

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Справедливую доходность Казаньоргсинтеза мы оцениваем на уровне 9%, что означает спред к НКНХ на уровне 80 б.п. (Подробнее стр.3)

Сегодня плавный рост котировок рублевых бумаг на фоне снижения доллара к рублю может продолжиться. В то же время, в более долгосрочной перспективе мы не ожидаем существенного роста оптимизма на рынке, и рекомендуем инвесторам искать возможности для покупок во втором эшелоне. (Подробнее стр.4)

Ставка первого купона облигаций дебютного выпуска ООО «Единая Европа» определена на аукционе на уровне 10.75% годовых, что соответствует доходности к ofercie через 2 года 11.04% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

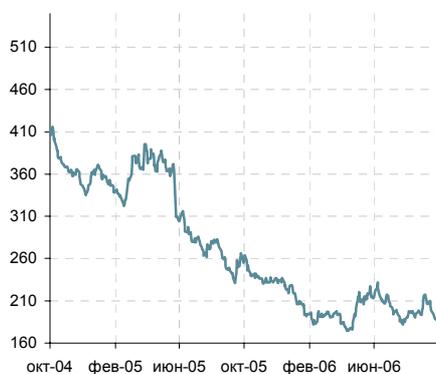
Размещение дебютного выпуска облигаций торговой сети «Самохвал» объемом 1.5 млрд. руб. запланировано на 25 октября. /Finambonds/

Уралсвязьинформ может для реструктуризации долга разместить в 2007 г. облигации на сумму 1-1.5 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала первый выпуск ипотечных облигаций компании «ГПБ-Ипотека», аффилированной с Газпромбанком, объемом 3 млрд. руб. /RBC/

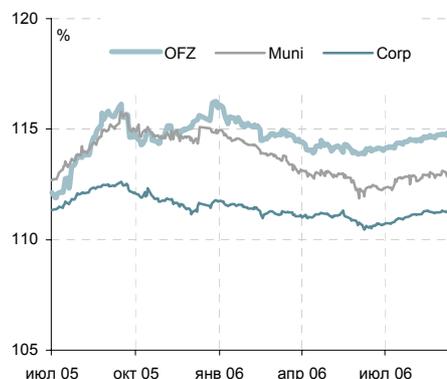
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

По результатам вчерашних торгов доходности казначейских бумаг выросли. Количество обращений за пособиями по безработице на прошедшей неделе вновь спустя 3 месяца опустилось ниже 300 тыс. (299 тыс. против 310 тыс.), что привело к росту доходности UST10 до 4.8%. И хотя после публикаций индекса опережающих индикаторов (0.1% прогноз 0.2%) и индекса деловой активности Филадельфии (-0.4 п., ожидания 7 п.) казначейские бумаги сменили направление, полностью восстановиться им не удалось. В результате доходности 2-летних и 10-летних бумаг выросли на 3 б.п. до 4.87% и 4.78% соответственно.

Развивающиеся рынки

Снижение базовых активов привело к сужению спрэдов развивающихся рынков практически до минимальных уровней. Спрэд Бразилии и Венесуэлы сократились на 1 б.п. и 3 б.п., Мексики и Турции - на 1 б.п. и 4 б.п. соответственно. Таким образом, спрэд EMBIG сократился до 184 б.п., притом что майский исторический минимум составляет 174 б.п.

Сложившаяся стабилизация продолжает использоваться эмитентами для вывода на рынок новых займов. Турция заявила о планах по увеличению обращающегося 2-миллиардного выпуска Турция-25 на \$0.5-1 млрд. Уругвай объявил о замене обращающихся бондов с погашением в 2019-2020 годах на новый выпуск с погашением в 2022 и 2036 либо выкупе их на сумму до \$2.2 млрд.

Российский сегмент

Российские еврооблигации на протяжении дня оставались стабильными. Россия-30 закрылась на уровне 111.33-111.431% (YTM 5.83%), при этом спрэд к 10-летним казначейским бумагам сократился до 105 б.п.

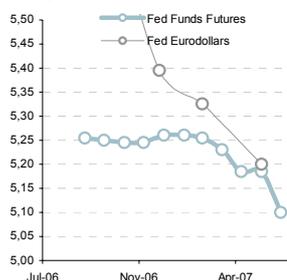
В корпоративных бумагах продолжался рост длинных выпусков. Газпром-34 вырос на 78 б.п., Северсталь-14 – на 23 б.п., МТС-12 – на 27 б.п., Вымпелком-16 – на 56 б.п. В результате спрэд индекса RUBI сократился на 5 б.п. до 199 б.п. Таким образом, впервые с конца августа спрэд пересек рубеж 200 б.п. Тем не менее, потенциал снижения доходности у российского сегмента остается: майский минимум по суверенному спрэду составляет 90 б.п., по индексу RUBI – 180 б.п.

На первичном рынке Газпром вследствие высокого спроса понизил ориентир 7-летних еврооблигаций на 5 б.п. до уровня MS+105 б.п., что означает доходность на уровне 5.04%. Сейчас доходность Газпрома-12 составляет 4.84%.

Ориентир доходности 5-летнего выпуска Казаньоргсинтеза (В/В) составляет 9.25%. Сейчас на рынке обращается выпуск НКНХ (В1/В+, доходность к путу в 2012 году 8.22%). НКНХ превосходит КОС по объемам выручки более чем в 3 раза – 1.6 млрд. долл. против 496 млн. долл. по результатам 2005 года. Обе компании имеют схожую структуру акционеров и контролируются правительством Татарстана и близким к нему структурами (СИНЕК, ТАИФ). По итогам 2005 года КОС имел более высокую рентабельность – 25% против 12%, а также отличался умеренной долговой нагрузкой – 1.74 против 3. В то же время, по результатам первого полугодия КОС существенно увеличил долговую нагрузку – в 2 раза до 9.9 млрд. рублей, притом что операционная прибыль снизилась на 32% до 990 млн. рублей. В результате соотношение Debt/EBITDA превысило 4, в то время как у НКНХ показатель составил 1.8. Между тем, недавно появилось сообщение о желании НКНХ привлечь кредит Сбербанка 5 млрд. долл. Хотя, очевидно, что это долгосрочные планы и кредит будет привлекаться траншами, скорее всего, показатель НКНХ ухудшится и приблизится к 3, оговоренному в ковенантах выпуска НКНХ-15. Мы полагаем, что справедливая премия за масштабы бизнеса и разницу в рейтингах должна составлять порядка 80 б.п., что соответствует доходности КОСа около 9%.

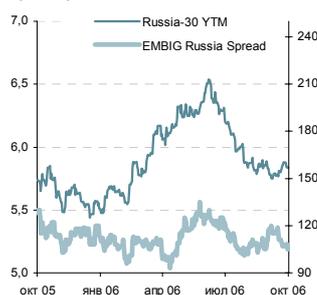
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

В четверг на рынке рублевого долга преобладал умеренный оптимизм, чему отчасти способствовало снижение доллара на внутреннем рынке вслед за динамикой FOREX. Основные обороты прошли в ликвидных выпусках первого – второго эшелонов и длинных ОФЗ.

В частности, длинные серии РЖД-6, ФСК-2, ГидроОГК и Газпром-4 подорожали в пределах 5 – 9 б.п., ОФЗ 56018 прибавил в цене 5 б.п. Во втором эшелоне присутствовал спрос в выпусках Русала-3 (+4 б.п.), Мечела-2 (+11 б.п.), ЦТК-4 (+7 б.п.), ЮТК-3 (+7 б.п.), Юнимилка (+10 б.п.).

Довольно заметный рост евро к доллару на мировом валютном рынке сегодня с утра позволил курсу рубля укрепиться еще на 5 копеек до 26.85 руб./долл. На этом фоне сегодня плавный рост котировок рублевых бумаг может продолжиться, хотя проходящие сегодня налоговые платежи по НДС потенциально могут ограничить ликвидность торгов. В то же время, в более долгосрочной перспективе мы не ожидаем существенного роста оптимизма на рынке, учитывая сохраняющуюся неопределенность внешней конъюнктуры, достаточно большой объем первичного предложения до конца года и отсутствие агрессивных настроений в пользу укрепления рубля на валютном рынке. В частности, вмененная доходность годового NDF на рубль/доллар растет с начала сентября, что может говорить о снижении ожиданий в пользу укрепления номинального курса рубля. Мы рекомендуем инвесторам искать возможности для покупок во втором эшелоне: на настоящий момент довольно привлекательно смотрятся выпуски Юнимилка и Магнита.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,81	0,01%	0,04%
Zetbi Muni	112,87	0,00%	0,00%
Zetbi Corp	111,31	0,04%	0,07%
Zetbi Corp10	119,18	0,04%	0,09%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
СамарОбл 3	122,36	0,01
Карелия 1	103,25	-0,10
МГор44-об	96,25	-
Башкорт4об	91,41	0,19
Саха(Якут)	55,97	-0,05

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-06обл	775,66	0,09
ФСК ЕЭС-02	490,16	-
РЖД-05обл	442,27	0,05
РЖД-07обл	419,11	0,03
РусАлФ-3в	366,96	0,04

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

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.**

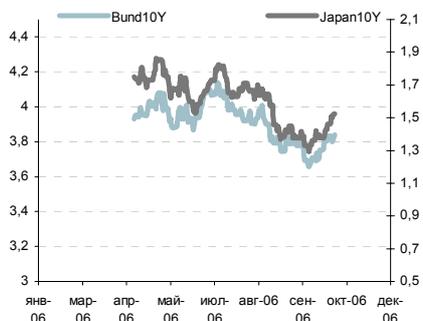
После повышения рейтинга агентством Moody's на две ступени до «Ваа2», мы полагаем, что евробонд может сократить премию к кривой ТНК-ВР до нуля.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	10/19/2006	4,87	3	5	64
UST 10 yr	10/19/2006	4,78	3	5	35
UST 30 yr	10/19/2006	4,91	3	6	25
Bund 2 yr	10/19/2006	3,68	2	2	116
Bund 10 yr	10/19/2006	3,84	2	7	55
Bund 30 yr	10/19/2006	4,00	3	4	28
Fed Fund	10/18/2006	5,25	0	0	150
Libor 1 mo	10/18/2006	5,32	0	-1,0	132
Libor 6 mo	10/18/2006	5,41	-1	-3,9	105
Libor 12 mo	10/18/2006	5,39	-1	-8	83
S&P 500	10/20/2006	1366,96	0,07%	3,15%	16,06%
Nasdaq Composite	10/20/2006	2340,94	0,16%	3,91%	13,19%
RTS	10/19/2006	1638,70	0,76%	5,43%	84,67%
EURUSD	10/20/2006	1,2636	0,09%	-0,39%	5,10%
USDJPY	10/20/2006	118,31	0,13%	0,73%	2,60%
USDRUB	10/20/2006	26,85	-0,01%	0,26%	-6,05%
EURRUB	10/20/2006	33,92	0,06%	-0,17%	-1,29%
Brent 1m Future	10/20/2006	61,18	0,51%	1,17%	5,65%
Gold	10/20/2006	600,85	0,24%	4,17%	30,28%

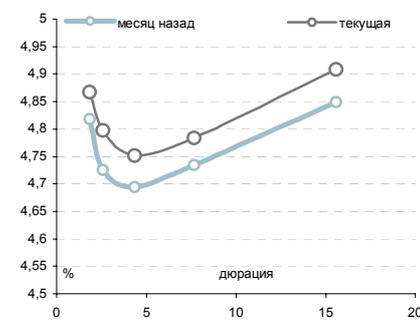
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



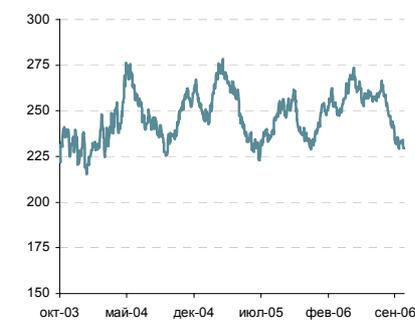
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



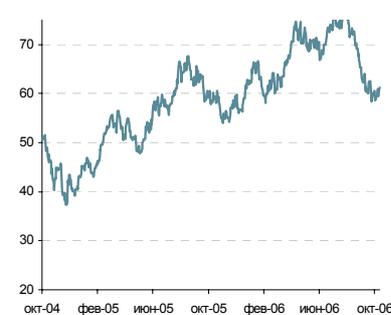
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	10/19/2006	111,38%	1	34	6	55	5,84
UMS-31*	10/18/2006	124,91%	16	73	10	255	6,30
Turkey-30*	10/19/2006	150,35%	28	117	44	589	7,33
Venezuela-27*	10/18/2006	122,91%	17	188	119	925	7,12
EMBIG	10/19/2006	184	-3	-7	-23	-53	-
EMBIG Russia	10/19/2006	105	-3	-3	-10	-13	-
EMBIG Brazil	10/19/2006	209	-1	-6	-23	-99	-
EMBIG Mexico	10/19/2006	126	-1	-3	-15	-17	-
EMBIG Turkey	10/19/2006	224	-4	-7	-32	1	-
EMBIG Venezuela	10/19/2006	213	-3	-18	-20	-100	-

* - Указаны котировки

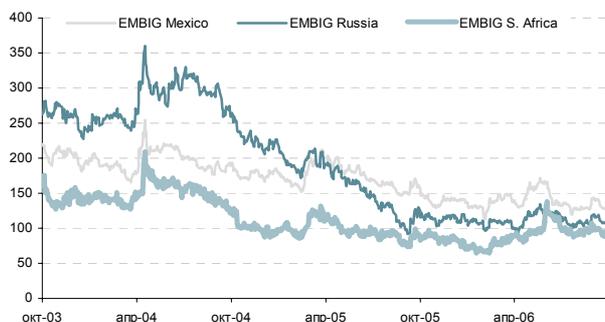
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



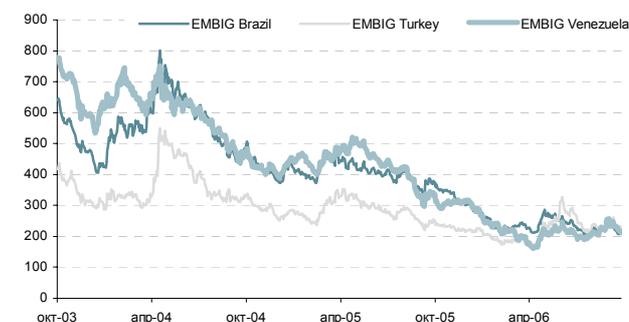
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

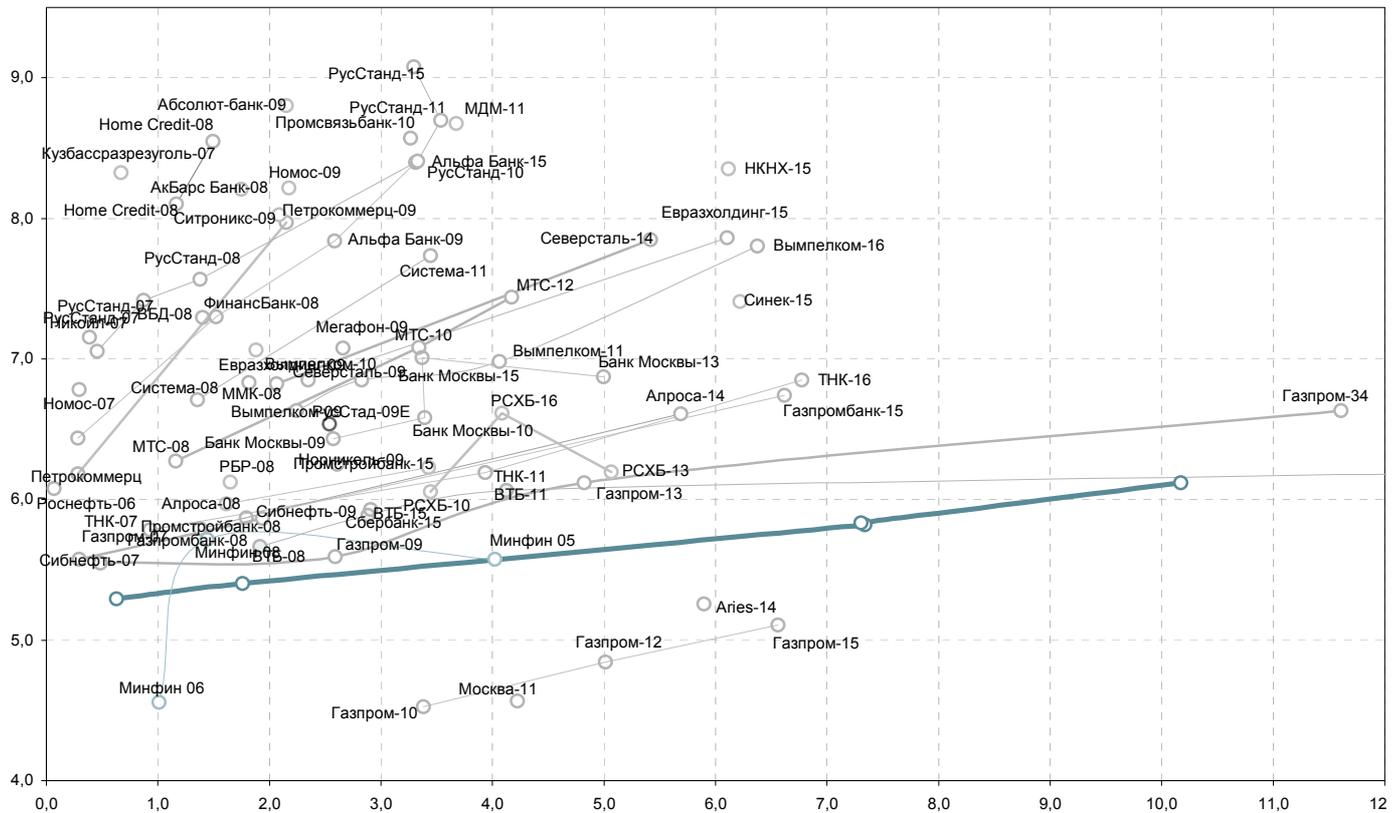
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

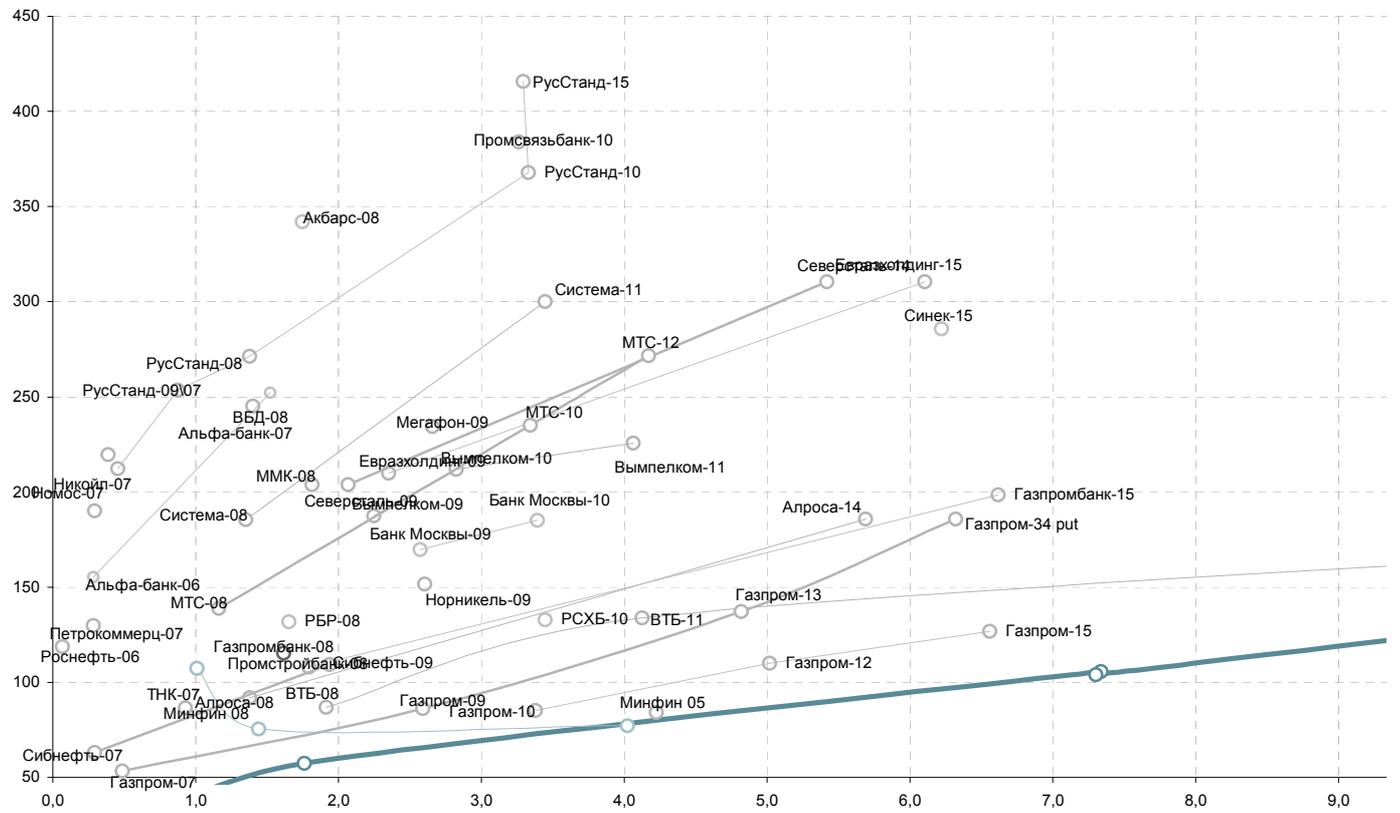
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

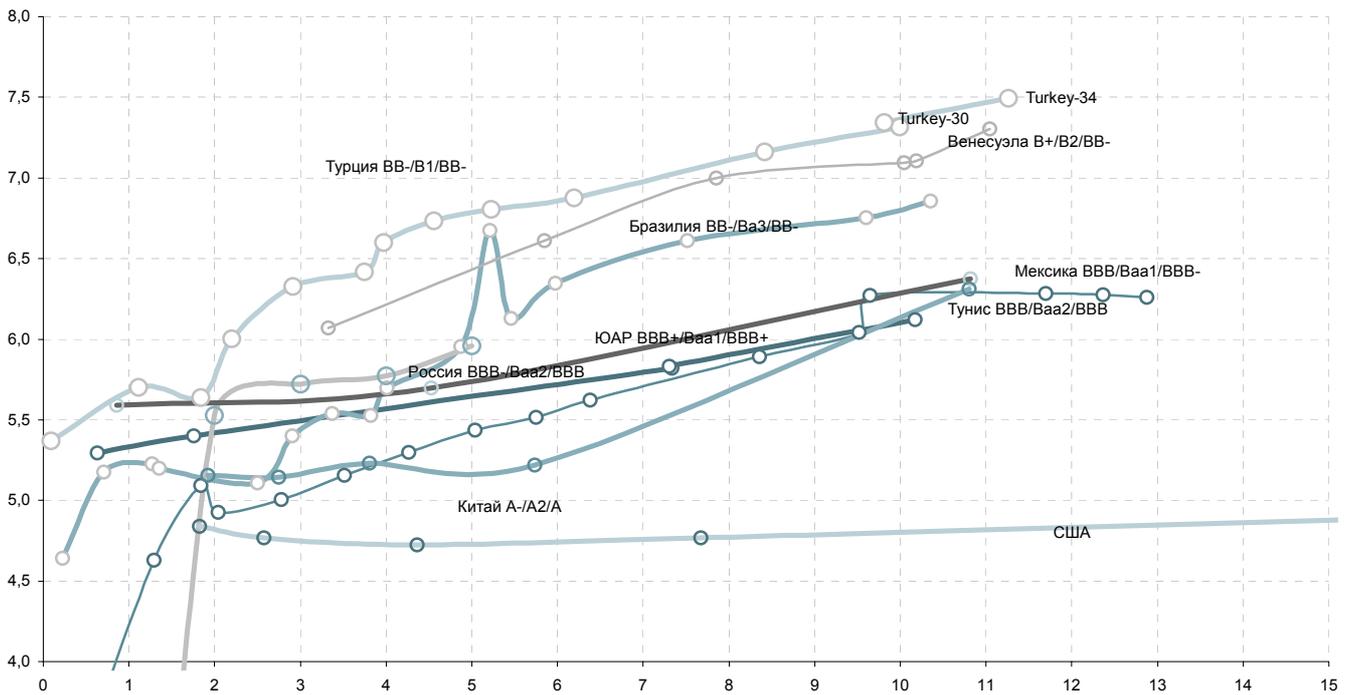
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,99	103,04	5,33	0,63	23
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,93	104,98	5,46	1,76	183
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,11	143,60	5,84	7,34	105
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	178,45	178,95	6,13	10,17	127
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,33	111,43	5,84	7,30	97
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,34	98,41	4,60	1,01	-43
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	95,95	96,05	5,75	1,44	74
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,68	89,88	5,60	4,02	76
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103,22	103,30	3,59	0,50	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,81	111,06	3,82	2,70	14
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	127,82	128,07	5,27	5,89	50
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,84	108,19	4,61	4,22	87
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,69	101,74	5,60	0,49	47
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	113,03	113,33	5,65	2,59	85
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,11	111,51	4,58	3,38	87
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	118,02	118,22	6,13	4,82	137
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,16	105,21	5,11	6,56	130
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,80	105,05	6,64	8,46	183
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	124,77	125,02	6,64	11,61	175
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,66	101,71	5,65	0,30	55
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,72	110,02	5,94	1,94	109
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,99	105,14	5,86	0,93	82
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,49	102,74	6,22	3,93	147
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,28	104,53	6,87	6,78	209
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,43	100,44	6,16	0,07	107
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,96	104,15	6,35	1,16	136
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,15	104,40	7,12	3,34	235
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	102,13	102,38	7,47	4,17	272
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,77	108,02	6,68	2,25	187
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,07	103,32	6,89	2,83	211
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,54	105,79	7,01	4,06	226
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	102,73	102,98	7,82	6,37	304
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,29	102,54	7,12	2,66	233
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,66	104,87	6,79	1,35	183
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	103,80	104,06	7,77	3,45	300
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,42	99,67	8,09	2,09	325
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,05	102,30	6,30	2,61	150
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,89	102,14	6,90	1,82	204
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,60	103,81	6,87	2,07	204
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,52	107,82	7,87	5,42	310
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,53	101,75	7,37	1,40	244
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,22	103,37	5,84	1,38	90
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	113,72	113,97	6,63	5,69	186
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,74	109,99	6,90	2,35	210
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,21	102,46	7,88	6,103	310
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,27	100,44	8,45	0,667	336
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,58	101,83	7,43	6,219	265
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	7,240	A2/BBB+	100,08	100,18	-37,33	0,00	-
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,62	100,87	6,75	2,91	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,18	102,38	5,72	1,92	86
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	105,82	106,07	6,09	4,12	134
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,00	101,25	6,94	2,89	114
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	100,45	100,70	6,21	13,05	130
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,34	102,59	5,94	1,80	107
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	98,15	98,40	6,76	6,62	198
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,63	99,88	8,86	2,15	403
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,37	99,62	8,28	1,75	342
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,27	100,34	6,56	0,28	146
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,31	100,68	7,42	1,52	251
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,51	100,76	9,45	3,31	366
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	103,86	104,11	6,48	2,57	169
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	102,55	102,80	6,62	3,39	185
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	102,15	102,40	6,90	4,99	213
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,23	101,48	6,04	1,62	114
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,71	99,91	6,99	3,43	148
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,69	104,09	8,72	3,67	397
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,58	100,65	6,91	0,29	181

Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,67	100,07	8,31	2,18	349
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,63	100,69	7,23	0,39	211
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,69	100,77	6,31	0,28	121
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,70	100,05	8,05	2,15	322
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,33	100,58	8,61	3,26	383
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,68	102,93	6,09	3,45	132
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,96	105,21	6,22	5,07	146
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,65	100,76	7,18	0,45	205
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,11	100,33	7,54	0,87	249
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,56	100,77	7,64	1,38	269
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,75	97,00	8,44	3,33	367
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,48	99,73	8,73	3,54	397
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,04	99,29	9,67	3,29	435
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,07	104,32	8,12	2,51	341

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

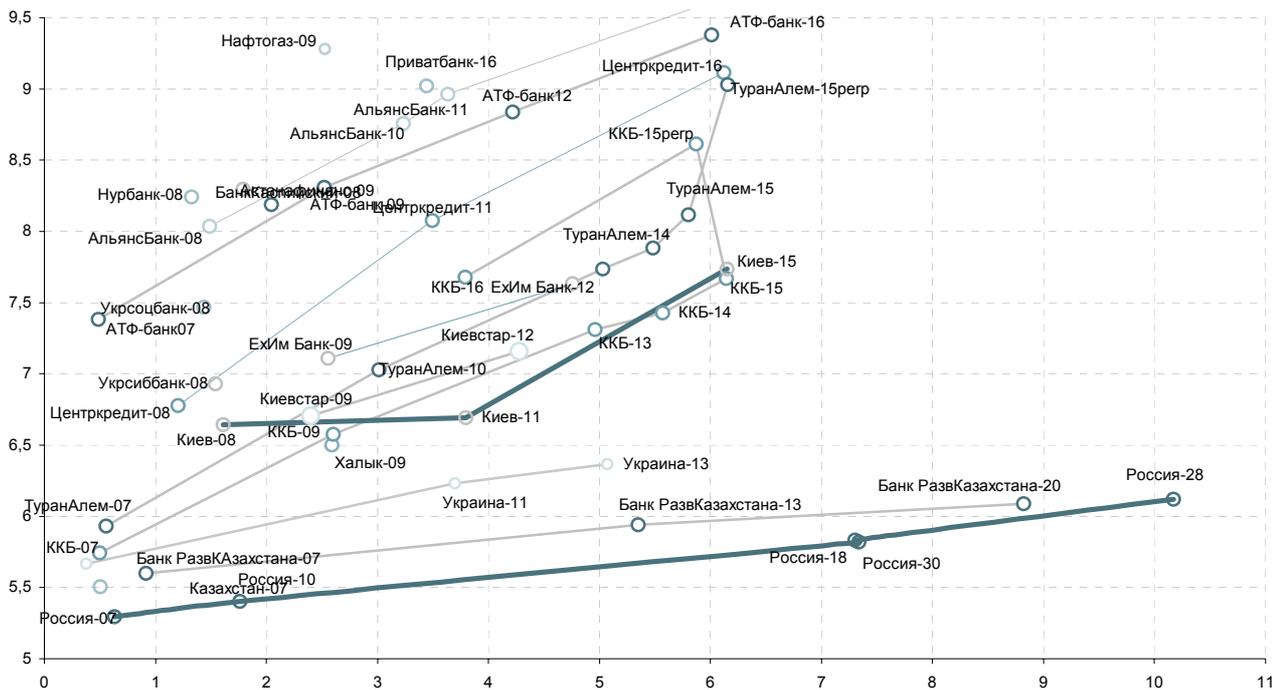
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,10	110,35	6,67	5,21
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	130,93	131,03	6,35	5,98
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	150,15	150,55	7,32	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-	101,07	101,46	8,037	1,49
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,44	100,56	7,38	0,49
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,20	101,49	8,309	2,52
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,27	101,75	8,838	4,22
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,17	101,48	6,779	1,21
Dev. Bank of Kazakhstan-13	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,26	101,40	5,6	0,92
Dev. Bank of Kazakhstan-17	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	107,65	108,15	5,941	5,35
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	103,27	103,77	6,088	8,82
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	103,89	104,30	6,499	2,59
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	102,87	102,97	5,506	0,51
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,14	102,28	5,743	0,50
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,75	101,15	6,574	2,60
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	105,54	106,04	7,312	4,96
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,26	102,51	7,429	5,57
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Baa3/-	100,70	101,05	8,242	1,33
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,18	102,33	5,93	0,55
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,31	102,64	7,028	3,01
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	100,13	100,63	7,884	5,48
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	101,77	102,27	8,115	5,80
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,87	99,25	8,294	1,79
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,74	109,24	6,706	2,40
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,17	102,67	7,156	4,28
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,61	97,09	9,279	2,53
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,26	102,36	3,852	0,38
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,95	102,03	5,668	0,38
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	101,97	102,41	6,232	3,70
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	106,58	106,86	6,364	5,07
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,18	103,48	6,643	1,61
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	107,20	107,70	6,692	3,80
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	101,43	101,68	7,737	6,15
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,83	103,20	6,931	1,54
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,26	101,65	7,11	2,56
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	95,83	96,08	7,632	4,76

Источник: Bloomberg

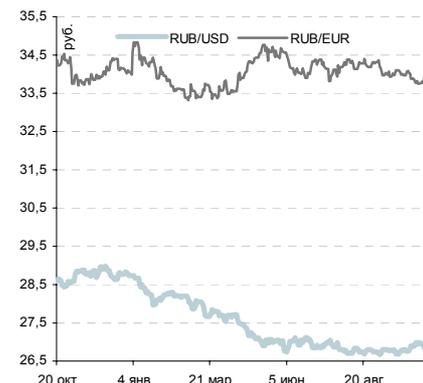
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



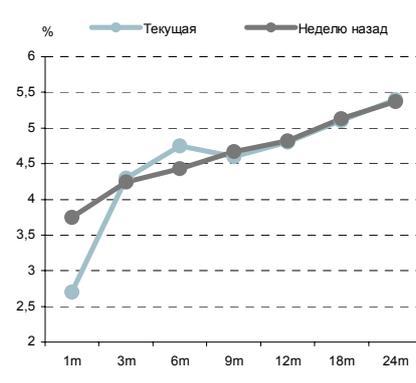
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

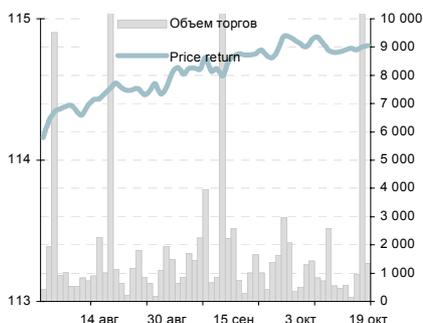


Источник: Reuters

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	1,752	-	-0,125
SU25060RMFS3	2,34	5,95	99,95	99,95	1,239	0,053	0,083
SU46018RMFS6	8,68	6,57	111,87	111,87	0,937	0,056	0,170
SU46020RMFS2	12,89	6,78	102,90	102,92	1,210	0,019	0,224
МГор31-об	0,57	5,50	102,65	102,65	1,644	-	-0,26
МГор40-об	0,96	5,55	104,50	104,50	2,329	-	0,5
МГор29-об	1,50	6,03	106,20	106,20	3,726	-	-0,6
МГор38-об	3,48	6,44	113,25	113,25	3,151	-	0,05
МГор39-об	5,73	6,75	110,15	110,11	2,466	0,11	0,16
ВТБ - 5 об	0,52	5,45	100,45	100,45	1,427	-	0
РЖД-02обл	1,07	6,06	101,90	101,90	2,845	-0,05	0,1
ГАЗПРОМ А6	2,56	6,69	100,94	100,91	1,333	0,05	0,21
ФСК ЕЭС-02	3,18	7,08	104,10	104,10	2,577	0,00	0,19
РЖД-07обл	4,84	7,10	102,75	102,78	3,206	0,03	0,13

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 *



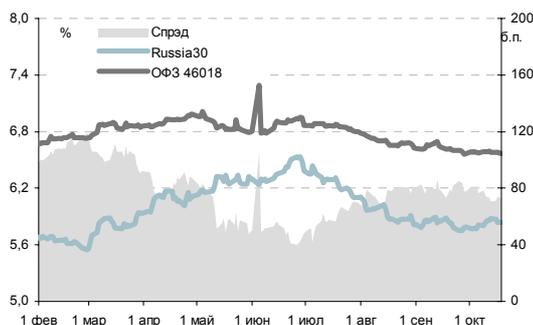
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
24 окт	Сибкадембанк-5	3 000	Газпромбанк, Ситибанк
24 окт	Ярославская область	1 000	Росбанк
24 окт	Промтрактор Финанс-2	3 000	АК Барс
25 окт	Уральский лизинговый цен	1 000	Уралсиб
25 окт	Белгородская область	1 020	Банк Национальный Стан
25 окт	Самохвал	1 500	Атон
26 окт	Жилсоципотeka-Финанс	600	ТрансКредитБанк
26 окт	Содружество-Финанс	2 500	Райффайзенбанк
26 окт	Группа Джей Эф Си	2 000	Уралсиб
октябрь	Банана-Мама	1 000	Тройка Диалог
2 пр 2006	Сахарная компания	2 000	МДМ-Банк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



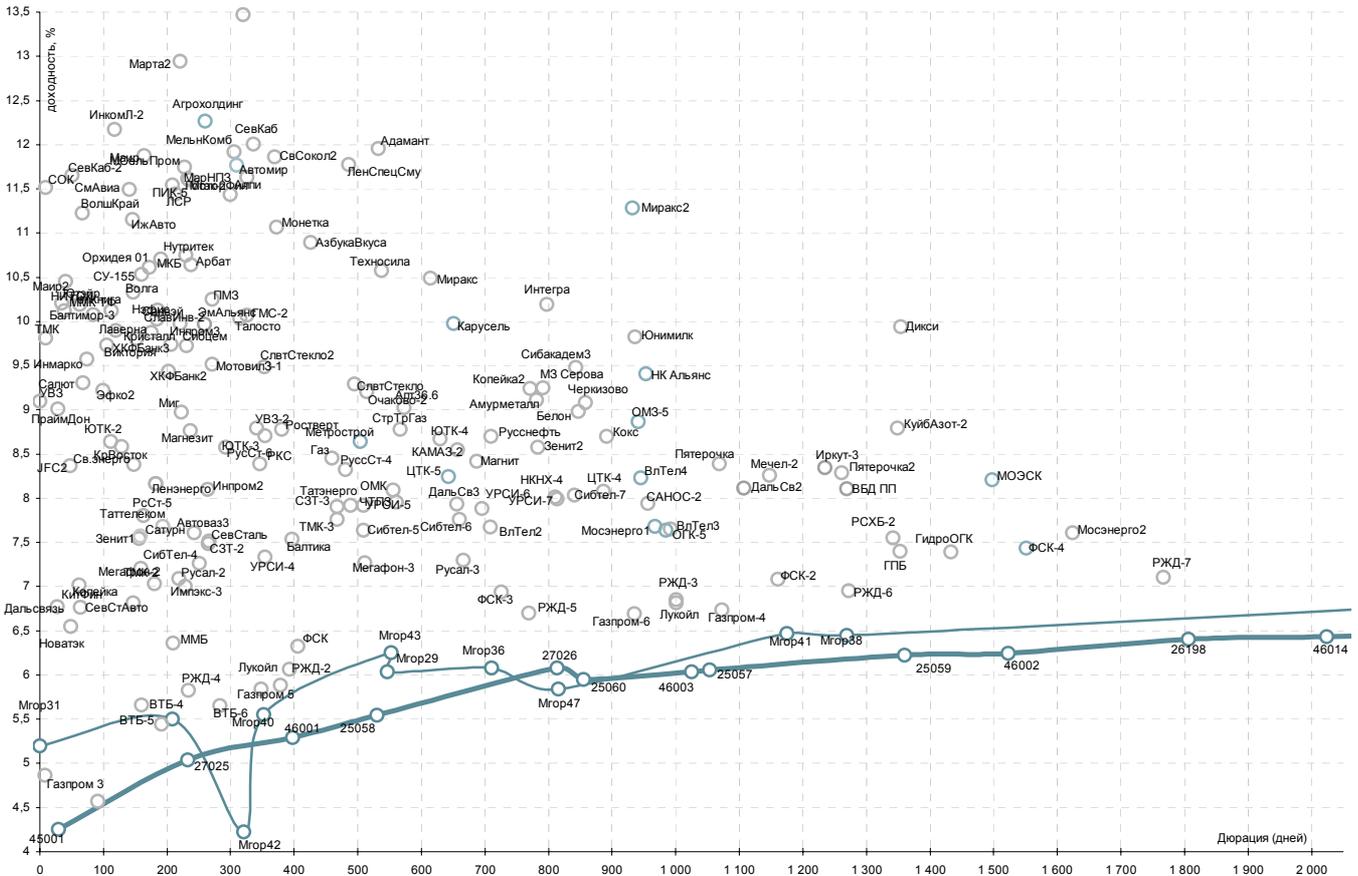
Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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



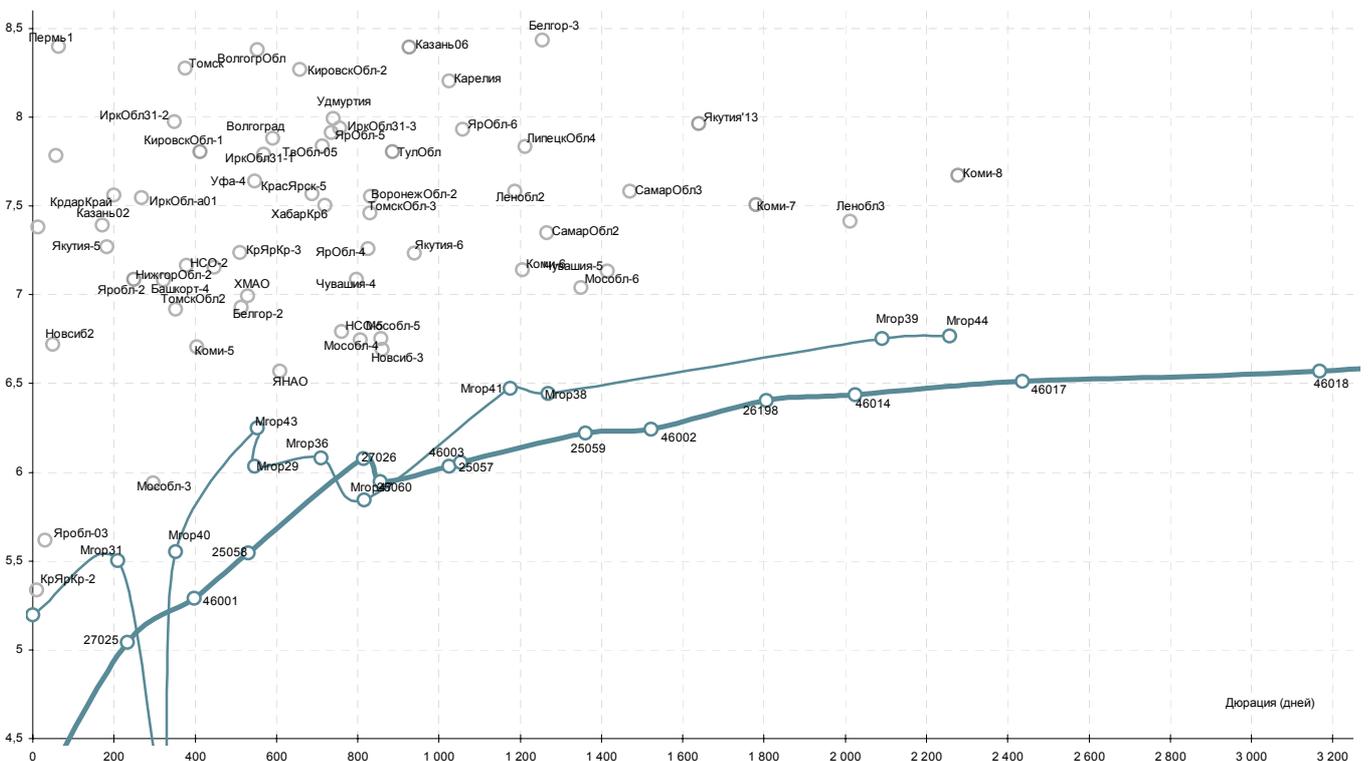
Приложение 6. Российский долговой рынок

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			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене,% год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	27		0	0,00	100,47	100,47	1,752	-	-0,13	4,02		0,08
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	237		4	76,13	100,80	100,81	0,690	0,01	-0,03	5,04		0,64
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	692		10	64,61	105,20	105,29	0,986	-0,11	-0,16	5,29		1,09
SU25058RMFS7	01/11/2006	6,30	559		2	26,68	101,27	101,27	1,347	-0,02	-0,03	5,54		1,45
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	874		0	0,00	101,61	101,56	0,740	-	-	6,08		2,23
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1364		1	5,14	111,74	111,74	2,520	0,02	-0,04	6,03		2,81
SU25057RMFS9	25/10/2006	7,40	1189		11	111,19	104,35	104,35	1,723	-0,05	0,05	6,05		2,89
SU25059RMFS5	25/10/2006	6,10	1553		10	57,54	100,08	100,08	1,421	0,14	0,13	6,22		3,73
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2120		11	189,38	110,51	110,48	1,578	0,02	0,03	6,24		4,17
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4332		12	192,06	109,68	109,67	0,888	0,03	0,06	6,44		5,54
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2206		10	38,86	98,10	98,02	5,737	0,17	0,28	6,40		4,95
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3576		10	87,30	106,75	106,75	1,578	0,01	0,10	6,51		6,67
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5515		28	380,04	111,87	111,87	0,937	0,06	0,17	6,57		8,68
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10702		5	66,15	102,90	102,92	1,210	0,02	0,22	6,78		12,89
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	62		0	0,00	101,88	101,88	1,192	-	0,00	5,20		0,19
МГор31-об	20/11/2006	10,00	213		0	0,00	102,65	102,65	1,644	-	-0,26	5,50		0,57
МГор42-об	13/11/2006	10,00	298		0	0,00	105,20	105,20	1,836	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/10/2006	10,00	372		0	0,00	104,50	104,50	2,329	-	0,50	5,55		0,96
МГор43-об	17/11/2006	10,00	576		0	0,00	106,00	106,00	1,726	-	0,00	6,25		1,51
МГор29-об	05/12/2006	10,00	595		1	0,09	106,20	106,20	3,726	-	-0,60	6,03		1,50
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1380		3	53,87	108,70	108,70	2,219	-	0,01	6,47		3,22
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1529		2	34,92	113,25	113,25	3,151	-	0,05	6,44		3,48
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2832		9	47,50	110,15	110,11	2,466	0,11	0,16	6,75		5,73
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3170		2	96,25	110,00	110,02	3,206	-	0,17	6,77		6,18
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	329		5	91,41	100,90	100,90	0,769	0,19	0,10	7,08		0,88
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	276		1	1,46	101,97	101,97	2,617	-0,02	-0,01	7,55		0,73
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1155		4	9,01	102,35	102,34	0,728	-	-0,01	7,79		1,56
ИркОбл31-2	25/10/2006	8,50	735		0	0,00	100,05	100,05	4,098	-	0,00	7,98		0,96
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1497		3	2,51	99,55	99,55	0,892	-0,08	0,00	7,94		2,07
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	431		3	0,54	107,45	107,45	0,959	-0,05	-0,10	6,71		1,11
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1456		4	1,40	117,35	117,35	0,185	-	0,02	7,14		3,30
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2591		1	0,84	108,80	108,80	4,899	-	1,30	7,51		4,88
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	795		1	1,02	100,89	100,89	0,621	-0,01	0,19	7,80		1,13
КраснодКр	14/11/2006	10,00	208		2	5,28	101,40	101,40	4,274	-0,10	-0,29	7,56		0,55
КрасЯрск04	27/10/2006	12,50	8		0	0,00	100,10	100,10	2,877	-	-0,10	8,62		0,03
КрасЯрКр2	26/10/2006	10,95	7		0	0,00	100,15	100,15	2,550	-	-0,10	5,34		0,03
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	304		1	42,33	104,12	104,12	1,808	-	-0,01	5,94		0,81
Мос.обл.4в	24/10/2006	11,00	915		0	0,00	110,20	110,20	2,592	-	0,00	6,75		2,21
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1258		4	52,22	107,83	107,81	0,439	0,03	0,06	6,75		2,35
Мос.обл.6в	24/10/2006	9,00	1643		0	0,00	107,95	107,95	4,364	-	0,13	7,04		3,70
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	359		0	0,00	103,00	103,00	0,164	-	-0,30	6,92		0,96
Томск.об-3	09/11/2006	9,00	1117		0	0,00	99,90	99,90	4,019	-	-0,05	7,46		2,28
Томск 1	23/11/2006	12,00	399		0	0,00	104,15	104,13	1,840	-	0,03	8,28		1,03
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	593		0	0,00	103,80	103,80	3,709	-	-0,10	7,64		1,50
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	586		13	5,10	107,65	107,65	4,734	-	-0,69	6,99		1,45
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	607		0	0,00	107,70	105,27	0,986	-	-2,73	8,85		1,53
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	184		2	0,13	100,35	100,45	0,000	-	0,40	7,27		0,50
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	257		2	1,52	104,00	104,00	0,560	-	-0,09	7,09		0,68
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	803		2	2,05	99,83	99,83	2,532	0,18	0,13	7,92		2,02
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	950		2	4,14	107,48	107,48	4,460	0,18	0,07	7,26		2,26
ЯрОбл-06	24/10/2006	8,35	1643		0	0,00	99,30	99,30	4,049	-	0,00	7,93		2,90
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	664	118	2	3,17	100,50	100,55	1,613	0,05	0,04	-	7,34	0,32
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1342	250	10	10,26	100,20	100,20	2,436	0,10	0,04	-	7,61	0,67
Балтимор03	16/11/2006	11,65	574	28	0	0,00	100,11	100,11	4,915	-	0,00	-	10,12	0,10
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1518		2	26,65	103,65	103,65	2,959	0,10	0,14	8,11		3,48
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1503	777	11	165,44	101,23	101,25	3,033	-0,01	-0,08	-	7,67	1,94
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1503		6	7,66	102,47	102,68	3,144	0,42	0,49	7,65		2,72
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	882	154	0	0,00	100,35	100,35	0,499	-	-0,30	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	26/10/2006	6,20	2555	189	0	0,00	100,45	100,45	1,427	-	0,00	-	5,45	0,52
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	91		2	0,01	100,85	100,85	1,978	-	-0,09	4,57		0,25
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1210		15	231,69	104,70	104,67	1,441	0,07	0,33	6,73		2,94
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	355		1	1,02	101,70	101,70	0,187	-0,20	-0,20	5,84		0,95
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1022		10	106,43	100,94	100,91	1,333	0,05	0,21	6,69		2,56
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1714		24	365,42	103,25	103,27	2,352	0,07	0,17	7,39		3,92
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	27		1	12,72	100,43	100,43	5,521	-	-0,17	6,78		0,07
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1610		0	0,00	98,25	98,37	0,710	-	0,00	9,94		3,71
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	156		5	5,04	100,25	100,17	0,592	-	0,03	7,54		0,43
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	851		0	0,00	99,95	99,95	1,471	-	-0,05	8,58		2,15
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	23		0	0,00	98,40	98,40	2,630	-	-	9,69		0,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1429	700	4	39,79	100,12	100,12	0,625	-0,03	0,20	-	8,55	1,80
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	129		3	0,55	100,95	100,95	1,701	-	0,05	8,59		0,35
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	112		0	0,00	100,60	100,60	2,301	-	0,00	9,90		0,33

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвzv цены		Доходность по срвzv цене, % год		Дюрация, лет
			пога-шения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-шение	оферта	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1602		0	0,00	100,68	100,68	0,988	-	0,16	8,79		3,70
Кокс 01	18/01/2007	8,95	1001	0	5	137,97	101,02	101,02	2,231	-0,20	-0,08	8,70		2,44
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1125	397	5	110,36	101,30	101,50	2,960	0,14	-0,05	6,81	5,88	2,74
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	166		0	0,00	100,40	100,40	0,539	-	-0,11	11,88		0,45
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	762		0	0,00	102,05	102,05	3,787	-	0,04	8,41		1,88
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	581		2	1,08	102,39	102,30	5,977	-0,02	-0,10	13,60		1,40
Максиг 01	15/03/2007	11,25	875	329	62	9,68	98,50	98,49	1,079	0,14	0,29	-	13,47	0,87
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	174		0	0,00	101,07	101,07	0,203	-	-0,67	7,03		0,49
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	544		1	154,85	103,05	102,99	0,051	-	0,00	7,27		1,40
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	967	0	0	0,00	91,40	91,40	1,884	-	0,00	9,39		2,48
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2428	1336	20	359,61	100,90	100,92	2,762	0,11	0,24	-	8,26	3,15
Миракс 01	20/02/2007	11,50	670		1	0,77	101,20	101,20	1,827	-0,04	-0,02	10,49		1,68
МСельПром1	15/12/2006	13,00	785		5	14,06	101,03	100,93	4,452	-0,06	-0,02	-	11,75	0,62
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	414		4	27,64	101,55	101,55	3,579	0,01	0,17	8,44		1,07
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	317		0	0,00	100,00	100,00	1,052	-	-	8,24		0,70
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1985	893	0	0,00	104,70	104,70	0,465	-	-0,07	-	7,99	2,23
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	42		0	0,00	100,35	100,35	3,605	-	0,00	6,55		0,13
НЭФИС-01	21/10/2006	10,50	185		0	0,00	100,35	100,35	5,178	-	0,00	10,03		0,50
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	602		2	0,00	101,90	101,90	3,352	0,10	0,10	8,09		1,52
ОСТ-2об	09/11/2006	12,90	567	203	4	2,00	99,95	99,66	5,690	-	0,18	-	13,97	0,53
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	22		0	0,00	100,25	100,25	2,363	-	0,05	9,01		0,08
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	355	0	0	0,00	99,00	99,00	0,384	-	-0,01	11,40		0,95
ПятёрочкаФ	15/11/2006	11,45	1301		0	0,00	109,80	109,80	4,862	-	2,63	8,39		2,93
ПятёрочФ 2	19/12/2006	9,30	1517		10	123,64	104,06	104,06	3,083	0,01	0,05	8,29		3,46
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	714	168	21	106,63	100,30	100,35	0,441	0,00	-0,26	-	10,65	0,46
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	412		5	294,13	101,90	101,90	2,845	-0,05	0,10	6,06		1,07
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1140		4	64,46	104,40	104,40	3,058	0,00	0,10	6,85		2,74
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1483		24	775,66	101,75	101,79	3,121	0,09	0,22	6,95		3,48
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2211		14	419,11	102,75	102,78	3,206	0,03	0,13	7,10		4,84
РосселхБ 2	22/11/2006	7,85	1581		7	53,60	101,82	101,85	1,226	-0,02	0,24	7,55		3,68
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	213		0	0,00	100,60	100,60	3,332	-	0,00	7,09		0,60
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	307	0	0	0,00	100,40	100,40	1,312	-	0,15	8,04		0,83
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	501		0	0,00	100,10	100,10	1,085	-	0,09	8,32		1,32
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1421	147	0	0,00	99,90	99,90	0,729	-	0,00	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	523	0	3	46,78	103,30	103,30	0,731	-	0,00	9,29		1,36
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1118	390	13	84,16	106,00	105,90	4,274	-0,03	0,15	7,94	4,33	2,62
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	521		0	0,00	100,58	100,58	0,666	-	0,18	-	7,57	0,43
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	252		0	0,00	100,50	100,50	2,485	-	0,00	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1190	98	0	0,00	101,71	101,71	2,589	-	-	-	6,81	0,40
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	349		4	104,78	100,15	100,15	0,309	-	-0,04	7,49		0,73
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1589	497	2	51,62	102,00	102,00	1,242	-	0,00	-	7,91	1,28
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	259		0	0,00	103,70	103,65	3,596	-	0,05	7,26		0,69
СибТлк-5об	27/10/2006	9,20	554		0	0,00	102,45	102,40	4,386	-	0,22	7,64		1,40
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1428		1	0,00	100,40	100,40	0,602	0,09	0,21	-	7,76	1,81
СибЦЕМ 01	14/12/2006	9,70	602		0	0,00	100,10	100,10	3,348	-	0,20	-	9,73	0,63
Славинв 02	30/10/2006	10,00	739		0	0,00	100,10	100,05	4,685	-	-0,05	-	10,13	0,51
СОКАвто 01	26/10/2006	12,60	553	7	0	0,00	100,03	100,01	6,041	-	0,01	12,36	11,52	1,35
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	511		0	0,00	102,45	102,45	0,925	-	0,05	7,92		1,34
ТМК-01 обл	20/10/2006	10,40	1		0	0,00	100,05	100,05	5,136	-	0,00	9,81		0,02
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	887		10	93,57	101,21	101,20	0,636	-	0,06	-	7,20	0,44
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1580		1	4,30	100,40	100,40	1,263	-0,02	0,07	-	7,76	1,28
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	712	0	0	0,00	100,95	100,88	0,412	-	0,18	9,09		1,83
УралСвзИн4	02/11/2006	9,99	378		0	0,00	102,75	102,73	4,598	-	-0,11	7,34		0,97
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	546		0	0,00	102,00	102,00	0,000	-	0,00	7,92		1,40
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1855		4	10,41	100,99	100,87	3,302	0,02	0,28	-	7,89	1,90
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1972		3	40,74	101,15	101,15	0,690	-0,05	0,11	-	8,02	2,22
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	425		2	105,87	102,85	102,85	2,917	-	0,00	6,33		1,11
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1342		19	490,16	104,10	104,10	2,577	0,00	0,19	7,08		3,18
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	785		6	109,18	100,54	100,54	2,432	0,05	0,10	6,94		1,99
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	362		0	0,00	100,00	100,00	0,005	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1300	208	0	0,00	99,60	99,59	3,633	-	-0,06	-	9,44	0,56
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1428	154	2	1,57	99,50	99,50	0,633	-0,20	-0,20	-	9,80	0,42
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1037	28	15	329,72	114,72	114,67	2,306	0,07	0,13	8,08	-	2,43
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1776	684	0	0,00	100,00	100,00	0,975	-	-	-	8,25	1,76
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1191		2	0,60	100,28	100,28	2,388	-0,02	0,06	-	9,22	0,27
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	111		3	2,77	100,55	100,50	2,042	-0,22	-0,26	8,64		0,30
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1087	355	7	209,69	102,47	102,45	0,328	0,07	0,21	-	8,39	0,95
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1147		12	43,72	102,93	102,81	1,036	-0,09	0,14	8,67		1,72

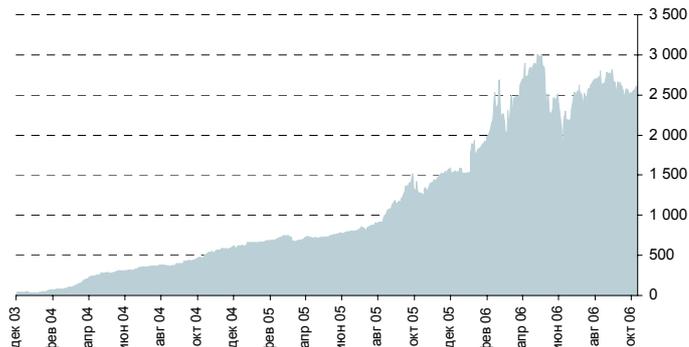
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

ОФБУ "Доходный"



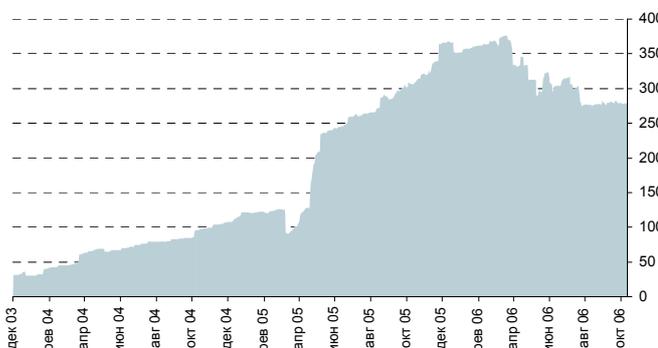
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



ОФБУ "Универсальный"



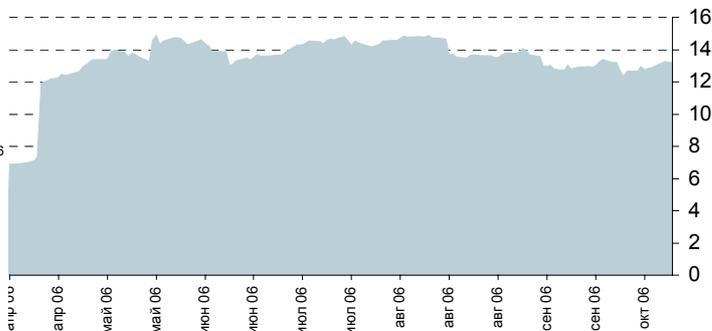
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



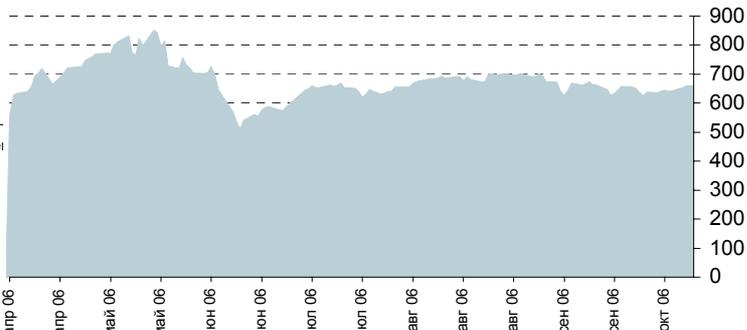
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

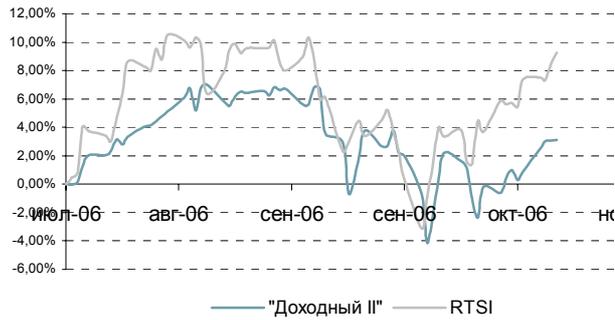


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	172,13%	18,58%	-0,42%	0,64%	-12,47%	27,03%	35,87	1,48
Универсальный	Консервативная	46,95%	7,18%	-0,03%	-0,28%	0,45%	9,42%	12,41	0,76
Перспективный	Фонд производных инструментов	-15,45%	-	-0,23%	-0,20%	-17,85%	-	11,44	-
Валютный	Агрессивная	-3,55%	-	0,20%	4,46%	-3,65%	-	4,17	-
Доходный II	Агрессивная	3,10%	-	0,03%	0,42%	-	-	2,68	-
RTSI	Индекс РТС	203,73%	45,58%	0,76%	4,57%	2,42%	57,76%	40,93	1,57
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,41%	7,14%	0,06%	0,80%	4,75%	8,82%	8,83	0,69

(*) 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.