-1	03.03.2005	16,00	650	104	0	0,00	101,80	101,57	3,419	-	-	14,36	10,05	1,58

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.