

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

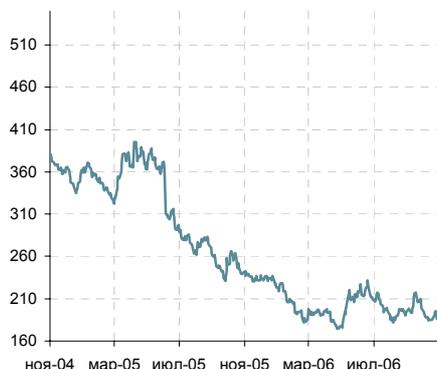
## Ежедневный Обзор

События прошедшей недели подтверждают наш прогноз о высокой волатильности UST в диапазоне 4.6-4.8%. Мы полагаем, что смешанные сигналы о замедлении экономики пока не позволят однозначно говорить в пользу повышения/понижения ставки, и, скорее, служат основанием для ее сохранения на текущем уровне. *(Подробнее стр.3 )*

На этой неделе, как мы полагаем, ситуация с ликвидностью все-таки должна нормализоваться. Однако поводов для оптимизма у рублевых бумаг все равно не много: вера в укрепление рубля, судя по котировкам форвардных контрактов на рубль/доллар, постепенно ослабевает, а базовые активы, и вслед за ними и российские еврооблигации, сохраняют довольно высокую волатильность, реагируя на выходящие в США макроданные. *(Подробнее стр.4 )*

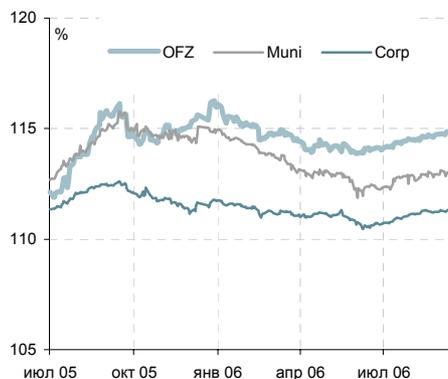
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

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

## НОВОСТИ

Полностью размещен дебютный выпуск облигаций ООО «Дымовское колбасное производство». Ставка первого купона установлена в размере 10.99% годовых, что определило доходность к оферте через 1.5 года на уровне 11.29% годовых. Спрос на аукционе составил 1.15 млрд. руб.

На 10 ноября намечено размещение облигаций с ипотечным покрытием серии 01 ОАО «Ипотечная специализированная организация ГПБ-Ипотека» объемом 3 млрд. руб. /Cbonds/

10 ноября ООО «Терна-финанс» планирует размещать облигации серии 02 на сумму 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

14 ноября облигации дебютного выпуска объемом 2 млрд. руб. планирует размещать ОАО «Сахарная компания». /Cbonds/

Банк России зарегистрировал второй выпуск облигаций ЗАО «Банк кредитования малого бизнеса» объемом 3.4 млрд. руб. /RBC/

ООО «Угольный разрез Канский» утвердило решение о выпуске трехлетних облигаций серии 01 на сумму 800 млн. руб. /Cbonds/

ООО «Миэль-Финанс» утвердило решение о выпуске облигаций серии 01 на сумму 1.5 млрд. руб. /Rusbonds/

Standard & Poor's изменило свой прогноз по рейтингам Московской области со «Стабильного» на «Позитивный». Долгосрочный кредитный рейтинг области по международной шкале подтвержден на уровне «BB». /S&P/

В прошлую пятницу X5 Retail Group (бывшая Pyaterochka Holding) представила предварительные данные консолидированной отчетности за 9 месяцев текущего года.

За отчетный период на фоне 45% роста выручки до \$2.411 млрд чистая прибыль упала на 37% до \$52 млн., в результате чего чистая рентабельность сократилась до 2.2% с 5%. Компания объяснила снижение чистой прибыли досрочной реализацией опционной программы, в рамках которой менеджерам будет перечислено \$67 млн. компенсации за 3% акций компании, из которых \$62 млн было списано из прибыли компании по итогам девяти месяцев текущего года, а оставшиеся \$5 млн. отнесены на расходы за последний квартал 2005 г. Консолидированная EBITDA за отчетный период составила \$175 млн. против \$147 млн. годом ранее (+18.7%), рентабельность снизилась до 7.3% с 8.8% в 2005 г. Рост консолидированного показателя EBITDA был полностью обеспечен сетью Перекресток: EBITDA Пятерочки снизилась на 9% до \$101 млн. (что было связано с реструктуризацией опционной программы), тогда как показатель Перекрестка вырос на 34% до \$74 млн. При этом рентабельность EBITDA обеих сетей была практически разнозначной – 7.3% у Пятерочки и 7.2% у Перекрестка.

С нашей точки зрения, учитывая наиболее высокие темпы продаж продуктовых ритейлеров в четвертом квартале, компания вполне сможет выйти на запланированный уровень EBITDA по итогам года чуть менее \$300 млн. и на прогнозный Долг/EBITDA на уровне 3.5-3.6, что чуть уступает нашей оценке в 3.7. Таким образом, мы полагаем, что обнаруженные предварительные данные за девять месяцев вряд ли могут существенно повлиять на уровень доходности бумаг Пятерочки.

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

Продолжавшийся практически всю неделю рост рынка Treasuries в пятницу сменился падением. Виной тому низкий уровень безработицы – 4.4% против ожидавшихся 4.6%, что является очередным 5-летним минимумом. Кроме этого, несмотря на то, что количество обращений за пособиями по безработице составило лишь 92 тыс. (прогноз 128 тыс.), значения за два предыдущих месяца были пересмотрены в сторону повышения – с 51 тыс. до 148 тыс. в сентябре и со 128 тыс. до 230 тыс. в августе. В довершении индекс деловой активности в сфере услуг вырос в октябре с 52.9 п. до 57.1 п. (ожидания 54.5 п.). В результате доходность 2-летних бумаг выросла на 15 б.п. до 4.82%, 10-летних – на 12 б.п. до 4.72%. Вчера же в отсутствии новых сигналов, Treasuries смогли несколько скорректироваться, и доходность на всем протяжении кривой понизилась на 2 б.п.

События прошедшей недели подтверждают наш прогноз о высокой волатильности UST в диапазоне 4.6-4.8%. Мы полагаем, что смешанные сигналы о замедлении экономики пока не позволят однозначно говорить в пользу повышения/понижения ставки, и, скорее, служат основанием для ее сохранения на текущем уровне. Текущая неделя будет гораздо менее насыщенной на макроэкономическую статистику: особый интерес представляют разве только данные по импортным ценам, которые в большинстве своем отражают динамику нефтяного рынка, а также предварительное значение мичиганского индекса потребительского доверия в ноябре.

### Развивающиеся рынки

Ситуацию на развивающихся рынках в последнее время упрощенно можно описать следующим образом: после выхода слабых данных по экономике США бумаги развивающегося сектора растут на фоне ралли в базовых активах, но не так сильно, что приводит к расширению спрэдов. С выходом более позитивной статистики доходности UST устремляются в обратном направлении, что оказывает давление на emerging markets, однако в этом случае падение последних менее выражено, что вызывает выравнивание спрэдов. Прошедшая неделя не стала исключением: сигналом о замедлении послужили достаточно низкие данные по ВВП недель ранее, однако данные по рынку труда вызвали вторую часть описанного цикла. Так, Бразилия-40 снизилась на 25 б.п. до 131.648% (YTM 8.21%), при этом суверенный спрэд сократился на 8 б.п. Спрэд Венесуэлы сузился на 3 б.п., Турции – на 4 б.п. В итоге спрэд EMBIG сузился на 3 б.п. до 186 б.п.

Вчера же наиболее интересные события разворачивались в эквадорских бумагах: согласно предварительным данным, Нобоа продолжает опережать в президентской гонке Кандадата от левых сил Корреа (выборы пройдут 26 ноября). Результаты второго тура выборов в Бразилии стали не столь неожиданными, как в первом раунде: президент Лула сохранил свой пост на второй срок, получив 63% голосов, в то время как его главный конкурент Алкмин лишь 39%. Именно политическая определенность, по всей видимости, должна способствовать росту интереса к новому 10-летнему выпуску Бразилии: ориентировочная доходность пока неизвестна, но выпуск Бразилии-18 торгуется в районе 6.5-6.6%.

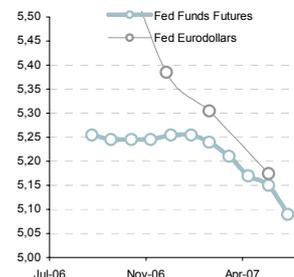
### Российский сегмент

Российский сегмент, повторяя динамику казначейских бумаг, в пятницу растратил весь накопленный за неделю рост. В результате Россия-30 закрылась на уровне 111.811-111.911% (YTM 5.8%), при этом спрэд к 10-летним казначейским бумагам составлял 108 б.п. В корпоративном секторе сильнее остальных пострадали лидеры предыдущих дней: Газпром-34 снизился на 69 б.п., Вымпелком-16 – на 50 б.п., Евраз-15 – 35 б.п., МТС-12 – на 22 б.п.

На первичном рынке в пятницу состоялось размещение 5-летнего выпуска Сбербанка объемом \$750 млн. и доходностью midswaps+80 б.п. (5.93%). На наш взгляд, данный уровень ставки, соответствующий доходности аналога ВТБ-11, соответствует рынку и не предполагает ее снижения.

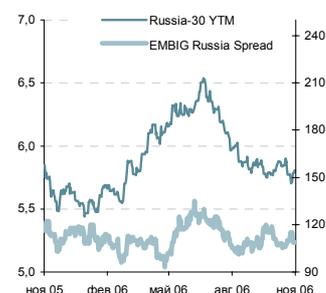
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

# Российский долговой рынок

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

В последний день перед длинными выходными ставки МБК вновь держались на довольно высоком уровне, оказывая давление и на рынок рублевого долга.

Активность инвесторов вновь была довольно низкой, а единая динамика цен отсутствовала: продажи можно было наблюдать лишь в некоторых сериях второго эшелона, в частности, ЮТК-3 (-5 б.п.), ВлТел-2 (-26 б.п.), НижГор-3 (-16 б.п.) и Дикси (-63 б.п.).

На этой неделе, как мы полагаем, ситуация с ликвидностью все-таки должна нормализоваться. Однако поводов для оптимизма у рублевых бумаг все равно не много: вера в укрепление рубля, судя по котировкам форвардных контрактов на рубль/доллар, постепенно ослабевает, а базовые активы, и вслед за ними и российские еврооблигации, сохраняют довольно высокую волатильность, реагируя на выходящие в США макроданные. В частности, данные по безработице в пятницу перечеркнули весь предыдущий рост Treasuries на прошлой неделе, не оставляя надежд на то, что рублевый рынок после решения проблем с ликвидностью отреагирует на позитивные внешние сигналы. Мы рекомендуем инвесторам искать возможности для покупок в недооцененных выпусках 2-3 эшелонов, в том числе среди новых бумаг на первичном сегменте.

## 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.
НижгорОбл3	267,51	-0,16
Саха(Якут)	101,08	-0,09
Мос.обл.6в	94,92	0,03
МГор39-об	90,79	-
Мос.обл.5в	90,52	-0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Альянс-01	740,24	0,3
ГАЗПРОМ А6	715,96	-0,12
РосселхБ 2	496,16	0,15
РуссНефть1	394,98	0,06
ЦентрТел-4	392,01	1,44

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## 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.**

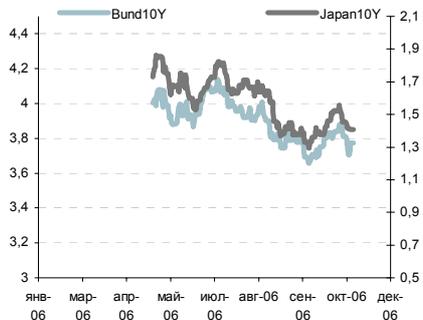
После повышения рейтинга агентством Moody's на две ступени до «Ваа2», мы полагаем, что евробонд может сократить премию к кривой ТНК-ВР до нуля.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/6/2006	4,80	-2	6	35
UST 10 yr	11/6/2006	4,70	-2	0	7
UST 30 yr	11/6/2006	4,79	-2	-5	-3
Bund 2 yr	11/3/2006	3,72	5	12	99
Bund 10 yr	11/3/2006	3,77	3	2	27
Bund 30 yr	11/3/2006	3,89	3	-5	3
Fed Fund	11/3/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/3/2006	5,32	0	0,0	123
Libor 6 mo	11/3/2006	5,36	4	3,2	87
Libor 12 mo	11/3/2006	5,27	11	11	57
S&P 500	11/7/2006	1379,78	1,13%	2,24%	12,84%
Nasdaq Composite	11/7/2006	2365,95	1,51%	2,87%	8,62%
RTS	11/3/2006	1641,48	0,75%	5,56%	68,80%
EURUSD	11/7/2006	1,2768	0,35%	1,36%	8,16%
USDJPY	11/7/2006	117,77	-0,46%	-1,13%	0,08%
USDRUB	11/7/2006	26,70	-0,14%	-0,70%	-7,19%
EURRUB	11/7/2006	34,09	0,21%	0,65%	0,35%
Brent 1m Future	11/7/2006	59,66	-0,15%	-0,28%	2,79%
Gold	11/7/2006	625,50	0,37%	8,95%	36,10%

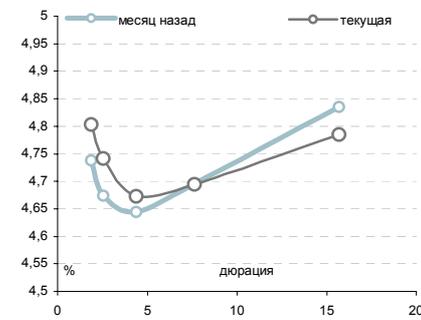
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



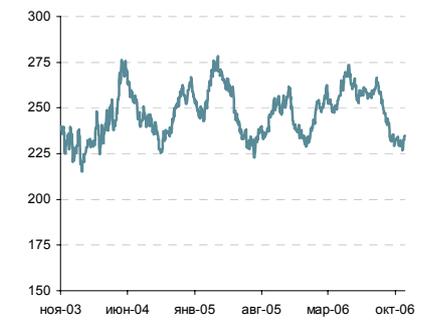
Источник: Bloomberg

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*	11/6/2006	111,73%	-13	-43	16	182	5,80
UMS-31*	11/3/2006	126,58%	-72	6	208	450	6,19
Turkey-30*	11/6/2006	150,82%	14	-53	218	622	7,30
Venezuela-27*	11/3/2006	124,24%	0	21	250	679	7,02
EMBIG	11/6/2006	186	0	-4	-8	-51	-
EMBIG Russia	11/6/2006	109	-6	-1	-6	-9	-
EMBIG Brazil	11/6/2006	211	-1	-3	-11	-97	-
EMBIG Mexico	11/6/2006	127	0	-1	-5	-16	-
EMBIG Turkey	11/6/2006	227	0	-4	-9	4	-
EMBIG Venezuela	11/6/2006	215	-1	-4	-10	-98	-

\* - Указаны котировки

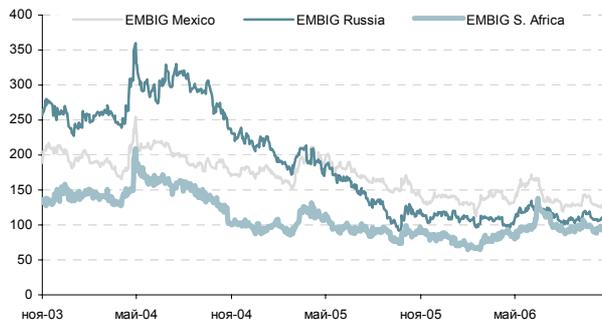
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



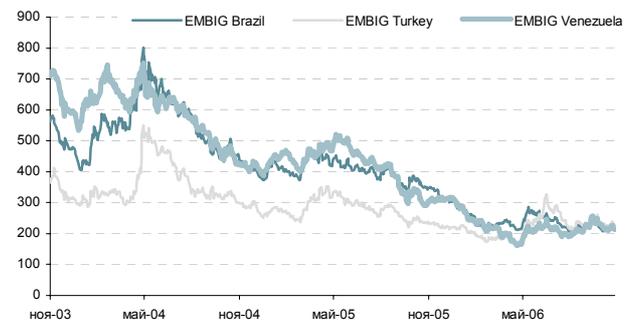
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan



## Котировки российских еврооблигаций

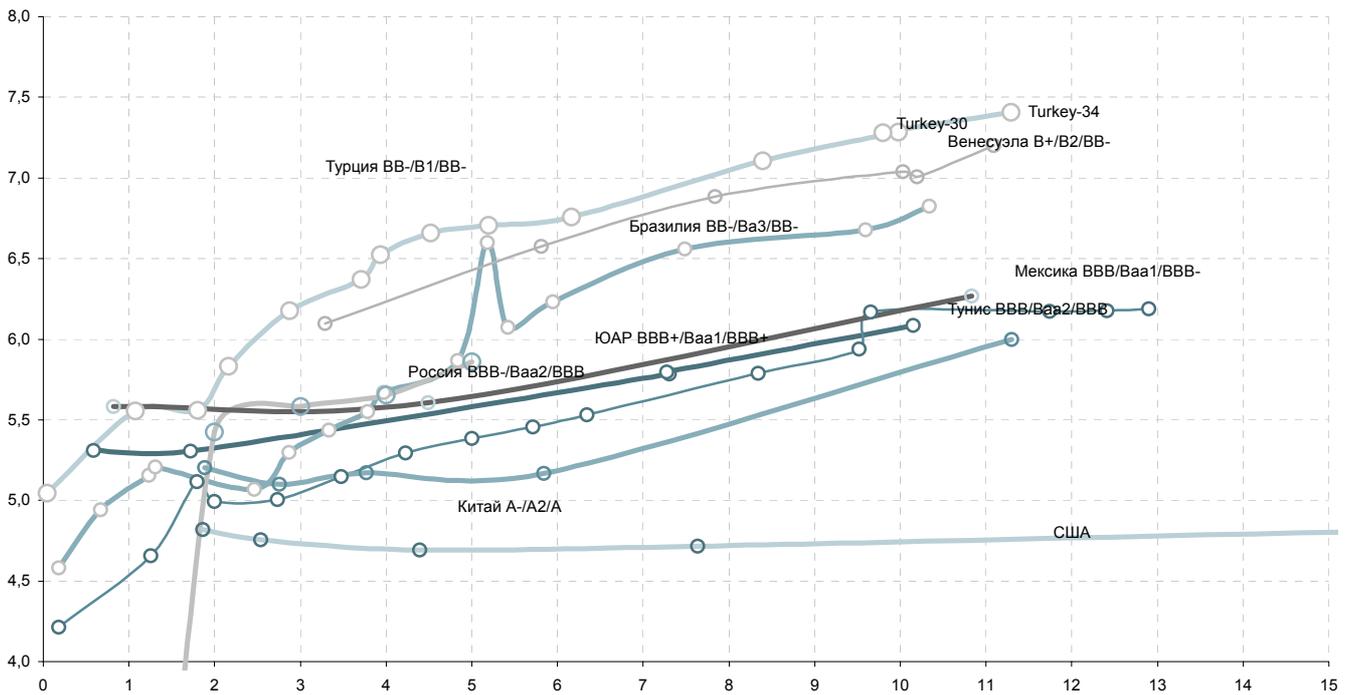
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,80	102,85	5,35	0,59	21
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,82	104,87	5,46	1,72	190
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,40	143,89	5,81	7,30	110
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	179,21	179,51	6,10	10,15	134
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,68	111,78	5,80	7,27	104
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,37	98,45	4,63	0,97	-42
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,10	96,20	5,72	1,40	71
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,77	89,97	5,60	3,99	83
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,97	103,05	3,76	0,46	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,42	110,67	3,90	2,65	19
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,54	128,79	5,16	5,86	47
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,75	108,10	4,61	4,18	87
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,55	101,60	5,59	0,45	43
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	113,15	113,45	5,54	2,55	81
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,17	111,57	4,53	3,34	81
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	118,48	118,68	6,04	4,79	135
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,63	105,98	5,02	6,53	125
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	105,08	105,18	6,61	8,43	190
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	126,84	127,09	6,51	12,08	173
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,40	101,45	5,75	0,26	67
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,72	110,02	5,85	1,90	106
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,74	104,95	5,88	0,94	83
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,89	103,14	6,12	3,90	144
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,21	105,46	6,74	6,75	204
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,21	100,21	4,91	0,03	-16
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,97	104,15	6,23	1,12	124
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,00	105,25	6,86	3,31	215
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,52	104,77	6,92	4,15	224
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,84	108,09	6,61	2,21	186
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,30	103,55	6,80	2,79	207
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,99	106,24	6,90	4,03	222
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,64	103,89	7,69	6,35	299
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	103,11	103,36	6,82	2,62	209
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,74	104,95	6,63	1,31	169
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	104,17	104,54	7,64	3,41	294
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,40	99,65	8,09	2,05	331
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,62	102,87	6,07	2,57	133
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,08	102,33	6,77	1,78	195
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,51	104,01	6,81	2,03	203
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,40	108,70	7,72	5,39	303
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,58	101,79	7,31	1,36	239
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,26	103,40	5,76	1,39	83
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,64	114,89	6,48	5,66	179
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,86	110,11	6,80	2,312	205
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,62	102,87	7,82	6,315	313
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,45	100,62	8,14	0,628	301
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,44	101,69	7,45	6,176	276
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,03	101,28	6,69	2,87	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,23	102,43	5,67	1,88	87
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,39	106,64	5,95	4,09	127
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,38	101,63	6,88	2,85	107
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,40	101,65	6,14	13,08	135
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,45	102,64	5,86	1,82	105
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,02	99,27	6,63	6,59	193
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,55	99,80	8,90	2,11	412
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,43	99,68	8,25	1,78	343
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,32	100,38	6,19	0,24	112
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,36	100,74	7,38	1,48	249
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,77	101,02	9,41	3,27	366
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,32	104,52	6,29	2,54	156
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	102,95	103,20	6,50	3,36	179
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	102,76	103,01	6,78	4,96	210
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,46	101,63	5,91	1,58	104
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,22	100,42	6,92	3,39	140
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,67	103,92	8,74	3,63	406
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,54	100,61	6,72	0,25	164
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,83	100,18	8,25	2,14	348

Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,70	100,75	6,85	0,35	173
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,62	100,68	6,20	0,24	112
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,76	100,19	8,01	2,11	323
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,34	100,59	8,60	3,22	389
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,75	103,00	6,06	3,41	136
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,22	105,47	6,17	5,03	148
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,62	100,72	7,09	0,42	195
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,11	100,32	7,53	0,83	245
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,41	100,56	7,76	1,34	282
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,81	97,01	8,44	3,29	373
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,63	99,88	8,69	3,65	400
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,22	99,47	9,65	3,26	436
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,04	104,29	8,11	2,47	345

Источник: Bloomberg

# Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

## Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

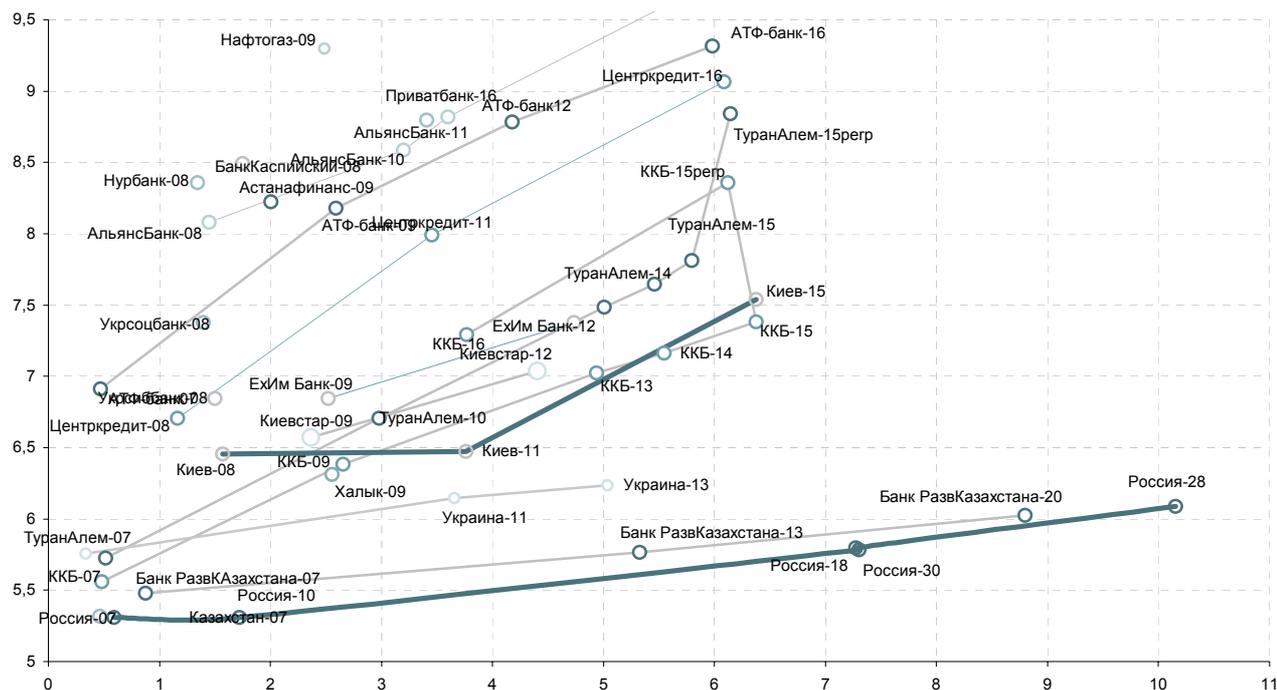
## Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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/-	110,68	110,93	6,60	5,18
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	131,73	131,83	6,23	5,95
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	150,63	151,02	7,28	9,97

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-	100,99	101,36	8,079	1,45
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,62	100,74	6,914	0,47
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,31	101,81	8,181	2,59
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,47	101,97	8,783	4,18
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,23	101,52	6,706	1,17
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,36	101,45	5,479	0,88
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,67	109,17	5,765	5,33
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	103,87	104,37	6,024	8,80
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,47	104,74	6,313	2,56
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,74	102,84	5,32	0,47
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,07	102,19	5,561	0,48
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,15	101,65	6,384	2,65
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,03	107,53	7,023	4,94
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,54	104,03	7,162	5,55
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,52	100,86	8,358	1,35
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,15	102,29	5,724	0,51
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,31	103,64	6,706	2,98
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,45	101,95	7,646	5,46
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,63	104,12	7,81	5,79
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,48	98,91	8,493	1,75
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,98	109,47	6,57	2,36
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,68	103,18	7,039	4,40
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,58	97,07	9,297	2,49
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,01	102,10	3,874	0,34
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,72	101,79	5,755	0,34
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	102,33	102,71	6,148	3,66
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,29	107,54	6,235	5,04
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,31	103,71	6,455	1,57
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	108,31	108,56	6,472	3,76
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	102,84	102,96	7,54	6,37
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,96	103,26	6,846	1,50
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,81	102,31	6,845	2,52
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,02	97,27	7,376	4,73

Источник: Bloomberg

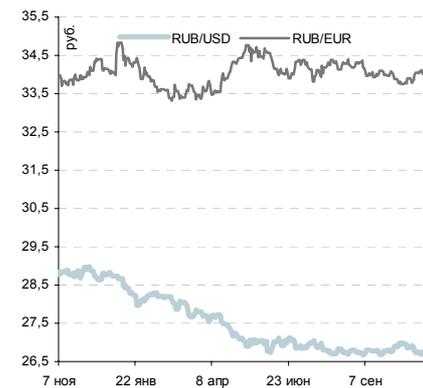
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



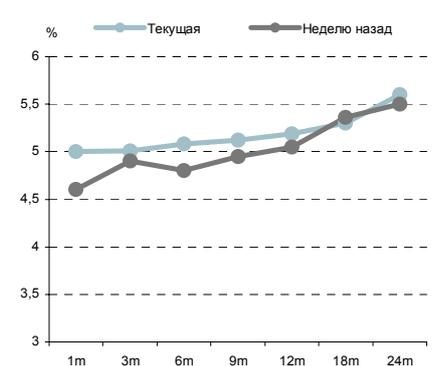
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	2,164	-	0,000
SU25060RMFS3	2,33	6,10	99,65	99,62	0,032	-0,024	-0,141
SU46018RMFS6	8,64	6,59	111,60	111,62	1,327	-0,030	-0,042
SU46020RMFS2	12,83	6,80	102,30	102,74	1,494	-0,011	0,040
МГор31-об	0,53	5,50	102,46	102,46	2,055	-	-0,14
МГор40-об	0,95	6,00	103,94	103,94	0,219	-	0,14
МГор29-об	1,46	5,88	106,30	106,30	4,137	-	-0,4
МГор38-об	3,43	6,45	113,10	113,13	3,562	0,13	-0,07
МГор39-об	5,68	6,77	109,90	109,90	2,877	0	-0,01
ВТБ - 5 об	0,52	5,45	100,45	100,45	0,136	-	0
РЖД-02обл	1,04	6,25	101,65	101,65	3,164	-	0,05
ГАЗПРОМ А6	2,52	6,91	100,50	100,37	1,618	-0,12	-0,26
ФСК ЕЭС-02	3,14	7,18	103,85	103,75	2,916	-0,05	-0,14
РЖД-07обл	4,80	7,16	102,50	102,51	3,516	-0,07	-0,17

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



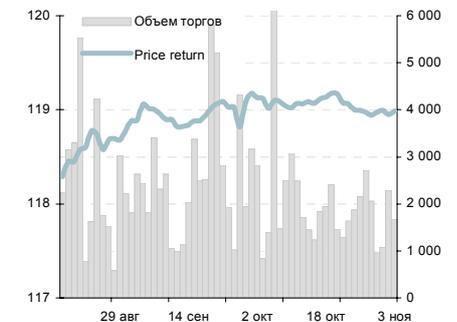
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



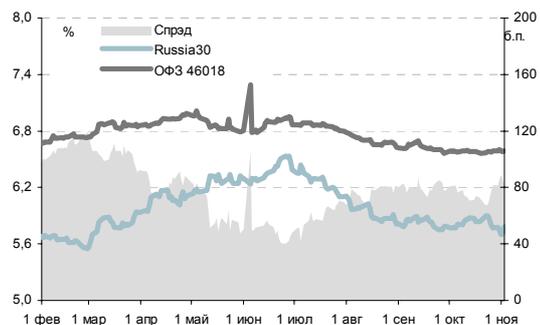
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
8 ноя	ГК Протек	5 000	Райффайзенбанк, Ренес
8 ноя	Башкортостан-5	1 000	Уралсиб
9 ноя	КБ Центр-Инвест	1 500	Росбанк
9 ноя	Сорус Капитал	1 200	Банк Союз
10 ноя	Терна-Финанс-2	1 500	Банк Москвы
10 ноя	ГПБ-Ипотека	3 000	Газпромбанк
14 ноя	Сахарная компания	2 000	МДМ-Банк
15 ноя	ПТПА-Финанс	500	БК Регион
15 ноя	Парнас-М-2	1 000	Газпромбанк
16 ноя	Муниципальн. Инвест. компе	500	ИФК Солид
16 ноя	Атлант-М	1 000	ИК Ист Капитал

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



## Котировки российских облигаций

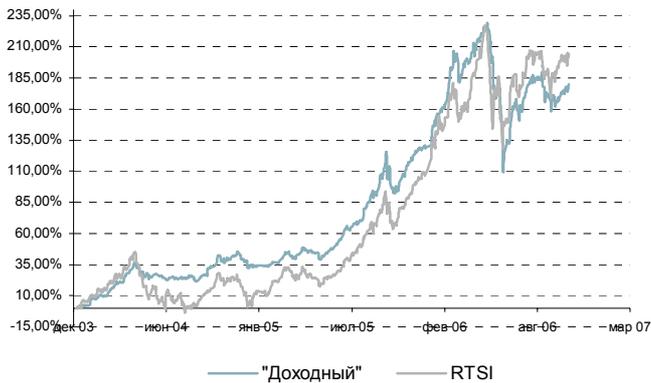
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	12		0	0,00	100,47	100,47	2,164	-	0,00	4,02		0,08
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	222		0	0,00	100,73	100,73	0,978	-	-0,04	5,08		0,60
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	677		1	0,00	105,10	105,10	1,397	0,30	0,20	5,29		1,05
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	544		2	3,04	101,10	101,10	0,035	0,04	0,04	5,64		1,43
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	859		0	0,00	101,55	101,55	1,048	-	0,00	6,04		2,18
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1349		5	6,69	111,40	111,39	2,931	-0,06	-0,12	6,11		2,77
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1174		3	10,45	104,32	104,32	0,182	0,22	0,16	6,05		2,90
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1538		3	5,00	99,90	99,90	0,150	0,01	-0,02	6,27		3,74
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2105		0	0,00	110,40	110,40	1,948	-	0,06	6,24		4,13
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4317		2	27,90	109,55	109,45	1,258	-0,03	-0,04	6,46		5,50
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2191		2	11,51	97,71	97,71	5,984	0,00	-0,09	6,47		4,90
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3561		3	13,97	106,44	106,40	1,948	-0,07	-0,01	6,55		6,63
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5500		8	48,57	111,60	111,62	1,327	-0,03	-0,04	6,59		8,64
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10687		4	21,89	102,30	102,74	1,494	-0,01	0,04	6,80		12,83
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	47		0	0,00	101,88	101,88	1,808	-	-	5,20		0,19
МГор31-об	20/11/2006	10,00	198		0	0,00	102,46	102,46	2,055	-	-0,14	5,50		0,53
МГор42-об	13/11/2006	10,00	283		0	0,00	105,20	105,20	2,247	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	357		0	0,00	103,94	103,94	0,219	-	0,14	6,00		0,95
МГор43-об	17/11/2006	10,00	561		0	0,00	108,25	108,25	2,137	-	-	4,52		1,43
МГор29-об	05/12/2006	10,00	580		0	0,00	106,30	106,30	4,137	-	-0,40	5,88		1,46
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1365		0	0,00	108,70	108,70	2,630	-	0,00	6,47		3,22
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1514		3	12,07	113,10	113,13	3,562	0,13	-0,07	6,45		3,43
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2817		7	90,79	109,90	109,90	2,877	0,00	-0,01	6,77		5,68
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3155		1	1,25	109,93	109,93	3,617	0,08	0,06	6,77		6,14
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	314		0	0,00	100,90	100,90	1,099	-	0,00	7,04		0,85
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	261		0	0,00	102,00	102,00	3,051	-	-0,01	7,34		0,69
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1140		2	9,07	101,90	101,90	1,119	-0,10	-0,10	8,04		1,51
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	720		0	0,00	100,00	100,00	0,198	-	-	8,01		1,18
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1482		1	0,00	99,65	99,65	1,210	0,04	0,05	7,88		2,03
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	416		3	0,61	107,25	107,12	1,534	-	-0,45	6,75		1,06
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1441		2	12,40	117,35	117,35	0,740	-0,05	-0,16	7,08		3,26
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2576		0	0,00	108,45	108,47	5,392	-	-0,03	7,55		4,84
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	780		1	0,05	100,42	100,42	0,965	-0,08	-0,08	8,24		1,08
КраснодКр	14/11/2006	10,00	193		0	0,00	101,40	101,40	4,685	-	0,00	7,51		0,54
Мос. обл. 3в	18/02/2007	11,00	289		0	0,00	103,80	103,80	2,260	-	-0,11	6,10		0,77
Мос. обл. 4в	23/01/2007	11,00	900		2	0,09	110,25	110,25	0,301	0,00	0,09	6,63		2,20
Мос. обл. 5в	03/04/2007	10,00	1243		8	90,52	107,49	107,50	0,849	-0,05	-0,15	6,83		2,31
Мос. обл. 6в	24/04/2007	9,00	1628		7	94,92	107,69	107,69	0,247	0,03	0,00	7,09		3,79
Томск. об-2	13/04/2007	10,00	344		2	0,06	102,98	102,98	0,575	0,05	0,06	6,79		0,92
Томск. об-3	09/11/2006	9,00	1102		0	0,00	99,84	99,84	4,389	-	0,00	7,47		2,25
Томск 1	23/11/2006	12,00	384		0	0,00	104,18	104,18	2,333	-	0,13	8,09		0,99
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	578		0	0,00	103,80	103,80	4,121	-	-0,18	7,57		1,45
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	571		0	0,00	108,05	107,86	5,227	-	0,21	6,74		1,41
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	592		2	0,07	108,50	108,50	1,479	1,12	1,50	6,59		1,48
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	169		0	0,00	100,41	100,41	0,329	-	-0,08	7,29		0,46
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	242		1	0,16	104,15	104,15	1,085	0,10	-2,85	6,48		0,64
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	788		1	0,00	100,00	100,00	2,871	-	0,29	7,82		1,97
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	935		0	0,00	107,15	107,15	4,912	-	0,00	7,35		2,22
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1628		2	9,90	98,80	98,80	0,233	-0,05	-0,12	8,10		2,96
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	649	103	0	0,00	100,36	100,36	1,991	-	-0,06	-	7,75	0,28
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1327	235	3	51,42	100,10	100,10	2,757	0,10	0,00	-	7,76	0,63
Балтмор03	16/11/2006	11,65	559	13	4	163,33	100,20	100,14	5,394	-	0,14	-	7,59	0,04
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1503	3	3	43,68	103,40	103,40	3,329	-	0,30	8,17		3,44
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1488	762	4	83,78	101,36	101,36	3,370	-0,26	-0,04	-	7,60	1,90
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1488		0	0,00	102,55	102,60	3,493	-	0,10	7,67		2,68
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	867	139	0	0,00	100,35	100,35	0,766	-	0,00	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2540	174	0	0,00	100,45	100,45	0,136	-	0,00	-	5,45	0,52
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	76		0	0,00	100,75	100,75	2,311	-	0,18	4,51		0,22
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1195		4	2,86	104,30	104,27	1,779	-0,15	-0,13	6,85		2,90
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	340		1	0,21	101,85	101,85	0,498	2,73	0,25	5,59		0,91
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1007		8	715,96	100,50	100,37	1,618	-0,12	-0,26	6,91		2,52
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1699		9	186,21	103,09	103,09	2,685	0,04	-0,01	7,43		3,88
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	12		0	0,00	100,10	100,10	6,055	-	-0,20	9,60		0,44
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1595		6	113,95	96,80	97,15	1,090	-0,63	-1,00	10,32		3,64
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	141		0	0,00	100,19	100,19	0,921	-	-0,04	7,44		0,39
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	836		1	30,51	100,05	100,05	1,816	-	-0,07	8,53		2,10
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	8		0	0,00	98,40	98,40	2,877	-	-	9,69		0,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1414	685	0	0,00	100,09	100,09	0,972	-	-0,04	-	8,56	1,76
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	114		2	1,23	100,55	100,55	2,174	0,11	-0,20	9,48		0,31
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	97		1	0,00	100,69	100,69	2,795	0,04	-	9,09		0,27

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	
КуйБазот-2	09/03/2007	8,80	1587		0	0,00	100,75	100,78	1,350	-	0,13	8,76		3,66
Кокс 01	18/01/2007	8,95	986	0	0	0,00	101,00	101,05	2,599	-	0,10	8,68		2,41
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1110	382	0	0,00	101,02	100,99	3,258	-	-0,31	7,00	6,35	1,00
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	151		3	0,29	100,45	100,45	1,045	-	-0,15	11,62		0,41
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	747		0	0,00	102,20	102,20	4,171	-	0,00	8,32		1,86
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	566		2	0,53	102,35	102,15	6,587	-0,19	-0,25	13,68		1,36
Максиг 01	15/03/2007	11,25	860	314	7	8,92	98,04	98,16	1,541	0,16	-0,21	-	14,00	0,83
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	159		0	0,00	101,15	101,15	0,585	-	0,08	6,58		0,44
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	529		1	51,77	103,05	102,99	0,431	-	-	7,27		1,40
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	952	0	0	0,00	91,80	91,80	2,110	-	-0,10	9,30		2,41
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2413	1321	16	168,86	100,95	100,91	3,107	0,01	0,03	-	8,26	3,10
Миракс 01	20/02/2007	11,50	655		0	0,00	101,10	101,08	2,300	-	-0,17	10,54		1,64
МСельПром1	15/12/2006	13,00	770		0	0,00	101,00	100,85	4,986	-	-0,15	-	11,81	0,59
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	399		6	22,16	101,53	101,53	3,980	-0,02	0,12	8,41		1,03
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	302		0	0,00	100,10	100,10	1,380	-	0,00	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1970	878	0	0,00	104,65	104,65	0,876	-	-0,16	-	7,98	2,19
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	27		0	0,00	100,20	100,20	3,992	-	-	6,68		0,08
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	170		0	0,00	100,25	100,25	0,374	-	-0,05	9,91		0,47
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	587		3	21,75	101,90	101,90	3,730	0,00	0,05	8,06		1,48
ОСТ-2об	09/11/2006	12,90	552	188	0	0,00	99,16	99,29	6,220	-	-0,06	-	14,84	0,50
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	7		0	0,00	100,04	100,04	2,877	-	-0,01	10,72		0,03
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	340	0	0	0,00	100,00	100,00	0,795	-	0,00	10,23		0,93
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1286		0	0,00	110,00	110,00	5,333	-	0,00	8,30		2,89
ПятерочФ 2	19/12/2006	9,30	1502		3	65,50	103,90	103,90	3,465	0,00	-0,19	8,33		3,41
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	699	153	2	4,06	100,50	100,47	0,914	0,08	0,16	-	10,24	0,42
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	397		0	0,00	101,65	101,65	3,164	-	0,05	6,25		1,04
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1125		0	0,00	104,65	104,65	3,400	-	4,22	6,75		2,71
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1468		4	178,41	101,54	101,54	3,423	0,01	0,01	7,02		3,44
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2196		9	40,70	102,50	102,51	3,516	-0,07	-0,17	7,16		4,80
РоссельБ 2	22/11/2006	7,85	1566		10	496,16	101,80	101,80	1,548	0,15	0,12	7,56		3,64
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	198		0	0,00	100,60	100,60	3,660	-	-	7,09		0,60
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	292	0	0	0,00	100,40	100,40	1,657	-	0,00	8,01		0,79
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	486		1	0,10	100,00	100,00	1,424	-	-0,01	8,40		1,27
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1406	132	0	0,00	99,90	99,90	1,041	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	508	0	1	10,45	103,30	103,30	1,208	-	0,20	9,22		1,32
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1103	375	0	0,00	105,65	105,71	4,685	-	-0,61	7,99	4,32	2,58
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	506		0	0,00	100,40	100,40	1,036	-	-0,07	-	7,87	0,39
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	237		0	0,00	100,50	100,50	2,818	-	-	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1175	83	0	0,00	101,02	101,01	3,051	-	0,00	-	7,07	0,26
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	334		6	31,50	100,20	100,20	0,617	-0,04	0,03	7,40		0,68
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1574	482	6	2,92	102,45	101,11	1,622	-	-1,64	-	8,61	1,24
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	244		0	0,00	103,40	103,40	4,110	-	-0,20	7,31		0,64
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	539		0	0,00	102,45	102,40	0,176	-	-0,08	7,60		1,42
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1413		12	61,87	100,50	100,50	0,925	-	0,00	-	7,69	1,77
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	587		0	0,00	100,20	100,20	3,747	-	0,10	-	9,54	0,59
Славинв 02	30/04/2007	10,00	724		0	0,00	100,10	100,10	0,110	-	0,05	-	9,78	0,49
СОКАвто 01	26/04/2007	12,00	538	0	1	10,03	100,10	100,10	0,263	-	0,10	12,28		1,40
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	496		0	0,00	102,35	102,35	1,322	-	0,00	7,96		1,31
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	872		3	0,24	101,18	101,15	1,050	0,05	0,03	-	7,02	0,39
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1565		4	61,22	100,30	100,40	1,590	0,09	0,00	-	7,75	1,24
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	697	0	2	15,23	100,75	100,75	0,798	-0,33	0,10	9,16		1,78
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	363		8	21,28	102,60	102,58	0,027	-0,01	-0,22	7,39		0,97
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	531		0	0,00	102,35	102,35	0,378	-	-0,10	7,59		1,39
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1840		0	0,00	100,77	100,77	3,639	-	-0,03	-	7,94	1,87
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1957		1	0,03	101,10	101,10	1,036	-0,15	-0,13	-	8,03	2,18
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	410		0	0,00	102,85	102,85	3,279	-	0,25	6,24		1,07
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1327		10	151,40	103,85	103,75	2,916	-0,05	-0,14	7,18		3,14
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	770		3	47,44	100,40	100,40	2,723	0,07	-0,05	7,01		1,95
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	347		0	0,00	100,00	100,00	0,047	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1285	193	0	0,00	100,00	99,99	3,982	-	0,09	-	8,69	0,51
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1413	139	2	2,01	99,65	99,65	0,972	-	0,17	-	9,50	0,38
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1022	13	20	392,01	114,55	116,03	2,873	1,44	1,39	7,48	-	2,39
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1761	669	3	51,95	100,55	100,55	1,308	0,00	-	-	7,90	1,72
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1176		6	48,34	99,30	99,70	2,819	-0,55	-0,55	-	11,52	0,23
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	96		5	1,58	100,65	100,59	2,474	0,00	-0,14	8,01		0,26
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1072	340	4	108,28	102,35	102,35	0,776	-0,05	0,02	-	8,38	0,91
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1132		8	106,04	103,23	103,22	1,467	0,00	0,12	8,37		1,69

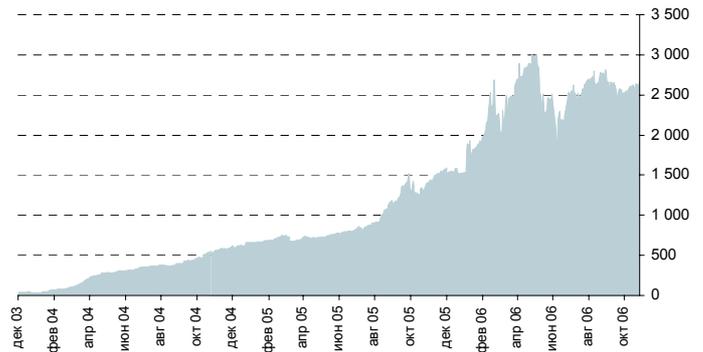
Источник: ММББ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

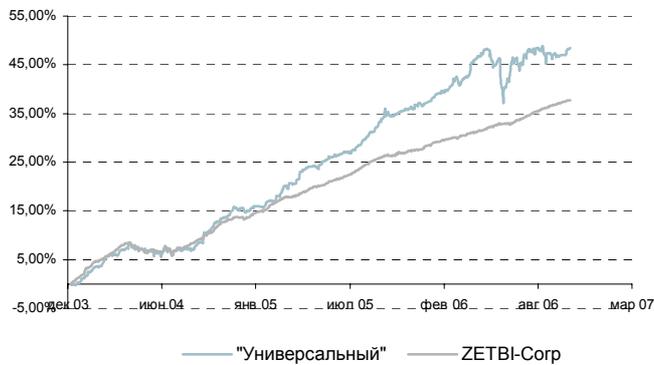
## ОФБУ "Доходный"



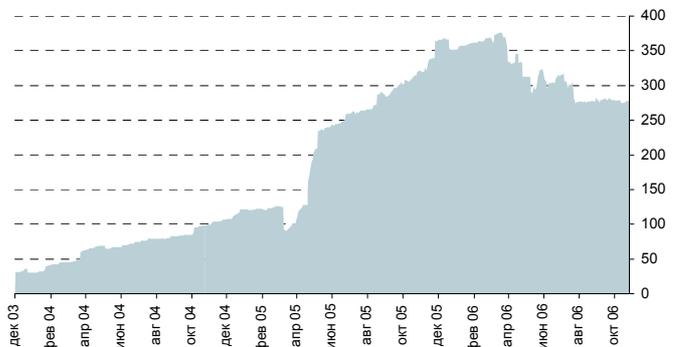
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



## ОФБУ "Универсальный"



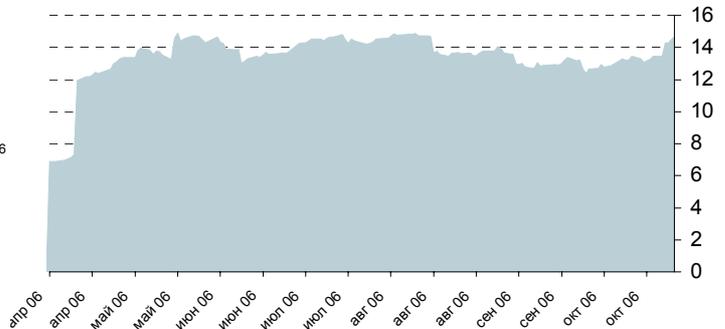
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



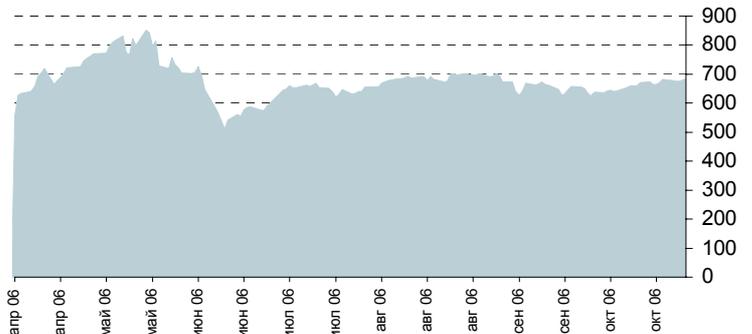
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

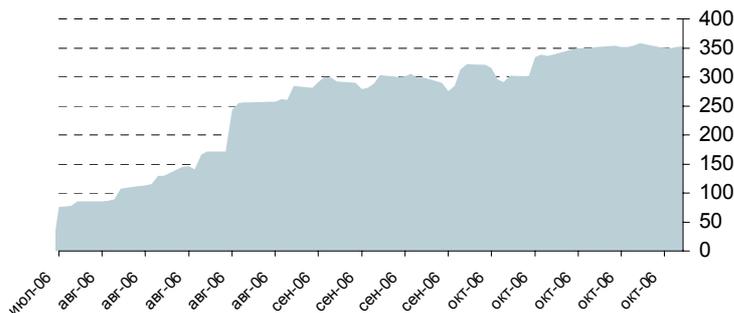
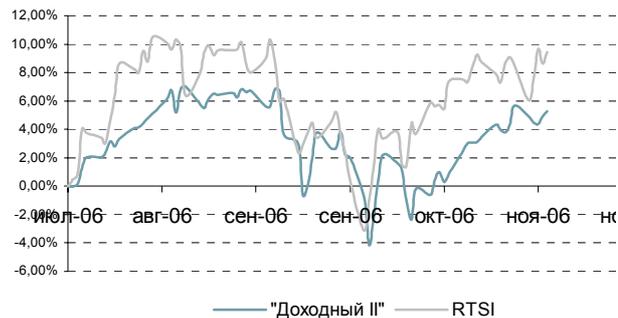


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



## 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	179,95%	21,99%	0,65%	3,95%	-13,86%	43,08%	35,85	1,53
Универсальный	Консервативная	48,41%	8,24%	0,04%	0,93%	0,21%	10,37%	12,48	0,77
Перспективный	Фонд производных инструментов	-11,59%	-	0,60%	5,14%	-17,71%	-	11,07	-
Валютный	Агрессивная	1,28%	-	0,94%	4,99%	-4,06%	-	4,05	-
Доходный II	Агрессивная	5,26%	-	0,32%	4,09%	-	-	2,53	-
RTSI	Индекс РТС	204,25%	45,83%	0,75%	7,80%	-5,64%	78,78%	41,19	1,54
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,75%	7,40%	0,00%	0,70%	4,60%	9,03%	8,93	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.