

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

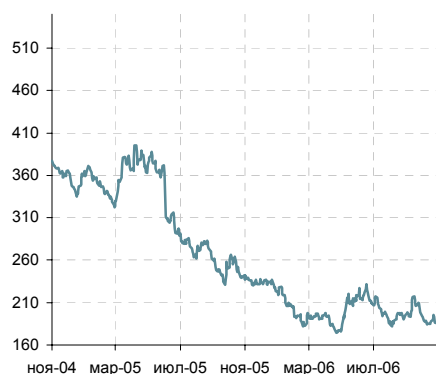
Мы рекомендуем фиксировать прибыль в РСХБ-16: потенциал сужения премии к старшим выпускам в 30 б.п. реализован. *(Подробнее стр.3)*

Проблема «дорогих денег» определяет настроение участников рынка в течение уже нескольких недель. Башкортостан-5: потенциал роста бумаги не исчерпан. *(Подробнее стр.4)*

Кредитный комментарий: Терна *(Подробнее стр.5)*

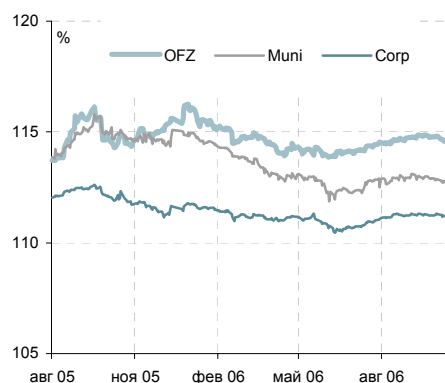
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	7

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 «Сорус Капитал» ставка первого купона определена на уровне 10.2% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1 год 10.6% годовых. Спрос на аукционе составил 1.9 млрд. руб. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ОАО «КБ Центр-Инвест» утверждена в размере 10% годовых. Эффективную доходность к оферте через 1 год составила 10.25% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

На 14 ноября запланировано размещение облигаций Иркутской области на сумму 1.2 млрд. руб. /Cbonds/

16 ноября состоится внебиржевое размещение второго выпуска муниципальных облигаций администрации Клинского района Московской области на сумму 300 млн. руб. Ставка купона на два года обращения бумаг определена в размере 9.75% годовых. /СКРИН/

В последней декаде ноября Газпромбанк планирует размещать облигации второго выпуска на сумму 5 млрд. руб. /Finambonds/

Администрация Костромской области планирует размещать облигации на сумму в пределах 2 млрд. руб. /Finambonds/

ООО «ЛСР-Инвест» /дочерняя структура ОАО «Группа ЛСР»/ приняло решение о размещении трехлетних облигаций на сумму 2 млрд. руб. /СКРИН/

ФСФР зарегистрировала второй выпуск облигаций ООО «Виктория-Финанс» объемом 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

ЮТК планирует в 2008 году привлечь на международном рынке 140 млн. долл. в форме CLN, или TRS. Кроме того, во втором квартале 2007 года ЮТК планирует разместить выпуск рублевых облигаций на сумму 2 млрд. руб., а на четвертый квартал 2009 года намечено размещение облигаций на 4.4 млрд. руб. /РИА-Новости/

Рынок еврооблигаций

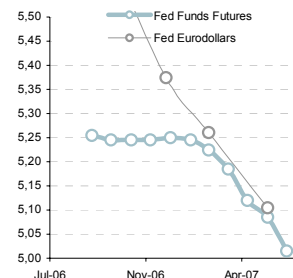
Динамика базовых активов

На рынке казначейских бумаг продолжается плавное снижение доходностей после их стремительного роста на прошлой неделе. Индекс импортных цен снизился на 2% (прогноз -1%), и в годовом выражении индикатор впервые с 2002 года перешел в отрицательную зону (-0.2%), что отражает существенное падение стоимости нефти. Благодаря этому, дефицит торгового баланса сократился с -69 млрд. до -64.3 млрд. долл. (ожидания -66 млрд.). Кроме этого, предварительное значение мичиганского индекса потребительского доверия оказалось ниже ожиданий - 92.3 п. против 93.6 п. В заключении, как и ожидалось, спрос со стороны иностранных инвесторов на аукционе по размещению UST10 оказался на достаточно высоком уровне - 34%, что является максимумом с февраля текущего года. В результате доходности 2-летних и 10-летних бумаг сократились на 1 б.п. до 4.74% и 4.63% соответственно.

Сегодня ситуация вряд ли кардинально изменится: сформированный в последние дни позитивный фон продолжит оказывать поддержку текущим уровням. Основные же события развернутся на следующей неделе, когда будет выходить статистика по инфляции в октябре.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки в большинстве своем повторяли динамику базовых активов, отчего спрэд EMBIG по итогам сессии остался неизменным на уровне 189 б.п. Спрэды Турции и Венесуэлы сократились на 2 б.п. и 4 б.п. соответственно. Спрэд Мексики не изменился, в то время как Бразилия расширила спрэд на 2 б.п.

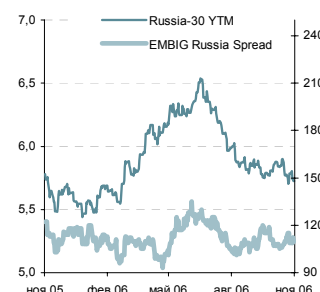
В сегменте казахских бумаг прошло размещение 5-летней Астаны-финанс с доходностью 9.25%. Сейчас бумага торгуется в районе 9%, однако с учетом того, что справедливый уровень доходности, на наш взгляд, должен соответствовать кривой Альянс-банка (8.8-8.9%), евробонд сохраняет потенциал роста.

Российский сегмент

В российских облигациях – достаточно спокойный день. Россия-30, с утра запоздало отреагировав на рост базовых активов днем ранее, все оставшееся время торговалась в узком диапазоне 112.3-112.413% (YTM 5.72%), при этом спрэд к 10-летним Treasuries расширился до 109 б.п. В корпоративном секторе большинство бумаг торговалось на прежних уровнях. Стоит, пожалуй, отметить повышение бондов Промсвязьбанка: евробонд с погашением в 2010 году вырос на 24 б.п.

Из своих рекомендаций мы убираем выпуск РСХБ-16. В начале октября субординированный бонд торговался с премией к старшим выпускам в районе 60 б.п. На наш взгляд, данный уровень был завышенным для квазисуверенного банка, и мы ожидали его сужения на 30 б.п. (рост по цене на 2.5%), что, собственно говоря, и произошло в конце октября - начале ноября. В этой связи мы рекомендуем фиксировать прибыль в выпуске.

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Проблема «дорогих денег» остается ключевым фактором, определяющим настроение участников рынка в течение уже нескольких недель.

Результаты вчерашнего торгового дня не принесли каких-либо сюрпризов: отсутствие ажиотажного спроса на аукционах по размещению новых выпусков и небольшие продажи в на вторичном рынке. Странно было бы ожидать иного расклада, когда ставка межбанковских кредитов в течение вчерашнего дня приближались 7%. Наиболее осторожные инвесторы начинают постепенно фиксировать прибыль в ликвидных выпусках. Так, в корпоративном сегменте второй выпуск ФСК по итогам последней сделки стал дешевле на 12 б.п., котировки ГидроОГК-1 и ЦТК-5 потеряли по 5 б.п. по цене.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,40	-0,08%	-0,15%
Zetbi Muni	112,51	-0,07%	-0,06%
Zetbi Corp	111,11	-0,05%	-0,06%
Zetbi Corp10	118,93	0,00%	-0,02%

Источник: Банк ЗЕНИТ

В субфедеральном сегменте главной «фишкой» последних двух дней стали облигации Башкортостан-5. Размещенные во вторник (8 ноября) с доходностью 7.41% к погашению бумаги за два дня торгов выросли в цене на 32 б.п. к цене отсечения (до 102.28% от номинала со 101.96%), в результате чего их доходность снизилась до 7.29% годовых. При этом полностью, как мы полагаем, потенциал роста данной бумаги еще не исчерпан полностью. В частности, драйверами роста могут стать, во-первых, включение бумаги в котировальный лист «А» ММВБ, что в условиях достаточно высокого кредитного качества (рейтинг на уровне «BB» с прогнозом «Стабильный» от S&P) обеспечит дополнительный спрос со стороны институциональных инвесторов и, во-вторых, дополнение бумагами Башкортостан-5 залогового списка ЦБ, что усиливает их привлекательность в условиях низкой денежной ликвидности.

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Башкорт5об	426,39	0,13
НижгорОблз	99,85	-0,09
МГор39-об	72,27	0,07
МГор38-об	59,51	-
КраснЯрКрз	56,36	-0,42

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ТурАлемФ 1	2984,01	-
ВикторияФ	311,48	0,05
ФСК ЕЭС-02	200,00	-0,02
ГлМосСтр-2	170,49	-0,04
ГидроОГК-1	169,52	-0,13

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Сегодня на ММВБ размещается второй выпуск облигаций Группы Терна объемом 1.5 млрд. рублей. Срок до погашения бумаги составляет 4 года, предусмотрена полугодовая оферта.

Группа Терна – типичный представитель «третьего эшелона». Компания, с одной стороны, работает на перспективном рынке отделочных материалов и светотехники, рост которого обеспечивается растущими доходами населения и объемами строительства, и, как следствие, показывает впечатляющую динамику оборотов. С другой, дополнительные расходы на развитие собственных производственных площадок, построение сбытовой сети и продвижение своих брэндов, а также довольно высокий уровень конкуренции в отрасли обуславливают невысокую рентабельность бизнеса – в 2004-2005 гг. операционная рентабельность составляла лишь 4%. В 1пг. 2006 показатель вырос до 6.4%, однако во 2 полугодии эмитент ожидает ухудшения до 3.6%, т.о. по итогам года рентабельность составит 4.5%. Нехватка собственных ресурсов обуславливает необходимость заемного финансирования для поддержания агрессивных темпов роста, в основном, в оборотный капитал и расширение производственной базы (покупка производственных площадок в сегменте производства материалов из ПВХ). Как следствие, объем долга явно не адекватен текущим масштабам бизнеса: на конец 1 пг. 2006 по управленческой отчетности объем финансовых обязательств более чем в 5 раз превышал годовую EBIT, а покрытие процентных расходов составляло всего 1.4. На конец 2006 года, исходя из прогноза эмитента, Debt/EBIT и EBIT/проценты можно оценить на уровне 6.77 и 1.6.

Столь низкая обеспеченность собственными источниками погашения ставит компанию в зависимость от возможностей рефинансирования долга и является главным фактором риска. При этом, ожидаемый рост рентабельности в ближайшие годы зависит от того, насколько успешно компания сможет развивать продажи через собственную сеть в условиях высокой конкуренции в отрасли стройматериалов и потенциально возможного роста цен на металlosырье, потребляемое компанией.

Первый выпуск Терны в силу короткой дюрации (оферта в декабре 2006) сложно рассматривать как ориентир для нового займа, при этом, прямых аналогов у эмитента на рынке нет. Косвенным аналогом для сравнения можно считать облигации Севкабеля: хотя последний уступает Терне в масштабах, он также характеризуется довольно весомой долговой нагрузкой, при этом спрос на продукцию также зависит от темпов роста строительной индустрии. Севкабель 1 в октябре торговался с доходностью к погашению через год порядка 11.6% – 12% годовых. Учитывая премию за первичное размещение в условиях не самой благоприятной рыночной конъюнктуры, справедливую доходность по выпуску Терны мы оцениваем на уровне 12% - 12.5% годовых к оферте.

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 ofercie).

- **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. Кроме этого, S&P убрало компанию из списка на пересмотр рейтинга с негативным прогнозом после успешного IPO.

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

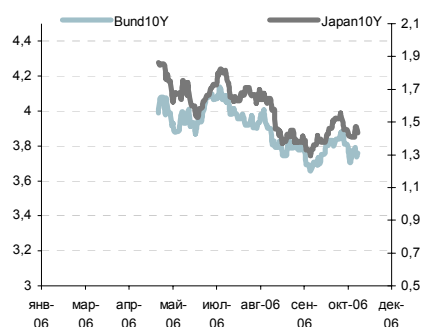
В то время как спрэд между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спрэд составляет 80 б.п.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/9/2006	4,74	-1	-8	31
UST 10 yr	11/9/2006	4,63	-1	-13	7
UST 30 yr	11/9/2006	4,73	0	-15	-1
Bund 2 yr	11/8/2006	3,75	3	7	101
Bund 10 yr	11/8/2006	3,76	2	-5	24
Bund 30 yr	11/8/2006	3,87	1	-11	1
Fed Fund	11/8/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/8/2006	5,32	0	0,0	121
Libor 6 mo	11/8/2006	5,38	1	0,7	85
Libor 12 mo	11/8/2006	5,32	1	1	55
S&P 500	11/10/2006	1378,33	-0,53%	1,84%	11,97%
Nasdaq Composite	11/10/2006	2376,01	-0,37%	2,62%	8,16%
RTS	11/9/2006	1693,41	1,82%	6,89%	74,18%
EURUSD	11/10/2006	1,2858	0,22%	2,56%	10,02%
USDJPY	11/10/2006	117,54	-0,33%	-1,83%	-0,57%
USDRUB	11/10/2006	26,63	-0,09%	-1,20%	-7,67%
EURRUB	11/10/2006	34,22	0,13%	1,28%	1,56%
Brent 1m Future	11/10/2006	61,20	-0,20%	3,13%	9,91%
Gold	11/10/2006	633,00	-0,06%	10,47%	35,59%

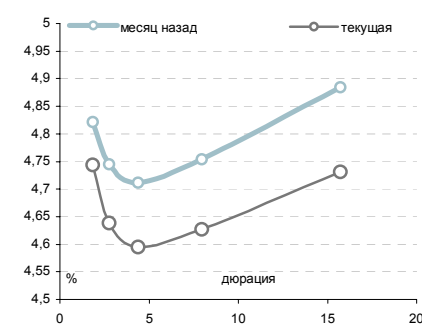
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



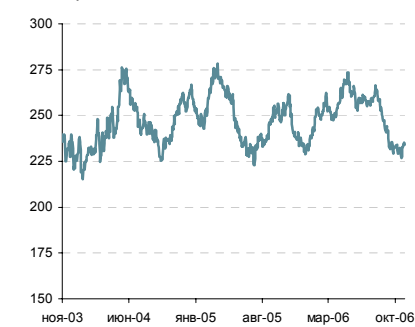
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



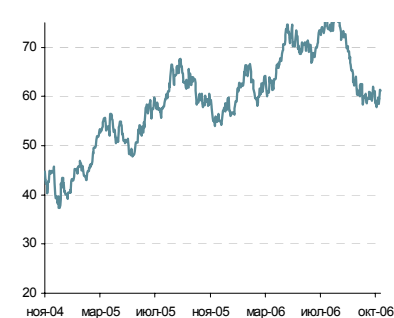
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	11/9/2006	112,36%	14	50	103	182	5,73
UMS-31*	11/8/2006	127,65%	25	13	339	331	6,12
Turkey-30*	11/9/2006	151,79%	57	110	322	635	7,23
Venezuela-27*	11/8/2006	124,46%	-21	54	307	752	7,00
EMBIG	11/9/2006	189	0	-4	-5	-48	-
EMBIG Russia	11/9/2006	110	-2	-5	-5	-8	-
EMBIG Brazil	11/9/2006	218	2	-6	-4	-90	-
EMBIG Mexico	11/9/2006	130	0	-3	-2	-13	-
EMBIG Turkey	11/9/2006	229	-2	-9	-7	6	-
EMBIG Venezuela	11/9/2006	220	-4	-6	-5	-93	-

* - Указаны котировки

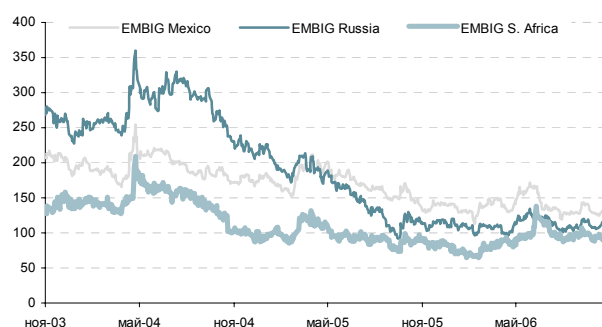
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



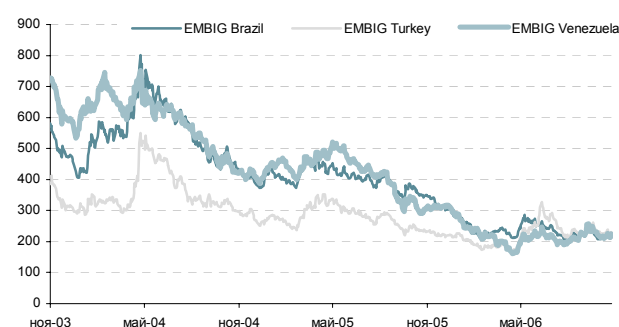
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Кривая доходности российских еврооблигаций



Кривая спредов российских еврооблигаций



Котировки российских еврооблигаций

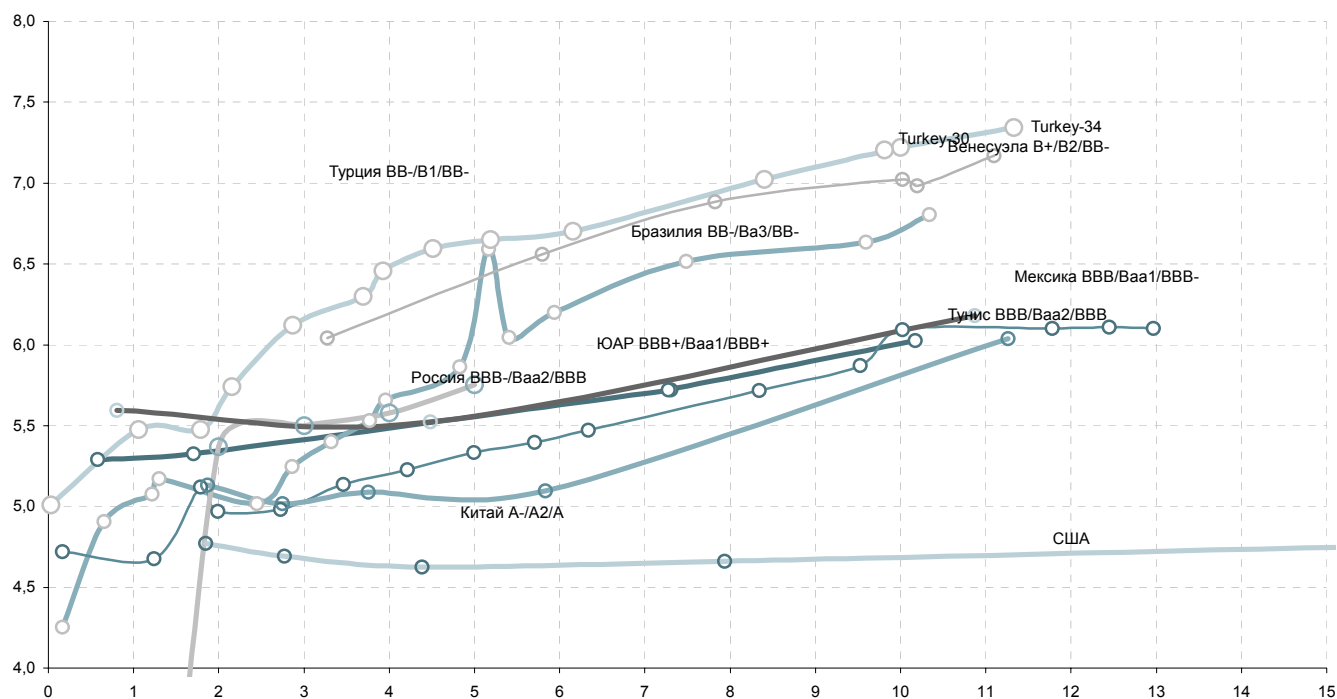
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,75	102,80	5,33	0,58	22
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,87	104,92	5,41	1,70	197
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,05	144,54	5,74	7,30	112
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,43	180,68	6,03	10,18	134
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,31	112,41	5,73	7,28	103
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,71	97,85	5,32	0,96	31
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,21	96,31	5,66	1,39	71
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,00	90,20	5,54	3,97	86
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103,01	103,09	3,69	0,45	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,42	110,67	3,89	2,64	20
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,84	129,09	5,12	5,85	51
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,81	108,16	4,59	4,17	89
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,48	101,58	5,57	0,43	44
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	113,25	113,55	5,49	2,54	84
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,32	111,47	4,52	3,33	82
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	118,76	118,89	5,99	4,78	139
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,81	106,11	5,00	6,52	128
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	105,04	105,09	6,62	8,41	198
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	126,98	127,23	6,50	12,08	177
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,35	101,40	5,61	0,24	52
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,85	110,15	5,77	1,88	104
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,72	104,92	5,84	0,92	83
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,12	103,37	6,07	3,89	146
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,62	105,87	6,68	6,75	207
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,11	100,11	4,46	0,01	-63
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,99	104,14	6,19	1,11	124
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,07	105,32	6,84	3,30	221
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,65	104,90	6,89	4,14	229
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,89	108,14	6,57	2,20	189
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,32	103,57	6,79	2,77	215
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,07	106,32	6,87	4,01	227
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,64	103,89	7,69	6,34	307
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	103,06	103,31	6,83	2,61	219
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,74	104,95	6,59	1,30	170
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	104,35	104,65	7,60	3,40	298
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,43	99,68	8,08	2,03	337
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,78	103,03	6,01	2,56	135
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,17	102,42	6,71	1,76	196
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,79	104,11	6,72	2,01	200
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,78	109,20	7,64	5,39	303
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,64	101,86	7,26	1,35	240
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,26	103,40	5,74	1,38	86
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,87	115,12	6,45	5,65	184
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,92	110,17	6,76	2,299	208
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,01	103,21	7,76	6,308	315
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,44	100,60	8,15	0,615	305
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,73	101,98	7,41	6,168	279
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,32	101,57	6,65	2,86	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,25	102,35	5,68	1,86	95
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,48	106,67	5,94	4,08	134
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,53	101,78	6,86	2,84	110
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,29	101,54	6,14	13,06	141
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,47	102,66	5,84	1,81	110
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,40	99,65	6,57	6,59	196
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,55	99,80	8,90	2,10	419
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,23	99,48	8,36	1,76	362
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,28	100,34	6,29	0,23	120
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,37	100,62	7,41	1,47	258
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,58	100,83	9,45	3,26	380
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,50	104,70	6,22	2,52	156
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,28	103,53	6,40	3,35	178
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	102,91	103,16	6,75	5,13	215
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,58	101,75	5,83	1,56	101
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,34	100,54	6,91	3,38	145
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,70	104,07	8,72	3,62	411
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,52	100,58	6,69	0,24	159
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,36	100,71	8,01	2,21	332

Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,73	100,78	6,68	0,34	156
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,60	100,66	6,10	0,23	101
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,90	100,32	7,94	2,10	324
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,61	100,86	8,52	3,21	390
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,83	103,08	6,04	3,39	142
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,28	105,53	6,15	5,02	155
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,53	100,63	7,25	0,40	212
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,12	100,32	7,52	0,82	248
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,25	100,40	7,87	1,32	299
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,61	96,81	8,51	3,28	388
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,41	99,66	8,75	3,64	414
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,15	99,40	9,66	3,24	447
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,01	104,26	8,11	2,46	353

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

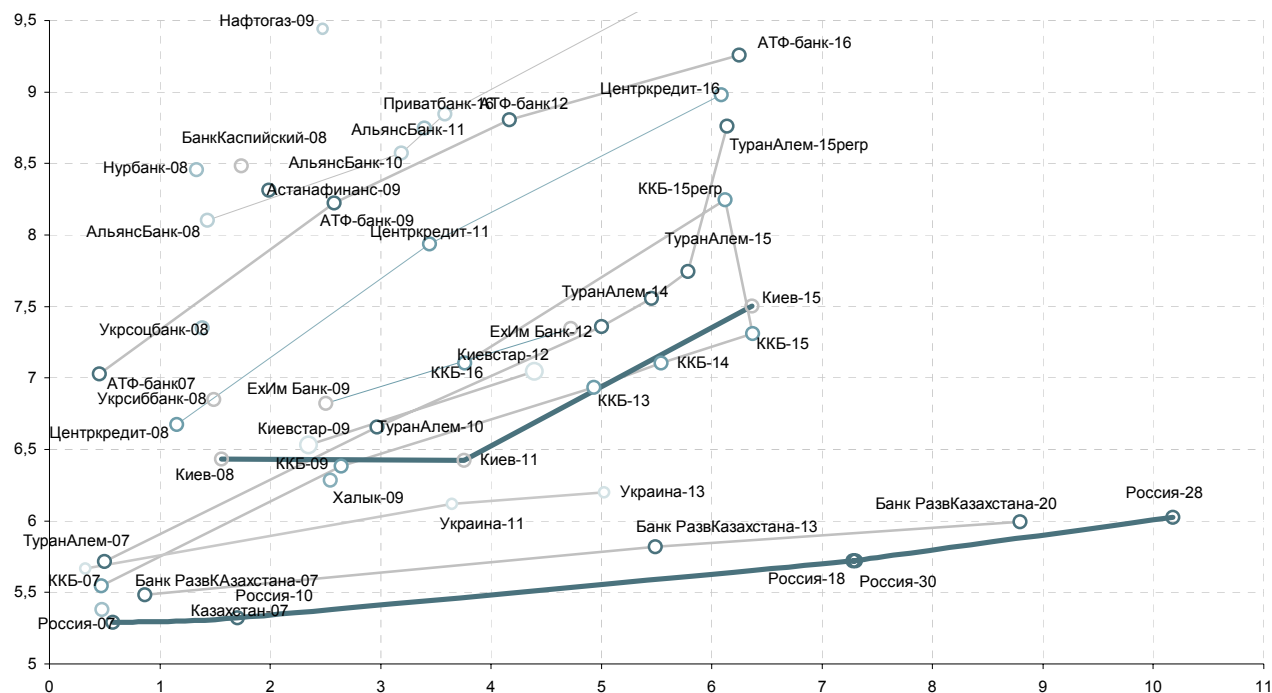
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,76	111,01	6,59	5,17
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	131,93	132,03	6,20	5,94
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	151,59	151,98	7,22	10,00

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

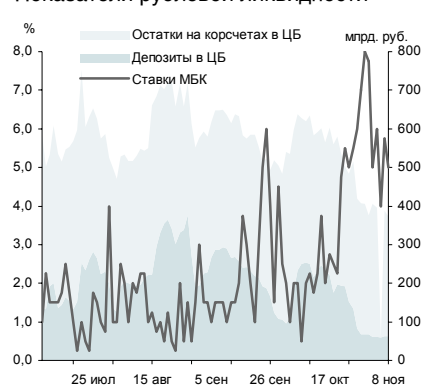
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	100,97	101,32	8,105	1,43
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,55	100,66	7,029	0,45
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,27	101,69	8,225	2,58
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,38	101,86	8,807	4,17
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,25	101,55	6,673	1,15
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,29	101,42	5,483	0,86
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,32	108,82	5,821	5,49
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,16	104,66	5,992	8,79
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,52	104,78	6,287	2,54
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,63	102,73	5,381	0,48
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,02	102,14	5,548	0,47
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,26	101,64	6,385	2,64
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,74	107,99	6,935	4,93
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,98	104,36	7,105	5,54
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,39	100,72	8,455	1,33
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,10	102,24	5,717	0,50
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,38	103,78	6,658	2,97
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,97	102,45	7,557	5,46
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	104,06	104,53	7,743	5,79
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,50	98,93	8,482	1,74
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,04	109,53	6,53	2,35
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,77	103,14	7,045	4,39
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,38	96,73	9,443	2,47
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	101,94	102,02	3,853	0,32
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,68	101,74	5,668	0,32
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	102,44	102,81	6,118	3,65
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,47	107,72	6,201	5,03
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,32	103,72	6,433	1,56
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	108,69	108,74	6,425	3,75
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,09	103,21	7,502	6,36
Ukrasibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,93	103,23	6,849	1,49
Exim Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,87	102,36	6,822	2,51
Exim Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,16	97,41	7,347	4,72

Источник: Bloomberg

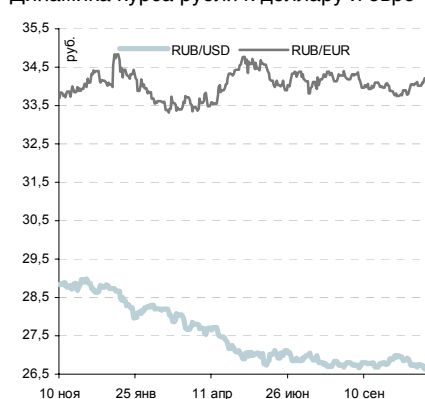
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



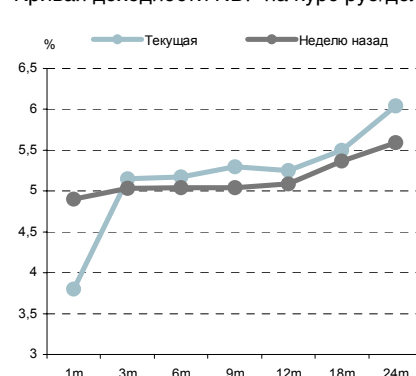
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	2,328	-	-
SU25060RMFS3	2,32	6,17	99,46	99,48	0,127	-0,089	-0,167
SU46018RMFS6	8,61	6,61	111,29	111,40	1,483	-0,246	-0,248
SU46020RMFS2	12,80	6,82	102,50	102,48	1,607	-0,209	-0,270
МГор31-об	0,00	0,00	105,50	105,50	2,220	3,5	3,04
МГор40-об	0,95	6,00	103,94	103,94	0,384	-	0
МГор29-об	1,45	5,84	106,30	106,30	4,302	-	0
МГор38-об	3,42	6,46	113,05	113,05	3,726	0	0,05
МГор39-об	5,67	6,77	109,87	109,87	3,041	0,07	-0,03
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,238	-	-
РЖД-02обл	1,02	6,40	101,90	101,47	3,291	-	-0,18
ГАЗПРОМ А6	2,50	6,91	100,35	100,36	1,733	-0,17	-0,13
ФСК ЕЭС-02	3,12	7,20	103,70	103,70	3,051	-0,02	-0,1
РЖД-07обл	4,78	7,16	102,50	102,50	3,641	0,03	-0,08

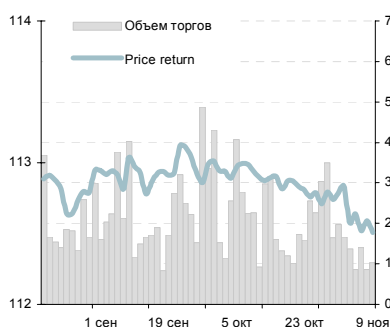
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



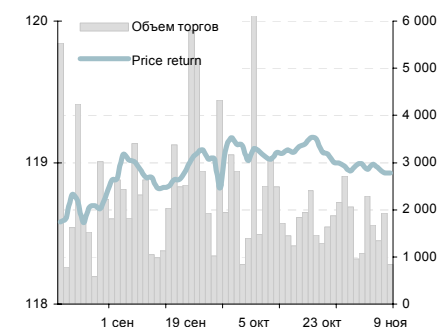
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



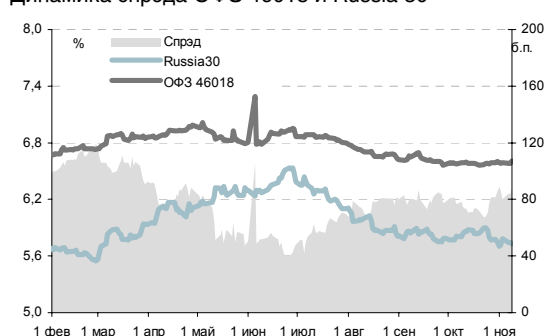
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
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
15 ноя	Банк ЗЕНИТ-3	3 000	ЗЕНИТ
15 ноя	ТехноНиколь - финанс	1 500	Росбанк
16 ноя	Муниципальн. Инвест. компе	500	ИФК Солид
16 ноя	Атлант-М	1 000	ИК Ист Кэпитал
16 ноя	ПАВА-2	1 000	Банк Союз
21 ноя	Тензор-Финанс	500	Русские Фонды

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

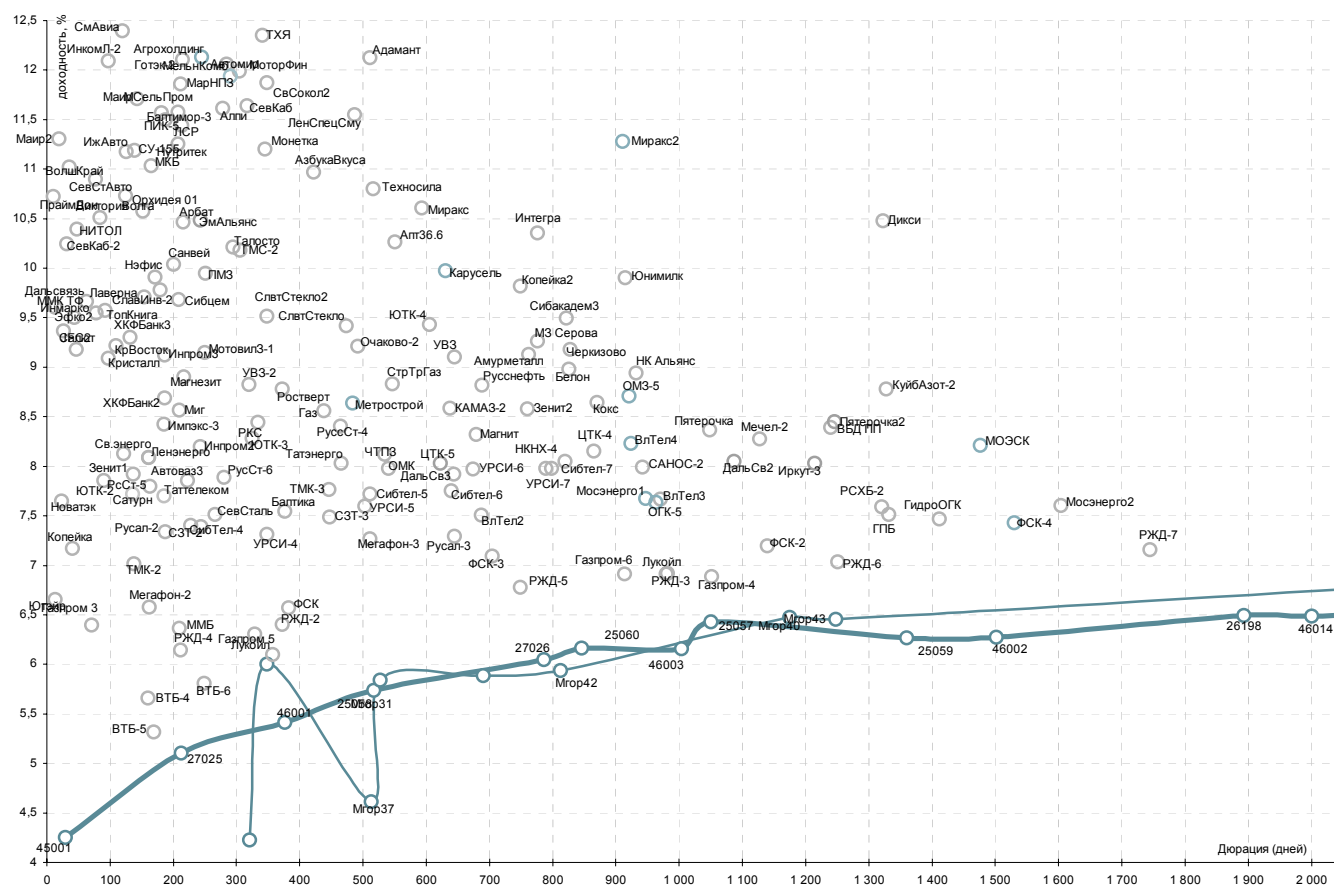


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

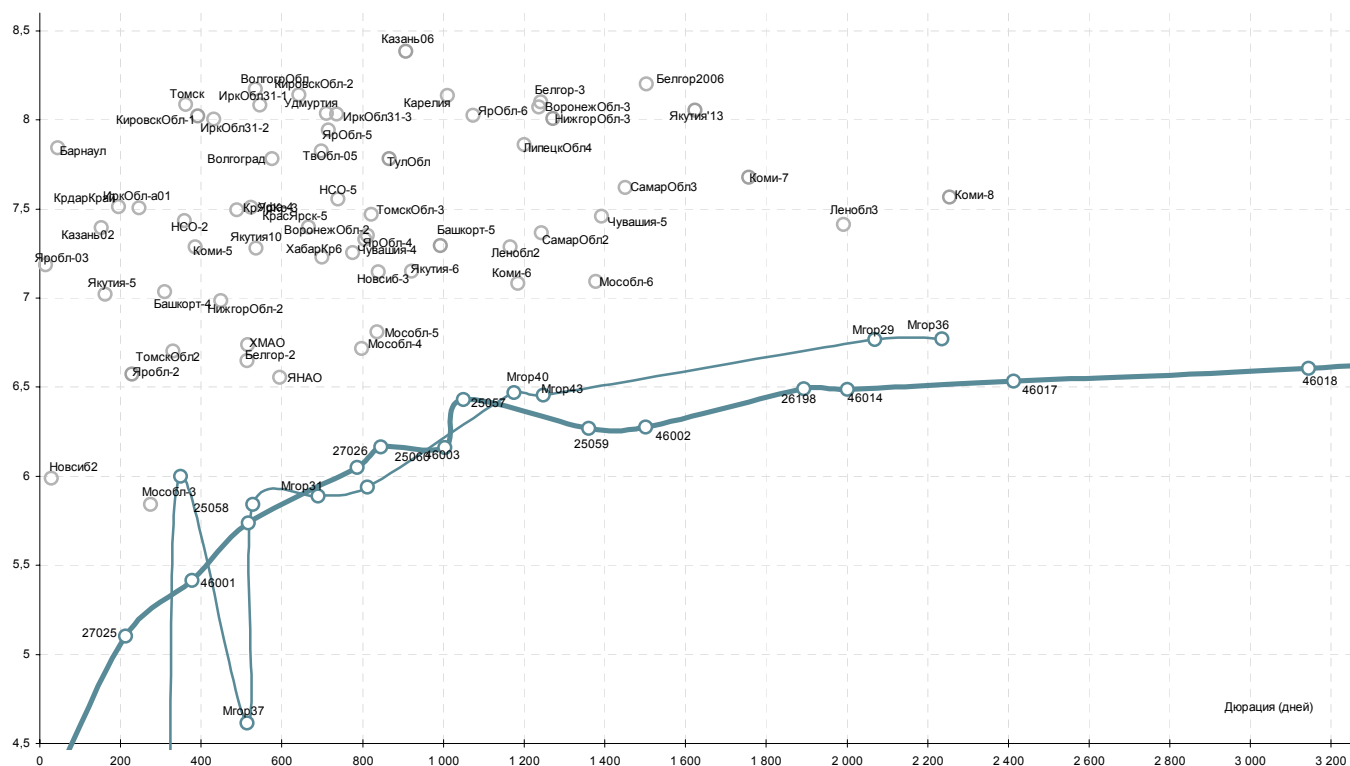
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

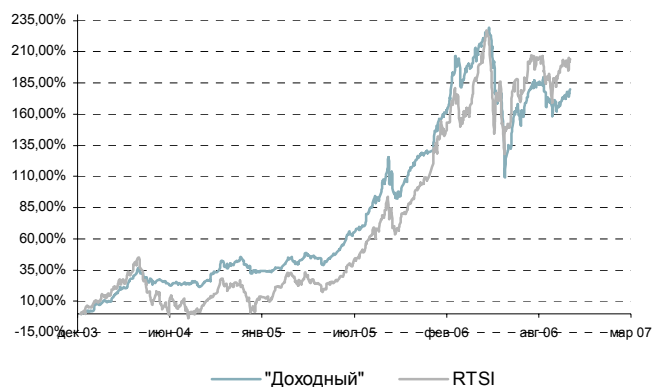
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене,% год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашения	оферта	
Государственные облигации														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	6		0	0,00	100,47	100,47	2,328	-	-	4,02		0,08
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	216		0	0,00	100,67	100,67	1,093	-	-0,05	5,10		0,58
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	671		2	4,26	104,90	104,90	1,562	-	0,10	5,41		1,03
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	538		2	10,11	100,97	100,96	0,138	0,14	-0,11	5,74		1,42
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	853		1	0,51	101,50	101,50	1,171	0,00	-0,05	6,05		2,16
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1343		0	0,00	111,19	111,19	3,096	-	-0,26	6,16		2,75
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1168		5	51,76	104,00	103,22	0,304	-0,83	-0,88	6,43		2,88
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1532		1	0,16	99,90	99,90	0,251	0,24	0,01	6,27		3,73
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2099		3	7,24	110,20	110,21	2,096	0,05	-0,19	6,28		4,11
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4311		1	1,11	109,25	109,25	1,406	-0,05	-0,24	6,49		5,48
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2185		11	38,10	97,60	97,62	0,082	-0,09	-0,09	6,49		5,19
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3555		9	120,87	106,25	106,47	2,096	0,14	0,00	6,54		6,61
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5494		10	31,33	111,29	111,40	1,483	-0,25	-0,25	6,61		8,61
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10681		5	51,40	102,50	102,48	1,607	-0,21	-0,27	6,82		12,80
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	41		0	0,00	101,88	101,88	2,055	-	-	5,20		0,19
МГор31-об	20/11/2006	10,00	192		1	0,22	105,50	105,50	2,220	3,50	3,04	-		0,00
МГор42-об	13/11/2006	10,00	277		0	0,00	105,20	105,20	2,411	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	351		0	0,00	103,94	103,94	0,384	-	0,00	6,00		0,95
МГор43-об	17/11/2006	10,00	555		0	0,00	108,00	108,00	2,302	-	-0,25	4,61		1,41
МГор29-об	05/12/2006	10,00	574		0	0,00	106,30	106,30	4,302	-	0,00	5,84		1,45
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1359		0	0,00	108,70	108,70	2,794	-	0,00	6,47		3,22
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1508		4	59,51	113,05	113,05	3,726	0,00	0,05	6,46		3,42
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2811		8	72,27	109,87	109,87	3,041	0,07	-0,03	6,77		5,67
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3149		2	1,53	109,85	109,85	3,781	0,01	0,00	6,77		6,12
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	308		0	0,00	100,90	100,90	1,231	-	0,00	7,04		0,85
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	255		4	9,47	101,85	101,83	3,223	0,08	-0,17	7,51		0,67
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1134		3	5,44	101,80	101,82	1,275	-0,08	-0,18	8,08		1,50
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	714		1	11,24	100,00	100,00	0,329	-	0,00	8,01		1,18
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1476		2	4,03	99,44	99,37	1,338	-	-0,24	8,03		2,02
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	410		0	0,00	107,00	106,47	1,764	-	-0,99	7,29		1,05
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1435		1	0,29	117,25	117,25	0,962	-0,25	-0,15	7,08		3,24
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2570		2	0,74	108,40	107,71	5,589	-1,89	-0,76	7,68		4,81
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	774		0	0,00	100,63	100,63	1,103	-	0,13	8,02		1,07
КраснодКр	14/11/2006	10,00	187		0	0,00	101,40	101,40	4,849	-	0,00	7,51		0,54
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	283		1	0,96	103,90	103,90	2,441	-	0,10	5,84		0,75
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	894		9	30,37	109,91	109,98	0,482	0,04	-0,27	6,72		2,19
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1237		2	4,07	107,50	107,51	1,013	-0,01	-0,04	6,81		2,29
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1622		4	19,45	107,63	107,63	0,395	0,02	-0,03	7,09		3,77
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	338		1	0,29	103,00	103,00	0,740	-	0,07	6,70		0,90
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1096		0	0,00	99,84	99,84	0,000	-	0,00	7,47		2,25
Томск 1	23/11/2006	12,00	378		0	0,00	104,18	104,18	2,530	-	0,00	8,09		0,99
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	572		3	5,30	103,87	103,85	4,286	0,15	0,05	7,51		1,43
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	565		0	0,00	108,05	107,86	5,425	-	0,00	6,74		1,41
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	586		0	0,00	106,00	107,40	1,677	-	0,02	7,28		1,47
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	163		1	0,10	100,50	100,50	0,460	0,00	0,09	7,02		0,44
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	236		0	0,00	104,10	104,01	1,296	-	-0,04	6,57		0,63
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	782		0	0,00	99,75	99,75	3,006	-	0,04	7,95		1,96
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	929		3	3,85	107,20	107,13	5,093	0,08	-0,02	7,33		2,20
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1622		2	2,50	98,99	98,99	0,373	0,24	0,14	8,03		2,94
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	643	97	6	0,82	100,50	100,50	2,142	0,19	0,14	-	7,13	0,27
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1321	229	1	0,60	100,04	100,04	2,885	-0,01	0,04	-	7,86	0,61
Балтмор03	16/11/2006	11,65	553	189	0	0,00	100,00	100,00	5,586	-	-0,14	-	11,57	0,50
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1497		3	48,00	102,45	102,45	3,477	-0,80	-0,95	8,45		3,41
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1482	756	8	15,46	101,55	101,53	3,505	0,08	-0,09	-	7,51	1,88
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1482		14	14,65	102,60	102,60	3,633	0,00	0,00	7,67		2,66
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	861	133	0	0,00	100,35	100,35	0,873	-	-	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2534	168	0	0,00	100,45	100,45	0,238	-	-	-	5,32	0,46
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	70		0	0,00	100,30	100,30	2,444	-	-0,45	6,40		0,19
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1189		2	25,38	104,15	104,15	1,914	-0,14	-0,27	6,89		2,88
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	334		0	0,00	101,20	101,20	0,623	-	2,08	6,30		0,90
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1001		3	4,95	100,35	100,36	1,733	-0,17	-0,13	6,91		2,50
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1693		6	169,52	102,95	102,96	2,818	-0,13	-0,09	7,47		3,87
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	6		0	0,00	100,10	100,10	6,268	-	0,00	9,60		0,04
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1589		6	101,80	96,75	96,64	1,242	0,14	-1,14	10,48		3,62
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	135		0	0,00	99,90	100,00	1,052	-	-0,19	7,92		0,38
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	830		0	0,00	99,95	99,95	1,954	-	-0,10	8,58		2,08
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	2		0	0,00	98,40	98,40	2,975	-	-	9,69		0,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1408	679	0	0,00	100,05	100,05	1,111	-	-0,04	-	8,59	1,75
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	108		0	0,00	100,60	100,60	2,363	-	0,16	9,22		0,30
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	91		0	0,00	100,69	100,69	2,992	-	0,04	9,09		0,27

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
КуйБАЗот-2	09/03/2007	8,80	1581		1	2,04	100,70	100,70	1,495	0,20	-0,08	8,78		3,64
Кокс 01	18/01/2007	8,95	980	0	4	83,10	100,98	101,13	2,746	0,08	0,08	8,64		2,39
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1104	376	4	7,32	101,39	101,22	3,377	0,17	0,23	6,91	6,10	2,68
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	145		1	0,20	100,40	100,40	1,247	-0,04	-0,10	11,71		0,39
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	741		3	121,34	102,20	102,20	4,325	-	0,00	8,32		1,86
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	560		5	28,92	102,30	102,20	6,830	-0,03	-0,14	13,63		1,34
МаксиГ 01	15/03/2007	11,25	854	308	5	11,18	98,20	98,17	1,726	0,15	0,17	-	14,03	0,82
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	153		0	0,00	101,15	101,15	0,737	-	0,00	6,58		0,44
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	523		0	0,00	103,05	102,99	0,583	-	-	7,27		1,40
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	946	0	0	0,00	93,00	93,00	2,200	-	1,20	8,74		2,39
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2407	1315	117	125,18	100,90	100,87	3,245	-0,04	-0,03	-	8,28	3,09
Миракс 01	20/02/2007	11,50	649		1	0,53	100,95	100,95	2,489	-0,04	-0,13	10,61		1,62
МСельПром1	15/12/2006	13,00	764		4	17,81	100,95	100,95	5,200	0,08	0,10	-	11,58	0,57
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	393		9	19,02	101,60	101,55	4,140	0,05	0,00	8,37		1,01
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	296		0	0,00	100,10	100,10	1,512	-	0,00	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1964	872	0	0,00	104,65	104,65	1,040	-	0,00	-	7,98	2,19
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	21		0	0,00	100,09	100,09	4,146	-	-0,11	7,65		0,06
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	164		0	0,00	100,25	100,25	0,547	-	0,00	9,91		0,47
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	581		4	78,25	101,80	101,80	3,882	0,00	-0,10	8,12		1,46
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	546	182	2	0,66	99,00	99,00	0,000	-	-0,29	-	15,06	0,50
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	1		0	0,00	100,04	100,04	3,082	-	0,00	10,72		0,03
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	334	0	0	0,00	100,00	100,00	0,959	-	0,00	10,23		0,93
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1280		1	11,53	109,70	109,74	5,521	-	-0,26	8,37		2,87
Пятерочка 2	19/12/2006	9,30	1496		8	40,79	103,65	103,66	3,618	-0,23	-0,24	8,39		3,40
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	693	147	9	16,56	100,25	100,09	1,103	-0,17	-0,30	-	11,14	0,40
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	391		0	0,00	101,90	101,47	3,291	-	-0,18	6,40		1,02
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1119		0	0,00	104,16	104,16	3,537	-	-0,49	6,92		2,69
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1462		5	141,62	101,50	101,50	3,544	0,02	-0,03	7,03		3,43
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2190		3	63,68	102,50	102,50	3,641	0,03	-0,08	7,16		4,78
РосселлБ 2	22/11/2006	7,85	1560		5	45,45	101,70	101,70	1,678	0,00	0,05	7,59		3,62
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	192		0	0,00	100,40	100,40	3,792	-	-	7,34		0,51
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	286	0	3	3,98	100,20	100,20	1,795	-	-0,20	8,27		0,76
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	480		2	81,33	100,00	100,00	1,560	-	-0,09	8,40		1,27
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1400	126	0	0,00	99,90	99,90	1,166	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27/03/2007	11,60	502	0	2	5,22	103,00	103,00	1,398	-0,22	-0,30	9,42		1,30
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1097	369	0	0,00	105,65	105,71	4,849	-	0,00	7,99	4,32	2,58
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	500		2	4,18	100,43	100,43	1,184	-	0,03	-	7,72	0,37
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	231		0	0,00	100,50	100,50	2,952	-	-	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1169	77	1	0,10	100,00	100,00	3,236	-	-1,01	-	10,90	0,21
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	328		1	0,25	100,20	100,20	0,740	0,14	-0,04	7,39		0,67
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1568	476	0	0,00	102,42	102,42	1,774	-	-0,22	-	7,49	1,23
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	238		6	11,18	103,21	103,25	4,315	-	-0,15	7,40		0,62
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	533		0	0,00	102,20	102,20	0,328	-	-0,20	7,72		1,40
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1407		1	10,15	100,40	100,40	1,054	-	-0,15	-	7,75	1,75
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	581		10	5,89	100,12	100,12	3,907	0,02	-0,08	-	9,68	0,57
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	718		0	0,00	100,10	100,10	0,274	-	0,00	-	9,78	0,49
СОКАвто 01	26/04/2007	12,00	532	0	4	10,06	100,10	100,10	0,460	0,00	0,00	12,27		1,37
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	490		5	38,88	102,10	102,20	1,481	-	-0,15	8,03		1,28
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	866		4	92,71	101,10	101,10	1,216	0,02	0,00	-	7,02	0,38
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1559		1	1,02	100,38	100,38	1,721	0,08	0,07	-	7,76	1,22
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	691	0	1	10,17	100,75	100,83	0,953	-	-0,25	9,10		1,77
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	357		6	5,82	102,53	102,60	0,192	-0,06	0,01	7,31		0,95
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	525		1	26,71	102,50	102,32	0,529	-	-0,03	7,59		1,38
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1834		2	5,85	100,70	100,70	3,774	-0,10	-0,07	-	7,97	1,85
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1951		2	20,47	101,20	101,20	1,174	0,00	-0,05	-	7,98	2,16
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	404		0	0,00	102,45	102,45	3,424	-	-0,40	6,57		1,05
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1321		3	200,00	103,70	103,70	3,051	-0,02	-0,10	7,20		3,12
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	764		17	161,48	100,27	100,24	2,840	-0,04	-0,09	7,09		1,93
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	341		0	0,00	100,00	100,00	0,063	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1279	187	0	0,00	100,00	99,99	4,122	-	0,00	-	8,69	0,51
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1407	133	3	17,73	99,71	99,73	1,108	-0,02	0,18	-	9,30	0,36
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1016	7	6	78,11	114,49	114,20	3,100	-0,27	-0,39	8,15	-	2,37
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1755	663	5	82,86	100,30	100,34	1,441	-0,01	-0,21	-	8,03	1,70
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1170		10	69,94	100,15	100,14	2,992	-0,06	-0,11	-	9,55	0,21
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	90		2	3,21	100,59	100,59	2,647	0,28	0,00	7,85		0,25
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1066	334	12	103,03	102,30	102,39	0,956	0,10	-0,01	-	8,28	0,89
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1126		11	68,21	103,15	101,50	1,640	-1,74	-1,72	9,43		1,66

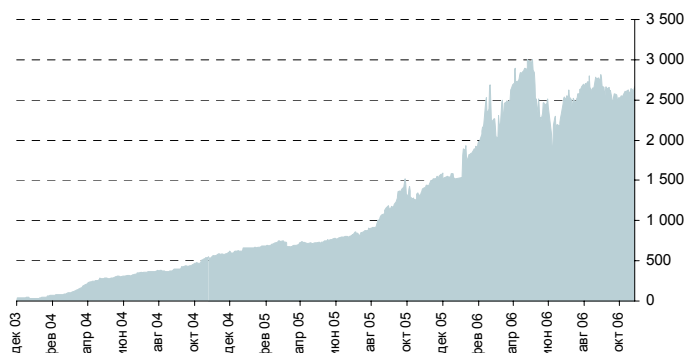
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

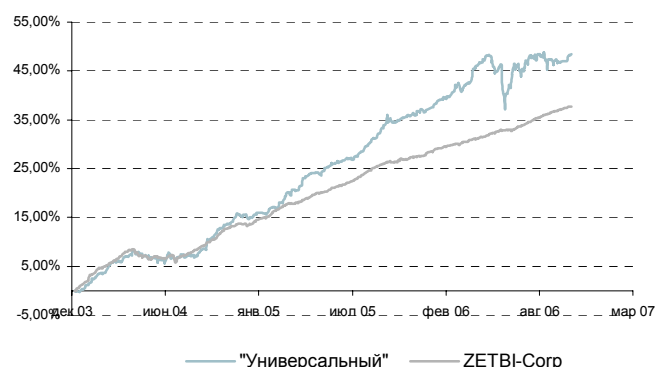
ОФБУ "Доходный"



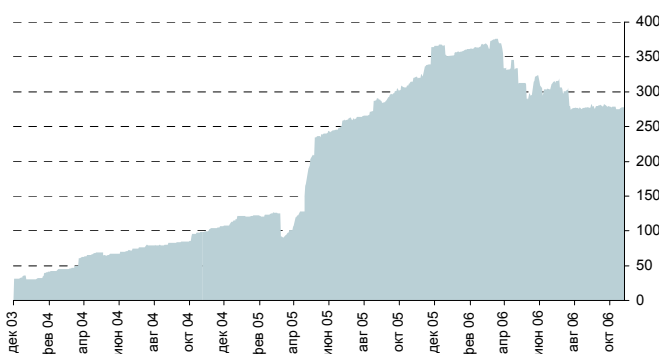
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



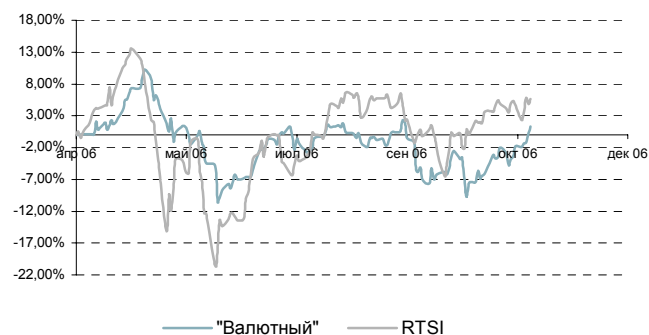
ОФБУ "Универсальный"



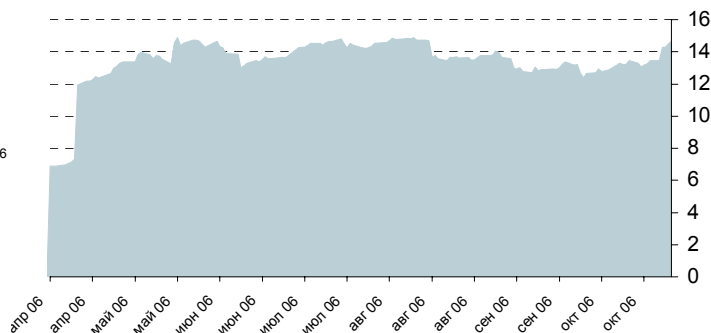
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



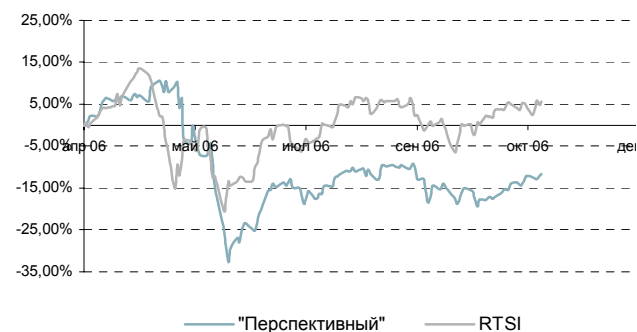
ОФБУ "Валютный"



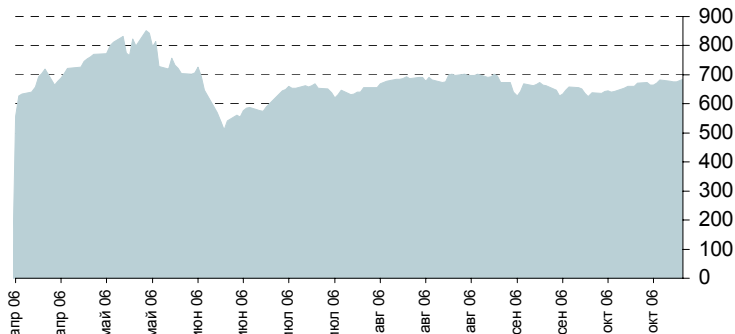
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

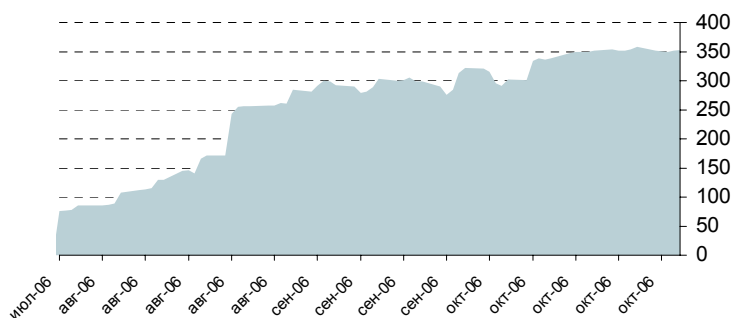
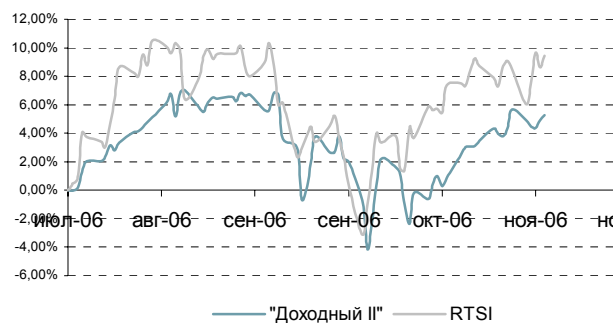


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	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
Зам. Начальника Департамента

Роман Пивков
Кирилл Копелович

roman.pivkov@zenit.ru
kopelovich@zenit.ru

Управление продаж

sales@zenit.ru

Начальник управления
Зам. начальника
Рублевые облигации
Рублевые облигации
Рублевые облигации

Константин Поспелов
Алексей Третьяков
Роман Попов
Дмитрий Елисеев
Алексей Баранчиков

konstantin.pospelov@zenit.ru
a.tretyakov@zenit.ru
r.popov@zenit.ru
d.eliseev@zenit.ru
a.baranchikov@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Рублевые облигации
Еврооблигации
Анализ кредитных рисков
Анализ кредитных рисков
Анализ кредитных рисков

Яков Яковлев
Александр Доткин
Ольга Ефремова
Наталья Толстошеина
Мария Сулима

y.yakovlev@zenit.ru
a.dotkin@zenit.ru
o.efremova@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
m.sulima@zenit.ru

Акции

Дмитрий Лукашов

d.lukashov@zenit.ru

Управление доверительного управления активами

Начальник управления
Брокерское обслуживание
Брокерское обслуживание

Сергей Матюшин
Ирина Киреева
Тимур Мухаметшин

s.matyushin@zenit.ru
i.kireeva@zenit.ru
t.mukhametshin@zenit.ru

Управление организации долгового финансирования

ibcm@zenit.ru

Начальник управления
Валютные инструменты

Валерий Голованов
Антон Литвяков

v.golovanov@zenit.ru
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.