

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Несмотря на то, что в настоящее время рынок находится во власти новостей с Украины и волатильности базовых активов, мы рассматриваем новости о досрочном погашении задолженности как более важные с фундаментальной точки зрения и ожидаем сужения спредов в перспективе одного-двух месяцев. *(Подробнее стр. 4 ↓)*

Учитывая возросшую чувствительность рублевых облигаций к внешнему фону, довольно большой объем макроэкономических данных в США на этой неделе и неясная перспектива развития ситуации на Украине создают риски повышенной волатильности, в особенности, в выпусках длинной дюрации. *(Подробнее стр. 6 ↓)*

Россия в 2005 может потратить \$7-10 миллиардов из стабилизационного фонда на досрочное погашение внешнего долга, в частности, перед Парижским клубом кредиторов, что повышает шансы РФ на улучшение рейтинга страны по версии S&P, сказал министр финансов Алексей Кудрин. Источники в Минфине РФ и правительстве Германии, крупнейшем кредиторе России, говорят, что договоренности о поэтапном досрочном погашении долга РФ перед Парижским клубом могут быть достигнуты уже в январе 2005 года. Долг РФ перед Парижским клубом оценивается в \$46 миллиардов. Кроме того, Кудрин вчера сообщил, что инфляция в РФ по итогам 2004 года может превысить 11.5%, отток капитала – 9 млрд. долл., а укрепление реального эффективного курса рубля ожидается в размере не более чем 5%. /Рейтер/

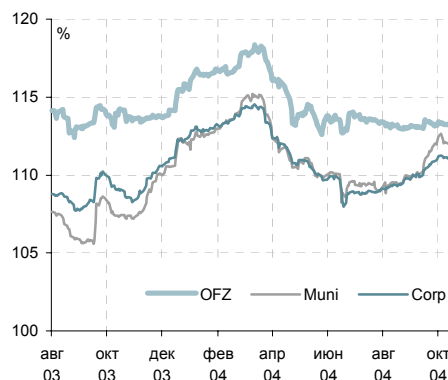
Министерство финансов РФ проведет 1 декабря аукционное доразмещение ОФЗ, а 15 декабря - аукционы двух дополнительных выпусков ОФЗ на общую сумму 13 миллиардов рублей. Другие параметры этих размещений пока не определены. /Рейтер/

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	29/11/2004	3,06	2	51	101
UST 10 yr	29/11/2004	4,32	7	30	-1
UST 30 yr	29/11/2004	4,97	8	18	-17
Bund 2 yr	26/11/2004	2,33	0	-10	-48
Bund 10 yr	26/11/2004	3,77	0	-10	-68
Bund 30 yr	26/11/2004	4,38	-1	-18	-67
Fed Fund	26/11/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	26/11/2004	2,21	7	28,0	111
Libor 6 mo	26/11/2004	2,63	-1	31,1	137
Libor 12 mo	26/11/2004	2,98	-2	41	140
S&P 500	30/11/2004	1178,57	-0,34%	4,28%	11,37%
Nasdaq Composite	30/11/2004	2106,87	0,23%	6,68%	7,48%
RTS	29/11/2004	631,87	-0,25%	-4,79%	19,39%
EUR/USD	30/11/2004	1,3267	-0,23%	4,07%	10,90%
USD/JPY	30/11/2004	103,13	0,39%	-3,12%	-5,90%
USD/RUB	30/11/2004	28,16	0,00%	-2,13%	-5,22%
EUR/RUB	30/11/2004	37,35	-0,22%	1,86%	5,12%
Brent 1m Future	29/11/2004	45,75	2,65%	-6,59%	60,81%
Gold	30/11/2004	452,05	-0,42%	5,48%	13,54%

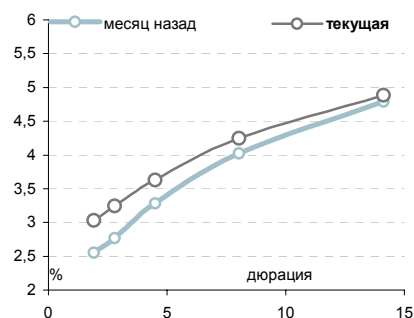
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



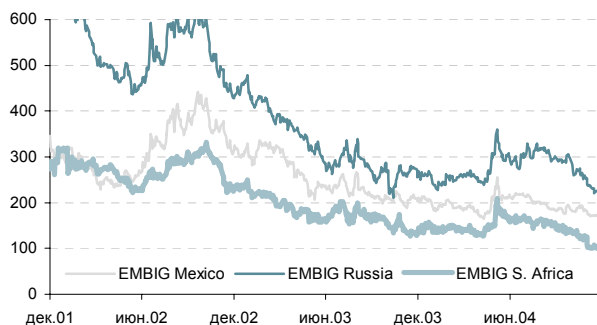
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	29/11/2004	100,07%	-91	-192	4	626	6,83	UST10	251
C-Bond*	26/11/2004	100,38%	6	14	113	385	7,90	UST5	420
UMS-31*	26/11/2004	114,59%	-40	-214	-117	418	7,08	UST30	211
Turkey-30*	29/11/2004	138,82%	-201	-236	140	1155	8,20	UST10	388
Venezuela-27*	26/11/2004	103,37%	-13	20	113	2014	8,90	UST10	513
EMBIG	29/11/2004	365	3	-4	-34	-38	-	-	-
EMBIG Russia	29/11/2004	236	4	12	-24	-21	-	-	-
EMBIG Brazil	29/11/2004	415	6	-14	-55	-44	-	-	-
EMBIG Mexico	29/11/2004	173	4	1	-12	-28	-	-	-
EMBIG Turkey	29/11/2004	286	2	-5	-41	-23	-	-	-
EMBIG Venezuela	29/11/2004	410	-2	-21	-49	-176	-	-	-

\* - Указаны котировки

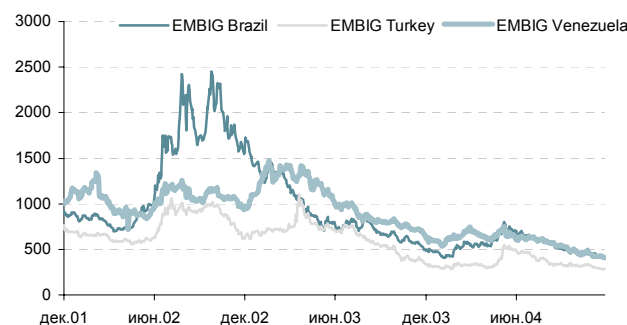
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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 доходности Treasuries на дальнем отрезке кривой существенно выросли. В связи с отсутствием публикаций статистики, выступлений представителей ФРС или каких либо других факторов, способных повлиять на рынок, движение рынка, вероятно, было вызвано завершением финансового года в таких крупных компаниях как Goldman Sachs, Morgan Stanley и Lehman Brothers.

В результате доходность 10-летних Treasuries достигла максимального с начала августа уровня 4.32% (+7 б.п.). В то же время 2-летние процентные ставки повысились лишь на 2 б.п. до 3.06%. Перекос в динамике процентных ставок разной срочности, ранее наблюдавшийся в другую сторону, возможно, вызван закрытием позиций, приносящих доход в случае принятия кривой более плоской формы: с начала сентября спред между 10 и 2-летними Treasuries сузился примерно на 50 б.п.

Сегодня рынок, вероятно, будет следить за выходом уточненных данных по ВВП в третьем квартале и чикагского индекса менеджеров по снабжению. Ожидается, что оценка роста ВВП не изменится по сравнению с предыдущей публикацией и останется на уровне 3.7%. Чикагский индекс, вероятно, снизится с 68.5 до 62 пунктов.

### Развивающиеся рынки

Неожиданное снижение американских Treasuries негативно сказалось на динамике развивающихся рынков, отреагировавших расширением рисков премий. Совокупный спред индекса EMBIG увеличился на 3 б.п. до 365 б.п.

В числе пострадавших наиболее сильно по-прежнему остаются украинские еврооблигации, испытывающие негативное давление в связи с политическим кризисом. Украинский спред увеличился на 24 б.п. до 340 б.п. Также заметное увеличение спреда произошло в Бразилии (+6 б.п.) и Мексике (+4 б.п.).

### Российский сегмент

Российские еврооблигации в понедельник находились под давлением происходящих в Украине событий, начав снижаться с открытия рынка. Позднее дополнительный негативный эффект оказало неожиданное снижение Treasuries в Америке, в результате чего котировки России-30 опустились ниже 100% от номинала. Закрытие российского бенчмарка произошло по цене 99.4375-100.375%, на 92 б.п. ниже предыдущей сессии. Спред к 10-летним Treasuries расширился на 4 б.п. до 251 б.п., страновая премия увеличилась на аналогичную величину до 236 б.п.

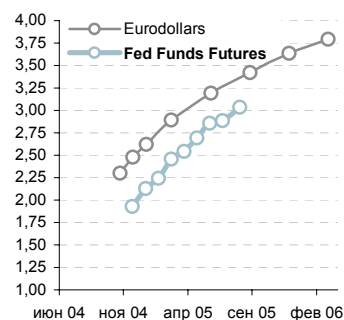
Корпоративные еврооблигации существенно снизились на фоне роста активности инвесторов, выступавших преимущественно в роли продавцов. Газпром-10 упал на 100 б.п. до 110.5-111.5% от номинала (YTM 5.5%), Газпром-13 – на 175 б.п. до 115.5-117 (YTM 6.95%). Также можно отметить МТС-10, потерявший 87 б.п. и закрывшийся по цене 103.125-104.5% (YTM 7.6%) и Норникель-09, снизившийся на 125 б.п. до 99.5-99.75% (YTM 7.18%). Из банковских бумаг сильно пострадал выпуск Русского Стандарта с погашением в апреле 2007 года, подешевевший на 125 б.п. и закрывшийся по цене 102-103%, что соответствует доходности около 7.4%.

Вчерашние негативные факторы оказались весомее новостей о планах России по досрочному погашению задолженности, озвученных вчера министром финансов. Как сообщил Алексей Кудрин, в 2005 году на досрочное погашение планируется направить \$7-10 млрд., из которых \$3.5 млрд. – на полное погашение задолженности перед МВФ. На эти цели планируется направить средства стабилизационного фонда. В этой связи вряд ли возможны новые выпуски суверенных еврооблигаций и выпуски нот подобных Aries, что, безусловно, позитивно с точки зрения технических факторов. Еще более важным является то, что сокращение величины задолженности повышает вероятность скорого повышения рейтинга России по версии S&P.

Несмотря на то, что в настоящее время рынок находится во власти новостей с Украины и волатильности базовых активов, мы рассматриваем новости о досрочном погашении задолженности как более важные с фундаментальной точки зрения и ожидаем сужения спреда в перспективе одного-двух месяцев. Мы также считаем, что рынок уже заложил премию за риски, связанные с Украиной и в ближайшее время зависимость снизится. Возобновление влияния на российские спреды возможно лишь при развитии ситуации в Украине по наилучшему сценарию с ростом нестабильности в стране, что, на наш взгляд, маловероятно в связи с тем, что западу, поддерживающему оппозицию, такой вариант может быть даже более невыгоден, чем России, так как газ в Европу поставляется транзитом через Украину.

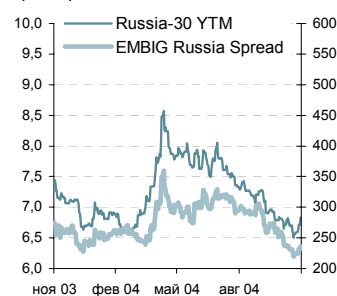
Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

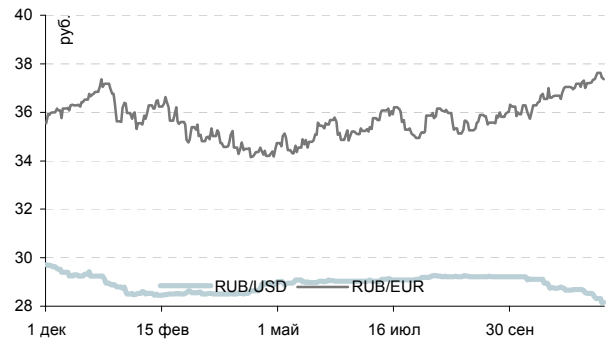
# Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

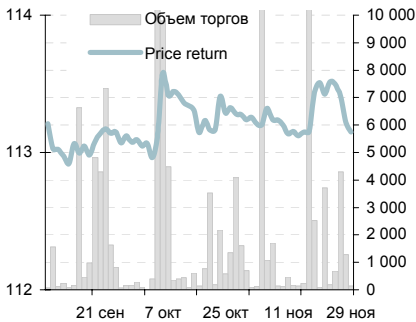


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,15	6,46	104,25	104,25	0,329	-0,3405	-0,770
SU27025RMFS4	2,30	6,37	101,90	101,90	1,644	-0,121	-0,287
SU46003RMFS8	4,07	7,53	110,95	110,95	3,589	-	-0,048
SU46014RMFS5	6,11	7,77	106,18	106,18	2,055	0,198	0,039
МГор33-об	0,54	4,63	103,00	102,99	0,055	-	-
МГор32-об	1,40	6,93	104,51	104,55	0,110	-0,37	-0,7
МГор31-об	2,22	7,53	105,90	105,99	0,247	-0,19	-0,11
МГор29-об	2,94	7,82	106,90	107,07	4,850	-	-0,23
МГор38-об	4,59	8,07	109,85	109,89	4,274	-0,2	-0,31
РусАлФ-2в	0,48	8,65	100,43	100,43	0,237	-	-0,05
ГАЗПРОМ А2	0,90	6,32	108,00	108,05	0,875	-	-0,31
УралСвзИн6	1,45	9,39	107,50	107,50	5,153	-0,34	-0,35
ТНК5в1т-об	1,81	7,08	114,75	114,75	0,041	-	-0,5
ГАЗПРОМ А3	1,96	7,47	101,65	101,49	2,667	-0,33	-0,68

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



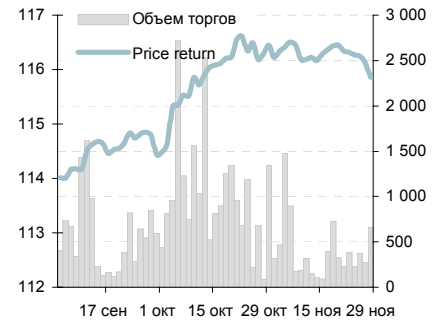
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



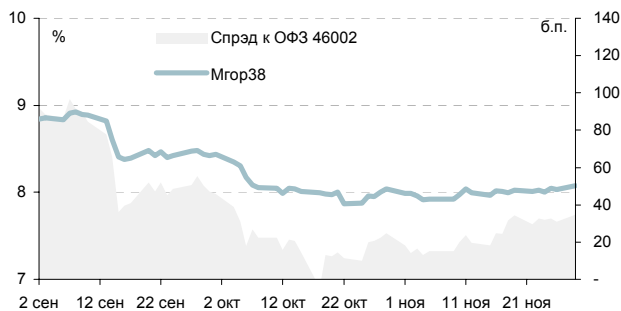
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

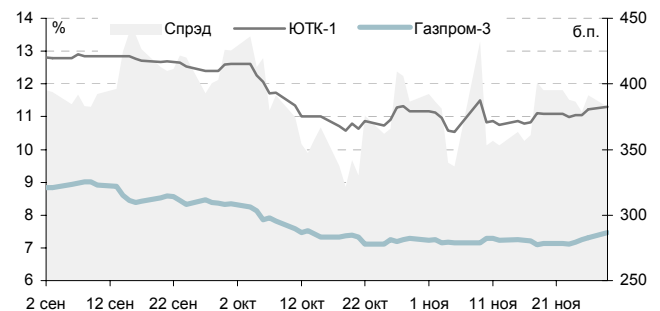
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Вчера рынок рублевых облигаций оказался во власти продавцов. Вновь проигнорировав очередное падение курса доллара к рублю (теперь до отметки 28.15 руб./долл.), участники рынка довольно чутко отреагировали на негативный внешний фон: неожиданный рост доходностей по базовым активам и снижение российских евробондов, начавшееся еще в пятницу под давлением событий на Украине.

Основные продажи прошли по голубым фишкам и выпускам второго эшелона длинной дюрации. В частности, по 39-ой Москве котировки по последней сделке снизились сразу на 85 б.п., по Москве-38 – на 45 б.п., в результате чего премия к ОФЗ на дальнем отрезке кривой доходности расширилась до 30 б.п. В корпоративных бумагах основной удар приглянула на себя облигации Газпрома-3 (-33 б.п.), ЦТК-4 (-72 б.п.) и Сибирьтелекома-4 (-60 б.п.).

Несмотря на довольно существенный характер последнего снижения котировок - по длинным сериям Москвы доходность выросла до уровней первой половины октября - мы полагаем, что говорить о глобальной смене настроений инвесторов по итогам одного дня было бы преждевременным.

Тем более, что с фундаментальной точки зрения ситуация на рынке рублевого долга по-прежнему равновесная. На одной чаше весов – избыток рублей в финансовой системе, укрепляющийся рубль, недавнее повышение рейтинга до инвестиционного от Fitch и ожидания получения аналогичной оценки со стороны S&P. На другой – низкий потенциал роста по голубым фишкам на фоне неизменных уровней доходностей по ГКО/ОФЗ, ограничивающий интерес крупных участников рынка первичным сегментом, где наблюдается достаточно высокий поток выпусков всего спектра кредитного качества.

Таким образом, в среднесрочной перспективе более вероятным представляется возврат рынка на прежние ценовые уровни и движение в рамках бокового тренда, с основным акцентом, как и прежде, на первичные размещения.

В то же время, учитывая возросшую чувствительность рублевых облигаций к внешнему фонду, довольно большой объем макроэкономических данных в США на этой неделе и неясная перспектива развития ситуации на Украине создают риски повышенной волатильности, в особенности, в выпусках длинной дюрации. На этом фоне мы рекомендуем инвесторам ориентироваться прежде всего на недооцененные бумаги второго-третьего эшелонов средней дюрации, которые, в случае реализации негативного сценария могут выполнить защитную функцию: в частности, мы выделяем облигации ТД Мечела, Акрона, Илим Палпа, КуйбышевАзота.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,15	-0,07	-0,28
Zetbi Muni	111,65	-0,23	-0,50
Zetbi Corp	110,95	-0,20	-0,39
Zetbi Corp10	115,86	-0,29	-0,48

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор28-об	415,94	-0,31
МГор37-об	258,27	-0,29
МГор40-об	240,42	-0,41
КОМИ 7в об	142,76	-0,05
МГор39-об	115,55	-0,50

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
СМАРТС 03	264,16	1,18
ГАЗПРОМ АЗ	263,03	-0,33
ЦентрТел-4	96,04	-0,72
СибТлк-4об	85,90	-0,6
Мечел ТД-1	85,09	-0,01

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



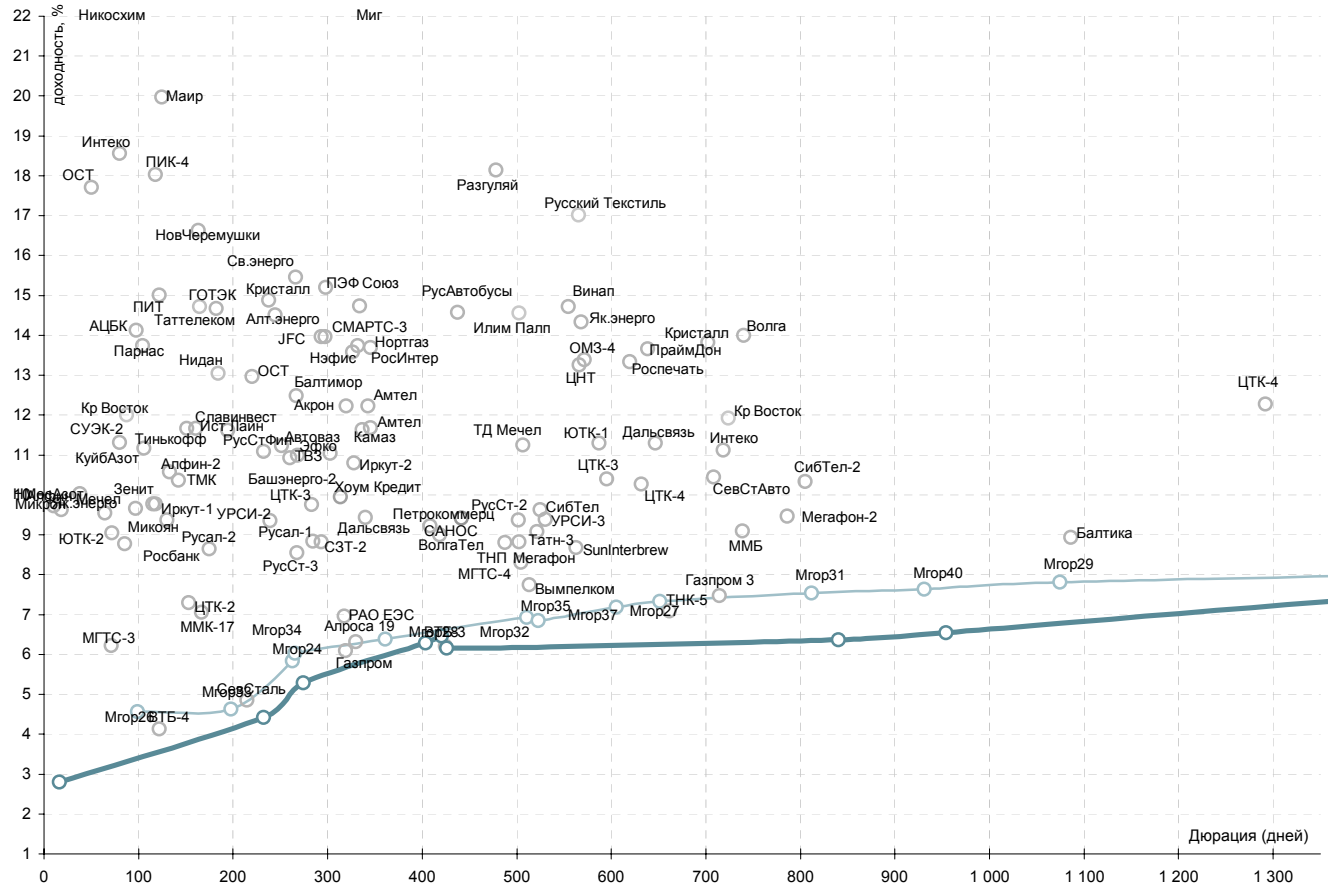
## Котировки российских еврооблигаций

	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+/BBB-	103,32	103,37	3,423	0,61	95
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	102,13	102,18	2,535	0,32	54
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	113,15	113,40	4,462	2,21	126
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	110,17	110,37	5,967	4,28	222
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	135,74	136,24	6,887	7,76	241
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	159,39	159,89	7,375	9,79	250
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	99,97	100,17	6,828	8,16	189
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	98,29	98,49	4,158	1,36	130
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	95,88	96,13	4,461	2,77	117
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	92,59	92,79	5,372	3,10	191
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	82,40	82,65	6,386	5,44	240
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	104,63	105,01	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	111,56	112,06	4,968	4,06	190
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	117,79	118,29	7,036	6,60	271
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BB+/BBB-	109,67	110,17	3,529	1,26	126
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BBB-	106,67	107,67	5,177	5,47	177
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB-	109,33	109,83	4,834	2,15	168
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB-	118,58	119,08	5,993	3,88	230
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB-/BB /*+	110,20	111,20	5,589	4,63	236
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB-	116,06	116,56	6,985	5,74	287
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	104,94	105,19	6,664	9,09	213
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB-/BB /*+	112,22	112,47	7,571	11,41	259
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B	105,44	105,94	8,587	1,87	548
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B	106,52	107,02	8,749	3,19	521
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	114,82	115,32	5,361	2,52	207
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	B2 /*-/B	115,44	115,69	4,387	1,77	134
<b>Telecommunications</b>									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,35	100,35	3,752	0,05	156
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,01	108,26	6,837	2,64	350
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	103,39	103,64	7,618	4,55	380
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	103,21	103,31	2,15	0,39	-18
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	106,86	107,11	7,841	2,80	446
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,23	102,73	8,346	4,56	449
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,50	99,75	7,215	3,97	353
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	100,89	101,89	3,1	0,21	118
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,40	101,65	7,537	3,27	405
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	101,14	101,64	8,222	3,41	466
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,04	99,54	9,362	6,10	510
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	99,94	100,19	8,477	2,94	508
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,15	103,40	7,029	2,95	364
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,45	103,70	6,735	1,635	376
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	107,05	107,30	8,953	3,536	531
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BBB-	100,79	101,04	3,635	0,15	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,89	105,14	5,47	3,39	195
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	105,74	105,99	6,426	5,31	248
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*+/B+	104,68	105,68	3,321	0,81	118
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*+/B+	103,78	104,03	6,11	3,36	262
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Ba2 /*+	101,54	101,79	7,578	3,90	390
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	104,13	104,37	6,121	0,91	351
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,60	103,85	6,956	0,93	431
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	101,47	101,77	8,377	1,61	540
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,30	101,65	8,197	1,34	534
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,61	100,98	8,322	1,41	544
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,47	100,96	8,746	1,90	564
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	99,94	100,42	8,897	1,89	579
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,08	100,33	8,887	2,00	576
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	150	8,75	Ba3 /*+/B	102,37	102,87	7,512	2,09	436
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*+/B	100,83	101,33	7,361	2,46	410
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	100,25	100,50	10,015	1,68	700
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	103,78	104,03	8,746	3,80	517

Источник: Bloomberg

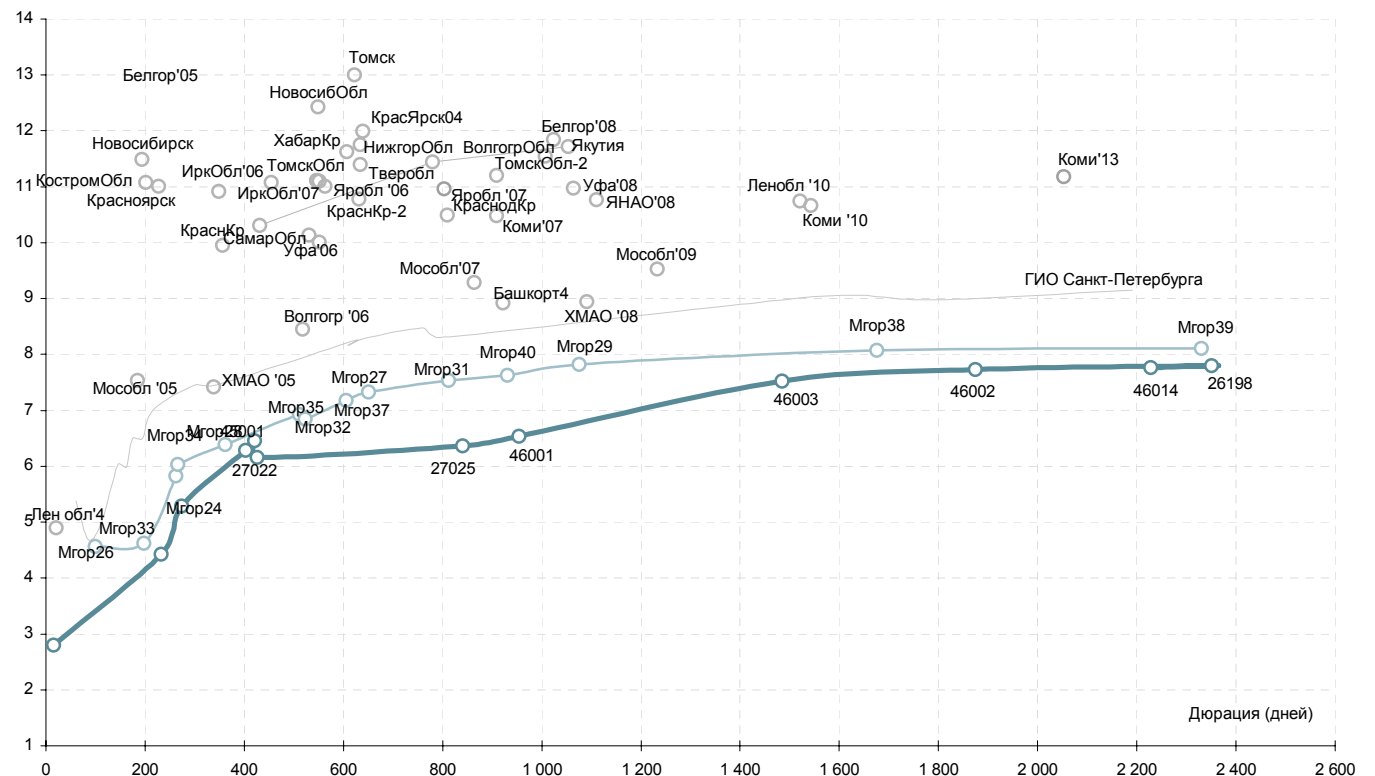
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27014RMFS8	15.12.2004	12,00	16		1	7,26	100,40	100,40	2,466	-0,09	-0,29	2,79		0,04
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	611		10	42,48	104,20	104,22	3,205	-	-0,98	6,28		1,10
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	233		0	0,00	102,00	102,00	0,822	-	0,20	4,43		0,64
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	289		37	4,03	105,25	105,25	2,466	-0,01	-0,44	5,29		0,75
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	443		56	65,58	102,30	102,30	0,263	-0,09	-0,70	6,16		1,17
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	716		1	4,37	104,25	104,25	0,329	-0,34	-0,77	6,46		1,15
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	926		1	5,14	101,90	101,90	1,644	-0,12	-0,29	6,37		2,30
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1381		2	8,04	109,95	109,95	2,466	-0,15	-0,35	6,54		2,61
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2809		0	0,00	108,32	108,38	3,104	-	-0,07	7,73		5,14
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2053		0	0,00	110,95	110,95	3,589	-	-0,05	7,53		4,07
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5021		1	3,06	106,18	106,18	2,055	0,20	0,04	7,77		6,11
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2895		0	0,00	90,00	89,61	0,411	-	0,00	7,80		6,44
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор26-об	11.12.2004	15,00	102		3	43,52	102,90	102,90	3,247	-0,50	-1,01	4,57		0,27
МГор33-об	27.02.2005	10,00	179		0	0,00	103,00	102,99	0,055	-	-	4,63		0,54
МГор24-об	02.12.2004	15,00	277		0	0,00	106,93	106,95	3,617	-	-0,25	5,83		0,72
МГор34-об	28.02.2005	10,00	272		5	11,33	102,95	102,97	0,027	-	-0,13	6,03		0,73
МГор28-об	25.12.2004	15,00	391		13	415,94	108,90	109,01	2,671	-0,31	-0,99	6,38		0,99
МГор32-об	25.02.2005	10,00	542		4	7,73	104,51	104,55	0,110	-0,37	-0,70	6,93		1,40
МГор35-об	18.12.2004	10,00	566		11	22,43	104,75	104,85	1,972	-0,22	-0,50	6,85		1,43
МГор27-об	20.12.2004	15,00	751		4	12,02	114,80	114,92	2,877	-	-1,08	7,33		1,78
МГор31-об	20.02.2005	10,00	902		9	101,01	105,90	105,99	0,247	-0,19	-0,11	7,53		2,22
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1061		37	240,42	106,60	106,69	0,932	-0,41	-0,53	7,63		2,55
МГор29-об	05.12.2004	10,00	1284		0	0,00	106,90	107,07	4,850	-	-0,23	7,82		2,94
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2218		8	17,82	109,85	109,89	4,274	-0,20	-0,31	8,07		4,59
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1018		0	0,00	98,25	98,25	1,626	-	0,06	8,92		2,52
Ирк.Обл(а)	19.01.2005	11,50	965		6	5,00	99,91	99,95	4,127	-0,30	-0,05	11,11		1,50
ИркОбл-а02	07.12.2004	12,00	647		16	16,16	100,10	100,18	2,729	-0,12	-0,36	11,08		1,24
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1120		1	0,00	110,50	110,50	2,893	-0,65	-0,62	10,48		2,49
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2145		6	0,98	110,82	110,97	1,827	0,10	-0,03	10,66		4,23
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3280		27	142,76	94,80	95,26	0,197	-0,05	-	11,18		5,63
КраснодКр	17.05.2005	11,00	897		5	4,03	100,35	100,39	0,392	-0,11	-0,11	10,49		2,22
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	234		4	0,69	100,25	100,25	1,266	-0,03	-0,10	11,00		0,62
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	697		2	3,01	100,15	100,15	0,226	-0,35	-0,41	12,00		1,75
КраснЯрКр1	05.12.2004	10,30	374		0	0,00	100,50	100,68	2,427	-	0,07	9,95		0,98
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	696		2	2,04	101,00	101,00	1,200	-0,40	-0,45	10,78		1,73
Мос.обл.2в	08.12.2004	17,00	193		0	0,00	105,05	105,04	3,866	-	-0,93	7,54		0,51
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	993		11	46,75	104,50	104,50	3,074	-	-0,58	9,29		2,37
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1604		45	98,11	106,24	106,32	6,510	-0,13	-0,45	9,53		3,38
Самара03-1	04.01.2005	12,00	582		5	7,85	104,60	103,25	1,808	1,25	-1,55	10,13		1,45
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	596		0	0,00	100,00	100,36	3,626	-	0,71	10,01		1,51
Уфа-2004об	07.12.2004	10,03	1282		0	0,00	98,20	98,08	4,780	-	-1,82	10,98		2,91
ХантМан об	13.12.2004	15,50	374		2	0,46	107,50	107,50	7,049	-	-	7,42		0,93
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1275		0	0,00	109,60	109,60	0,099	-	-0,50	8,95		2,99
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1296		1	0,99	102,20	102,20	2,268	-0,38	-0,50	11,72		2,89
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	472		0	0,00	104,73	104,73	3,041	-	-0,42	10,31		1,18
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	873		8	10,19	96,35	96,32	1,068	-0,07	-0,28	11,44		2,14
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1353	261	13	45,47	99,95	99,96	3,183	0,16	-0,13	-	11,24	0,69
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	337		3	1,22	101,50	101,49	0,995	-0,01	-0,01	12,24		0,88
АПРОСА 19в	23.04.2005	16,00	328		0	0,00	108,55	108,70	1,622	-	-0,20	6,10		0,87
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	249		4	1,54	102,50	102,47	1,233	-0,13	-0,25	14,88		0,65
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1081	353	3	10,10	100,55	100,55	0,377	0,00	0,10	-	12,22	0,94
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	389		13	3,35	107,30	107,44	8,173	-	-0,43	11,68		0,95
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	647	101	1	0,02	100,40	100,40	3,318	-	-0,04	-	14,12	0,27
Балтимор01	30.11.2004	16,00	645	277	0	0,00	102,80	102,99	3,989	-	0,00	-	12,50	0,73
ВДД ПП 1об	12.04.2005	8,48	498		0	0,00	96,85	96,88	1,115	-	0,00	11,23		1,34
ВолТел4Зоб	21.02.2005	15,00	449		1	2,02	106,35	106,35	0,329	-0,55	-0,05	9,00		1,15
ВинапИнв-1	15.02.2005	15,30	624	260	0	0,00	99,90	99,90	4,359	-	0,00	14,73	15,94	0,69
ВТБ - Зоб.	25.05.2005	14,50	450		2	62,20	109,30	109,28	3,814	0,13	0,28	6,21		1,16
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1571	116	0	0,00	100,42	100,42	0,997	-	-0,07	-	4,13	0,33
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	533		0	0,00	103,20	103,15	0,353	-	0,15	7,74		1,41
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	339		2	21,81	108,00	108,05	0,875	-	-0,31	6,32		0,90
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	780		40	263,03	101,65	101,49	2,667	-0,33	-0,68	7,47		1,96
ГОТЭК-1	07.12.2004	14,20	554	190	0	0,00	100,00	100,00	6,769	-	0,35	-	14,67	0,50
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	716	352	2	1,55	105,21	105,21	0,493	-0,16	-0,29	11,31	9,43	1,77
ДжейЭфСи	06.01.2005	14,00	311		4	15,21	100,55	100,55	2,033	-0,05	-0,05	13,96		0,80
ЕвразХолд1	05.12.2004	15,00	371		0	0,00	103,60	103,60	7,274	-	-0,15	9,00		0,93
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	326		3	54,56	107,60	107,02	1,603	-	-0,98	6,96		0,87
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	845	115	3	10,16	99,45	99,62	1,619	-	0,02	-	9,78	0,32
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	474		9	1,89	101,20	101,24	2,750	-0,02	-0,15	14,58		1,20
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00	338		0	0,00	104,73	104,73	1,140	-	-2,27	10,80		0,90
ИРКУТ-А01	27.03.2005	8,00	118		1	0,43	99,40	99,40	1,403	0,00	0,30	9,78		0,32
ИстЛинн-1	22.12.2004	13,50	206		2	31,00	101,20	101,15	5,881	-0,13	0,50	11,62		0,53
Камаз-Фин	12.05.2005	12,30	712	347	3	0,15	100,85	100,85	0,607	-0,22	-0,16	-	11,63	0,92
КрВост-Инв	24.02.2005	11,50	818	87	4	5,14	99,80	99,80	3,025	-	0,07	11,92	12,00	0,24
КристалФ-1	10.02.2005	12,00	801	255	6	17,46	97,40	97,42	3,584	-	0,09	13,82	14,52	0,67
МастерБ-1	07.12.2004	14,00	190											

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашения	оферта	
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	71		6	17,28	102,00	102,01	5,170	-	0,51	6,22		0,19
МегаФонФ01	08.12.2004	11,50	555		0	0,00	104,00	104,00	5,450	-	0,43	8,83		1,38
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	863		9	20,77	100,00	100,04	1,195	-0,56	-0,08	9,47		2,15
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1656	564	19	85,09	100,90	101,09	5,279	-0,01	-0,31	-	11,26	1,39
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	658	110	0	0,00	101,70	101,70	2,860	-	0,00	-	9,37	0,36
Микрон-02	06.01.2005	15,00	38		2	1,06	100,45	100,45	5,840	0,10	-0,05	10,03		0,10
НКНХ-03 об	01.12.2004	9,50	1006	276	0	0,00	100,00	100,00	2,316	-	-	-	9,83	0,81
НМосАзот1	09.12.2004	17,50	10		11	23,57	100,22	100,19	8,247	0,02	-0,10	9,73		0,03
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	163		2	0,01	100,50	100,50	0,937	0,05	-0,21	16,64		0,45
НортгазФин	11.05.2005	16,00	345		28	35,61	102,20	102,31	0,833	0,11	0,05	13,73		0,91
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	874	326	0	0,00	99,00	99,00	1,282	-	0,00	-	13,59	0,89
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1550	640	3	0,22	102,75	101,89	3,436	-0,86	-0,94	-	13,39	1,57
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	232	50	7	1,80	100,80	100,80	5,063	0,13	-0,18	12,98	17,71	0,14
ПарижКом-1	01.12.2004	24,00	186		0	0,00	105,20	105,20	5,852	-	0,38	14,28		0,49
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	471	107	5	0,33	99,90	99,90	2,620	-0,05	-0,04	-	13,73	0,29
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	212		2	0,15	97,05	98,75	2,065	-	-0,75	18,02		0,32
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	668	122	19	1,83	100,69	100,50	2,795	-0,20	-0,52	13,05	15,01	0,33
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	711	347	0	0,00	100,00	100,00	0,629	-	-	13,67		0,91
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1044	311	1	0,02	100,98	100,98	2,323	-	0,28	-	15,20	0,82
Разгуляй-1	03.12.2004	16,00	553	187	0	0,00	96,80	96,58	7,803	-	0,49	18,14	23,57	0,48
РЕСТОРАНТС	03.12.2004	18,00	368		0	0,00	104,30	104,30	4,290	-	0,00	13,69		0,95
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	287		0	0,00	101,00	101,00	2,137	-	0,00	8,84		0,78
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	902	172	1	10,03	100,43	100,43	0,237	-	-0,05	8,30	8,65	0,48
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	562		0	0,00	106,90	106,90	6,385	-	0,10	9,37		1,37
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	996	276	1	15,99	103,00	103,00	3,384	-	-0,57	-	8,55	0,73
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	248		1	0,08	106,00	106,00	6,222	-0,50	-1,00	11,09		0,64
РусТекстил	15.03.2005	18,80	652		21	6,22	103,40	103,59	3,914	0,04	0,34	17,01		1,55
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	441		0	0,00	106,00	106,00	4,690	-	-0,28	9,23		1,12
СанИнтБрюф	15.02.2005	13,00	624		5	46,50	106,90	106,98	3,704	-0,07	-0,07	8,69		1,54
СвобСокол1	09.12.2004	17,85	10		4	0,14	100,20	100,21	3,961	-0,04	-0,04	9,78		0,03
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	941	213	0	0,00	102,95	102,94	4,034	-	0,00	-	4,85	0,59
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1879	787	0	0,00	102,00	102,00	3,791	-	0,00	-	10,45	1,94
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	591	227	1	0,01	100,00	100,00	5,255	0,00	-0,20	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1038	310	1	5,29	103,77	103,77	1,953	-	-0,23	-	8,82	0,80
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	592		8	52,80	107,00	107,48	5,403	-	-0,32	9,62		1,44
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	948		10	85,90	105,50	105,40	4,932	-	-1,60	10,33		2,20
Содбизнес1	22.02.2005	15,00	540		0	0,00	50,00	50,00	0,247	-	0,00	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	579		1	3,28	104,50	104,50	4,964	-0,20	-0,30	9,08		1,43
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	151		17	22,91	103,28	103,40	1,797	-0,01	0,09	11,68		0,41
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	690	142	2	3,10	101,45	101,30	1,534	-0,20	-0,45	-	10,37	0,39
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	118		0	0,00	102,00	102,00	2,137	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	729		5	64,86	114,75	114,75	0,041	-	-0,50	7,08		1,81
Трансфнтр	11.05.2005	8,90	527		6	0,01	101,00	101,00	0,463	1,00	0,88	8,31		1,38
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	250		1	0,01	105,55	105,55	0,959	-0,65	-1,75	9,35		0,66
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	596		10	77,08	107,50	107,50	5,153	-0,34	-0,35	9,39		1,45
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1051	323	1	2,05	101,25	101,25	1,264	-	-0,18	-	9,95	0,86
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	143		0	0,00	103,50	103,50	1,710	-	0,00	7,30		0,42
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	655	294	8	17,22	103,50	103,50	2,504	-0,33	-0,50	10,40	9,75	0,78
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1726	717	27	96,04	106,45	106,59	3,932	-0,72	-0,91	12,28	10,27	3,54
ЦНТ-01 обл	24.02.2005	16,00	633		1	0,01	105,05	105,05	0,263	0,00	0,03	13,27		1,55
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	428	64	3	0,30	100,40	100,41	3,976	-0,06	-0,18	-	9,54	0,18
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	645	281	1	0,01	103,40	103,40	3,525	0,00	0,20	-	11,00	0,73
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	654		5	0,22	105,00	105,10	2,887	-0,15	-0,42	11,30		1,61
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	800	72	3	7,91	99,99	99,99	2,788	-0,07	0,02	-	9,05	0,20

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
тел. 7 095 937 07 37, факс 7 095 937 07 36  
WEB: <http://www.zenit.ru>

## Начальник Департамента

Вадим Соломахин

vadim@zenit.ru

## Управление продаж

sales@zenit.ru

### Начальник управления

Константин Пospelов

konstantin.pospelov@zenit.ru

### Еврооблигации

Владислав Григорьев

v.grigoriev@zenit.ru

### Рублевые облигации

Алексей Третьяков

a.tretyakov@zenit.ru

### Рублевые облигации

Роман Попов

r.popov@zenit.ru

### Акции

Игорь Чемолосов

i.chemolosov@zenit.ru

### Доверительное управление активами

Сергей Матюшин

s.matyushin@zenit.ru

### Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин

t.mukhametshin@zenit.ru

### Конверсионные операции

Алексей Воробьев

a.vorobiev@zenit.ru

## Аналитическое управление

Акции

research@zenit.ru

Облигации

firesearch@zenit.ru

### 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.