

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Рублевый долг: Во вторник рублевые бонды все еще продавали.

ФРС протягивает финансовым рынкам «руку помощи»: ставка снижена на 0.5%. Следствие для рублевого рынка: первый шаг сделан, но до «полного исцеления» может быть еще далеко.

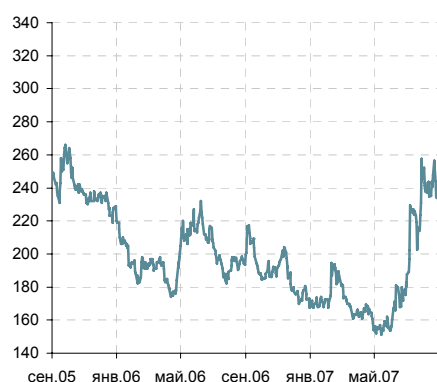
Рекомендуем покупать наиболее перепроданные серии второго эшелона: УРСА-5, УРСА-3, 7 Континент, Интегра-2, ХКФБ-4, выпуски Русского Стандарта. Подробнее стр. 4/

Корпоративные новости: Нутритек получает рейтинг S&P /Подробнее стр. 2/

Оглавление:

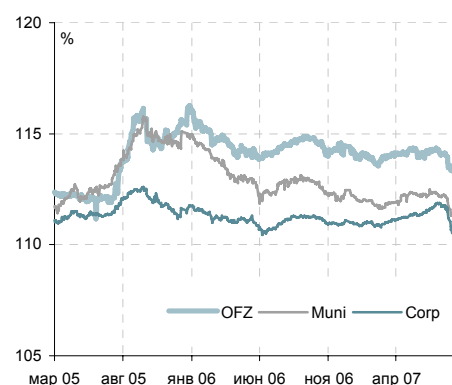
Новости одной строкой	2
Корпоративные новости	2
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложения	6

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

www.zenit.ru

Новости одной строкой

ООО "КАМАЗ-Финанс" (SPV-компания группы "КАМАЗ") отложило размещение дебютного выпуска облигаций объемом 6,5 млрд рублей до улучшения ситуации на долговых рынках/cbonds/

ООО "Глобус-Лизинг-Финанс" приняло решение о размещении выпуска облигаций серии 07 общим объемом 1 млрд руб. Срок обращения выпуска составит 5 лет./finambonds/

Корпоративные новости

Нутритек получил рейтинг S&P

Standard & Poor's присвоило Нутритеку долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг «В» по международной шкале и «ruA» по национальной шкале с позитивным прогнозом.

С одной стороны, рейтинг ограничен сильной конкуренцией, ограниченным присутствием на наиболее прибыльных рынках Москвы и Санкт-Петербурга, агрессивной экспансией, в частности, на рынки Китая и Юго-восточной Азии, требующей значительных капитальных вложений, негативной величиной генерируемого денежного потока, зависимостью от внешнего финансирования, а также рисками, связанными с краткосрочной структурой кредитного портфеля.

С другой, негативные факторы отчасти компенсируются быстрым ростом рынка детского питания, позицией компании как крупнейшего производителя детского питания с собственной сырьевой молочной базой, сбалансированной финансовой политикой, а именно способностью обеспечивать баланс собственных и заемных средств, как показало проведенное IPO. Кроме того, отмечается улучшение уровня покрытия долга денежными потоками (OCF/Debt на уровне 0.22 имеет потенциал дальнейшего роста) и адекватный уровень ликвидности. Прогнозируемый рост рентабельности и денежных потоков на фоне увеличения доли высокомаржинального и быстрорастущего сегмента детского питания в структуре продаж, наряду с ожидаемым улучшением структуры кредитного портфеля после рефинансирования кредитных нот на сумму \$100 млн., обуславливают позитивный прогноз по рейтингу.

Нутритек характеризуется достаточно стабильными финансовыми показателями и хорошей динамикой роста. На текущий год компания запланировала, как минимум 30% органический рост, что с учетом эффекта от приобретения завода по производству сухого молока в Новой Зеландии (по оценкам компании порядка \$25 млн.) позволяет оценить выручку текущего года около \$520 млн.. Финансовые результаты 2006 г. подтвердили прочные позиции компании на рынке, а также эффективный контроль производственных затрат. На фоне 65% роста выручки EBITDA выросла в два, а чистая прибыль – в три раза. Долг/EBITDA итогам прошлого года составил 2.7х., что значительно ниже аналогичного показателя Юнимилка на уровне 7.6х. На текущий год мы оцениваем покрытие долга на уровне 2.4х. и отражение положительных свободных денежных потоков не только в результате проведенного IPO, но и генерирования положительного операционного потока. Присвоение кредитного рейтинга позволит компании в будущем получить доступ к более дешевому внешнему финансированию, что позитивно скажется на уровне чистой рентабельности.

Вчера доходность облигаций Нутритека «подскочила» до 11.79%, при средневзвешенной цене 98.75% от номинала. На наш взгляд, расширившийся до 565 б.п. спрэд не отражает не только факт присвоения международного рейтинга, но и хорошего кредитного качества эмитента, а именно высоких темпов органического роста (53% в 2006 г.), высокого уровня рентабельности (18.3% по EBITDA), приемлемой долговой нагрузки, а также публичности компании. В связи с этим, мы не исключаем сужения спреда, как минимум, до 500 б.п. в среднесрочной перспективе.

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Российский долговой рынок

Во вторник в рублевых бондах можно было наблюдать очередную мощную волну продаж: участники рынка избавлялись от ОФЗ и голубых фишек, не остался в стороне и второй эшелон. Учитывая, что итоги решения ФРС по ставке стали известны только вечером, можно предположить, что столь существенное давление продавцов было вызвано желанием обезопасить себя от возможных последствий «негативных» исходов заседания – неизменный ориентир fedfunds rate или снижение только на 25 б.п., скорее всего, вызвало бы довольно нервную реакцию мировых финансовых рынков.

В длинных ОФЗ (46018, 46020, 46014) котировки снизились в пределах 45 -85 б.п., в голубых фишках (АИЖК-7, АИЖК-8, АИЖК-9, Газпром-8, Газпром-9) падение составило порядка 30 – 70 б.п. по последней сделке. Во втором эшелоне довольно заметно подешевела 6 серия Мособласти (-1,35%), Интегра-2 (бумага потеряла в цене больше 2%, доходность выросла до 11.83%). Кроме того, продолжились продажи в облигациях УРСА-5 (-85 б.п., УТМ 12.1%).

На практике опасениям относительно того, итоги заседания ФРС не добавят оптимизма, не суждено было сбыться: ориентир по ставке был снижен сразу на 0.5%. Финансовые рынки тем самым получили четкий сигнал того, что регулятор полон решимости в борьбе с кризисом: фондовые индексы США и Азии уже отреагировали на решение ФРС существенным ростом. На снижение ключевой ставки процента в США в ближайшее время должны отреагировать и ставки LIBOR, что безусловно позитивно для российского долгового рынка. В то же время, окончательное снятие напряженности на мировых финансовых рынках потребует времени, учитывая, что текущий кризис ликвидности, по всей видимости, во многом является «кризисом доверия» банков друг к другу (на фоне отсутствия четкой информации о потерях от инструментов subprime).

Выводы, которые в связи с этим можно сделать применительно к российскому долговому рынку – снижение ставки ФРС и в целом снижение стоимости денег на мировых рынках мире может стать первым шагом к развороту тренда. Однако до «полного исцеления», т.е. до возвращения спроса со стороны нерезидентов в том объеме, в котором он присутствовал до начала падения, может быть еще далеко. С точки зрения динамики котировок, в ближайшие дни можно ожидать коррекции цен в сторону роста после обвала последних двух торговых сессий. В то же время, в более долгосрочной перспективе рублевый рынок по-прежнему будет довольно чувствительно реагировать на динамику глобальных рынков, и не исключено, что первоначальный позитивный эффект в динамике цен будет краткосрочным.

В любом случае, мы рекомендуем инвесторам воспользоваться появившимися в результате последних продаж возможностями для покупки некоторых корпоративных серий по крайне привлекательным ценам, снижение которых выглядит необоснованным даже на фоне общего негативного тренда. В частности, наиболее интересно смотрятся выпуски УРСА Банка: УРСА-3, и УРСА-5, мы полагаем, что опасения относительно рисков ликвидности УРСА Банка являются необоснованными (см. вчерашний комментарий). Кроме того, мы отмечаем облигации Интегра-2, 7 Континента, ХКФБ-4, бумаги Русского Стандарта.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	111,92	-0,77%	-0,72%
Zetbi Muni	110,02	-0,20%	-0,59%
Zetbi Corp	109,44	-0,23%	-0,53%
Zetbi Corp10	115,62	-0,37%	-0,77%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	433,99	-1,20
СамарОбл 3	145,73	-0,55
ЛенОбл-2об	62,20	-1,46
КОМИ 8в об	53,97	-1,99
НовсибОбл2	53,74	0,06

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
АИЖК 7об	872,31	-0,61
АИЖК 9об	593,62	-0,65
ЛОМО 03	434,14	-
МГТС-05 об	306,54	-
АИЖК 8об	283,64	-0,57

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

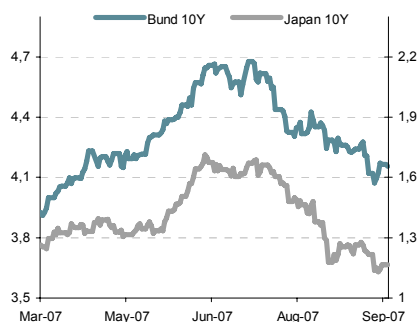
- **Севкабель-Финанс-3** – выпуск сохраняет премию в доходности к отраслевым аналогам (порядка 50 б.п.), рекомендуем к ПОКУПКЕ в защитный портфель
- **УМПО-2** - Рекомендуем сохранять позиции в бумаге. На фоне ближайшего выпусков аналога (НПО Сатурн), текущий купон УМПО остается наиболее высоким (на уровне 9.5% годовых).
- **Л'этуаль** – бумага торгуется с очень короткой дюрацией к оферте в конце текущего года. На наш взгляд, выпуск интересен с точки зрения соотношения «риск-доходность» ввиду достаточно высокого купона в 10.75% и неплохих финансовых характеристик. Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ бумагу до оферты.
- **Инком-Авто-2** – Мы считаем данный выпуск достаточно интересным, чтобы ДЕРЖАТЬ его в портфеле до оферты, учитывая высокую ставку купона на уровне 12%, а также короткую дюрацию.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента. Исходя из этого, мы рекомендуем сохранять позиции в бумаге, которая выглядит довольно привлекательно на фоне других выпусков третьего эшелона с точки зрения соотношения риск/доходность".
- **Карусель** – Реализация опциона на покупку Карусели по-прежнему весьма вероятна, в связи с чем существующая значительная разница в текущих доходностях выпусков Х5 и Карусели не оправдана. Рекомендуем бумаги Карусели к ПОКУПКЕ.
- Завершение консолидации активов увеличивает вероятность продажи контрольного пакета **Трансмашхолдинга** ОАО «РЖД», в связи с чем текущая премия бумаг Трансмашхолдинг-2 к сопоставимым по дюрации бумагам будущей материнской компании выглядит завышенной. Рекомендуем бумаги Трансмашхолдинг-2 к ПОКУПКЕ.
- **Техносила** – после продаж в августе бумаги выглядят интересно для покупки. Хотя нельзя утверждать, что текущий спрэд к ОФЗ в 600 б.п. сузится до исторически справедливого уровня в 500 б.п. в ближайшей перспективе, потенциал отыграть часть падения несомненно есть. С фундаментальной точки зрения, компания выглядит вполне стабильно, что подтверждают данные последней управленческой отчетности за 1пг.2007.
- **Седьмой Континент-2** – рекомендуем к ПОКУПКЕ. Бумага недооценена относительно выпусков других крупных ритейлеров, ИКС-5 и Магнита, которым Седьмой Континент уступает только с точки зрения масштабов бизнеса. Премия за «размер» можно оценить на уровне 30-50 б.п. максимум. При этом, фактор сделки с фондом TPG Capital, который уже озвучил планы вложить в развитие сети до 7 млрд. долл., может сократить эту премию до нуля.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	9/18/2007	3,98	-9	-21	-82
UST 10 yr	9/18/2007	4,47	1	-21	-26
UST 30 yr	9/18/2007	4,76	6	-23	-10
Bund 2 yr	9/17/2007	3,98	0	2	32
Bund 10 yr	9/17/2007	4,15	-1	-13	37
Bund 30 yr	9/17/2007	4,40	-3	-9	44
Fed Fund	9/17/2007	4,75	-50	-50	-50
Libor 1 mo	9/17/2007	5,50	-1	-1,4	17
Libor 6 mo	9/17/2007	5,42	0	6,5	-2
Libor 12 mo	9/17/2007	5,11	0	4	-34
S&P 500	9/19/2007	1519,78	2,92%	5,11%	15,28%
Nasdaq Composite	9/19/2007	2651,66	2,71%	5,85%	19,32%
RTS	9/18/2007	1938,52	1,19%	4,18%	22,86%
EURUSD	9/19/2007	1,3978	-0,05%	3,73%	10,25%
USDJPY	9/19/2007	115,86	-0,19%	0,86%	-1,61%
USDRUB	9/19/2007	25,25	0,04%	-2,08%	-5,76%
EURRUB	9/19/2007	35,29	-0,02%	1,57%	3,88%
Brent 1m Future	9/19/2007	78,22	0,81%	11,04%	25,82%
Gold	9/19/2007	724,06	0,08%	10,07%	26,22%

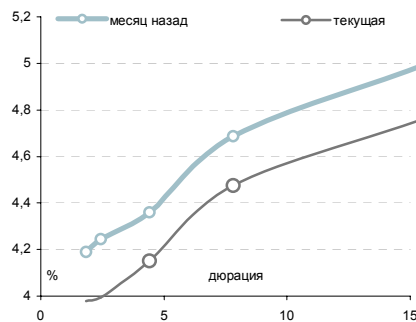
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



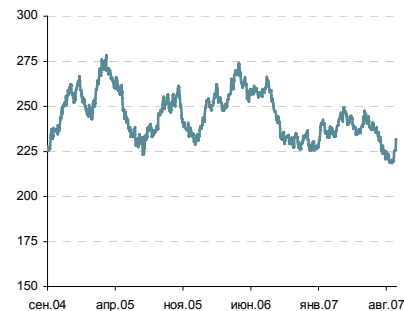
Источник: Bloomberg

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*	9/18/2007	112,01%	3	9	247	88	5,79
UMS-31*	9/17/2007	129,74%	-22	12	637	477	5,95
Turkey-30*	9/18/2007	154,89%	40	144	515	509	6,98
Venezuela-27*	9/17/2007	102,35%	-32	367	496	-1983	8,99
EMBIG	9/18/2007	223	-10	-26	-11	52	-
EMBIG Russia	9/18/2007	137	-7	-19	-6	38	-
EMBIG Brazil	9/18/2007	187	-12	-22	-8	-3	-
EMBIG Mexico	9/18/2007	131	-5	-13	0	16	-
EMBIG Turkey	9/18/2007	230	-6	-22	-1	23	-
EMBIG Venezuela	9/18/2007	441	-31	-61	-38	258	-

* - Указаны котировки

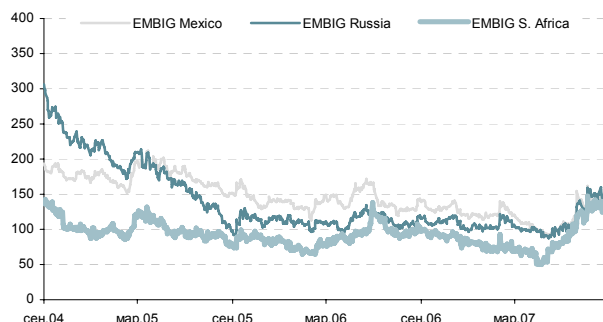
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



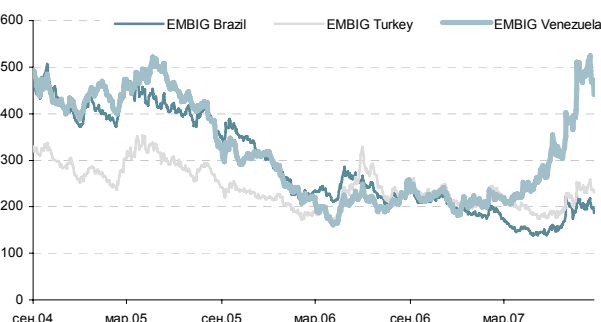
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

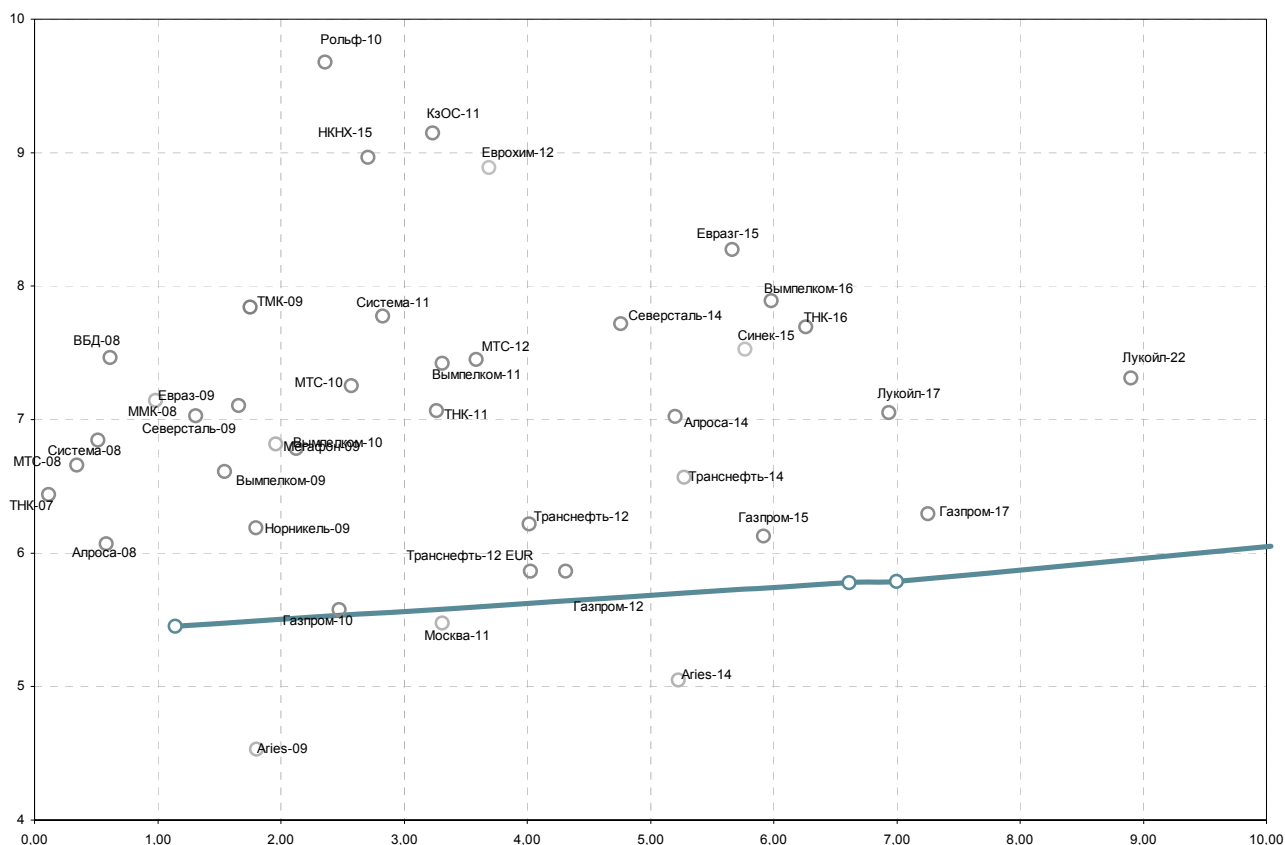
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

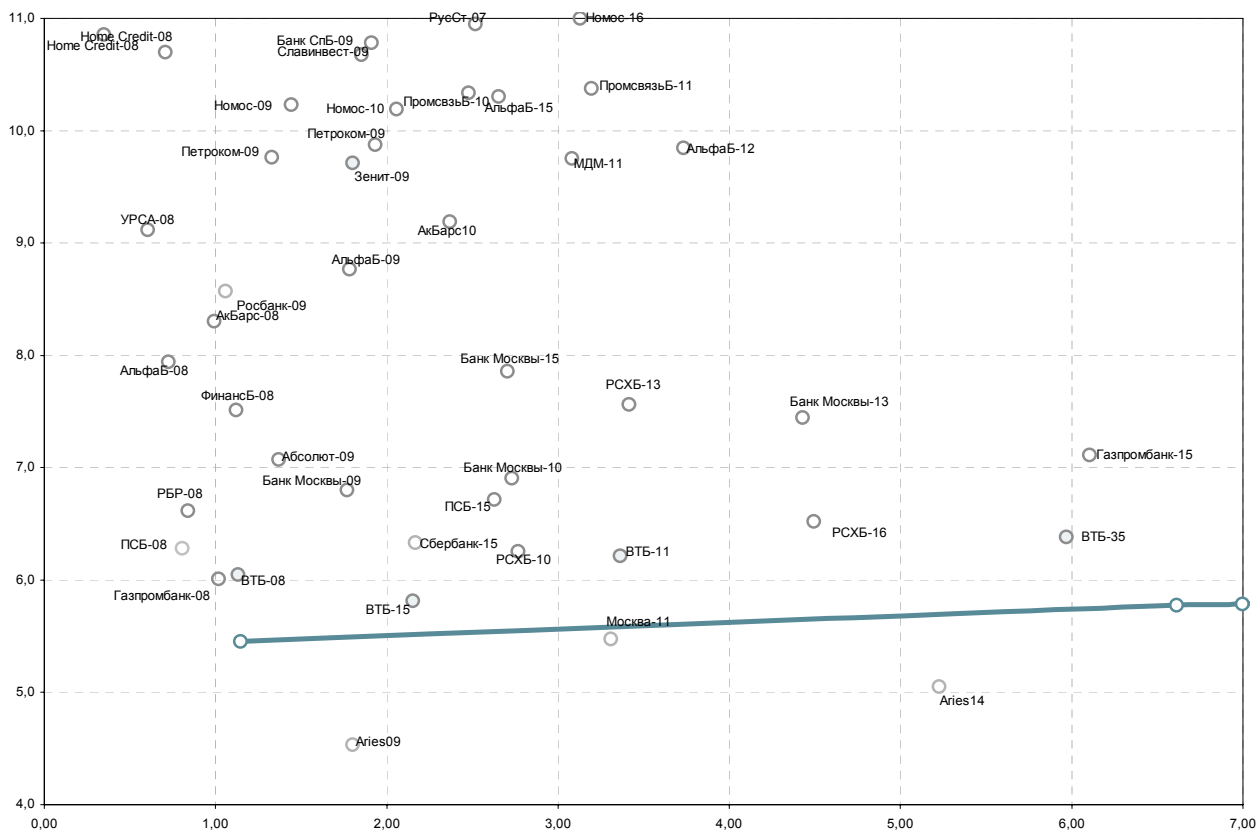
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций: Нефинансовый сектор



Источник: Bloomberg

Кривая доходности российских еврооблигаций: Банки



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

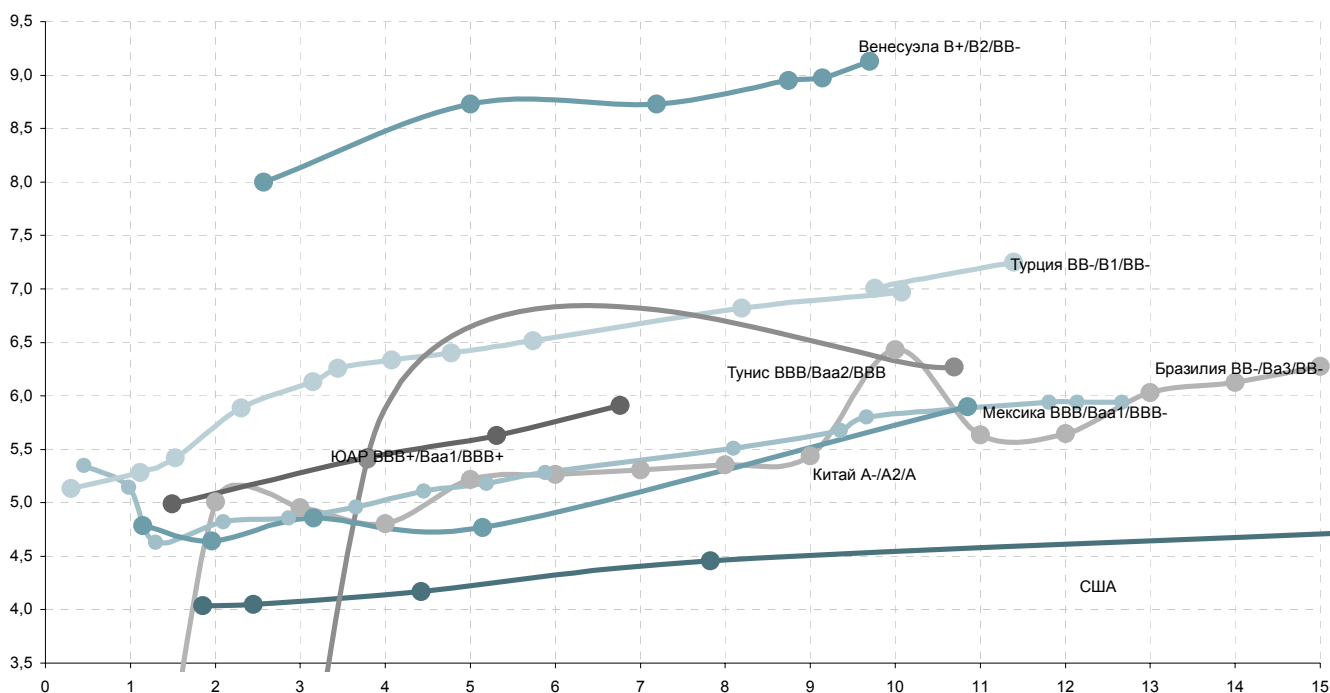
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	103,07	103,29	5,48	1,14	284
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	141,27	141,52	5,80	7,00	129
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	178,26	178,51	6,06	10,04	141
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	111,94	112,09	5,79	6,61	111
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/NR	99,48	99,51	6,67	0,14	268
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	98,18	98,22	5,87	0,61	173
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	91,43	91,64	5,63	3,27	147
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	100,28	100,38	3,73	0,09	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	106,00	106,25	4,59	1,80	55
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,61	126,81	5,07	5,23	75
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	103,20	103,45	5,51	3,31	138
Oil & Gas									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	109,00	109,30	5,76	1,80	176
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	105,91	106,01	5,59	2,47	149
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	115,65	115,90	6,16	4,29	196
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	98,31	98,43	6,14	5,92	196
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	93,33	93,73	6,33	7,25	209
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	102,55	102,72	6,88	8,08	235
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	98,40	98,60	6,67	9,20	211
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	126,09	126,34	6,53	11,61	180
Lukoil-17 \$	6/7/2017	500	6,356	(P)Baa2/BBB-/BBB-	94,82	95,16	7,08	6,93	259
Lukoil-22 \$	6/7/2022	500	6,656	(P)Baa2/BBB-/BBB-	93,66	94,15	7,34	8,90	278
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	105,41	105,71	6,25	1,20	223
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	100,46	100,50	6,57	0,12	258
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	99,11	99,36	7,10	3,26	300
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	98,49	98,74	7,72	6,26	329
Transneft-12 EUR	6/27/2012	700	5,381	A2/BBB+/-	100,28	98,02	5,93	4,03	180
Transneft-12 \$	6/27/2012	500	6,103	A2/BBB+/-	102,55	99,52	6,25	4,01	208
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	95,08	95,33	6,59	5,27	232
Telecommunications									
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	102,12	102,37	6,88	1,96	288
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	100,97	101,02	6,74	0,34	271
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	102,77	103,02	7,30	2,57	325
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	101,75	102,00	7,48	3,58	335
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/BB-	101,73	101,82	6,92	0,51	286
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/BB-	102,87	103,17	7,82	2,83	376
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	105,18	105,43	6,69	1,54	269
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	102,37	102,62	6,84	2,13	283
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	103,04	103,29	7,46	3,31	334
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	101,97	102,22	7,91	5,98	349
Industrials									
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	101,12	101,21	6,15	0,58	209
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	109,99	110,24	7,05	5,20	273
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	96,07	96,32	8,92	3,69	477
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	106,19	106,44	7,18	1,655	319
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	99,58	99,83	8,30	5,662	392
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	99,83	100,33	9,22	3,233	510
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	101,50	101,75	6,26	1,80	227
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	100,71	100,86	7,22	0,98	318
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	Ba2/BB	101,77	102,10	7,16	1,31	314
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	Ba2/BB/BB-	107,26	107,76	7,77	4,76	349
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	100,74	100,99	7,55	5,768	319
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	100,35	100,61	8,14	0,982	411
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B1/BB-/	100,95	101,20	7,91	1,75	392
Consumer/Retail									
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	Ba3/BB-/	100,54	100,64	7,54	0,62	348
Rolf-10 \$	6/28/2010	250	8,250	Ba3/BB-/	96,12	96,59	9,78	2,36	575
Banks									
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	Baa3/-/A-	102,18	102,40	7,15	1,37	314
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba2/-/BB-	99,52	99,67	8,38	0,99	435
Ak Bars-10 \$	6/28/2010	250	8,250	Ba2/BB-e/-	97,48	97,73	9,24	2,37	521
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba1/BB/BB-	99,66	99,84	8,07	0,72	402
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba1/-/BB-	97,99	98,35	8,87	1,78	488
Alfa Bank-12 \$	6/25/2012	500	8,200	Ba1/BB-/	93,35	93,85	9,92	3,73	575
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	95,24	95,49	10,54	2,65	629

Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	101,97	102,22	6,87	1,77	288
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	101,04	101,29	6,95	2,73	290
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	99,23	99,48	7,47	4,43	325
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	98,74	98,99	8,47	2,70	385
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	Ba3/-/B	97,50	97,75	10,74	1,85	674
Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	WR/-/B-	96,27	96,52	11,12	2,06	711
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	Ba3/-/B	97,74	98,20	9,84	1,80	585
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	101,13	101,29	6,09	1,02	205
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	96,07	96,32	7,13	6,10	276
HCFB-08 \$	2/4/2008	150	9,125	Ba3/B+	99,30	99,35	10,93	0,35	690
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	100,35	100,47	6,36	0,81	231
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB-	98,36	98,61	7,33	2,63	272
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba2/B+/B+	99,59	99,96	9,81	3,08	571
MBRD-09 \$	6/29/2009	100	8,800	B1/-/B+	97,97	98,20	10,00	1,56	600
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	96,71	97,07	10,36	1,44	635
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	95,62	95,87	10,26	2,06	625
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	95,72	95,97	11,14	3,13	692
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	97,24	97,58	9,89	1,33	588
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	97,52	97,77	9,94	1,93	594
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	95,70	95,95	10,39	2,48	634
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	94,45	94,70	10,42	3,20	630
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	94,70	94,95	11,07	3,52	691
Renaissance-09 \$	11/17/2009	250	8,750	Ba3/-/B	96,17	96,63	10,66	1,84	666
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	101,51	101,76	6,30	2,77	224
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	102,76	103,01	6,55	4,49	233
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	97,74	97,99	8,00	3,42	349
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/BB-	100,00	100,00	7,51	0,01	352
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/BB-	99,08	99,16	9,72	0,53	565
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/BB-	91,03	91,28	11,00	2,52	696
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/BB-	91,43	91,68	11,54	2,88	746
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B	91,15	91,40	11,27	5,38	688
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/BB-	92,40	92,80	11,20	1,72	715
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba2/BB	101,89	102,14	8,64	1,80	475
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	97,95	98,20	10,85	1,91	685
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	Ba3/-/B	96,36	96,58	11,41	1,42	741
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	-/-/B	90,55	91,05	11,18	3,05	705
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	99,65	99,77	7,02	2,17	-
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B2/-/-	98,43	98,93	10,34	2,15	632
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	100,76	100,94	6,13	1,13	210
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	104,28	104,53	6,25	3,36	214
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	100,82	101,07	7,08	2,15	187
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	98,01	98,26	6,39	5,97	220
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	100,21	100,37	9,24	0,60	519

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

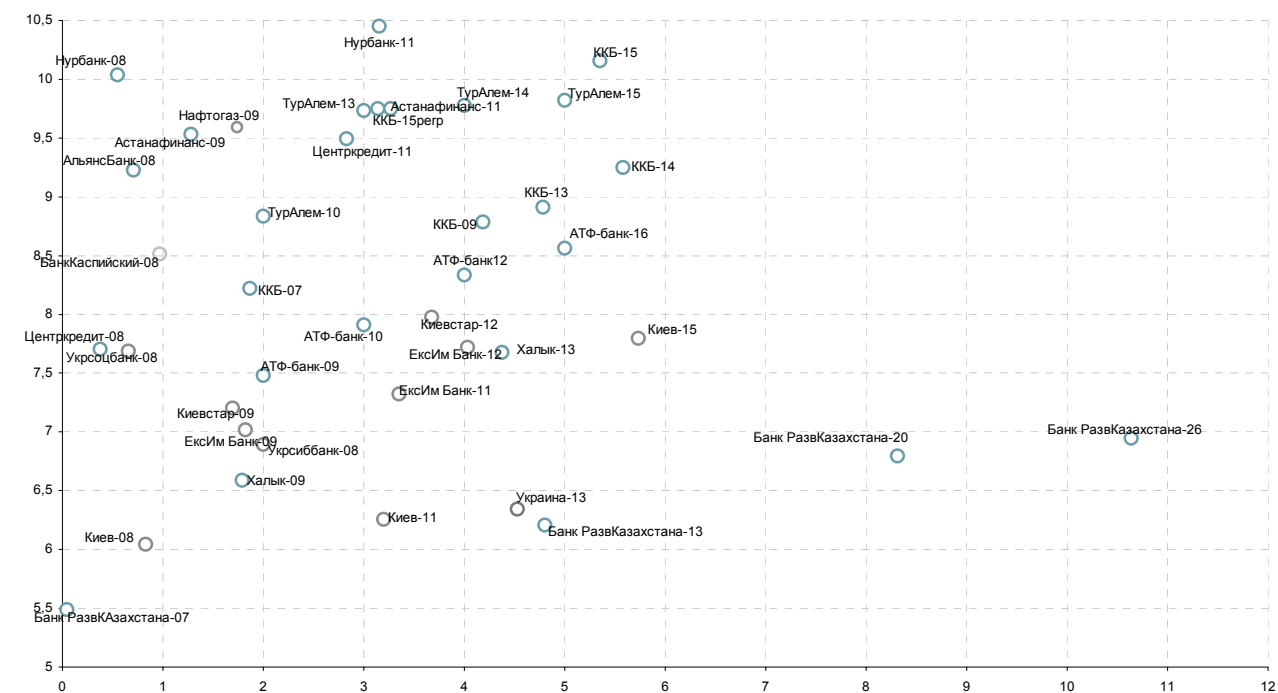
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB+/Ba1/-	111,40	111,65	6,43	4,72
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB+/Ba1/BB+	133,58	133,73	5,65	5,63
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,69	155,09	6,97	10,08

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

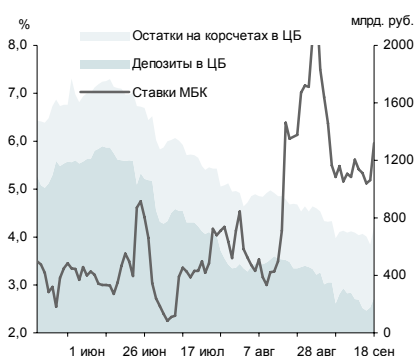
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

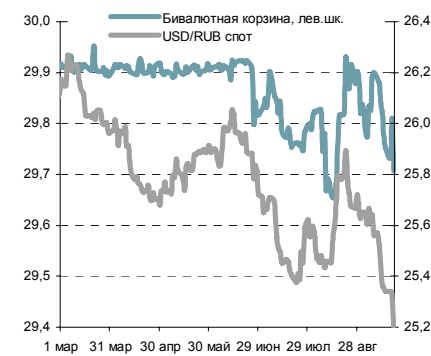
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



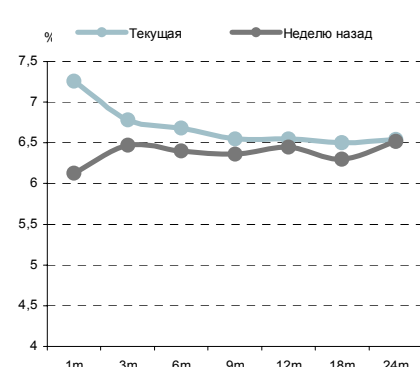
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

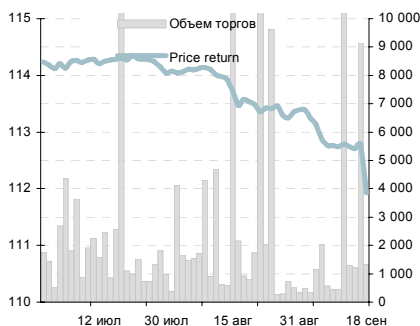


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU25058RMFS7	0,60	6,18	100,15	100,15	0,829	-0,0316	-0,139
SU25061RMFS1	2,44	6,57	98,50	98,52	0,651	-0,7417	-0,682
SU26199RMFS8	4,16	6,69	98,20	98,26	1,036	-0,263	-0,402
SU46018RMFS6	8,38	6,93	107,15	107,00	0,148	-0,933	-1,000
SU46020RMFS2	12,51	7,15	98,50	98,45	0,643	-1,019	-1,406
МГор40-об	0,13	1,63	101,05	101,05	1,480	-	0
МГор29-об	0,71	9,75	100,20	100,30	2,877	-	0
МГор38-об	2,84	6,57	112,70	110,25	2,302	-0,51	0,15
МГор44-об	5,81	6,79	107,49	107,43	2,356	-0,32	-0,55
РЖД-02обл	0,21	7,58	100,00	100,00	2,208	-0,25	-0,1
ФСК ЕЭС-03	1,18	8,02	99,00	99,10	1,848	-0,31	-0,41
ГАЗПРОМ А6	1,79	7,15	99,60	99,86	0,762	-0,24	-0,4
ГАЗПРОМ А8	3,54	7,72	97,90	97,99	2,647	-1,21	-1,61
АИЖК 9об	5,52	8,09	97,90	98,03	0,698	-0,65	-1,42

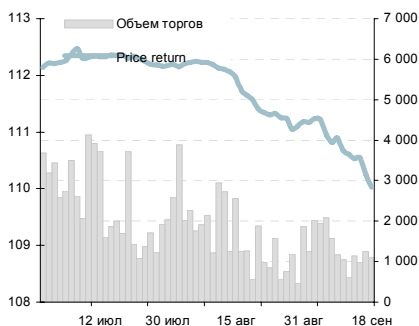
Источник: ММББ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



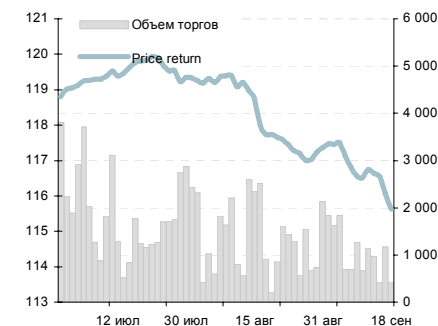
Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



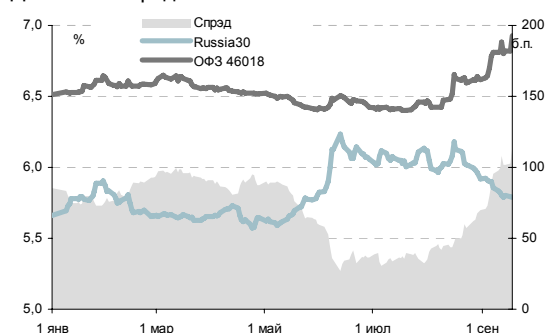
Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
20 сен	Ладья Финанс	500	Русские Фонды
3 кв 07	Генерирующая компания	2 000	Банк ЗЕНИТ
3 кв 07	Провиант Финанс	1 000	Атон, Ист Кэпитал
3 кв 07	УК Сенатор	1 000	Ист Кэпитал
3 кв 07	Агрия ПП-2	2 500	Ак Барс Банк
3 кв 07	Строймонтаж	1 200	Банк ЗЕНИТ
3 кв 07	Камаз - Финанс-3	6 500	Банк ЗЕНИТ, Тройка Диал
3 кв 07	Мир Финанс-2	3 000	Банк Москвы
3 кв 07	Дальневост.генерир.компания	5 000	КИТ Финанс

Источник: ММББ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



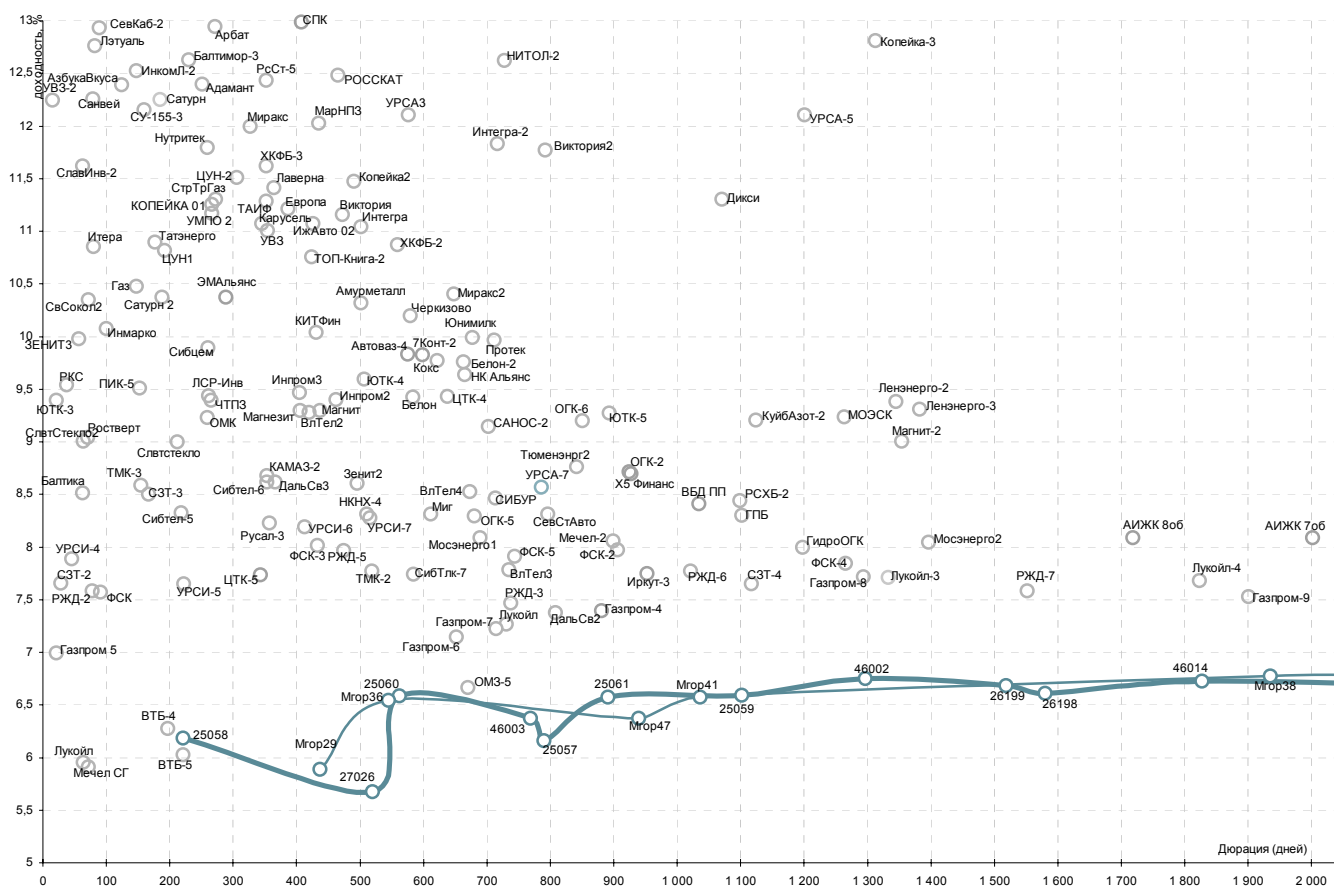
Источник: ММББ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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



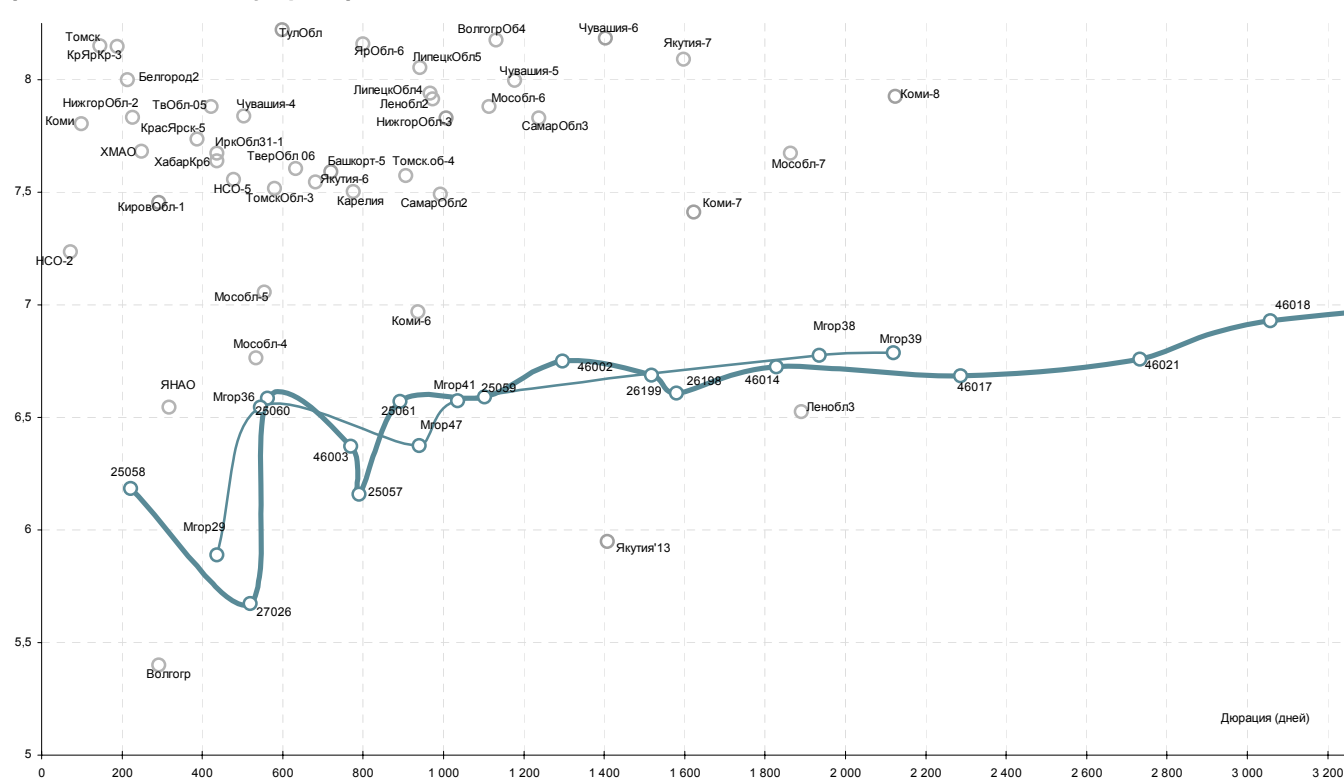
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



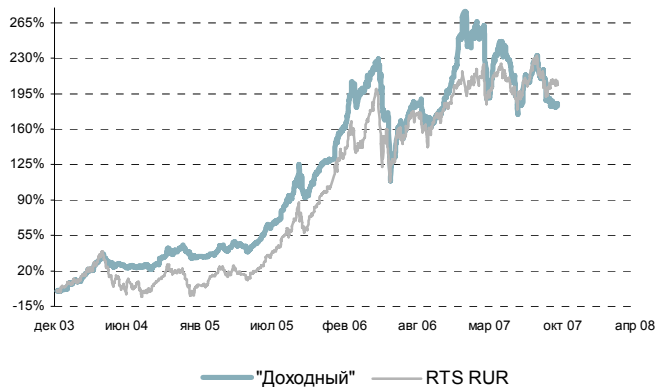
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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	
ОГК-5 об-1	04.10.07	7,50	1472	744	4	7,15	98,85	98,84	3,411	0,03	-0,43	-	8,29	1,86
ОГК-6 01об	25.10.07	7,55	1675	947	2	1,01	96,70	96,70	2,999	-0,30	-1,45	-	9,20	2,33
Пермэнер01	27.11.07	8,15	1708	980	0	0,00	97,50	97,50	2,501	-	-1,50	-	9,43	2,41
Татэнерг01	13.03.08	9,65	177	-	7	7,47	99,73	99,42	0,132	-0,08	-0,95	10,90	-	0,48
ТГК-1 01	18.03.08	7,75	2366	910	7	108,25	98,20	98,21	0,000	-	-0,29	-	8,75	2,31
ТГК-10 об1	20.12.07	7,60	1003	639	6	0,10	99,40	97,08	1,853	-0,94	-1,23	-	9,66	1,64
ТГК-4 об.1	06.12.07	7,60	1717	625	0	0,00	98,05	98,05	2,145	-	-0,26	-	9,03	1,61
ТГК-6Инв-1	27.11.07	7,40	1617	161	1	9,92	98,80	98,80	0,426	-	-0,46	-	10,60	0,44
ТГК-8 01	15.11.07	8,00	1696	604	0	0,00	98,95	98,97	2,718	-	-0,33	-	8,86	1,54
Тюменэнерг2	04.10.07	7,70	1654	926	0	0,00	98,00	98,00	3,502	-	0,00	-	8,76	2,31
ФСК ЭЭС-01	18.12.07	8,80	91	-	2	5,12	100,25	100,26	2,194	-	-0,14	7,57	-	0,25
ФСК ЭЭС-02	25.12.07	8,25	1008	-	4	17,82	101,03	101,03	1,899	-0,32	-0,66	7,97	-	2,48
ФСК ЭЭС-03	14.12.07	7,10	451	-	2	3,03	99,00	99,10	1,848	-0,31	-0,41	8,02	-	1,18
ФСК ЭЭС-04	11.10.07	7,30	1479	-	7	18,81	98,45	98,63	3,180	-0,58	-0,90	7,85	-	3,47
ФСК ЭЭС-05	04.12.07	7,20	805	-	9	66,71	98,80	98,86	2,071	-0,22	-0,47	7,91	-	2,04
Челябэнерг1	15.11.07	8,40	968	240	0	0,00	100,38	100,38	2,854	-	-	-	7,98	0,72
Энергост-1	23.11.07	9,50	1340	430	0	0,00	98,50	98,50	3,019	-	-0,70	-	11,14	1,12
ЭнергЦент1	10.01.08	9,30	1027	478	0	0,00	100,00	100,00	1,733	-	-	-	9,49	1,24
Якутскэн02	13.03.08	8,59	1633	541	0	0,00	98,01	98,01	0,118	-	-1,29	-	10,32	1,42
Прочие														
РКС-01	17.10.07	9,70	575	29	0	0,00	99,90	99,98	4,066	-	0,00	-	9,54	0,10
АиФМПфин 1	19.12.07	11,75	638	92	1	2,05	99,50	99,48	2,897	-	0,11	-	13,41	0,27
КАРО 01	25.12.07	12,50	826	280	0	0,00	100,00	98,09	2,877	-	-2,07	-	15,69	0,75
Интурист-1	24.10.07	9,00	946	-	0	0,00	101,50	101,50	3,600	-	0,00	8,52	-	2,34
НЛК 01	31.01.08	12,45	135	-	0	0,00	99,80	99,53	1,603	-	0,00	13,54	-	0,39
ТАИФ-Фин01	13.03.08	8,42	1087	359	0	0,00	97,66	97,66	0,115	-	-0,39	-	11,29	0,97
ТКФинанс 1	20.09.07	10,50	366	-	0	0,00	100,49	100,49	5,178	-	0,00	10,24	-	0,98

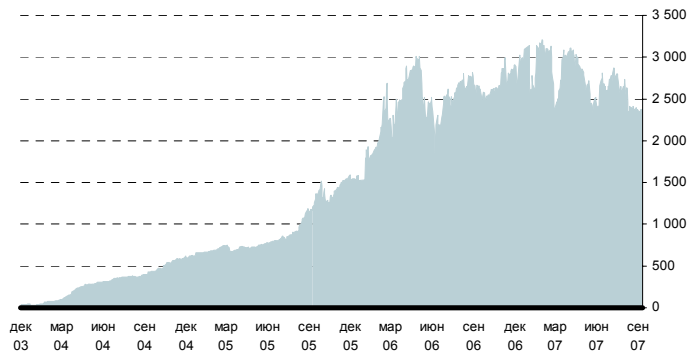
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

ОФБУ "Доходный"



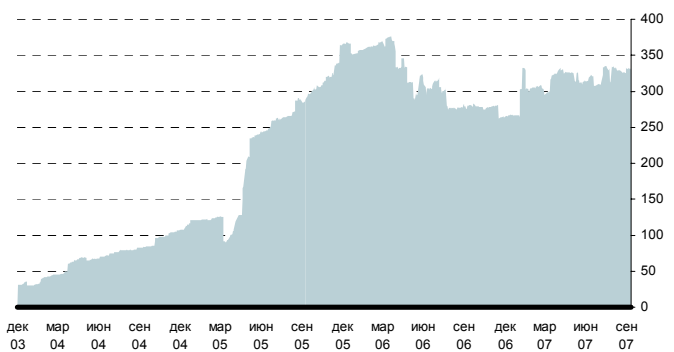
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



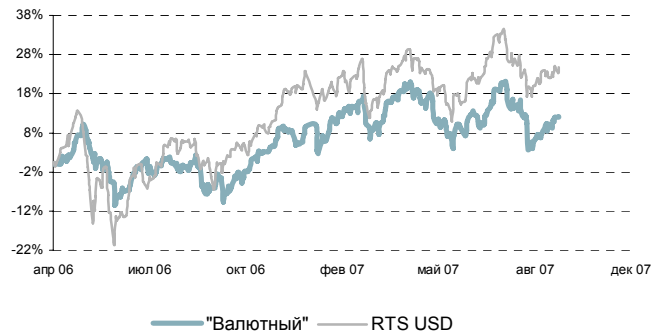
ОФБУ "Универсальный"



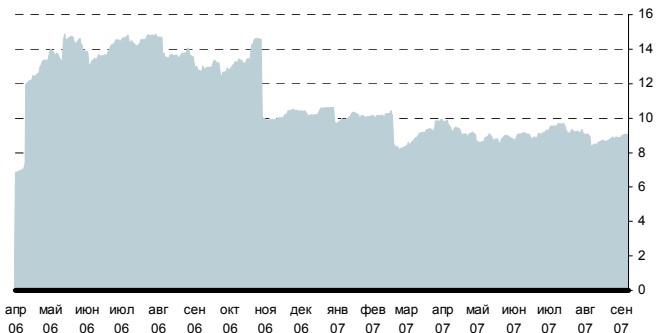
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



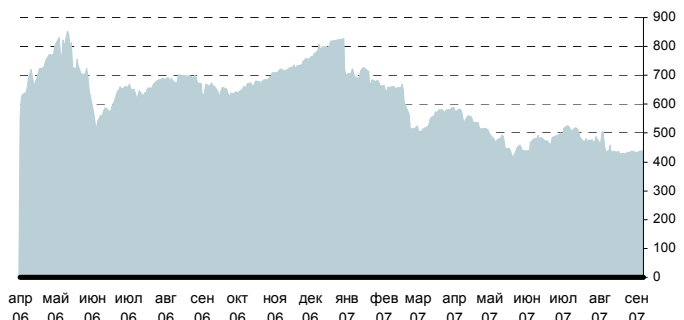
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

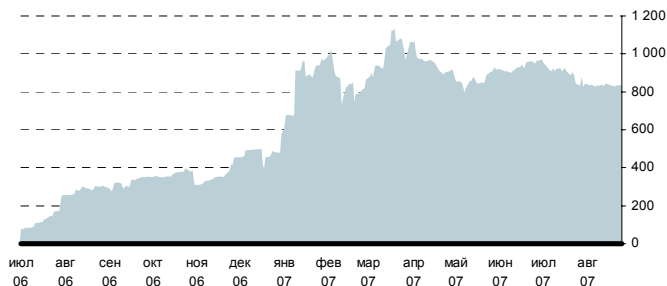
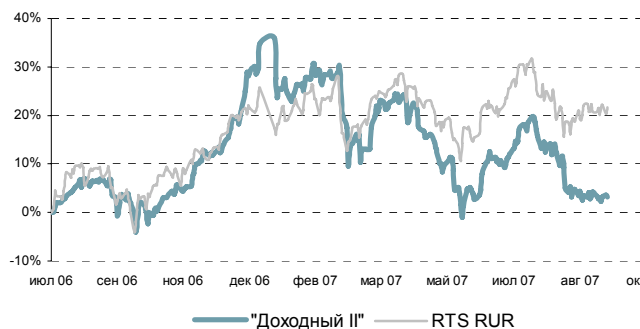


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



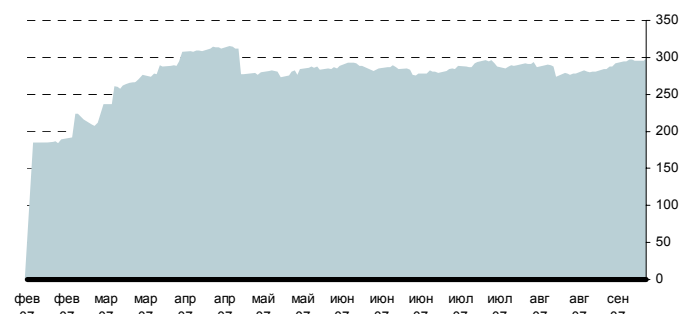
ОФБУ "Доходный II"

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



ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" 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	182,65%	-23,77%	-0,95%	-2,63%	-12,12%	4,53%	38,05	1,09
Универсальный	Умеренная	54,67%	-1,07%	-0,55%	-2,00%	-1,21%	4,96%	14,38	0,52
Перспективный	Фонд производных инструментов	-23,61%	-29,50%	-2,62%	-3,16%	-16,37%	-9,83%	10,24	-2,29
Валютный	Агрессивная	12,16%	2,37%	0,20%	6,27%	-3,17%	21,47%	7,29	0,20
Доходный II	Агрессивная	3,22%	-23,47%	-0,41%	-0,84%	-12,15%	0,54%	8,20	0,34
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-0,32%	-	0,80%	6,70%	1,39%	-	2,31	-
RTS USD ***	Индекс РТС	259,30%	0,86%	1,19%	4,66%	1,26%	23,70%	45,31	1,36
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	207,12%	-3,15%	1,13%	2,82%	-1,25%	17,05%	41,57	1,15
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	46,41%	4,91%	-0,20%	-0,75%	2,87%	7,40%	10,89	0,48
Золото	Котировка в ЦБ РФ	4,99%	8,71%	1,15%	7,35%	-	-	1,95	-

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

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

(***) Для сравнения с рублевыми фондами используется индекс RTS RUR, для сравнения с валютным фондом - RTS USD

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
Валютные облигации

Константин Поспелов
Алексей Третьяков
Роман Попов
Дмитрий Елисеев
Алексей Баранчиков
Светлана Агиевец

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

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

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

Яков Яковлев
Ольга Ефремова
Наталия Толстошеина
Мария Сулима
Даниил Иванов

y.yakovlev@zenit.ru
o.efremova@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
m.sulima@zenit.ru
daniil.ivanov@zenit.ru

Акции
Акции

Игорь Нуждин
Дмитрий Лукашов

i.nujdin@zenit.ru
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
Рублевые инструменты
Валютные инструменты

Валерий Голованов
Алексей Балашов
Антон Литвяков

v.golovanov@zenit.ru
a.balashov@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.