

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

ЦТК-5: на наш взгляд, бумага сохраняет небольшой upside по цене до 100.8% от номинала (доходность 7.75% годовых к оферте), и мы рекомендуем инвесторам сохранять позиции в выпуске. Размещение новых выпусков Газпрома: адекватная премия за неблагоприятную конъюнктуру (*Подробнее стр.2*)

Дымов: комментарий перед размещением (*Подробнее стр.3*)

На аукционе дополнительного выпуска ОФЗ-ПД спрос составил 9.36 млрд. руб., объем размещения на аукционе – 1.88 млрд. рублей (при общем объеме эмиссии 9 млрд. рублей). Цена отсечения на аукционе составила 99.6% от номинала, доходность по цене отсечения - 6.11% годовых, средневзвешенная доходность - 6.08%. /Банк России/

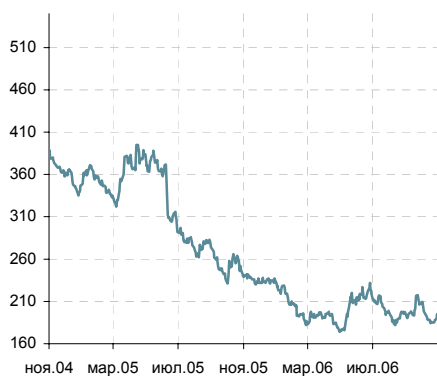
АКБ «Спурт» принял решение о размещении второго облигационного займа объемом 1 млрд. руб. /РБК/

Датой размещения дебютного выпуска облигаций ЗАО «Международный автомобильный холдинг «Атлант-М» объемом 1 млрд. руб. определено 16 ноября. /Финам/

Датой размещения второго облигационного займа ОАО «Парнас-М» объемом 1 млрд. руб. определено 15 ноября. /Cbonds/

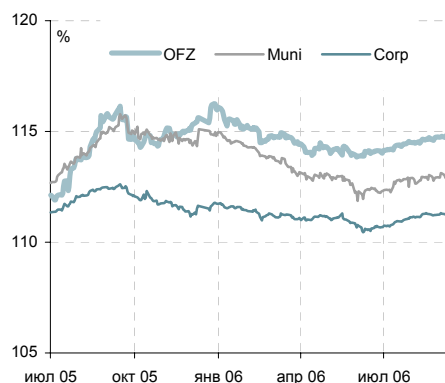
Новости	1
Российский долговой рынок	2
Кредитный комментарий	3
Торговые идеи	5
Приложение	6

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

## Российский долговой рынок

Вчерашнее главное событие дня, аукцион по ОФЗ 25060, прошел, мягко говоря, не очень удачно: при относительно высоком спросе в 9.8 млрд. рублей (который, впрочем, лишь немногим превысил объем предложения) размещено было чуть меньше 2 млрд. руб., при этом доходность по цене отсечения была выше уровня вторичного рынка на закрытие предыдущего дня. Похоже, надежды на исправление ситуации с денежной ликвидностью с началом месяца были несколько преждевременны, и при достаточно высоком уровне ставок МБК (6-7%) большинство участников рассчитывало на более весомую премию.

На вторичном рынке активность по-прежнему довольно низкая, при этом вновь можно было наблюдать продажи в некоторых ликвидных выпусках: Мособласть-5 (-10 б.п.), Мгор-38 (-13 б.п.), Мособл-6 (-6 б.п.). Основной оборот вчера пришелся на недавно размещенные выпуски, начавшие вторичное обращение, 7 и 8 серии АИЖК, снизившиеся в первый день торгов на 20 и 15 б.п., а также ЦТК-5. На фоне исполнения форвардных сделок обороты по последнему превысили 3.6 млрд. руб., а котировки выросли до 100.52% от номинала, что соответствует доходности к оферте 7.92% годовых и спреду к ОФЗ около 215 б.п. В ежедневном обзоре от 27 октября мы рекомендовали бумагу к покупке на форвардном рынке (тогда котировки колебались около 100.2 – 100.25%), оценивая справедливый спред к ОФЗ на уровне 200 б.п. Т.о., на наш взгляд, бумага сохраняет небольшой upside по цене до 100.8% от номинала (доходность 7.75% годовых к оферте), и мы рекомендуем инвесторам сохранять позиции в ЦТК-5.

Сегодня с утра ставки МБК оставались на том же уровне, что и днем ранее – 6% - 7%. Между тем, рынку рублевого долга предстоит новое испытание: размещение сразу двух выпусков Газпрома, трех- и пятилетнего, общим объемом 10 млрд. рублей. Стоит отметить, что ориентир доходности от организатора, премия 95 – 100 б.п. к ОФЗ, уже предполагает адекватную премию к уровням вторичного рынка, которая должна компенсировать не самую лучшую рыночную конъюнктуру: по состоянию на вчерашнее закрытие Газпром-4 и Газпром-6 торговались с премией по доходности к ОФЗ в пределах 70 – 75 б.п.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114.59	0.05%	-0.06%
Zetbi Muni	112.83	0.04%	0.04%
Zetbi Corp	111.19	-0.03%	0.00%
Zetbi Corp10	118.99	0.01%	-0.01%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	428.34	-0.07
МГор38-об	204.04	0.03
Мос.обл.6в	195.09	0.03
НижгорОбл3	152.77	-1.00
Мос.обл.4в	137.32	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЦентрТел-5	3636.73	0.52
АИЖК 7об	1412.95	-0.2
АИЖК 8об	1233.41	-0.15
РуссНефть1	407.54	-0.05
РусАлФ-3в	403.64	0.05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кредитный комментарий

3 ноября состоится размещение дебютного трехлетнего облигационного выпуска ООО «Дымовское колбасное производство» объемом 800 млн. руб. Условиями выпуска предусмотрена полуторалетняя оферта.

ООО «Дымовское колбасное производство» является одним из ведущих производителей колбасных изделий в Москве с долей рынка 7.8% и характеризуется наиболее быстрыми темпами роста среди основных московских производителей колбасной продукции. Сильные позиции в столице эмитенту во многом позволила занять стратегия по производству качественной мясной продукции в сегментах «выше среднего» и «премиум», а также расширение ассортимента за счет новых и уникальных колбасных изделий.

В настоящее время производство колбас от «Дымова» базируется на московском заводе в Крылатском, рыночная стоимость которого составляет порядка 1.2 млрд. руб., а мощность производства – 21.8 тыс. т в год. К 2010 году компания планирует более, чем в 2 раза увеличить объемы выпуска (до 37.9 тыс. т), для чего предполагается существенное увеличение производственных мощностей. Для этого, в ближайшее время на средства облигационного займа (400 млн. руб.) ООО «Дымовское колбасное производство» планирует приобретение производственной площадки. Остальная сумма от размещения выпуска будет распределена следующим образом: 100 млн. руб. будут направлены на реконструкцию площадки в Крылатском, 200 млн. руб. – на пополнение оборотных средств, 100 млн. руб. – на рефинансирование текущих кредитов. Помимо увеличения производственных мощностей, бизнес-стратегия компании предусматривает расширение географии сбыта и оптимизацию товарного ассортимента в форме замещения низко рентабельных продуктов новыми инновационными высокодоходными мясными продуктами.

Размещение облигационного займа повлечет за собой увеличение долгового бремени ООО «Дымовское колбасное производство»: во втором полугодии debt/EBITDA увеличится с 3.7 (средний для колбасных заводов уровень) до 8. Вместе с тем, уже по итогам следующего года компания ожидает увеличение эффективности бизнеса и существенное уменьшение долговой нагрузки: debt/EBITDA на 1.01.2008 г. составит 4.0, а к 2010 году снизится еще до 2.6. При этом, на повышение кредитного качества компании в ближайшем будущем повлияет отмена осенью этого года запрета на импорт мяса из ряда бразильских штатов, которая позволит осуществлять более выгодные прямые закупки, а также осеннее повышение цен на колбасные изделия и политика компании по оптимизации затрат. В более долгосрочной перспективе улучшение финансового состояния, на наш взгляд, будет поддерживаться эффектом от реализации инвестиционной программы.

Основные производственные и финансовые показатели ООО «Дымовское колбасное производство» в 2003-2010 гг.

	2003	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П	2010П
Объем пр-ва, тыс. т	9,1	12,3	14,9	18,0	23,2	28,2	33,1	37,9
Выручка, млн. руб.	790,3	1277,3	2061,0	2844,0	3921,9	4979,1	6131,2	7681,9
Опер. прибыль, млн. руб.	65,4	111,6	165,5	208,3	335,8	583,8	742,2	949,4
EBITDA	62,6	116,3	146,2	164,7	358,1	479,9	603,0	729,0
Рент-ть продаж	8,3%	8,7%	8,0%	7,3%	8,6%	11,7%	12,1%	12,4%
EBITDA margin	7,9%	9,1%	7,1%	5,8%	9,1%	9,6%	9,8%	9,5%
Долг, млн. руб.	98,9	275,7	406,5	1310,7	1420,0	1543,6	1689,6	1865,6
Debt/EBITDA	1,6	2,4	2,8	8,0	4,0	3,2	2,8	2,6

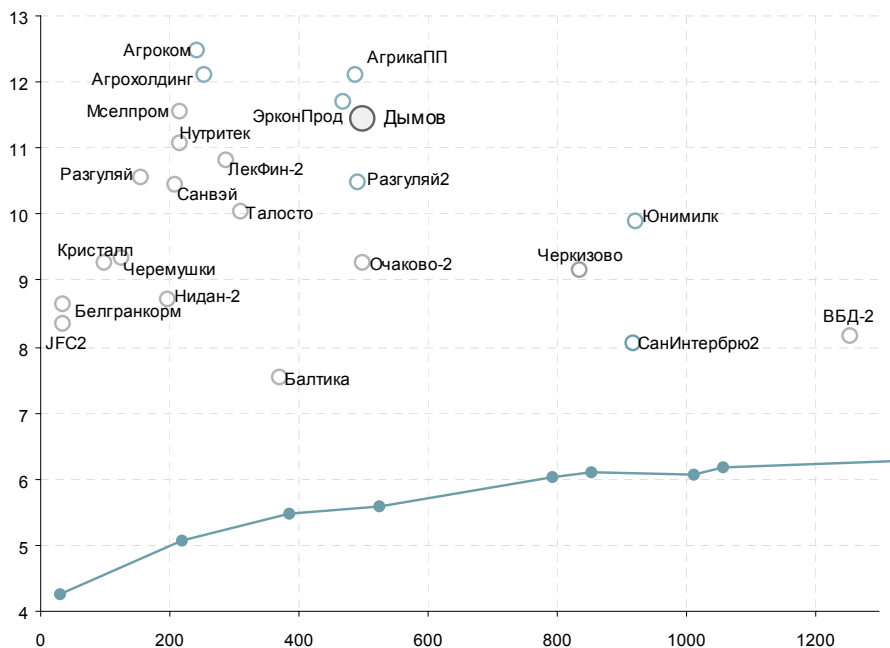
Источник: Данные компании

Реализация программы развития позволит, по оценкам компании, увеличить обороты ООО «Дымовское колбасное производство» с 2.1 млрд. руб. по итогам 2005 г. до 7.7 млрд. руб. в 2010 году. Кроме того, во втором полугодии 2006 года началась подготовка к объединению эмитента с двумя компаниями, совладельцем которых являются В.Г. Дымов: красноярским заводом по производству колбасных изделий под маркой «Дымов» («Ярск») и компанией «Ратимир», которой принадлежат мясокомбинаты на Дальнем Востоке. Консолидацию активов планируется завершить в 2009-2010 гг., при этом выручка нового холдинга по МСФО, по оценкам компании, составит порядка 16 млрд. руб. по итогам 2010 года.

Среди компаний мясной и мясоперерабатывающей отрасли наиболее сопоставимой с ООО «Дымовское колбасное производство», на наш взгляд, является Моссельпром. Обе компании являются быстрорастущими, но при этом сталкиваются со специфическими отраслевыми рисками. Дебютный выпуск Моссельпрома отличается высокой ликвидностью, при этом в настоящее время бумаги компании торгуются с доходностью около 11.6% к оферте 18.06.2007 г. (спрэд к ОФЗ – 650 б.п.). В начале октября состоялось размещение выпуска ОАО «Агрика Продукты Питания» с доходностью 12.13% годовых к оферте 4.04.2008 г. Несмотря на сопоставимый с Дымовым уровень дюрация (около 500 дней), а также похожие отраслевые риски, холдинг «Агрика» не отличается прозрачностью, в связи

с чем сравнение с ним является, по нашему мнению, не совсем корректным.

Собственное производство мяса птицы ЗАО «Моссельпром» обуславливает более высокий, по сравнению с ООО «Дымовское колбасное производство», уровень рентабельности. В настоящее время долговая нагрузка Моссельпрома является более высокой, при этом после размещения облигационного займа обе компании будут сопоставимы по основным долговым коэффициентам. Существенными преимуществами Дымова являются более широкие масштабы бизнеса, ориентация на высокомаржинальный премиум-сегмент колбасного рынка, а также хорошие рыночные позиции в столице, достигнутые за счет успешно сформированного бренда «Дымов». Принимая во внимание данные факты, мы оцениваем справедливый дисконт за лучшее кредитное качество Дымова к Моссельпрому в размере 70 - 100 б.п. (в терминах спреда к ОФЗ). Принимая во внимание премию за первичное размещение (20 б.п.), мы оцениваем справедливую доходность дебютного выпуска Дымова в размере **11.3%-11.6%** к полуторалетней оферте, что соответствует спреду к ОФЗ в размере **570-600 б.п.**



## Торговые идеи

### Рублевые облигации

- **Юнимилк: завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 30 - 50 б.п.**

Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет максимум 150 - 170 б.п., при этом, в случае подтверждения заявленных прогнозов компании относительно роста продаж и рентабельности в текущем году, можно ожидать ее дальнейшего снижения.

- **Магнит-1: потенциал снижения доходности 30-40 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2**

Выпуск недооценен относительно облигаций Пятерочки (Пятерочка-2). Спрэд Пятерочки-2 к ОФЗ (по состоянию на 06.10.2006) составлял около 210 б.п., аналогичная премия Магнита – 240 – 250 б.п. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, по крайней мере не превышающим спрэд Пятерочки.

- **ЮТК-4: потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» с 80 до 50 б.п.**

Дальнейшее «финансовое выздоровление» компании, которое призваны обеспечить крайне консервативная долговая политика компании и режим жесткого контроля над издержками, сохраняет шансы сократить текущий спрэд.

- **ЦТК-5: Ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п.**

Рекомендуем сохранять позиции в ЦТК-5: бумага сохраняет upside по цене до 100.8% от номинала (доходность 7.75% годовых к оферте).

- **ЭМАльянс: доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает скорые изменения в структуре собственников основных предприятий Группы**

В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

### Валютные облигации

- **ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрацией не должна превышать 50-70 б.п.**

Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко.

- **БанкМосквы-13: справедливый спрэд к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.**

В то время как спрэд между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спрэд составляет 80 б.п.

- **РСХБ-16: потенциал снижения доходности около 30 б.п.**

Мы полагаем, что премия за субординированность для квазисуверенного банка на уровне 60 б.п. завышена. Так для ВТБ подобная премия практически равна нулю.

- **ГМК НорНикель-09: потенциал снижения доходности около 30 б.п.**

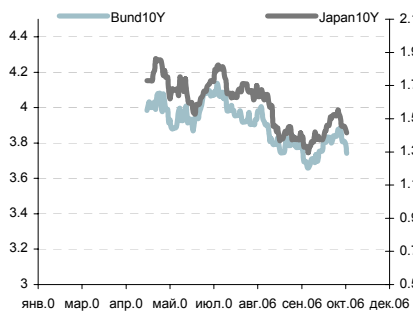
После повышения рейтинга агентством Moody's на две ступени до «Ваа2», мы полагаем, что евробонд может сократить премию к кривой ТНК-ВР до нуля.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/1/2006	4.65	-5	0	22
UST 10 yr	11/1/2006	4.57	-3	-4	-4
UST 30 yr	11/1/2006	4.69	-3	-6	-12
Bund 2 yr	10/31/2006	3.68	-5	10	100
Bund 10 yr	10/31/2006	3.74	-5	5	28
Bund 30 yr	10/31/2006	3.84	-6	-3	1
Fed Fund	10/31/2006	5.25	0	0	125
Libor 1 mo	10/31/2006	5.32	0	-0.2	123
Libor 6 mo	10/31/2006	5.39	-2	0.1	90
Libor 12 mo	10/31/2006	5.34	-4	0	58
S&P 500	11/2/2006	1367.81	-0.74%	2.74%	12.60%
Nasdaq Composite	11/2/2006	2334.35	-1.37%	4.32%	8.86%
RTS	11/1/2006	1644.86	1.94%	5.63%	70.57%
EURUSD	11/2/2006	1.2754	-0.03%	0.12%	5.64%
USDJPY	11/2/2006	117.28	0.21%	-0.31%	0.34%
USDRUB	11/2/2006	26.71	0.01%	-0.11%	-6.40%
EURRUB	11/2/2006	34.08	0.00%	0.04%	-1.08%
Brent 1m Future	11/2/2006	58.90	-0.14%	-2.56%	0.89%
Gold	11/2/2006	617.30	-0.05%	3.45%	33.27%

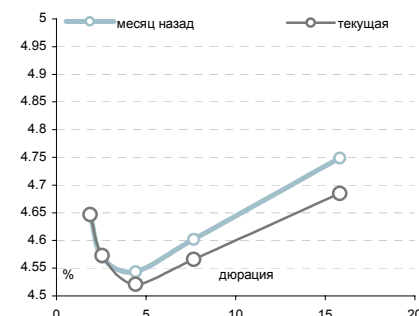
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



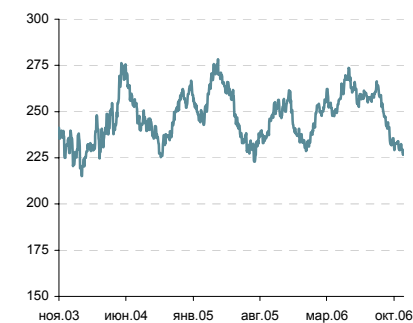
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



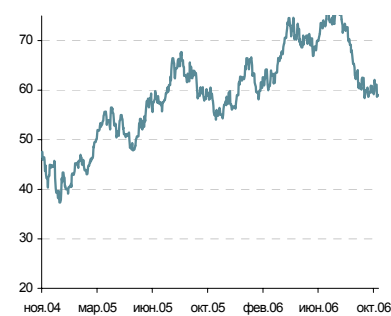
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	11/1/2006	112.56%	39	88	71	156	5.70
UMS-31*	10/31/2006	127.97%	74	301	299	521	6.10
Turkey-30*	11/1/2006	151.75%	40	25	350	605	7.24
Venezuela-27*	10/31/2006	124.35%	-2	95	174	740	7.01
EMBIG	11/1/2006	196	2	11	2	-41	-
EMBIG Russia	11/1/2006	115	0	7	0	-3	-
EMBIG Brazil	11/1/2006	224	2	13	2	-84	-
EMBIG Mexico	11/1/2006	133	1	8	1	-10	-
EMBIG Turkey	11/1/2006	238	2	11	2	15	-
EMBIG Venezuela	11/1/2006	227	2	16	2	-86	-

\* - Указаны котировки

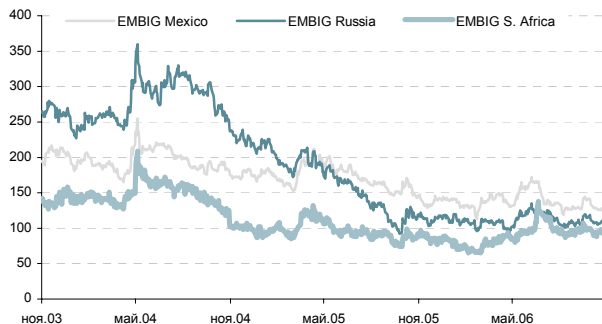
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



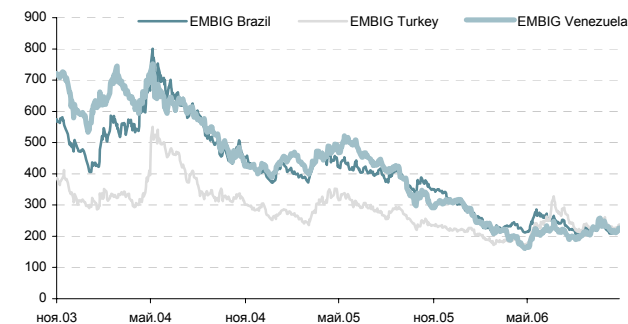
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

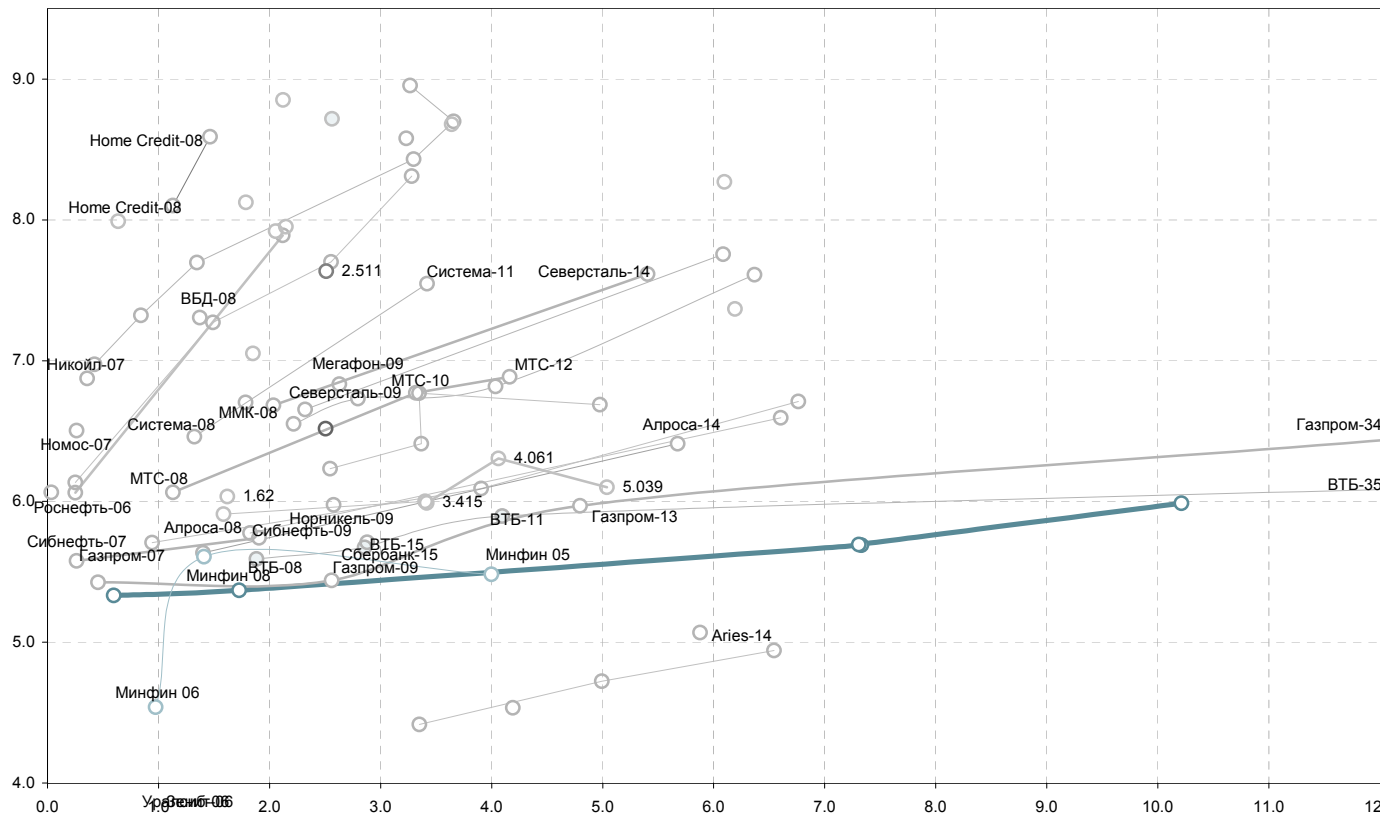
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

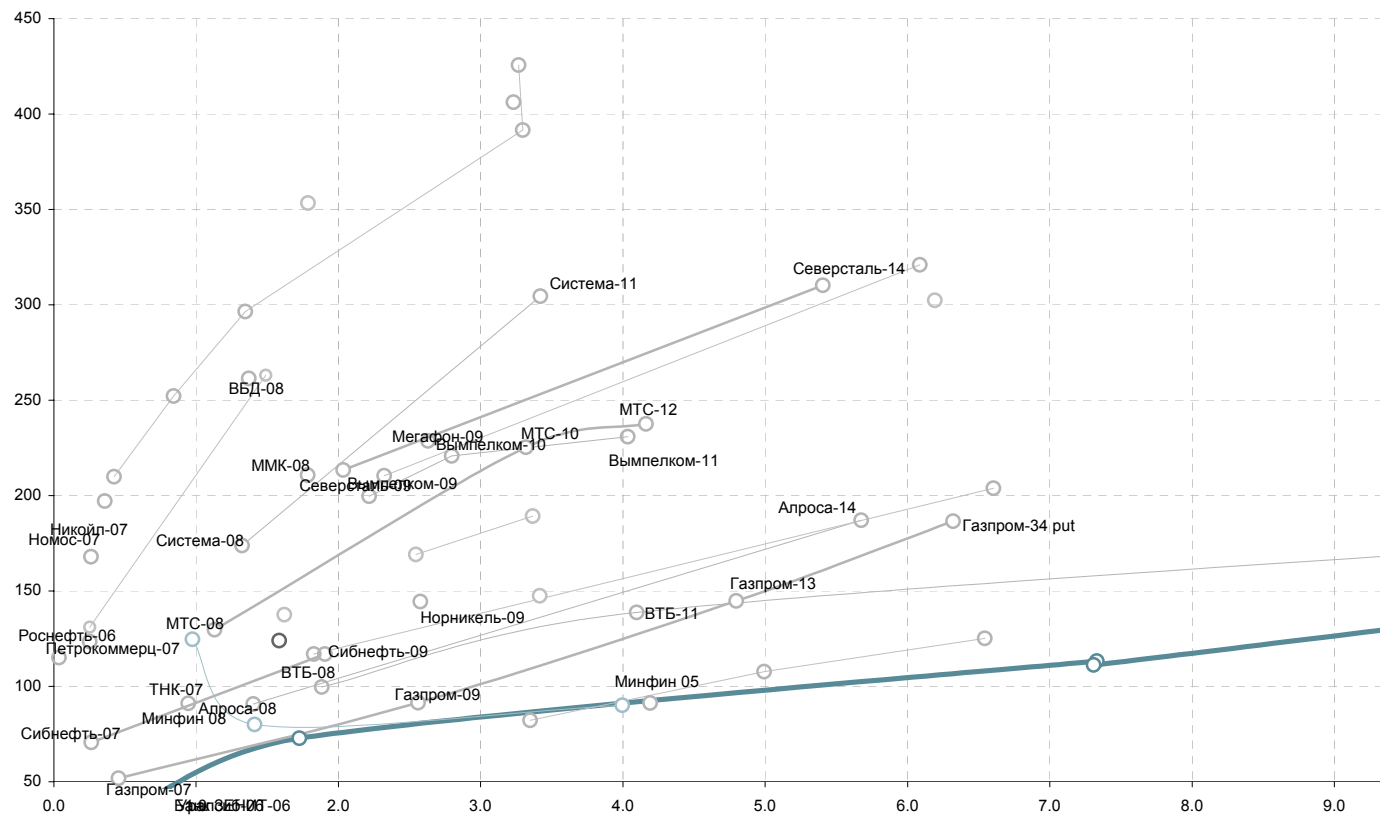
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

**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-07 \$	6/26/2007	2 400	10.000	Baa2/BBB+/BBB+	102.82	102.87	5.37	0.60	33
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8.250	Baa2/BBB+/BBB+	104.86	104.91	5.45	1.72	205
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11.000	Baa2/BBB+/BBB+	144.44	144.93	5.71	7.33	112
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12.750	Baa2/BBB+/BBB+	180.91	181.41	6.00	10.21	135
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5.000	Baa2/BBB+/BBB+	112.51	112.61	5.70	7.31	104
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3.000	BBB+/BBB+	98.40	98.48	4.58	0.98	-35
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3.000	Baa2/BBB+/BBB+	96.18	96.28	5.64	1.41	77
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3.000	Baa2/BBB+/BBB+	90.07	90.27	5.51	4.00	89
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103.10	103.18	3.63	0.47	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7.750	Aaa/AAA	110.63	110.88	3.84	2.66	23
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9.600	Aaa/AAA	129.15	129.40	5.09	5.88	52
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6.450	Baa2/-/BBB+	107.94	108.29	4.57	4.19	93
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9.125	BBB-	101.58	101.68	5.53	0.46	44
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10.500	BBB-	113.34	113.64	5.49	2.56	91
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7.800	BBB-/BBB-	111.43	111.83	4.47	3.35	85
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9.625	BBB-	118.69	118.99	6.00	4.80	145
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5.875	Baa1	106.00	106.35	4.97	6.54	129
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7.201	BBB /*+/BBB	105.07	105.32	6.61	8.43	201
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8.625	Baa1/BBB-/BBB-	127.69	127.94	6.45	12.14	177
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11.500	Ba2/BB+	101.47	101.52	5.67	0.26	62
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10.750	Ba2/BB+	109.85	110.15	5.81	1.91	117
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11.000	Baa2/BB+/BB+	104.85	105.06	5.81	0.94	87
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6.875	Baa2/BB+/BB+	102.90	103.15	6.12	3.91	158
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7.500	Baa2/BB+/BB+	105.30	105.55	6.73	6.76	215
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12.750	Baa2/BB	100.23	100.23	6.06	0.04	103
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9.750	Ba3/BB-	104.11	104.29	6.14	1.13	127
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8.375	Ba3/BB-	105.20	105.45	6.81	3.32	225
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8.000	Ba3/BB-	104.55	104.80	6.91	4.16	238
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10.000	Ba3/BB+	107.88	108.13	6.60	2.22	200
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8.000	Ba3/BB+	103.40	103.65	6.77	2.80	220
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8.375	Ba3/BB+	106.21	106.46	6.85	4.04	231
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8.250	Ba3/BB+	104.02	104.27	7.63	6.37	306
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8.000	B1/BB-	103.07	103.19	6.86	2.63	228
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10.250	B/B+	104.91	105.11	6.53	1.32	172
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8.875	B3/B/B+	104.33	104.71	7.60	3.42	305
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7.875	(P)B3/-/B-	99.64	99.89	7.98	2.06	335
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7.125	Baa2/BBB-	102.76	103.01	6.02	2.58	144
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8.000	Ba3/BB/BB-	102.08	102.33	6.77	1.78	210
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8.625	B1/BB-	103.71	104.06	6.76	2.04	213
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9.250	B1/BB-/BB-	108.66	109.16	7.66	5.41	310
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8.500	B2/B+	101.49	101.70	7.38	1.37	259
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8.125	Ba2/BB-	103.38	103.53	5.68	1.40	88
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8.875	Ba2/BB-	115.03	115.28	6.43	5.68	187
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10.875	B1/BB	110.14	110.39	6.70	2.321	211
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8.250	B2/BB	102.91	103.16	7.78	6.085	320
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9.000	-/-	100.47	100.64	8.12	0.636	309
SINEK-15	8/3/2015	250	7.700	Ba1/BB	101.84	102.09	7.39	6.191	282
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6.230	-/BBB	101.27	101.52	6.65	2.88	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6.875	A2/BBB+	102.30	102.50	5.64	1.88	99
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7.500	A2/BBB+	106.52	106.77	5.92	4.10	139
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6.315	A2/BBB	101.62	101.87	6.84	2.86	114
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6.250	A2/BBB+	101.62	101.87	6.12	13.10	143
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7.250	A3/BB	102.53	102.72	5.83	1.83	116
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6.500	WR/NR	99.24	99.36	6.60	6.60	203
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8.750	B1/-/B	99.52	99.77	8.91	2.12	429
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8.000	Ba3/-/B+	99.52	99.77	8.19	1.79	353
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7.750	Ba2/BB-/BB-	100.31	100.38	6.26	0.25	122
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7.750	Ba2/BB-/BB-	100.42	100.72	7.37	1.49	261
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8.625	Ba3/B/B+	100.81	101.06	9.40	3.28	379
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8.000	A3/-/BBB	104.40	104.60	6.27	2.55	169
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7.375	A3/-/BBB	103.15	103.40	6.44	3.37	189
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7.335	A3/-/BBB	103.13	103.38	6.71	4.97	216
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6.875	A2/-/BBB	101.39	101.55	5.96	1.58	122
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6.200	A3/-/BBB	100.44	100.69	6.88	3.40	148
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9.750	Ba3/B-/B+	103.79	104.04	8.71	3.64	417
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9.125	Ba3/B+	100.58	100.65	6.63	0.26	158
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8.250	Ba3/B+	100.31	100.66	8.03	2.15	342

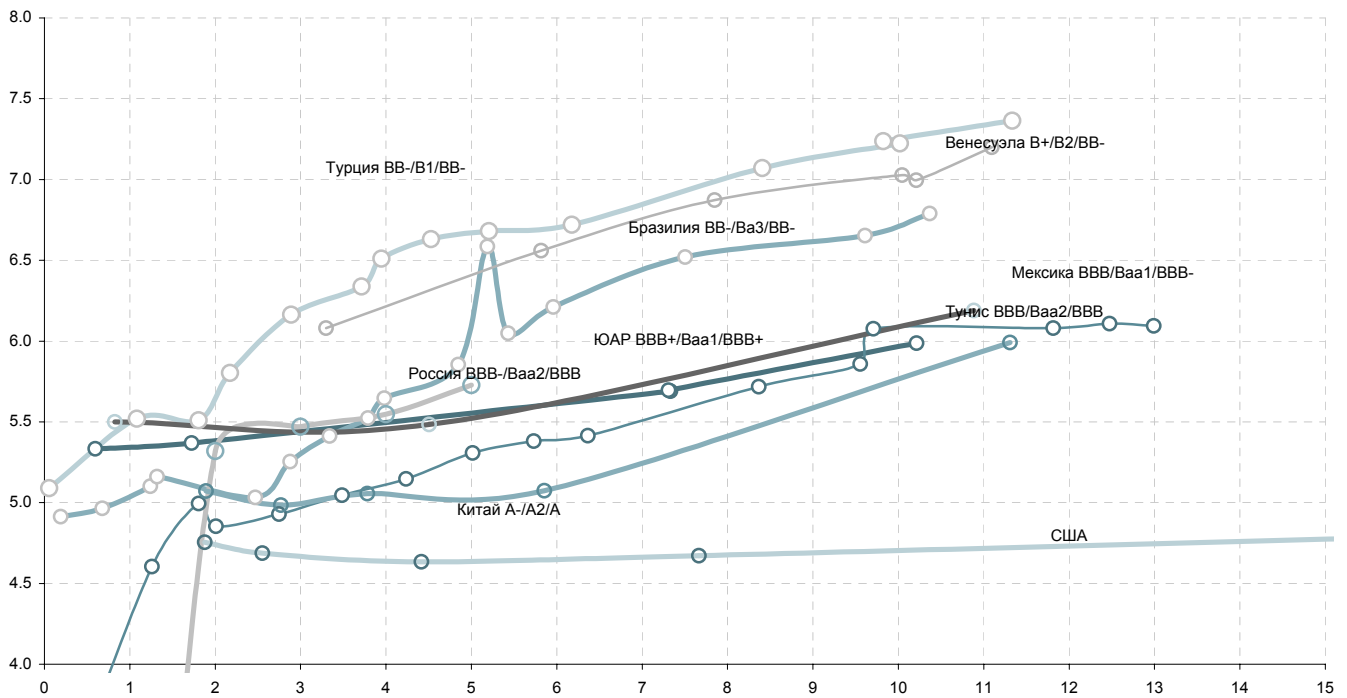


Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9.000	Ba3/NR	100.68	100.73	6.95	0.36	188
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9.000	Ba3/-/-	100.64	100.71	6.19	0.25	114
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8.000	Ba3/B+	99.79	100.22	7.99	2.12	337
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8.750	Ba3/B /*+	100.29	100.54	8.62	3.23	406
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6.875	A3/BBB+	102.90	103.15	6.02	3.42	147
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7.175	A3/BBB+	105.46	105.71	6.12	5.04	157
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8.750	Ba2/B+	100.63	100.74	7.10	0.42	202
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7.800	Ba2/B+	100.18	100.39	7.45	0.84	248
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8.125	Ba2/B+	100.42	100.57	7.75	1.35	294
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7.500	Ba2/B+	96.69	96.94	8.47	3.30	391
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8.625	Ba2/B+	99.48	99.73	8.73	3.66	419
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8.875	Ba3/B-	99.47	99.72	9.61	3.27	444
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9.750	Ba3/BB-	103.99	104.24	8.13	2.48	363

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

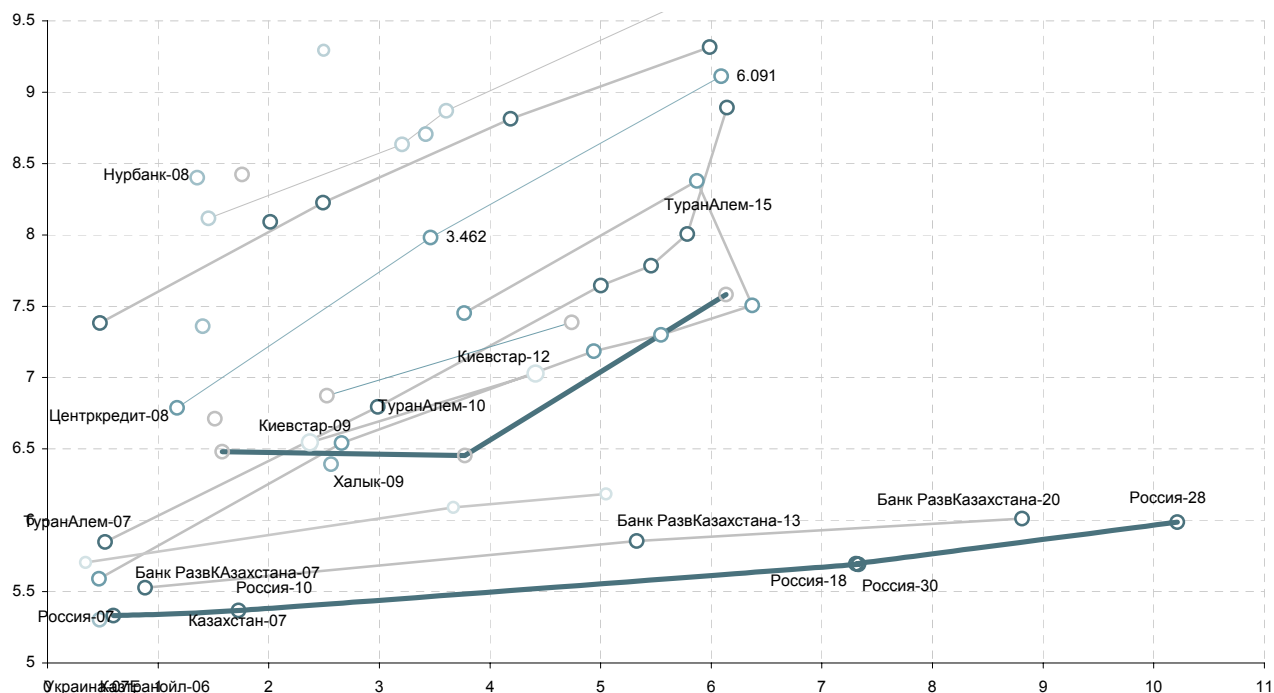
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
<b>Brazil</b>								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8.00	BB/Ba2/-	110.82	111.07	6.59	5.19
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11.00	BB/Ba2/BB	131.90	132.00	6.21	5.96
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11.88	BB-/Ba3/BB-	151.56	151.95	7.22	10.02

Источник: Bloomberg

## Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

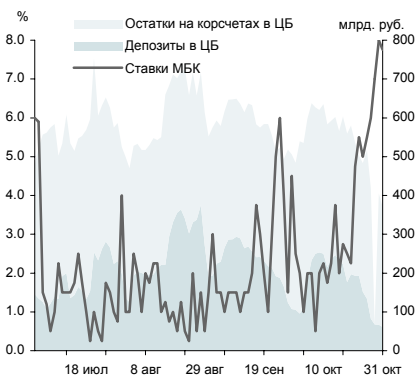
## Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9.00	-/Ba2/BB-	100.97	101.32	8.115	1.45
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8.50	B+/Ba1/BB-	100.41	100.53	7.383	0.47
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8.88	B+/Ba1/BB-	101.30	101.70	8.226	2.49
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9.25	B+/Ba1/BB-	101.34	101.84	8.813	4.19
Centercredit-08	2/14/2008	200	8.00	-/Ba1/BB-	101.13	101.43	6.789	1.17
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7.13	BBB-/A2/BBB	101.32	101.41	5.528	0.88
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7.38	BBB-/A2/BBB	108.14	108.64	5.855	5.33
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6.50	BBB-/A2/BBB	104.01	104.49	6.011	8.81
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8.13	BB+/Baa1/BB+	104.26	104.53	6.394	2.56
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11.13	BBB-/Baa2/BBB	102.80	102.90	5.302	0.47
KKB-07	5/8/2007	200	10.13	BB+/Baa1/BB+	102.09	102.22	5.589	0.47
KKB-09	11/3/2009	500	7.00	BB+/Baa1/BB+	100.85	101.22	6.542	2.66
KKB-13	4/16/2013	500	8.50	BB+/Baa1/BB+	106.30	106.68	7.185	4.94
KKB-14	4/7/2014	400	7.88	BB+/Baa1/BB+	102.76	103.24	7.3	5.55
Nurbank-08	4/28/2008	150	9.00	B/Ba3/-	100.56	100.81	8.401	1.35
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10.00	BB/Baa1/BB+	102.11	102.25	5.849	0.52
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7.88	BB/Baa1/BB+	103.04	103.37	6.795	2.99
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8.00	BB/Baa1/BB+	100.68	101.18	7.785	5.46
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8.50	BB/Baa1/BB+	102.68	102.93	8.005	5.78
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7.88	-/Ba2/B+	98.59	99.03	8.424	1.76
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10.38	BB-/B1/-	109.06	109.56	6.546	2.37
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7.75	BB-/B1/-	102.73	103.23	7.028	4.41
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8.13	-/Ba2/B+	96.58	97.08	9.293	2.50
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10.00	BB-/B1/BB-	102.11	102.20	3.728	0.35
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11.00	BB-/B1/BB-	101.77	101.85	5.704	0.34
Ukraine-11	3/4/2011	600	6.88	BB-/B1/BB-	102.56	102.93	6.09	3.67
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7.65	BB-/B1/BB-	107.38	107.83	6.184	5.05
Kiev-08	8/8/2008	150	8.75	BB-/B2/-	103.39	103.69	6.481	1.58
Kiev-11	7/15/2011	200	8.63	BB-/B2/-	108.15	108.65	6.454	3.77
Kiev-15	11/6/2015	250	8.00	BB-/B2/-	102.32	102.70	7.581	6.14
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8.95	-/Ba2/BB-	103.19	103.49	6.712	1.51
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7.75	-/Ba2/BB-	101.74	102.24	6.874	2.53
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6.80	-/Ba2/BB-	96.72	97.22	7.387	4.74

Источник: Bloomberg

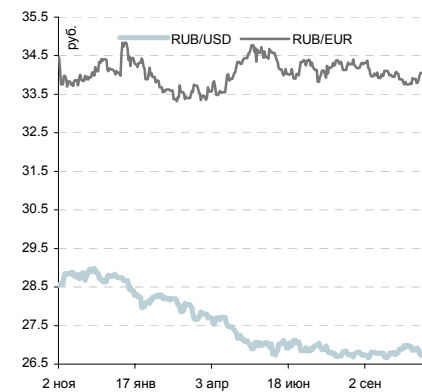
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



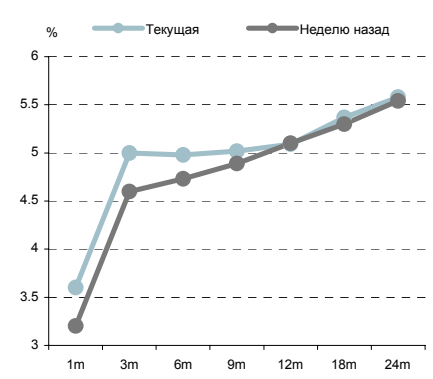
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

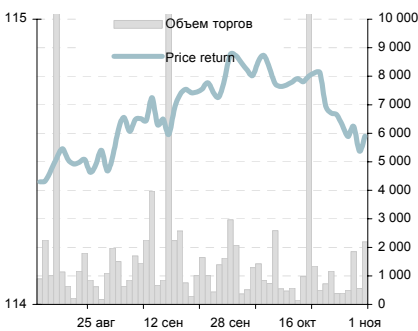


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0.08	4.02	100.47	100.47	2.108	-	0.000
SU25060RMFS3	2.34	6.08	99.65	99.65	0.000	0.009	-0.169
SU46018RMFS6	8.64	6.59	111.63	111.60	1.275	0.111	-0.142
SU46020RMFS2	12.84	6.80	102.73	102.72	1.456	0.116	0.021
МГор31-об	0.53	5.54	102.45	102.45	2.000	-0.1	0.44
МГор40-об	0.95	6.00	103.94	103.94	0.164	-	-0.56
МГор29-об	1.47	4.54	108.40	108.40	4.082	-	1.6
МГор38-об	3.44	6.46	113.00	113.10	3.507	0.03	-0.06
МГор39-об	5.69	6.78	109.80	109.87	2.822	-0.07	0.02
ВТБ - 5 об	0.52	5.45	100.45	100.45	0.102	-	0
РЖД-02обл	1.04	6.30	101.60	101.60	3.121	-	0
ГАЗПРОМ А6	2.53	6.83	100.55	100.56	1.580	0.01	-0.14
ФСК ЭЭС-02	3.14	7.15	103.90	103.86	2.871	0.03	-0.14
РЖД-07обл	4.80	7.14	102.60	102.60	3.475	0.05	-0.05

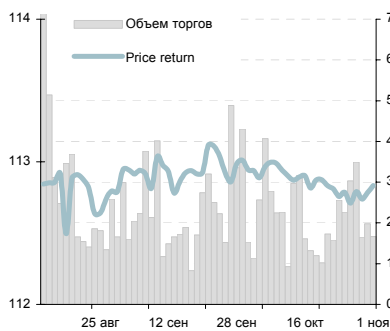
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



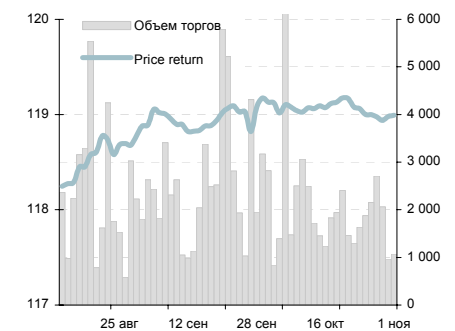
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



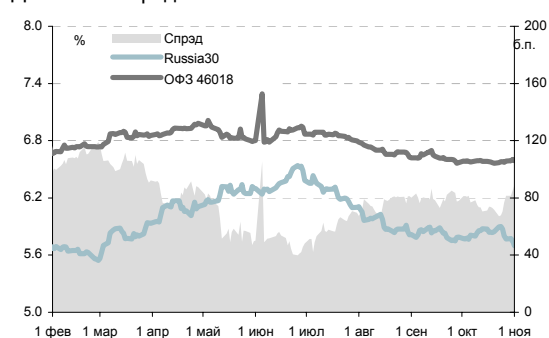
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
2 ноя	Газпром А7	5 000	Росбанк, Ренессанс Капит
2 ноя	Газпром А8	5 000	Росбанк, Ренессанс Капит
3 ноя	Дымовское колбасное произ	800	Банк ЗЕНИТ
8 ноя	ГК Протек	5 000	Райффайзенбанк, Ренесс.
9 ноя	КБ Центр-Инвест	1 500	Росбанк
9 ноя	Сорус Капитал	1 200	Банк Союз
15 ноя	ПТПА-Финанс	500	БК Регион
15 ноя	Парнам-М-2	1 000	Газпромбанк
16 ноя	Муниципальная инвестицион	500	ИФК Солид
16 ноя	Атлант-М	1 000	ИК Ист Кэпитал
22 ноя	М.видео Финанс	2 000	Газпромбанк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

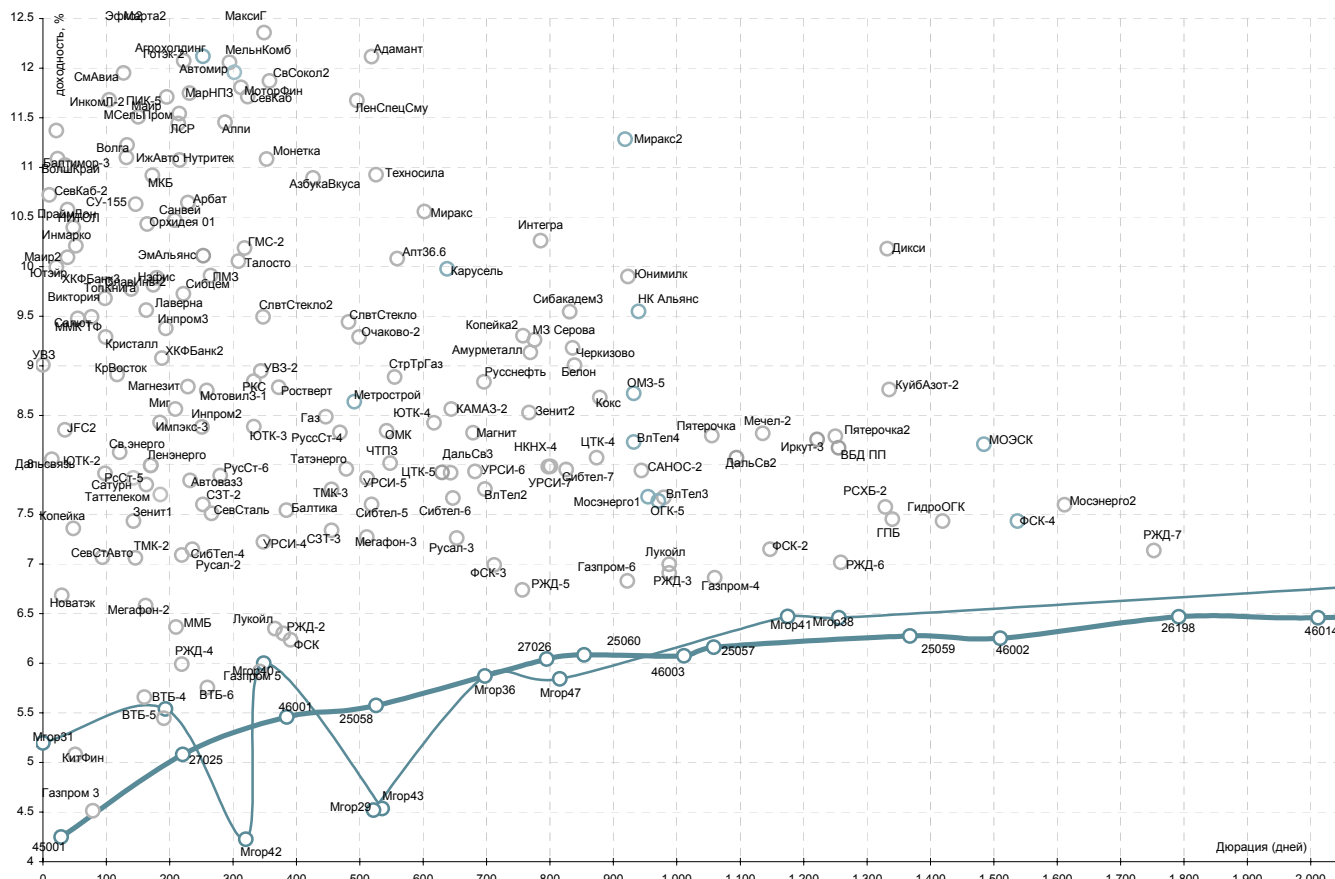


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

\*Объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

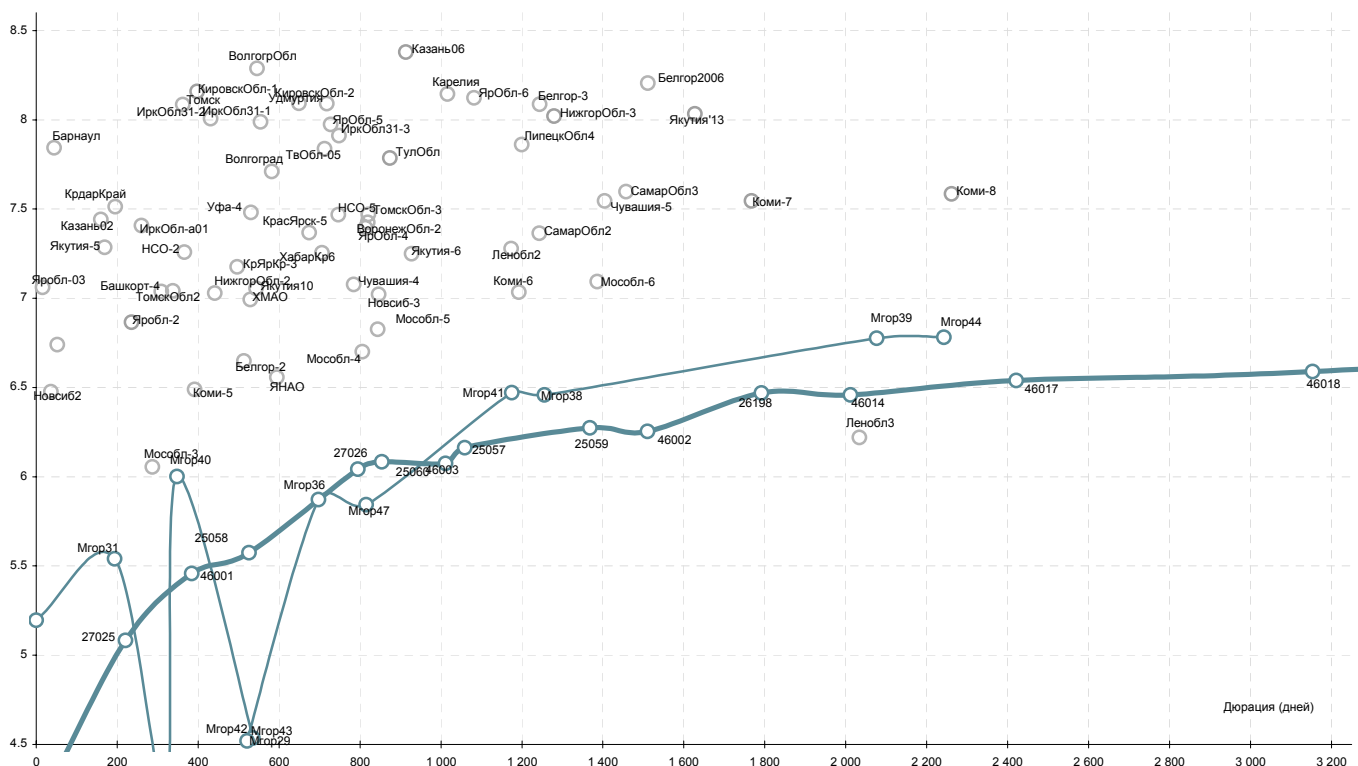
# Приложение 6. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Котировки российских облигаций

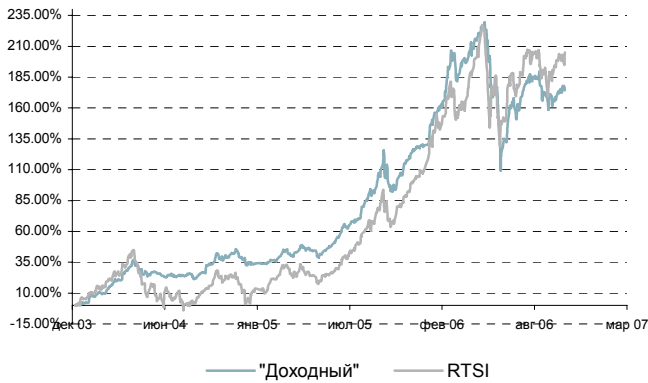
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-шения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-шение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU45001RMFS3	15.11.2006	10.00	14		0	0.00	100.47	100.47	2.108	-	0.00		4.02	0.08
SU27025RMFS4	13.12.2006	7.00	224		0	0.00	100.73	100.73	0.940	-	0.00		5.08	0.60
SU46001RMFS2	13.12.2006	10.00	679		3	0.22	104.95	104.95	1.342	0.17	0.15		5.46	1.05
SU25058RMFS7	31.01.2007	6.30	546		3	1.57	101.20	101.20	0.000	0.18	0.04		5.57	1.44
SU27026RMFS2	13.12.2006	7.50	861		1	0.26	101.55	101.55	1.007	-	0.00		6.04	2.18
SU46003RMFS8	17.01.2007	10.00	1351		1	0.11	111.50	111.50	2.877	-	-0.28		6.08	2.77
SU25057RMFS9	24.01.2007	7.40	1176		1	2.00	104.00	104.00	0.142	-	-0.23		6.16	2.90
SU25059RMFS5	24.01.2007	6.10	1540		3	12.07	99.90	99.99	0.117	-0.02	-0.09		6.27	3.75
SU46002RMFS0	14.02.2007	9.00	2107		0	0.00	110.40	110.35	1.899	-	-0.01		6.25	4.14
SU46014RMFS5	14.03.2007	9.00	4319		0	0.00	109.50	109.48	1.208	-	-0.13		6.46	5.51
SU26198RMFS0	04.11.2006	6.00	2193		4	25.93	97.65	97.72	5.951	0.05	-0.24		6.47	4.91
SU46017RMFS8	15.11.2006	9.00	3563		18	78.38	106.50	106.50	1.899	0.12	-0.05		6.54	6.63
SU46018RMFS6	13.12.2006	9.50	5502		5	19.96	111.63	111.60	1.275	0.11	-0.14		6.59	8.64
SU46020RMFS2	14.02.2007	6.90	10689		4	17.00	102.73	102.72	1.456	0.12	0.02		6.80	12.84
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор27-об	20.12.2006	15.00	49		0	0.00	101.88	101.88	1.726	-	-		5.20	0.19
МГор31-об	20.11.2006	10.00	200		1	0.00	102.45	102.45	2.000	-0.10	0.44		5.54	0.53
МГор42-об	13.11.2006	10.00	285		0	0.00	105.20	105.20	2.192	-	-		4.22	0.88
МГор40-об	26.01.2007	10.00	359		0	0.00	103.94	103.94	0.164	-	-0.56		6.00	0.95
МГор43-об	17.11.2006	10.00	563		0	0.00	108.25	108.25	2.083	-	-		4.52	1.43
МГор29-об	05.12.2006	10.00	582		0	0.00	108.40	108.40	4.082	-	1.60		4.54	1.47
МГор41-об	30.01.2007	10.00	1367		0	0.00	108.70	108.70	2.575	-	0.00		6.47	3.22
МГор38-об	26.12.2006	10.00	1516		4	204.04	113.00	113.10	3.507	0.03	-0.06		6.46	3.44
МГор39-об	21.01.2007	10.00	2819		17	87.13	109.80	109.87	2.822	-0.07	0.02		6.78	5.69
МГор44-об	24.12.2006	10.00	3157		2	12.47	109.84	109.84	3.562	0.04	-0.01		6.78	6.14
Башкорт4об	15.03.2007	8.02	316		11	0.53	100.90	100.90	1.055	-	0.00		7.04	0.85
ИркОбл-а01	19.01.2007	10.50	263		0	0.00	102.00	102.01	2.991	-	0.11		7.41	0.71
ИркОбл31-1	21.12.2006	9.50	1142		6	19.05	101.95	101.99	1.067	-0.01	-0.11		7.99	1.52
ИркОбл31-2	25.04.2007	8.00	722		1	0.24	100.00	100.00	0.154	-	-0.05		8.01	1.18
ИркОбл31-3	28.03.2007	7.75	1484		0	0.00	99.60	99.60	1.168	-	-0.02		7.91	2.05
КОМИ 5в об	24.12.2006	14.00	418		0	0.00	107.30	107.46	1.458	-	0.06		6.49	1.07
КОМИ 6в об	14.04.2007	13.50	1443		3	2.56	117.40	117.54	0.666	-	-0.29		7.03	3.27
КОМИ 7в об	23.11.2006	12.00	2578		10	11.72	108.45	108.47	5.326	0.47	-0.03		7.55	4.84
КировОбл 1	22.12.2006	8.39	782		1	0.51	100.50	100.50	0.919	-	-0.10		8.16	1.09
КраснодКр	14.11.2006	10.00	195		0	0.00	101.40	101.40	4.630	-	0.00		7.51	0.54
Мос.обл.3в	18.02.2007	11.00	291		0	0.00	103.92	103.91	2.200	-	0.01		6.06	0.79
Мос.обл.4в	23.01.2007	11.00	902		3	137.32	110.05	110.10	0.241	0.00	-0.06		6.70	2.21
Мос.обл.5в	03.04.2007	10.00	1245		8	428.34	107.50	107.53	0.795	-0.07	-0.19		6.83	2.31
Мос.обл.6в	24.04.2007	9.00	1630		8	195.09	107.63	107.67	0.197	0.03	-0.07		7.09	3.80
Томск.об-2	13.04.2007	10.00	346		4	2.41	102.75	102.77	0.521	-	-0.15		7.04	0.92
Томск.об-3	09.11.2006	9.00	1104		0	0.00	99.84	99.84	4.340	-	-0.11		7.47	2.25
Томск 1	23.11.2006	12.00	386		0	0.00	104.18	104.18	2.268	-	0.05		8.09	0.99
Уфа-2004об	05.12.2006	10.03	580		10	2.70	103.94	103.94	4.066	-0.02	-0.14		7.48	1.45
ХантМанСоб	26.11.2006	12.00	573		0	0.00	107.65	107.65	5.162	-	0.00		6.99	1.45
Якут-10 об	19.12.2006	12.00	594		6	13.11	107.38	107.82	1.414	-0.28	-5.18		7.06	1.49
Якут-05 об	19.01.2007	8.00	171		1	0.08	100.41	100.41	0.285	-	-0.09		7.29	0.46
ЯрОбл-02	02.01.2007	12.78	244		2	4.20	103.74	103.94	1.015	-	0.09		6.87	0.65
ЯрОбл-05	29.12.2006	8.25	790		0	0.00	99.71	99.71	2.825	-	-0.24		7.97	1.99
ЯрОбл-04	23.11.2006	11.00	937		0	0.00	107.05	107.06	4.852	-	3.06		7.39	2.23
ЯрОбл-06	24.04.2007	8.50	1630		4	19.88	98.70	98.75	0.186	0.08	-0.17		8.12	2.96
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9.20	651	105	13	54.34	100.50	100.38	1.941	-0.07	-0.16		7.70	0.29
АВТОВА3об3	26.12.2006	7.80	1329	237	1	10.28	100.05	100.05	2.714	-	-0.05		7.84	0.64
Балтмор03	16.11.2006	11.65	561	15	0	0.00	100.00	100.00	5.330	-	0.00		11.09	0.06
ВД ПП 2об	20.12.2006	9.00	1505		12	53.89	103.40	103.40	3.279	0.00	0.30		8.17	3.44
ВлгТлкВТ-2	05.12.2006	8.20	1490	764	1	16.07	101.01	101.08	3.325	-	-0.30		7.76	1.91
ВлгТлкВТ-3	05.12.2006	8.50	1490		0	0.00	102.55	102.60	3.447	-	1.15		7.67	2.68
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6.50	869	141	0	0.00	100.35	100.35	0.730	-	0.00		5.66	0.44
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6.20	2542	176	0	0.00	100.45	100.45	0.102	-	0.00		5.45	0.52
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8.11	78		0	0.00	100.75	100.75	2.267	-	0.05		4.51	0.22
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8.22	1197		7	42.39	104.25	104.25	1.734	-0.05	-0.14		6.86	2.90
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7.58	342		0	0.00	101.60	101.60	0.457	-	0.00		5.92	0.94
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6.95	1009		4	5.00	100.55	100.56	1.580	0.01	-0.14		6.83	2.53
ГидроОГК-1	03.01.2007	8.10	1701		6	97.24	103.07	103.10	2.641	0.05	0.04		7.43	3.89
ДальСвз1об	15.11.2006	13.00	14		3	50.96	100.18	100.17	5.984	-0.10	-0.13		8.06	0.04
ДиксиФин-1	22.03.2007	9.25	1597		1	2.47	97.60	97.60	1.039	-0.40	-0.55		10.18	3.65
Зенит 1обл	24.03.2007	8.00	143		2	1.01	100.19	100.19	0.877	-	0.16		7.44	0.39
Зенит 2обл	15.02.2007	8.39	838		3	46.68	100.05	100.05	1.770	-	0.00		8.53	2.10
Камаз-Фин	11.11.2006	6.00	10		0	0.00	98.40	98.40	2.844	-	-		9.69	0.45
Камаз-Фин2	23.03.2007	8.45	1416	687	2	20.19	100.09	100.09	0.926	0.00	-0.04		8.56	1.76
КрВост-Инв	25.02.2007	11.50	116		0	0.00	100.80	100.75	2.111	-	0.00		8.91	0.32
КристалФ-1	08.02.2007	12.00	99		1	0.00	100.65	100.65	2.729	-	0.05		9.29	0.27

КуйбАзот-2	09.03.2007	8.80	1589		5	8.87	100.75	100.78	1.302	0.06	0.08	8.76	3.66
Кокс 01	18.01.2007	8.95	988	0	3	10.36	101.00	101.05	2.550	0.05	0.04	8.68	2.41
ЛукойлЗобл	21.11.2006	7.25	1112	384	0	0.00	101.00	101.00	3.218	-	-0.24	7.00	6.35
МаирИнв-01	02.01.2007	12.30	153		1	0.01	100.50	100.50	0.977	-	-0.10	11.51	0.41
МагнитФ 01	22.11.2006	9.34	749		0	0.00	102.20	102.20	4.120	-	0.05	8.32	1.86
МартаФин 1	23.11.2006	14.84	568		2	1.10	102.42	102.42	6.505	-0.03	0.33	13.48	1.36
Максиг 01	15.03.2007	11.25	862	316	14	24.31	98.00	98.00	1.479	0.00	-0.42	-	14.21
МегаФонЗоб	11.04.2007	9.28	161		1	3.04	101.15	101.15	0.534	-	0.08	6.58	0.44
МегаФонЗоб	17.04.2007	9.25	531		2	10.33	103.05	102.99	0.380	-	-	7.27	1.40
Мечел ТД-1	15.12.2006	5.50	954	0	2	0.05	91.80	91.80	2.079	-0.01	-0.10	9.30	2.41
Мечел Зоб	20.12.2006	8.40	2415	1323	1	31.17	100.75	100.75	3.061	-	0.02	-	8.32
Миракс 01	20.02.2007	11.50	657		1	10.32	101.05	101.06	2.237	-	-0.11	10.55	1.65
МСельПром1	15.12.2006	13.00	772		3	0.53	101.00	101.00	4.915	0.05	0.06	-	11.54
НГК ИТЕРА	07.12.2006	9.75	401		0	0.00	101.52	101.51	3.927	-	0.10	8.44	1.03
НКНХ-03 об	01.12.2006	8.00	304		0	0.00	100.10	100.10	1.336	-	0.00	8.04	0.57
НКНХ-04 об	02.04.2007	9.99	1972	880	0	0.00	104.65	104.65	0.821	-	-0.16	-	7.99
НОВАТЭК1об	30.11.2006	9.40	29		0	0.00	100.20	100.20	3.940	-	-0.15	6.68	0.08
НЭФИС-01	22.04.2007	10.50	172		0	0.00	100.30	100.30	0.316	-	0.20	9.81	0.48
ОМК 1 об	07.12.2006	9.20	589		3	89.77	101.50	101.50	3.680	-	-0.33	8.34	1.49
ОСТ-Зоб	09.11.2006	12.90	554	190	0	0.00	99.16	99.29	6.150	-	-0.12	-	14.84
ПраймДон-1	10.11.2006	12.50	9		0	0.00	100.04	100.04	2.808	-	-0.21	10.72	0.03
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10.00	342	0	1	48.58	100.00	100.00	0.740	-	0.00	10.23	0.93
ПятерочкаФ	15.11.2006	11.45	1288		2	0.00	110.00	110.00	5.270	-	0.00	8.30	2.89
ПятерочФ 2	19.12.2006	9.30	1504		0	0.00	103.90	104.04	3.414	-	0.04	8.29	3.43
РазгулайФ1	05.04.2007	11.50	701	155	0	0.00	100.45	100.35	0.851	-	0.01	-	10.56
РЖД-02обл	06.12.2006	7.75	399		4	329.25	101.60	101.60	3.121	-	0.00	6.30	1.04
РЖД-03обл	06.12.2006	8.33	1127		5	331.09	104.20	104.20	3.355	-	-0.18	6.91	2.71
РЖД-06обл	15.11.2006	7.35	1470		2	10.50	101.56	101.56	3.383	0.06	-0.02	7.02	3.45
РЖД-07обл	15.11.2006	7.55	2198		7	265.15	102.60	102.60	3.475	0.05	-0.05	7.14	4.80
РосселХБ 2	22.11.2006	7.85	1568		2	4.14	101.75	101.75	1.505	0.08	0.08	7.58	3.64
РусАлФ-2в	20.11.2006	8.00	200		0	0.00	100.60	100.60	3.616	-	-	7.09	0.60
РусСтанд-3	21.02.2007	8.40	294	0	0	0.00	100.40	100.40	1.611	-	0.00	8.01	0.79
РусСтанд-4	03.03.2007	8.25	488		0	0.00	100.10	100.09	1.379	-	0.12	8.33	1.28
РусСтанд-5	15.03.2007	7.60	1408	134	0	0.00	99.90	99.90	0.999	-	-	-	7.80
Святстекло	27.03.2007	11.60	510	0	0	0.00	103.00	103.03	1.144	-	-0.07	9.44	1.32
САНОС-02об	14.11.2006	10.00	1105	377	0	0.00	105.80	105.85	4.630	-	0.00	7.94	4.21
СатурнПО	24.03.2007	9.00	508		1	3.04	100.40	100.40	0.986	-0.05	-0.07	-	7.87
СевСталь-1	28.12.2006	8.10	239		3	277.61	100.50	100.50	2.774	-	-	7.51	0.73
СевСтАвто	25.01.2007	11.25	1177	85	1	2.91	101.02	101.01	2.990	-	0.00	-	7.07
СЗТелекЗоб	03.01.2007	7.50	336		0	0.00	100.09	100.07	0.576	-	-0.13	7.60	0.69
СЗТелекЗоб	30.11.2006	9.25	1576	484	0	0.00	102.65	102.64	1.571	-	0.64	-	7.34
СибТлк-4об	04.01.2007	12.50	246		3	36.88	103.40	103.52	4.041	0.07	-0.08	7.15	0.65
СибТлк-5об	27.04.2007	9.20	541		0	0.00	102.45	102.40	0.126	-	0.00	7.60	1.42
СибТлк-6об	22.03.2007	7.85	1415		1	0.00	100.55	100.55	0.882	0.04	0.13	-	7.67
СибЦем 01	14.12.2006	9.70	589		0	0.00	100.10	100.10	3.694	-	0.09	-	9.72
СлавИнв 02	30.04.2007	10.00	726		5	138.21	100.10	100.05	0.055	-	0.00	-	9.89
СОКАвто 01	26.04.2007	12.00	540	0	1	2.81	100.10	100.10	0.197	-	0.09	12.28	1.40
Татэнерго1	15.03.2007	9.65	498		1	26.94	102.35	102.35	1.269	-	-0.03	7.96	1.31
ТМК-02 обл	27.03.2007	10.09	874		1	0.51	101.15	101.15	0.995	-0.05	-0.03	-	7.06
ТМК-03 обл	20.02.2007	7.95	1567		0	0.00	100.40	100.40	1.546	-	0.03	-	7.75
УралВагЗФ	03.04.2007	9.40	699	0	0	0.00	101.00	101.00	0.747	-	0.35	9.01	1.79
УралСвзИн4	02.11.2006	9.99	365		0	0.00	102.80	102.80	4.954	-	0.00	7.22	0.95
УралСвзИн5	19.04.2007	9.19	533		0	0.00	102.00	102.00	0.327	-	-0.37	7.87	1.40
УрСИ сер06	23.11.2006	8.20	1842		1	15.65	100.77	100.77	3.595	-	-0.03	-	7.94
УрСИ сер07	20.03.2007	8.40	1959		2	144.19	101.20	101.20	0.990	0.10	0.08	-	7.98
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8.80	412		0	0.00	102.85	102.85	3.231	-	0.20	6.24	1.07
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8.25	1329		3	69.34	103.90	103.86	2.871	0.03	-0.14	7.15	3.14
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7.10	772		4	7.53	100.43	100.43	2.684	-0.12	0.00	6.99	1.95
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1.00	349		0	0.00	100.00	100.00	0.041	-	-	-	0.00
ХКФ Банк-2	14.11.2006	8.50	1287	195	1	5.19	99.80	99.80	3.936	-0.10	0.00	-	9.08
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8.25	1415	141	2	14.66	99.55	99.55	0.927	0.02	0.07	-	9.77
ЦентрТел-4	18.02.2007	13.80	1024	15	13	155.07	114.50	114.51	2.798	-1.08	1.11	8.07	2.39
ЦентрТел-5	06.03.2007	8.09	1763	671	109	3636.73	100.60	100.52	1.263	-	-	-	7.92
ЭФКО-02 об	26.01.2007	10.50	1178		3	24.01	99.30	99.40	2.762	-0.85	-0.93	-	12.77
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10.50	98		5	2.11	100.73	100.63	2.416	0.02	0.02	7.92	0.27
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10.90	1074	342	4	92.82	102.40	102.36	0.717	0.06	-0.01	-	8.39
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10.50	1134		8	97.49	103.17	103.15	1.410	-0.03	0.29	8.42	1.69

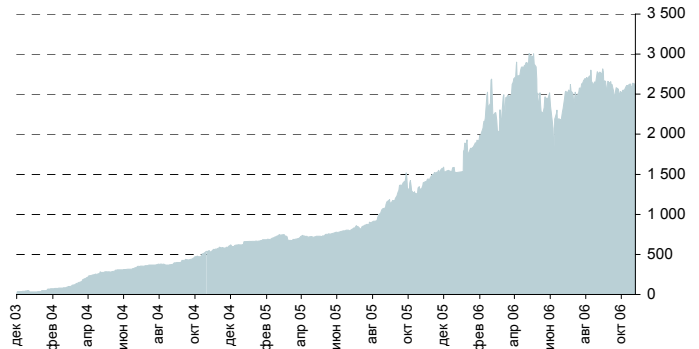
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

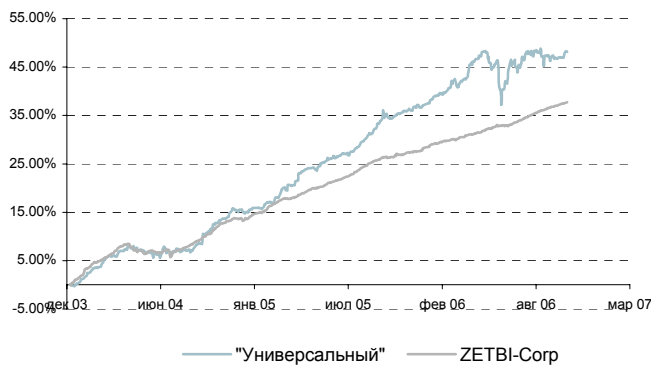
## ОФБУ "Доходный"



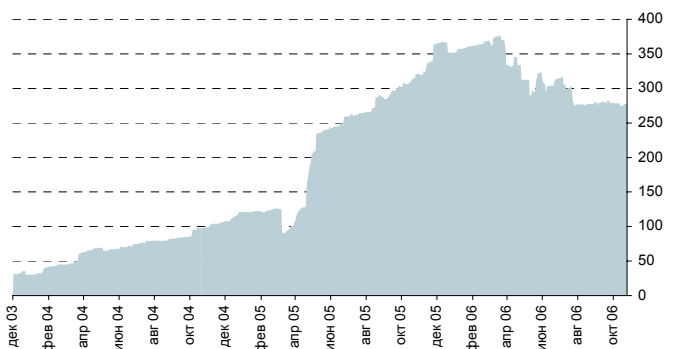
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



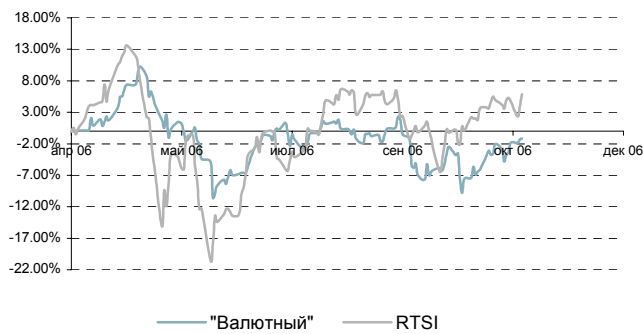
## ОФБУ "Универсальный"



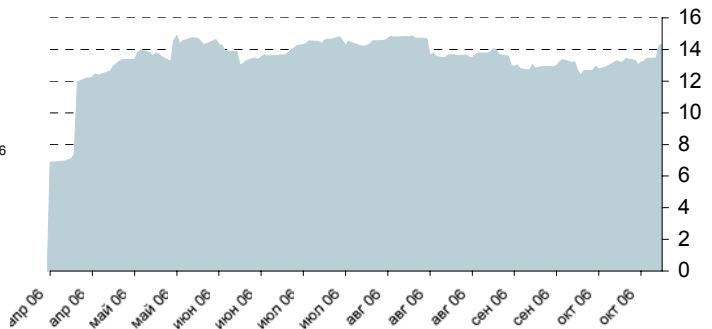
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



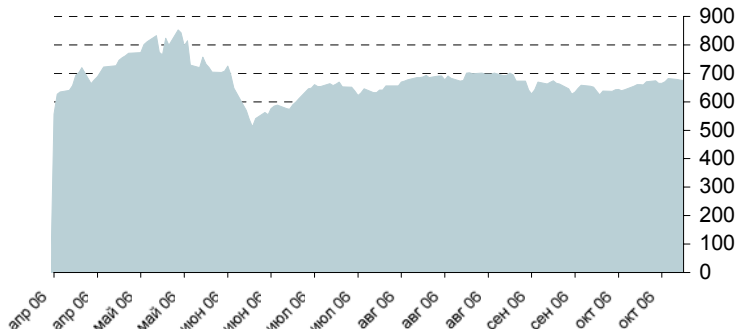
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"



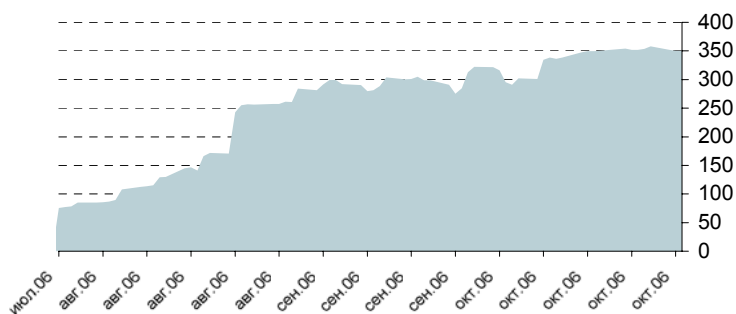
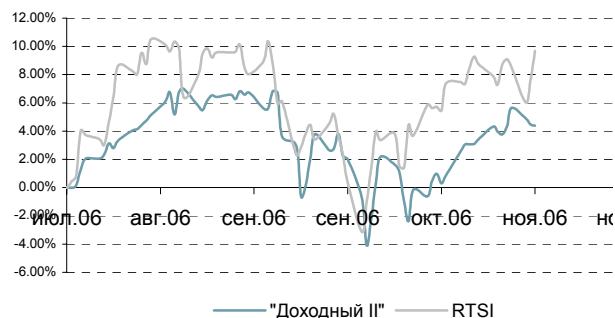
Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.





## ОФБУ "Доходный II"

Стоимость чистых активов фонда "Доходный II" млн. руб.



## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	174.29%	19.53%	-0.56%	1.18%	-13.96%	36.73%	35.85	1.48
Универсальный	Консервативная	48.13%	8.04%	-0.04%	0.65%	0.63%	9.85%	12.47	0.77
Перспективный	Фонд производных инструментов	-12.83%	-	-0.15%	2.49%	-17.67%	-	11.14	-
Валютный	Агрессивная	-1.17%	-	0.13%	1.34%	-4.69%	-	4.07	-
Доходный II	Агрессивная	4.39%	-	-0.08%	2.15%	-	-	2.55	-
RTSI	Индекс РТС	204.87%	46.13%	1.94%	6.12%	-4.18%	80.52%	41.14	1.55
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37.74%	7.39%	0.03%	0.69%	4.71%	9.09%	8.92	0.67

(\*) Начало работы ОФБУ "Доходный" и "Универсальный" - 08.12.2003

Начало работы ОФБУ "Валютный" и "Перспективный" - 11.04.2006

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

(\*\*) Если в ячейке стоит "-", значит недостаточно статистических данных

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.litvyakov@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.