

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Судя по вчерашней реакции инвесторов на Empire manufacturing, дальнейший рост доходности казначейских бумаг будет затруднителен (Подробнее стр.3)

Рубин: комментарий перед размещением (Подробнее стр.4)

Кредитный комментарий: Магнит (Подробнее стр.5)

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

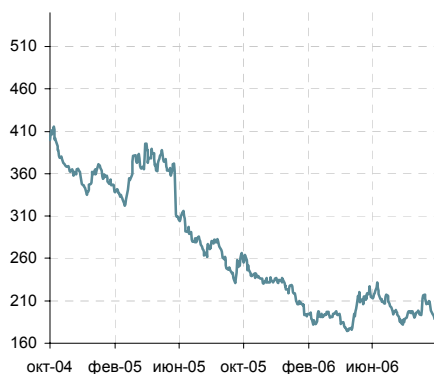
На 24 октября запланировано размещение второго выпуска облигаций ООО «Промтрактор-Финанс» объемом 3 млрд. руб. /AK&M/

НК Лукойл планирует разместить два выпуска облигаций на общую сумму 14 млрд. руб.: пятилетние облигации на сумму 8 млрд. руб. и семилетние облигации на сумму 6 млрд. руб. /Reuters, Bloomberg/

Совет директоров ОАО «Рыбинскабель» принял решение о размещении дебютного выпуска облигаций объемом 1 млрд. руб. /Finambonds/

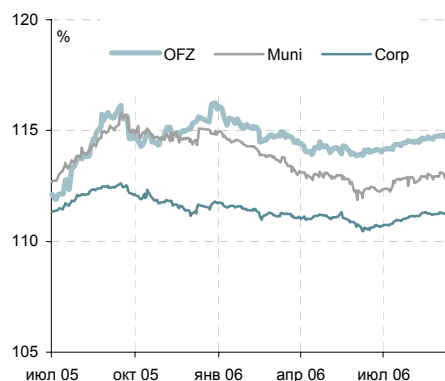
ОАО «Восточный экспресс банк» планирует разместить трехлетние облигации на сумму 1.5 млрд. руб. /AK&M/

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

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Несмотря на очередную позитив в лице макроэкономической статистики, рынок казначейских бумаг скорректировался после недельного падения. Индекс деловой активности Нью-Йорка вырос с 13.8 п. до 22.9 п. (прогноз 11.2 п.), что объясняется, главным образом, снижением нефтяных цен. Отметим, что вклад Нью-Йорка в общий объем промышленного производства страны оценивается в 5%. На текущей неделе аналогичный индекс будет опубликован ФРБ Филадельфии (ожидания рост +7 п.). Тем не менее, инвесторы, похоже, уже скорректировали свои ожидания по экономическому росту в сторону более высоких темпов, и дальнейшее повышение доходности представляется нам достаточно затруднительным. Кроме этого, сегодня и завтра публикуются данные по инфляции, которые, судя по ожиданиям, могут оказаться более умеренными по сравнению с предыдущим месяцем. В результате доходности 2-летних и 10-летних бумаг снизились на 2 б.п. до 4.85% и 4.78% соответственно.

Развивающиеся рынки

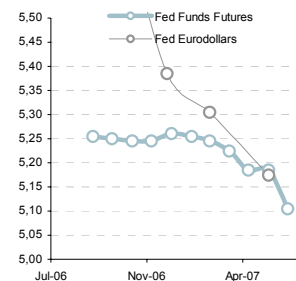
Как можно было предположить, лидером вчерашних торгов стал Эквадор: после обработки 70% голосов неожиданно лидирует Нобоа (27%), в то время как Корреа занимает лишь второе место (22%). Эквадор-15 вырос на 8.56% до 103.313% (YTM 8.84%), а суверенный спрэд сократился сразу на 86 б.п. В остальном развивающиеся рынки торговались разнонаправленно: в частности, спрэд Бразилии не изменился, спрэд Турции расширился на 3 б.п., в то время как Венесуэла сузила спрэд на 5 б.п.

Российский сегмент

Российские еврооблигации вчера торговались не очень активно. Россия-30 закрылась на уровне закрытия пятницы 111-111.128% (YTM 5.87%), при этом спрэд к UST10 расширился на 2 б.п. до 109 б.п. В корпоративных бумагах динамика отсутствовала: Стоит отметить, пожалуй, небольшой рост в новых выпусках Промсвязьбанка (+ 40 б.п.), в результате которого доходность субординированного выпуска снизилась до 9.5% - нижней границы обозначенного нами диапазона. С учетом того, что завтра выходят данные по индексу потребительских цен, вряд ли сегодня стоит ждать появления активности.

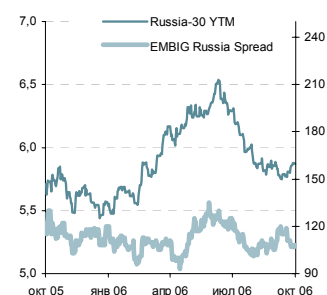
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Начало новой недели не внесло в динамику котировок ничего нового: на фоне уплаты ЕСН и последовавшего роста ставок МБК до 4%-5%, а также роста доллара к рублю на валютном рынке, активность участников была не высокой, а цены по большинству бумаг колебались около ранее достигнутых уровней.

Во втором эшелоне можно было наблюдать небольшое снижение в некоторых телекомах: УРСИ-4 (-7 б.п.), УРСИ-7 (-7 б.п.), а также ВолгаТел2 (-9 б.п.) и СибТел-6 (-15 б.п.). На настоящий момент телекомы с наиболее высоким кредитным качеством (ВлТел, УРСИ, СибТел) торгуются со спрэдом к ОФЗ порядка 180 – 200 б.п., что уже отражает произошедшее в этом году укрепление финансового состояния региональных компаний связи. Текущий уровень спрэда представляется нам оправданным с фундаментальной точки зрения, и его переоценка может зависеть от результатов за весь 2006 год, а также какого-либо прогресса с приватизацией отрасли фиксированной связи.

Сегодня на первичном рынке состоится одно размещение – свои бумаги на 1.2 млрд. рублей предложит инвесторам МТЗ Рубин (организаторами выпуска выступают Банк ЗЕНИТ и Банк Москвы).

МТЗ «Рубин» - Группа компаний, осуществляющая весь комплекс девелоперской деятельности: управление и строительство коммерческой и жилой недвижимости. Основной актив эмитента – торговый комплекс «Горбушкин двор», крупнейший специализированный комплекс по продаже бытовой техники и электроники в Европе, расположенный на территории бывшего телевизионного завода «Рубин» в Западном округе Москвы. Кроме того, эмитент управляет офисным комплексом класса «В» (Деловой центр «Рубин»), а также сдает в аренду складские помещения. Общая площадь недвижимости в собственности составляет 147.7 тыс. кв. м., рыночная стоимость которой, по данным последней оценки (оценщиком выступила компания «СВ-Аудит») составила около 11 млрд. рублей.

ОАО «МТЗ «Рубин»: основные финансовые показатели

млн.руб.	2004	2005	1пг2006
Активы	1 316	3 674	4 316
Основные средства	396	422	1 481
Незавершенное строительство	520	1 159	1 621
Доходы будущих периодов	707	1 682	1 719
Выручка	1 005	1 086	670
ЕБИТДА	403	293	288
Чистая прибыль	267	168	130
ЕБИТДА margin	40%	27%	43%
NET margin	27%	15%	19%
Долг	127	1 313	1 613
debt ratio	10%	36%	37%
Долг / ЕБИТДА	0.3	4.5	2.8

Источник: Данные компании

В настоящее время основные доходы ОАО «МТЗ «Рубин» формируют поступления от аренды существующих площадей: в 2005 году выручка составила 1 086 млн. руб., по итогам первого полугодия 2006 – 670 млн. рублей. При этом, существующий уровень арендных ставок и стабильный спрос на площади на фоне бурного развития розничной торговли и роста потребительских доходов обеспечивает компании довольно высокую норму прибыли: в 1пг2006 рентабельность по ЕБИТДА составила 43%.

Стабильный поток средств от аренды обеспечивает компании базу для диверсификации бизнеса: начиная с 2004 года Рубин активно инвестирует в строительство, и в перспективе ближайших лет эмитент это направление бизнеса останется одним из приоритетных. В частности, крупнейшими проектами должны стать строительство современного многофункционального комплекса «Фили» общей площадью 104.7 тыс. кв. м на участке земли, примыкающем к существующему ТК «Горбушкин Двор», гостинично-делового центра на ул. Василисы Кожиной (136.6 тыс. кв. м), а также бизнес-центра «Рубин» (76.2 тыс. кв. м). Кроме того, в 2007 году Рубин планирует сдать второй жилой дом бизнес-класса площадью 20.3 тыс. кв. м. В перспективных проектах, реализация которых может начаться во 2пг.2006 - строительство бизнес-центра и элитного жилого дома в центре Москвы общей площадью 19.5 тыс. кв. м.

Запланированная инвестиционная программа, предполагающая существенные расходы в

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,79	0,01%	-0,03%
Zetbi Muni	112,90	0,01%	-0,07%
Zetbi Corp	111,23	0,00%	-0,02%
Zetbi Corp10	119,07	-0,02%	0,02%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	346,84	0,04
Мос.обл.5в	240,67	-
Новсиб 3об	185,53	-
Чувашия-05	135,60	0,15
МГор40-об	107,02	0,77

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
АИЖК 3об	1516,18	0,04
ТурАлемФ 1	660,84	-
УралСвзИн4	483,34	-0,07
РЖД-07обл	422,32	-
РусСтанд-6	405,62	0,05

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

2006 – 2007 гг., обуславливает довольно высокую потребность Рубина по внешним источникам финансирования: по итогам 2006 года общий объем внешнего долга предположительно вырастет до 118.6 млн. долл. В то же время, ожидаемые компанией темпы роста поступлений от аренды и продажи площадей предполагают, что показатель покрытия долга операционным денежным потоком в 2006-2010 гг. не превысит 3. Учитывая характерный для отрасли девелопмента высокий уровень леввериджа, долговая нагрузка Рубина на перспективу ближайших лет выглядит достаточно умеренной.

На настоящий момент Рубин не имеет прямых аналогов на рынке. Наиболее близкими из девелоперов, разместивших облигации, пожалуй, можно считать Адамант (Адамант-2 11.43% к оферте в мае 2007) и Сувар – Казань (11.94% к оферте в апреле 2007), которые также получают доходы от аренды собственных торговых/офисных комплексов. В то же время, по сравнению с обоими компаниями МТЗ Рубин заметно выигрывает с точки зрения прозрачности (потоки от аренды и строительства отражаются на балансе одной компании, МТЗ Рубин, по итогам 2006 года ожидается отчетность МСФО), а Сувар – Казань существенно опережает по масштабам имущества в управлении: у Сувар-Казани рыночная оценка имущества на февраль 2006 составляла 3.8 млрд. рублей, против 11 млрд. руб. у Рубина. С учетом премии за первичное размещение, справедливая доходность выпуска МТЗ Рубин к годовой оферте на наш взгляд складывается в диапазоне 12.3% - 12.8% годовых.

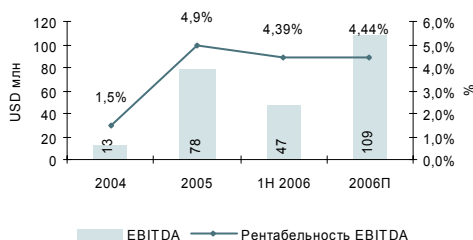
Кредитный комментарий

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

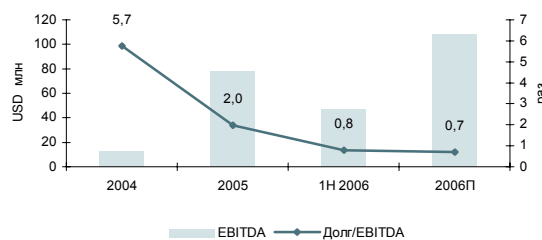
Вчера Магнит представил предварительные данные об объеме продаж за девять месяцев текущего года. Чистая выручка компании выросла на 55.8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$1735 млн. Росту продаж в первую очередь способствовало открытие 261 магазина (по результатам девяти месяцев сеть объединяет 1761 торговых точек) и рост посещаемости магазинов на 38% (общее количество посетителей составило более 463 тыс. человек). В результате открытия новых магазинов общая торговая площадь компании увеличилась на 35.6% до 480 тыс. кв.м. Кроме того, положительное влияние на динамику продаж оказало увеличение размера среднего чека в ранее работавших магазинах на 12.3%, обусловившее рост продаж like-for-like на 15.6%.

По результатам первого полугодия Магнит характеризовался наименьшей среди всех представленных на рынке розничных сетей долговой нагрузкой: доля долга в активах составила менее 13%, а покрытие за счет EBITDA 0.8. По результатам 2006 г. согласно нашим оценкам Долг/EBITDA существенно не изменится, и с точки зрения долговой нагрузки компания по-прежнему будет выглядеть намного предпочтительней сопоставимых аналогов, в том числе Пятерочки. Мы по-прежнему рекомендуем бумаги Магнита к покупке.

Динамика EBITDA и рентабельности EBITDA



Динамика EBITDA и Долг / EBITDA



Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Юнимилк:** существенная премия к ВБД при размещении, потенциал снижения доходности как минимум 30 - 50 б.п. по сравнению с уровнем, сложившемся на аукционе.

Ожидаемый практически двукратный рост продаж в 2006 году (до 1 млрд. долл.) за счет консолидации новых заводов, а также запланированный рост рентабельности и улучшение долгового покрытия должны сократить разрыв в кредитном качестве Юнимилка и ВБД. На настоящий момент 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, можно ожидать ее дальнейшего снижения. При размещении выпуска спрэд доходности к оферте Юнимилка к ОФЗ сложился на 200 б.п. шире аналогичного спрэда ВБД-2. Мы рекомендуем бумагу к покупке на форвардном рынке.

- **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. При этом, учитывая сопоставимый масштаб бизнеса Пятерочки и Магнита, разнонаправленную динамику показателей эффективности компаний (рентабельность Пятерочки в первом полугодии 2006 снизилась, а у Магнита, напротив, выросла), а также значительно более низкую долговую нагрузку, мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, по крайней мере не превышающим спрэд Пятерочки. Т. о. потенциал снижения доходности Магнита-1 составляет порядка 30 – 40 б.п., что соответствует диапазону доходности к погашению 8% - 8.1% годовых.

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

До конца октября 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.

- **МТС-12:** справедливый спрэд к Вымпелкому-11 в районе 10 б.п.

Недавнее ралли в бумагах Вымпелкома-11 привело к тому, что дисконт кривой МТС необоснованно вырос до исторически максимальных 40 б.п.

- **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.

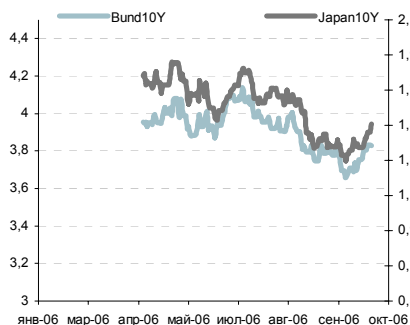
После повышения рейтинга агентством Moody's на две ступени до «Ваа2», мы полагаем, что евробонд может сократить премию к кривой ТНК-ВР до нуля.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	10/16/2006	4,85	-2	-1	57
UST 10 yr	10/16/2006	4,78	-2	-1	28
UST 30 yr	10/16/2006	4,91	-3	0	19
Bund 2 yr	10/16/2006	3,68	0	2	116
Bund 10 yr	10/16/2006	3,83	0	5	54
Bund 30 yr	10/16/2006	3,99	0	2	27
Fed Fund	10/13/2006	5,25	0	0	150
Libor 1 mo	10/13/2006	5,32	0	-1,0	134
Libor 6 mo	10/13/2006	5,40	1	-3,1	106
Libor 12 mo	10/13/2006	5,39	2	-2	83
S&P 500	10/17/2006	1369,05	0,25%	3,73%	15,04%
Nasdaq Composite	10/17/2006	2363,84	0,28%	5,74%	14,18%
RTS	10/16/2006	1612,01	0,10%	3,96%	76,10%
EURUSD	10/17/2006	1,2535	0,01%	-1,35%	4,24%
USDJPY	10/17/2006	119,08	0,03%	0,96%	3,61%
USDRUB	10/17/2006	26,94	-0,02%	0,64%	-5,67%
EURRUB	10/17/2006	33,77	0,01%	-0,72%	-1,73%
Brent 1m Future	10/17/2006	61,95	0,47%	-2,18%	2,28%
Gold	10/17/2006	597,50	0,25%	3,14%	26,05%

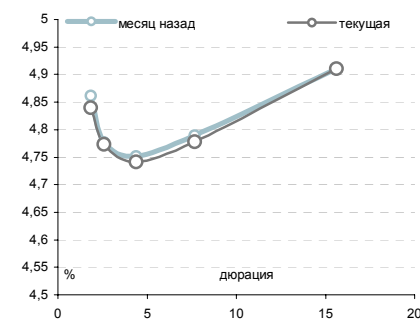
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



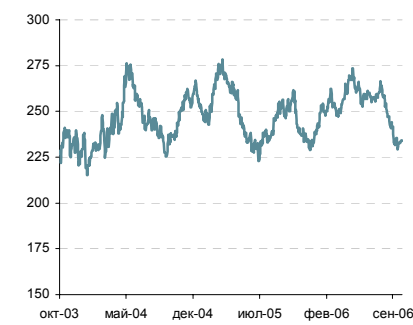
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



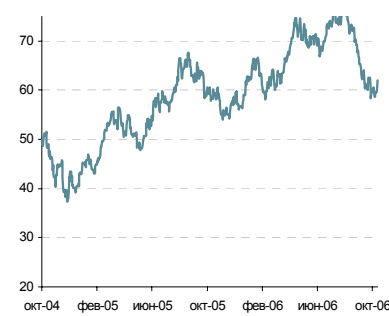
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	10/16/2006	111,08%	4	-26	-4	4	5,87
UMS-31*	10/13/2006	124,31%	-19	-16	-74	342	6,34
Turkey-30*	10/16/2006	149,06%	-12	50	-57	499	7,41
Venezuela-27*	10/13/2006	122,28%	17	59	45	925	7,18
EMBIG	10/16/2006	187	-1	-11	-20	-50	-
EMBIG Russia	10/16/2006	108	1	-3	-7	-10	-
EMBIG Brazil	10/16/2006	209	0	-13	-23	-99	-
EMBIG Mexico	10/16/2006	129	1	-4	-12	-14	-
EMBIG Turkey	10/16/2006	231	3	-11	-25	8	-
EMBIG Venezuela	10/16/2006	217	-5	-15	-16	-96	-

* - Указаны котировки

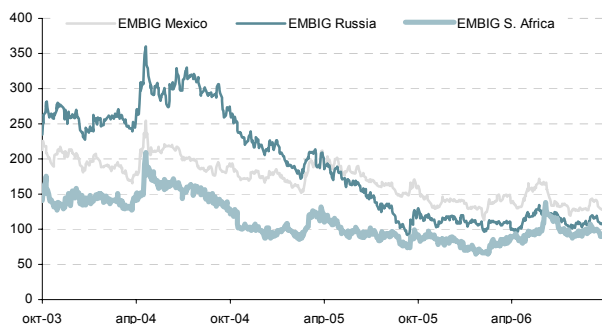
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



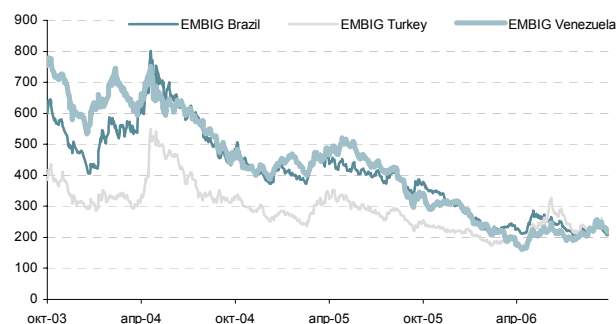
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

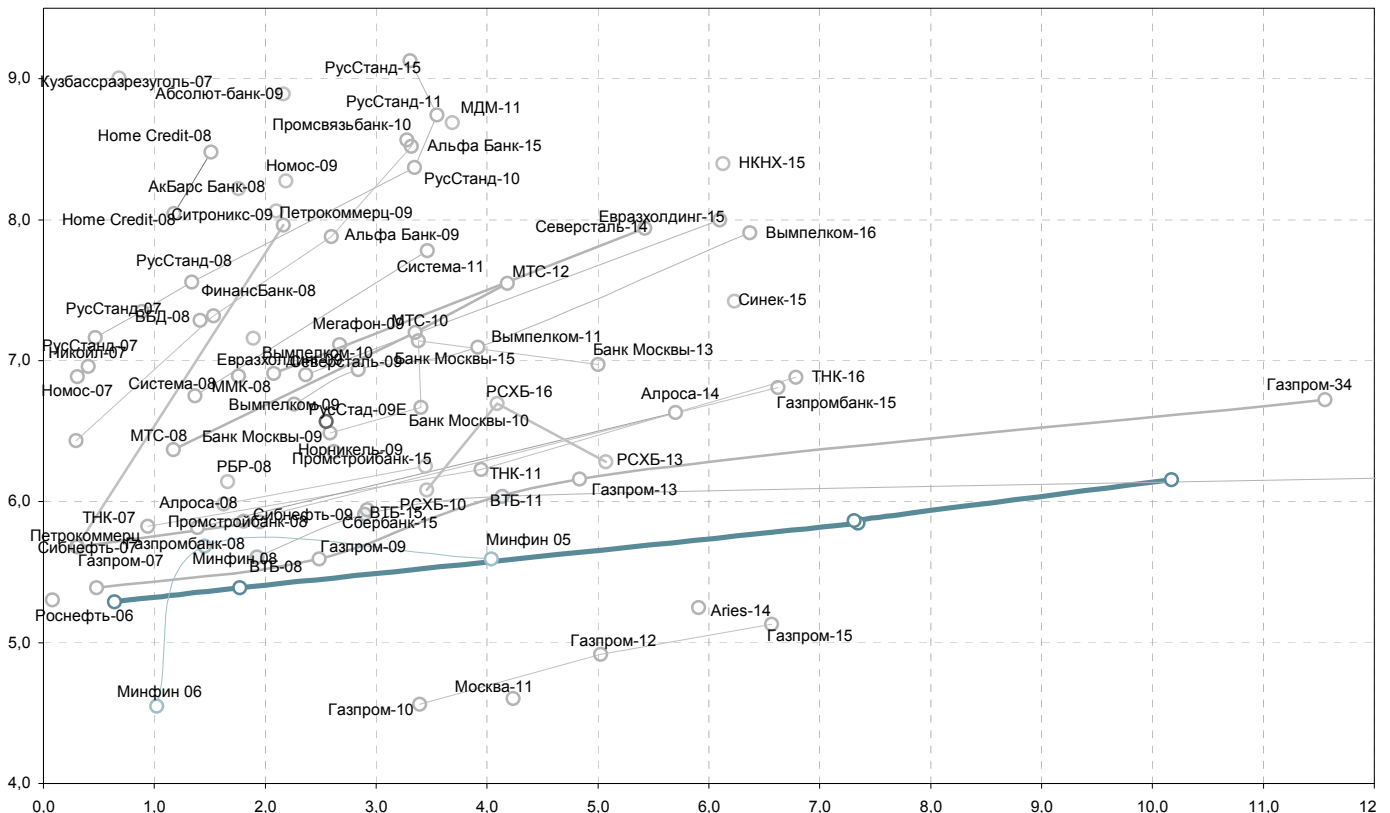
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

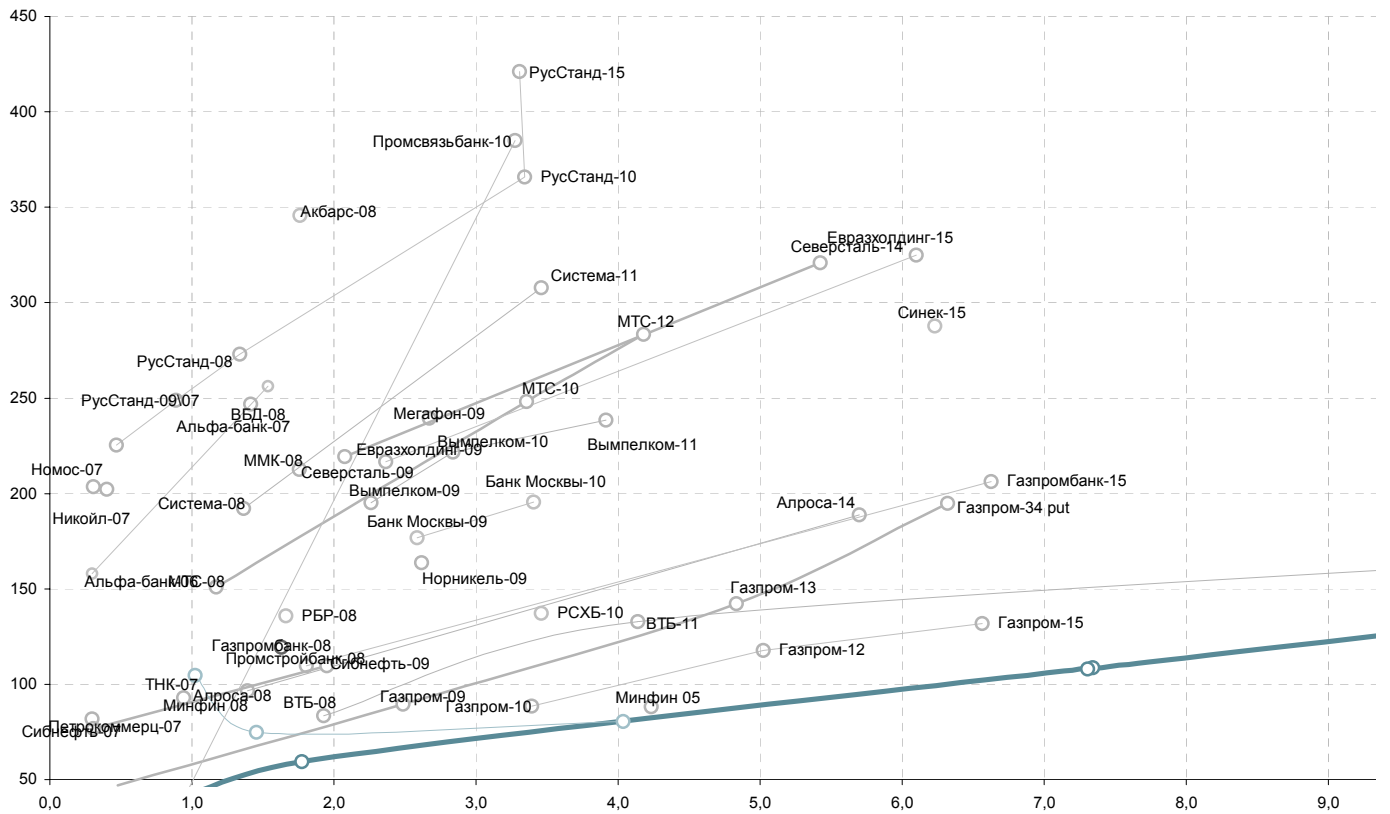
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

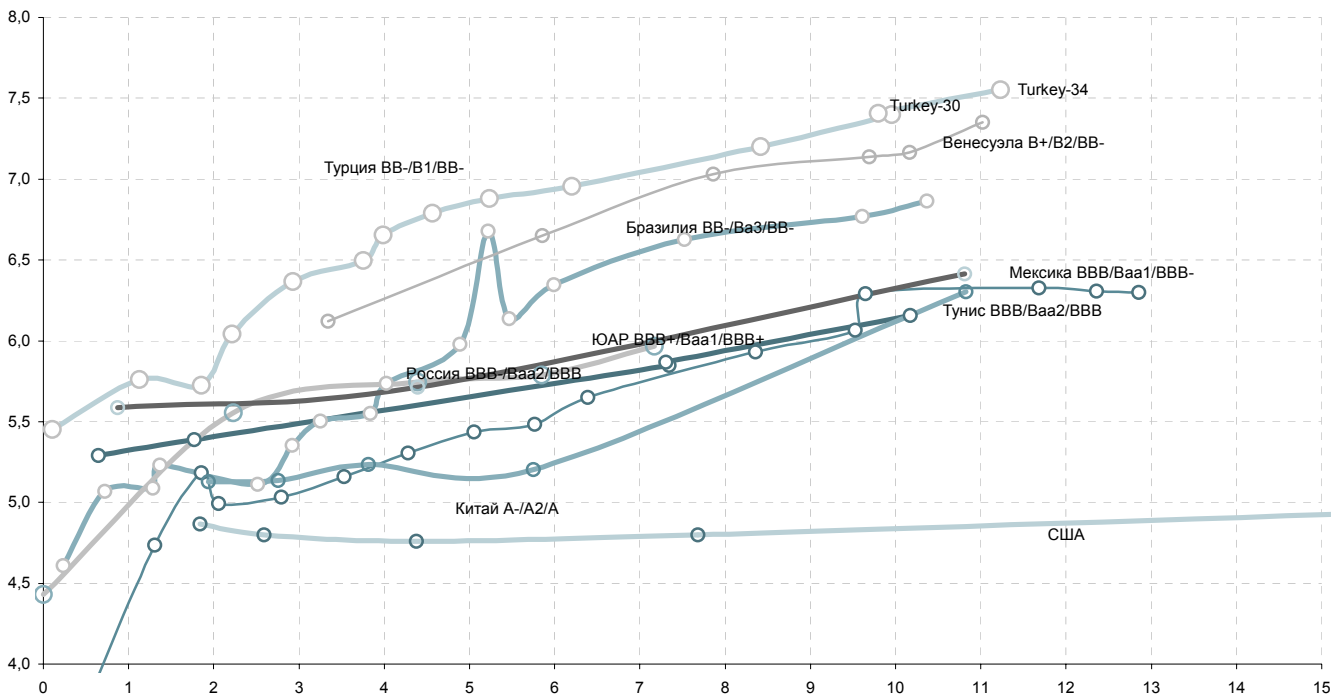
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	103,06	103,11	5,32	0,64	25
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	105,01	105,06	5,43	1,77	183
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,85	143,34	5,87	7,34	108
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	178,03	178,33	6,16	10,17	130
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,03	111,13	5,87	7,31	100
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,33	98,40	4,59	1,02	-41
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	95,96	96,06	5,72	1,45	73
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,58	89,78	5,62	4,04	80
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103,25	103,33	3,60	0,01	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,78	111,03	3,85	2,71	17
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	127,92	128,17	5,27	5,91	50
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,70	108,05	4,64	4,24	91
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,74	101,87	5,51	0,48	41
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	112,99	113,39	5,66	2,49	89
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,03	111,43	4,61	3,39	91
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	117,86	118,00	6,17	4,83	142
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	104,71	105,06	5,15	6,57	136
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,80	104,95	6,64	8,47	184
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	123,60	123,73	6,73	11,55	183
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,71	101,76	5,76	0,31	69
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,85	110,10	5,92	1,95	110
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	105,02	105,17	5,90	0,94	89
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,35	102,60	6,26	3,95	152
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,08	104,33	6,90	6,79	212
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,58	100,59	5,38	0,08	33
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,88	104,07	6,44	1,17	148
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	103,77	104,02	7,23	3,35	248
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	101,67	101,92	7,58	4,18	283
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,66	107,91	6,74	2,26	196
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,83	103,08	6,98	2,84	221
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,06	105,31	7,13	3,92	238
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	102,00	102,25	7,93	6,37	315
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,19	102,44	7,16	2,67	239
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,64	104,86	6,83	1,37	190
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	103,53	103,89	7,83	3,46	308
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,34	99,59	8,12	2,10	331
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	101,78	102,03	6,40	2,62	163
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,79	102,04	6,96	1,76	212
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,24	103,64	7,00	2,08	219
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	106,99	107,29	7,97	5,43	321
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,56	101,78	7,36	1,42	245
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,21	103,36	5,86	1,39	95
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	113,60	113,85	6,65	5,70	188
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,65	109,90	6,95	2,363	217
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,33	101,58	8,02	6,1	325
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	99,80	99,97	9,13	0,678	407
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,50	101,75	7,44	6,231	267
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	7,240	A2/BBB+	100,09	100,19	-5,32	0,01	-
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,59	100,84	6,76	2,92	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,31	102,51	5,66	1,93	83
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	105,95	106,20	6,07	4,14	133
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	100,93	101,18	6,95	2,90	119
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	100,66	100,91	6,19	13,08	128
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,37	102,62	5,93	1,81	109
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	97,69	97,94	6,83	6,63	206
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,44	99,69	8,95	2,17	415
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,35	99,60	8,29	1,76	345
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,29	100,36	6,56	0,30	149
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,29	100,66	7,44	1,53	255
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,10	100,35	9,51	3,32	380
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	103,73	103,98	6,53	2,59	176
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	102,23	102,48	6,71	3,41	195
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	101,63	101,88	7,00	5,00	224
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,22	101,47	6,06	1,63	119
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,58	99,83	7,01	3,44	153
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,85	104,04	8,71	3,69	397
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,57	100,65	7,01	0,31	194

Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,43	99,93	8,39	2,19	359
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,74	100,80	7,03	0,40	194
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,88	100,96	5,80	0,30	73
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,73	100,08	8,04	2,16	324
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,36	100,61	8,60	3,28	385
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,57	102,82	6,12	3,46	137
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,50	104,75	6,30	5,07	155
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,62	100,74	7,29	0,47	218
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,17	100,40	7,47	0,89	245
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,58	100,79	7,63	1,34	271
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,86	97,11	8,41	3,34	365
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,32	99,57	8,77	3,55	403
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,87	99,12	9,70	3,31	441
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,25	104,50	8,06	2,52	337

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

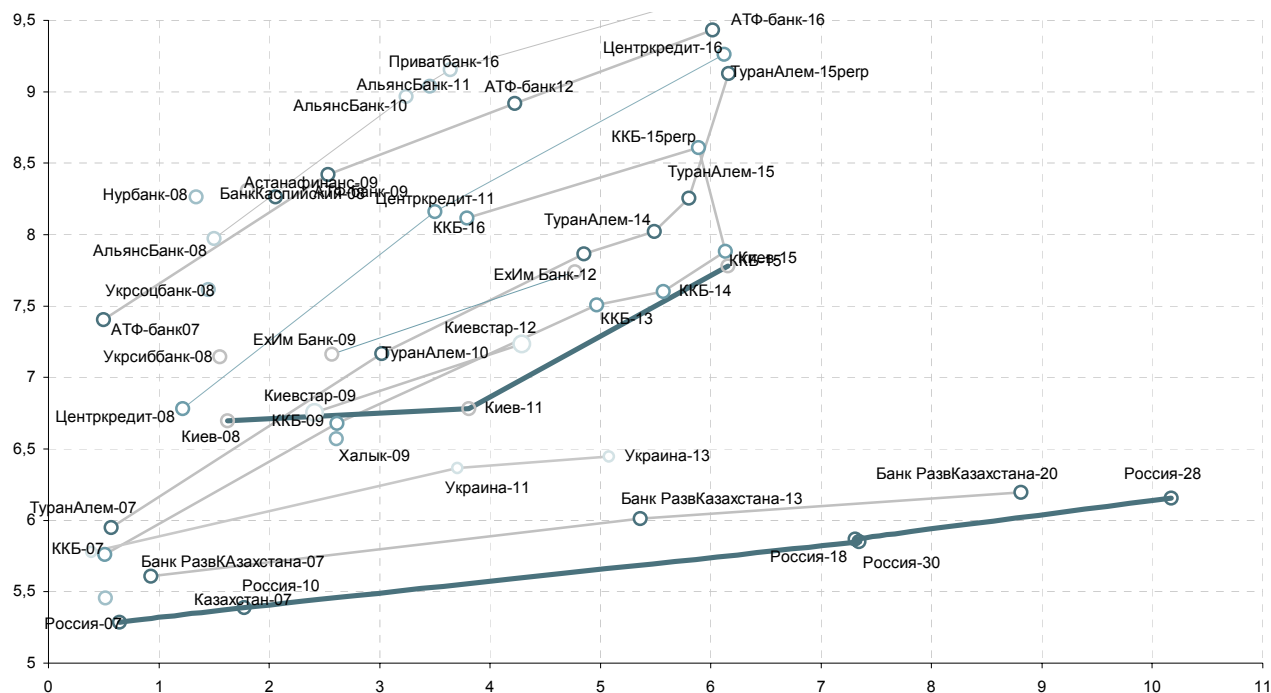
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,05	110,30	6,68	5,22
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	130,95	131,05	6,35	5,99
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	148,86	149,26	7,40	9,96

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-	101,18	101,57	7,972	1,50
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,43	100,56	7,404	0,50
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,90	101,19	8,42	2,53
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	100,92	101,40	8,92	4,23
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,18	101,50	6,781	1,22
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,27	101,41	5,608	0,93
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	107,48	107,73	6,014	5,36
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	102,52	102,77	6,195	8,81
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	103,71	104,12	6,571	2,61
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	102,97	103,07	5,458	0,52
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,19	102,32	5,76	0,51
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,46	100,86	6,681	2,61
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	104,78	105,03	7,506	4,97
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	101,10	101,54	7,6	5,57
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,68	101,03	8,263	1,34
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,22	102,37	5,95	0,57
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	101,86	102,20	7,168	3,02
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	99,61	99,86	8,024	5,49
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	101,10	101,44	8,254	5,80
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,91	99,21	8,311	1,81
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,65	109,15	6,754	2,41
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	101,81	102,31	7,235	4,29
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,03	96,28	9,6	2,54
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,30	102,40	3,948	0,39
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,98	102,06	5,781	0,39
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	101,47	101,91	6,366	3,71
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	106,01	106,40	6,447	5,08
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,21	103,41	6,697	1,63
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	107,09	107,34	6,784	3,81
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	101,14	101,39	7,782	6,16
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,63	102,88	7,144	1,56
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,12	101,51	7,164	2,57
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	95,12	95,57	7,741	4,77

Источник: Bloomberg

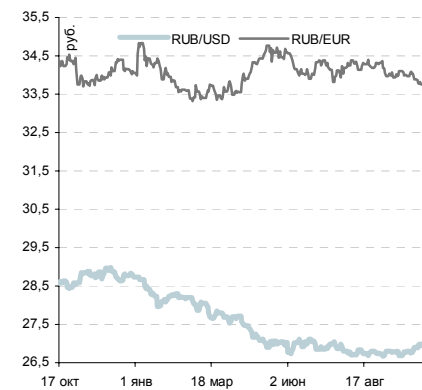
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



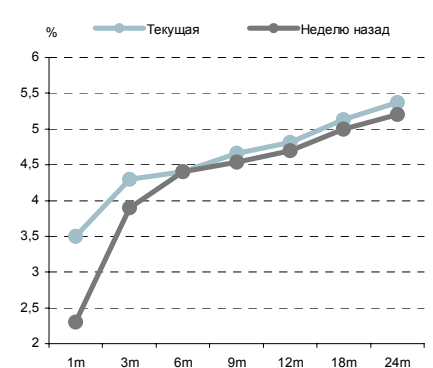
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

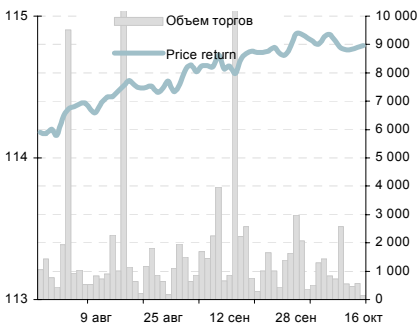


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,08	3,93	100,49	100,49	1,672	-	-0,153
SU25060RMFS3	2,35	5,99	99,85	99,85	1,192	0,102	0,014
SU46018RMFS6	8,68	6,58	111,75	111,75	0,859	-0,043	-0,034
SU46020RMFS2	12,88	6,80	102,71	102,71	1,153	-	-0,139
МГор31-об	0,58	5,19	102,95	102,88	1,562	-	-0,08
МГор40-об	0,97	5,30	104,77	104,77	2,247	-	-
МГор29-об	1,53	5,74	106,80	106,80	3,644	-	0
МГор38-об	3,48	6,44	113,18	113,28	3,069	0,03	-0,01
МГор39-об	5,73	6,78	109,97	109,96	2,384	-0,05	0,11
ВТБ - 5 об	0,52	5,45	100,45	100,45	1,376	-	0
РЖД-02обл	1,08	6,17	101,80	101,80	2,782	-	-0,15
ГАЗПРОМ А6	2,57	6,72	100,90	100,84	1,276	0,00	0,14
ФСК ЕЭС-02	3,19	7,14	103,97	103,94	2,509	-0,05	0,04
РЖД-07обл	4,85	7,11	102,70	102,75	3,144	0,00	0,03

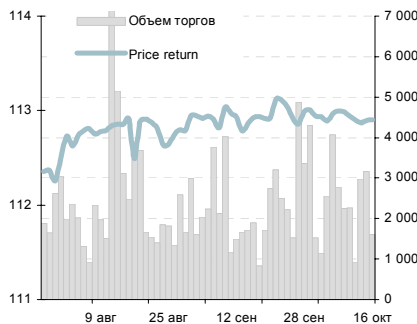
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



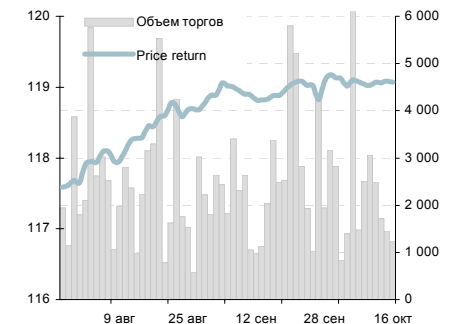
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



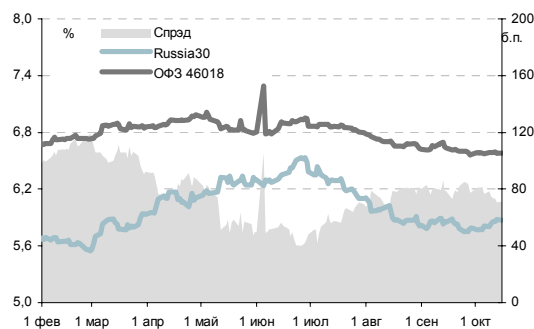
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
17 окт	МТЗ Рубин	1 200	Банк ЗЕНИТ, Банк Москвы
18 окт	ХКФ Банк-4	3 000	Райффайзенбанк, ИНГ Б
18 окт	ОФЗ-ПД 25059	11 000	Минфин
19 окт	Единая Европа	1 200	ИК Еврофинансы, Транск
24 окт	Сибкадембанк-5	3 000	Газпромбанк, Ситибанк
24 окт	Промтрактор Финанс-2	3 000	АК Барс
25 окт	Белгородская область	1 020	Банк Национальный Стан
26 окт	Жилсоципотека-Финанс	600	ТранскредитБанк
26 окт	Содружество-Финанс	2 500	Райффайзенбанк
октябрь	Терна-Финанс-2	1 500	Банк Москвы
октябрь	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

Котировки российских облигаций

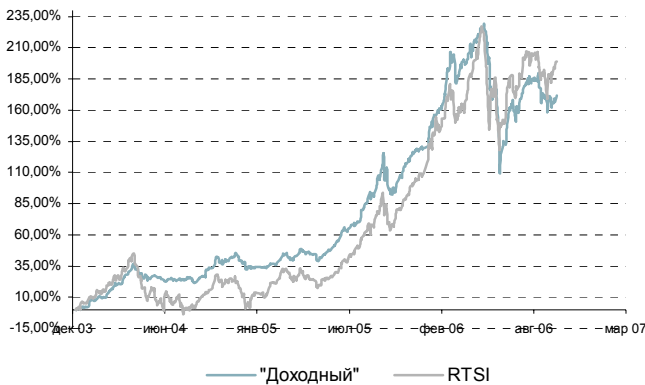
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет	
			пога-шения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	пога-шение		оферта
Государственные облигации														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	30		1	2,55	100,49	100,49	1,672	-	-0,15	3,93	0,08	
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	240		0	0,00	100,89	100,85	0,633	-	-0,05	5,05	0,66	
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	695		3	5,91	105,43	105,43	0,904	-0,06	-0,07	5,20	1,10	
SU25058RMFS7	01/11/2006	6,30	562		2	1,13	101,30	101,27	1,295	-0,03	-0,03	5,55	1,46	
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	877		0	0,00	101,61	101,56	0,678	-	0,16	6,08	2,23	
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1367		0	0,00	111,70	111,74	2,438	-	-0,04	6,05	2,82	
SU25057RMFS9	25/10/2006	7,40	1192		1	2,12	104,40	104,40	1,663	0,02	-0,01	6,04	2,89	
SU25059RMFS5	25/10/2006	6,10	1556		4	1,82	99,50	99,71	1,371	-0,29	-0,27	6,32	3,73	
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2123		3	10,08	110,46	110,45	1,504	0,00	-0,05	6,25	4,18	
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4335		1	11,04	109,60	109,60	0,814	0,00	-0,05	6,45	5,55	
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2209		4	12,55	97,96	97,94	5,688	0,29	-0,04	6,42	4,95	
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3579		6	73,93	106,66	106,66	1,504	0,00	0,04	6,53	6,68	
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5518		4	6,53	111,75	111,75	0,859	-0,04	-0,03	6,58	8,68	
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10705		2	26,28	102,71	102,71	1,153	-	-0,14	6,80	12,88	
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	65		0	0,00	101,88	101,88	1,069	-	-0,31	5,20	0,19	
МГор31-об	20/11/2006	10,00	216		0	0,00	102,95	102,88	1,562	-	-0,08	5,19	0,58	
МГор42-об	13/11/2006	10,00	301		0	0,00	105,20	105,20	1,754	-	-	4,22	0,88	
МГор40-об	26/10/2006	10,00	375		2	107,02	104,77	104,77	2,247	-	-	5,30	0,97	
МГор43-об	17/11/2006	10,00	579		0	0,00	106,00	106,00	1,644	-	0,00	6,25	1,51	
МГор29-об	05/12/2006	10,00	598		0	0,00	106,80	106,80	3,644	-	0,00	5,74	1,53	
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1383		0	0,00	108,75	108,69	2,137	-	0,00	6,52	3,27	
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1532		3	23,27	113,18	113,28	3,069	0,03	-0,01	6,44	3,48	
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2835		3	11,23	109,97	109,96	2,384	-0,05	0,11	6,78	5,73	
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3173		7	346,84	109,97	109,96	3,123	0,04	0,04	6,78	6,19	
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	332		1	0,00	98,00	98,00	0,703	-	-2,80	10,63	0,89	
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	279		0	0,00	101,97	101,97	2,531	-	-0,03	7,61	0,75	
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1158		0	0,00	102,35	102,35	0,651	-	-0,10	7,81	1,58	
ИркОбл31-2	25/10/2006	8,50	738		0	0,00	100,05	100,05	4,028	-	-0,08	7,98	0,96	
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1500		3	81,31	99,55	99,55	0,828	0,05	-0,10	7,94	2,08	
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	434		9	4,41	107,57	107,54	0,844	1,37	-0,06	6,68	1,11	
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1459		22	43,52	117,35	117,37	0,074	-	0,04	7,15	3,31	
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2594		3	0,69	108,50	108,50	4,800	-0,03	-0,10	7,57	4,88	
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	798		0	0,00	100,60	100,60	0,552	-	-0,20	8,09	1,14	
КраснодКр	14/11/2006	10,00	211		0	0,00	101,69	101,69	4,192	-	0,19	7,15	0,57	
КрасЯрск04	27/10/2006	12,50	11		1	2,06	100,22	100,22	2,774	-	-0,28	5,06	0,03	
КрасЯрКр2	26/10/2006	10,95	10		1	0,51	100,15	100,15	2,460	-0,05	-0,10	5,34	0,03	
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	307		2	52,92	104,12	104,12	1,718	-0,02	-0,08	5,97	0,82	
Мос.обл.4в	24/10/2006	11,00	918		0	0,00	110,20	110,20	2,501	-	-0,15	6,75	2,21	
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1261		21	240,67	107,80	107,75	0,356	0,00	-0,10	6,79	2,36	
Мос.обл.6в	24/10/2006	9,00	1646		0	0,00	107,95	107,95	4,290	-	0,10	7,04	3,70	
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	362		0	0,00	103,30	103,30	0,082	-	0,00	6,76	0,95	
Томск.об-3	09/11/2006	9,00	1120		2	15,58	99,92	99,92	3,945	-0,01	-0,03	7,45	2,28	
Томск 1	23/11/2006	12,00	402		0	0,00	103,95	104,10	1,743	-	1,55	8,36	1,05	
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	596		1	16,11	103,80	103,80	3,626	-	-0,25	7,64	1,50	
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	589		1	0,00	108,75	108,75	4,636	0,40	0,41	6,30	1,46	
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	610		0	0,00	108,75	108,75	0,888	-	-1,25	6,62	1,54	
Якут-05 об	19/10/2006	9,00	187		0	0,00	100,05	100,05	2,170	-	0,00	8,22	0,53	
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	260		1	0,10	104,30	104,30	0,455	0,60	0,17	6,71	0,69	
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	806		10	1,53	99,80	99,80	2,464	0,00	0,06	7,93	2,02	
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	953		4	13,06	107,33	107,33	4,370	0,22	0,38	7,33	2,27	
ЯрОбл-06	24/10/2006	8,35	1646		0	0,00	99,30	99,30	3,981	-	0,03	7,93	2,90	
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	667	121	5	27,56	100,50	100,52	1,538	-0,01	-0,08	-	7,47	0,33
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1345	253	2	30,74	100,00	100,16	2,372	-	-0,14	-	7,68	0,69
Балтимор03	16/11/2006	11,65	577	31	0	0,00	100,11	100,11	4,820	-	0,00	-	10,12	0,10
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1521		1	0,00	103,55	103,55	2,885	0,15	-0,10	8,14	3,48	
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1506	780	8	299,73	101,27	101,24	2,965	-0,09	0,23	-	7,68	1,95
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1506		2	5,79	102,24	102,24	3,074	0,02	0,01	7,82	2,72	
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	885	157	0	0,00	100,35	100,35	0,445	-	-0,30	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	26/10/2006	6,20	2558	192	0	0,00	100,45	100,45	1,376	-	0,00	-	5,45	0,52
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	94		1	0,56	100,76	100,76	1,911	-0,09	-0,05	5,03	0,26	
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1213		3	3,24	104,60	104,54	1,374	0,02	0,20	6,78	2,95	
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	358		1	5,09	100,88	100,98	0,125	-	-0,88	6,65	0,97	
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1025		12	76,58	100,90	100,84	1,276	0,00	0,14	6,72	2,57	
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1717		4	170,86	103,11	103,11	2,286	-0,08	-0,06	7,44	3,93	
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	30		0	0,00	100,60	100,60	5,414	-	0,00	7,12	0,11	
Диксфин-1	22/03/2007	9,25	1613		0	0,00	98,25	98,37	0,634	-	-0,05	9,94	3,71	
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	159		1	0,35	100,05	100,05	0,526	-	0,01	7,84	0,44	
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	854		2	1,01	99,95	99,95	1,402	0,02	-0,05	8,58	2,15	
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	26		0	0,00	98,40	98,40	2,581	-	-	9,69	0,45	
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1432	703	1	25,17	100,00	100,00	0,556	-	-0,20	-	8,62	1,82
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	132		0	0,00	100,90	100,90	1,607	-	-0,15	8,89	0,38	
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	115		0	0,00	100,60	100,60	2,203	-	-0,05	9,90	0,33	

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-щение	оферта	
КуйБАЗот-2	09/03/2007	8,80	1605		0	0,00	100,40	100,52	0,916	-	-0,23	8,84		3,71
Кокс 01	18/01/2007	8,95	1004	0	1	20,66	101,12	101,12	2,158	-	0,03	8,66		2,46
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1128	400	1	0,52	101,50	101,50	2,900	-0,07	0,05	6,81	5,89	2,75
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	169		2	0,51	100,52	100,52	0,438	-	0,08	11,60		0,46
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	765		0	0,00	102,01	102,01	3,710	-	-0,15	8,44		1,90
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	584		5	1,51	102,35	102,16	5,855	-0,25	0,00	13,71		1,41
Максиг 01	15/03/2007	11,25	878	332	4	13,80	98,40	98,30	0,986	0,07	0,11	-	13,71	0,88
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	177		0	0,00	101,07	101,07	0,127	-	-0,48	7,03		0,49
МегаФон3об	17/10/2006	9,25	547		0	0,00	103,05	102,99	4,587	-	0,00	7,27		1,40
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	970	0	0	0,00	91,40	91,40	1,838	-	0,00	9,39		2,48
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2431	1339	6	115,74	100,65	100,65	2,693	-0,02	0,00	-	8,35	3,15
Миракс 01	20/02/2007	11,50	673		5	6,69	101,30	101,18	1,733	-	0,16	10,51		1,69
МСельПром1	15/12/2006	13,00	788		3	5,55	101,00	100,92	4,345	-0,03	0,04	-	11,78	0,63
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	417		1	1,05	101,44	101,44	3,499	0,00	0,04	8,56		1,07
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	320		0	0,00	100,00	100,00	0,986	-	-	8,24		0,70
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1988	896	1	21,05	104,60	104,60	0,383	-	-0,15	-	8,05	2,24
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	45		0	0,00	100,35	100,35	3,528	-	-0,10	6,55		0,13
НЭФИС-01	21/10/2006	10,50	188		0	0,00	100,35	100,35	5,092	-	0,05	10,03		0,50
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	605		1	24,13	101,80	101,67	3,277	-	0,17	8,26		1,54
ОСТ-2об	09/11/2006	12,90	570	206	3	6,85	99,90	99,86	5,584	-0,13	0,01	-	13,55	0,53
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	25		0	0,00	100,25	100,25	2,260	-	-	9,01		0,08
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	358	0	0	0,00	99,02	99,02	0,301	-	0,01	11,37		0,96
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1304		4	58,56	109,95	109,95	4,768	-	-0,15	8,34		2,93
Пятерочка 2	19/12/2006	9,30	1520		3	38,54	104,05	104,04	3,007	-	0,10	8,30		3,46
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	717	171	2	0,81	100,35	100,35	0,347	-0,15	-0,45	-	10,68	0,47
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	415		2	6,46	101,80	101,80	2,782	-	-0,15	6,17		1,08
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1143		3	123,50	104,40	104,35	2,990	-0,05	-0,08	6,88		2,75
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1486		3	170,68	101,67	101,67	3,061	0,02	0,07	6,99		3,49
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2214		6	422,32	102,70	102,75	3,144	0,00	0,03	7,11		4,85
РосселхБ 2	22/11/2006	7,85	1584		9	366,16	101,72	101,73	1,161	0,04	0,00	7,59		3,68
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	216		1	15,17	100,60	100,60	3,266	-	0,00	7,09		0,60
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	310	0	0	0,00	100,00	100,25	1,243	-	-0,05	8,24		0,84
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	504		0	0,00	100,03	100,01	1,017	-	0,01	8,40		1,33
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1424	150	0	0,00	99,90	99,90	0,666	-	0,00	-	7,80	0,45
Слатстекло	27/03/2007	11,60	526	0	0	0,00	103,25	103,24	0,636	-	0,09	9,36		1,37
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1121	393	0	0,00	105,76	105,76	4,192	-	0,06	8,01	4,54	2,64
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	524		0	0,00	100,40	100,40	0,592	-	-0,01	-	8,04	0,45
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	255		0	0,00	100,50	100,50	2,419	-	0,00	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1193	101	0	0,00	101,71	101,71	2,497	-	-	-	6,81	0,40
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	352		0	0,00	100,05	100,18	0,247	-	0,11	7,45		0,74
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1592	500	0	0,00	102,10	102,10	1,166	-	-0,35	-	7,85	1,30
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	262		0	0,00	103,70	103,60	3,493	-	0,00	7,43		0,70
СибТлк-5об	27/10/2006	9,20	557		12	238,70	102,20	102,33	4,310	-0,03	0,08	7,69		1,40
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1431		5	78,61	100,15	100,15	0,538	-0,15	0,12	-	7,91	1,82
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	605		0	0,00	100,15	100,15	3,269	-	-0,06	-	9,65	0,65
Славинв 02	30/10/2006	10,00	742		3	11,51	100,00	100,00	4,603	-0,13	0,00	-	10,23	0,51
СОКАвто 01	26/10/2006	12,60	556	10	9	3,46	100,05	100,01	5,938	0,00	-0,08	-	11,54	0,03
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	514		1	1,03	102,50	102,50	0,846	-	0,10	7,88		1,34
ТМК-01 обл	20/10/2006	10,40	4		0	0,00	100,05	100,05	5,051	-	-0,05	9,81		0,02
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	890		1	0,06	101,15	101,15	0,553	0,04	-0,10	-	7,37	0,44
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1583		2	40,63	100,37	100,37	1,198	-0,02	0,01	-	7,79	1,29
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	715	0	5	56,10	100,72	100,72	0,335	0,01	0,02	9,19		1,83
УралСвзИн4	02/11/2006	9,99	381		9	483,34	102,70	102,70	4,516	-0,07	-0,13	7,38		0,98
УралСвзИн5	19/10/2006	9,19	549		0	0,00	102,00	102,00	4,507	-	-0,45	7,92		1,40
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1858		0	0,00	101,00	100,91	3,235	-	0,76	-	7,87	1,92
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1975		4	59,04	101,00	101,03	0,621	-0,17	-0,37	-	8,08	2,23
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	428		1	1,06	102,85	102,85	2,845	-	-1,15	6,33		1,11
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1345		14	380,06	103,97	103,94	2,509	-0,05	0,04	7,14		3,19
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	788		5	3,08	100,44	100,45	2,373	0,00	0,03	6,98		1,99
ХКФ Банк-1	17/10/2006	1,00	365		0	0,00	100,00	100,00	0,496	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1303	211	0	0,00	99,95	99,94	3,563	-	0,09	-	8,77	0,57
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1431	157	3	15,26	99,60	99,61	0,565	-	-0,19	-	9,50	0,43
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1040	31	4	5,03	114,56	114,57	2,193	-0,05	0,19	8,13		2,44
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1779	687	0	0,00	100,00	100,00	0,909	-	-	-	8,25	1,77
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1194		1	0,51	100,25	100,25	2,301	-	-0,10	-	9,37	0,28
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	114		13	7,21	100,65	100,55	1,956	-0,14	-0,20	8,53		0,31
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1090	358	15	198,38	102,33	102,32	0,239	0,01	0,04	-	8,56	0,96
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1150		4	0,17	102,71	102,70	0,949	-0,01	0,13	8,75		1,73

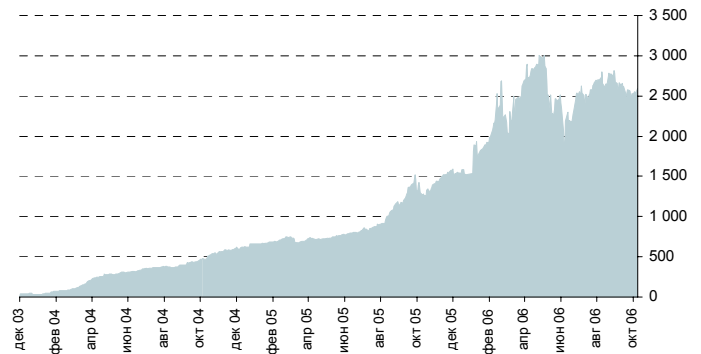
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

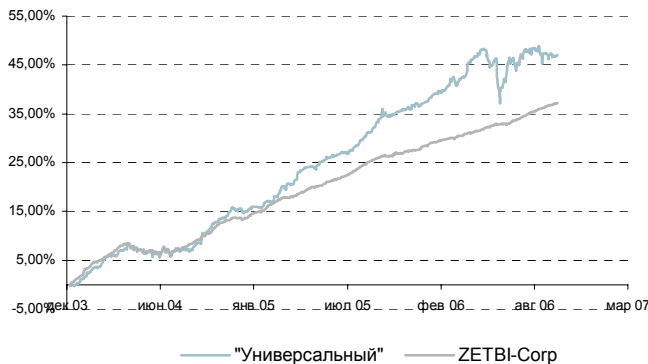
ОФБУ "Доходный"



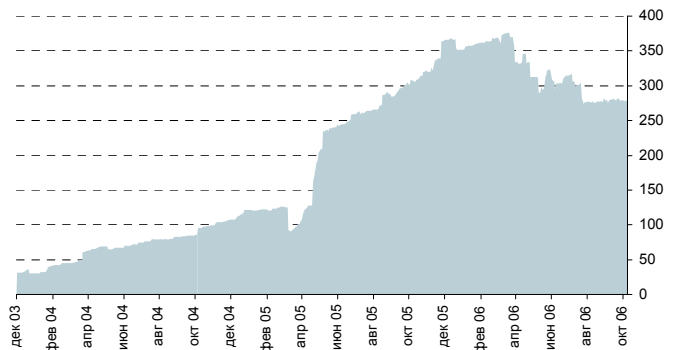
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



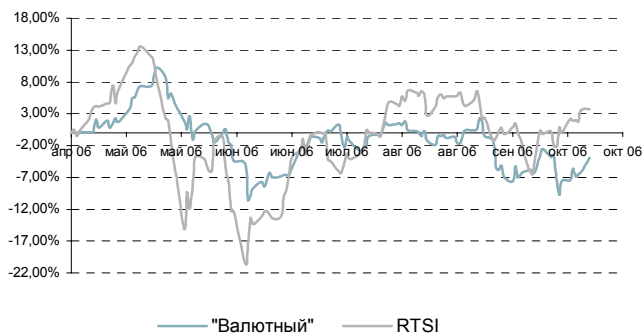
ОФБУ "Универсальный"



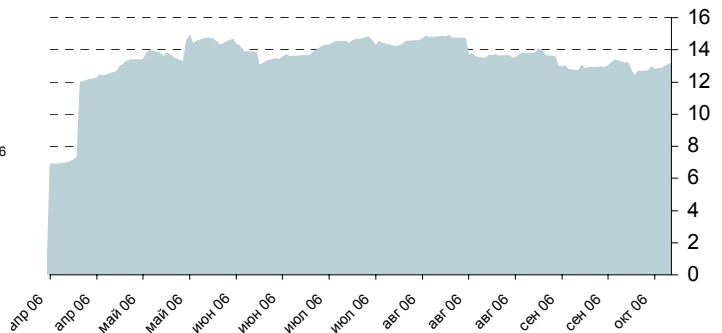
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



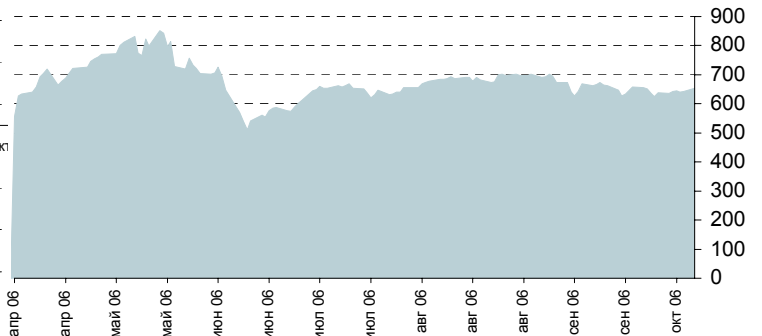
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

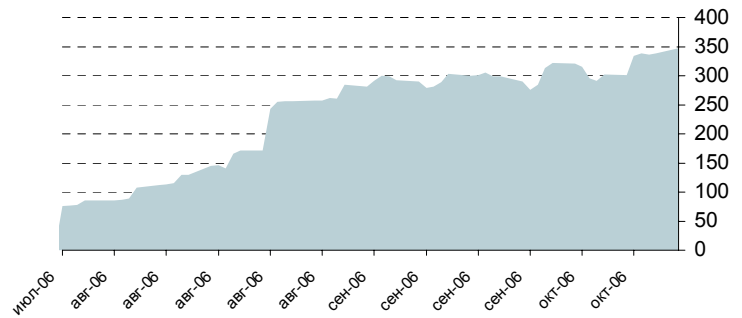
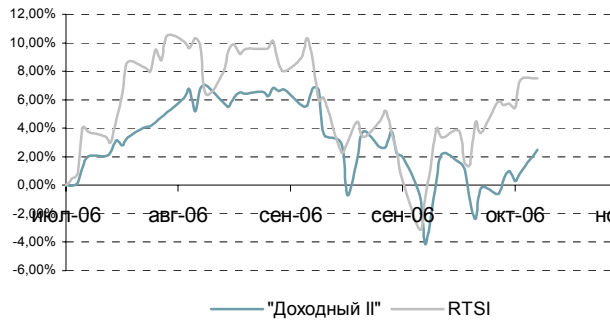


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	171,80%	18,44%	1,31%	2,30%	-10,16%	30,48%	35,88	1,48
Универсальный	Консервативная	47,00%	7,21%	0,05%	1,20%	1,03%	9,86%	12,39	0,76
Перспективный	Фонд производных инструментов	-16,05%	-	1,37%	2,93%	-17,05%	-	11,52	-
Валютный	Агрессивная	-3,91%	-	2,34%	2,04%	-3,90%	-	4,21	-
Доходный II	Агрессивная	2,50%	-	1,61%	2,40%	-	-	2,74	-
RTSI	Индекс РТС	198,79%	43,21%	0,10%	3,58%	4,30%	63,11%	40,86	1,53
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,21%	6,98%	0,07%	0,79%	4,67%	8,96%	8,81	0,68

(*) 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

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.