

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

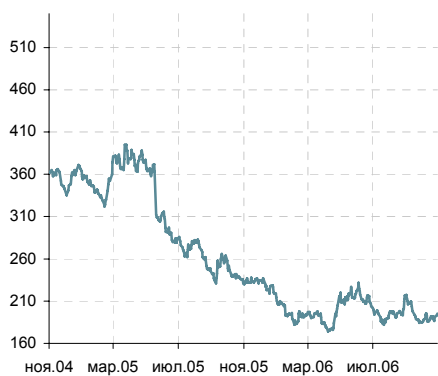
Ежедневный Обзор

Настроение на рынке становится более позитивным, но покупать «голубые фишки» пока рано: впереди новые налоговые платежи. *(Подробнее стр.3)*

Кредитный комментарий: Сеть аптек 36.6. *(Подробнее стр.4)*

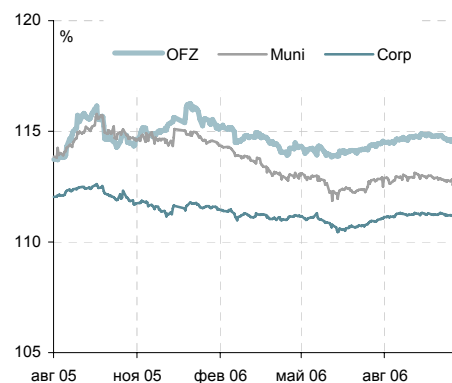
Новости	2
Российский долговой рынок	3
Кредитный комментарий	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Сегодня Минфин проведет аукционы по доразмещению ОФЗ-АД выпусков № 46017 на сумму 1.147 млрд. руб. и № 46020 на сумму 1.765 млрд. руб. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям дебютного выпуска ООО «Востокцемент» установлена в размере 12% годовых, что соответствует доходности к оферте 12.36% годовых. /Cbonds/

Полностью размещен второй выпуск ООО «Парнас-М». Ставка первого купона установлена на уровне 10.8% годовых, эффективная доходность к оферте через 3 года составила 11.25% годовых. /Cbonds/

На 30 ноября намечено размещение облигаций серии 03 ЗАО «Северный город» объемом 600 млн. руб. /Cbonds/

Размещение пятого выпуска облигаций ООО «Глобус-Лизинг-Финанс» на сумму 300 млн. руб. запланировано на 5 декабря. /Finambonds/

Предварительно на первую декаду декабря намечено размещение второго выпуска облигаций ООО «Топ-Книга» объемом 1.5 млрд. руб. /Finambonds/

ОАО «Амурметалл» планирует размещать второй выпуск трехлетних облигаций объемом 2 млрд. руб. /Finambonds/

Правительство Москвы озвучило свои планы по выпуску пятнадцатилетних облигаций на сумму 30 млрд. руб. Кроме того, планируется выпустить пятилетние облигации на сумму 15 млрд. руб. и десятилетние на сумму 25 млрд. руб. /Finambonds/

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Заканчивающаяся торговая неделя выдалась достаточно напряженной: преодолев «день НДС», во вторник инвесторы еще «приходили в себя». Однако в среду настроение на рынке стало более позитивным, и начались вначале осторожные, а вчера уже достаточно активные покупки.

В частности, пользовались спросом бумаги ГидроОГК (+10 б.п. по цене последней сделки), РЖД-6 (+20 б.п.), РЖД – 7 (+5 б.п.)

В сегменте ОФЗ инвесторы вновь обратили свое внимание на более длинные выпуски серия 46018 прибавила в цене 28 б.п., а 46020 – 40 б.п.

В то же время расслабляться еще рано. Впереди всех ждет новое «испытание»: 27 – очередные платежи по акцизам и НДС и 28 – уплата налога на прибыль.

В свете этого, мы ожидаем, что в «тяжелые дни» инвесторам лучше сохранять позиции в защитных бумагах второго-третьего эшелона, а по итогам понедельника и вторника приглядеться к голубым фишкам, цены которых могут снизиться до привлекательных для покупок уровней.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,15	0,01%	-0,03%
Zetbi Muni	112,27	0,06%	-0,12%
Zetbi Corp	110,95	0,00%	-0,06%
Zetbi Corp10	118,63	0,04%	0,01%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	739,23	0,04
Мос.обл.6в	692,31	-0,08
Саха(Якут)	291,21	-0,27
МГор47-об	109,80	-0,25
МГор39-об	93,48	0,07

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ТАИФ-Фин01	953,79	-0,38
ХКФ Банк-4	753,10	-0,01
ГидроОГК-1	603,70	0,09
ЕБРР 03обл	584,09	0,08
РЖД-06обл	580,89	0,19

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Аптечная сеть 36.6 вчера обнародовала неаудированные предварительные данные за девять месяцев 2006 г. Консолидированные продажи выросли на 64.6% до \$346.9 млн. При этом, как и в предыдущие периоды, аптечный сегмент продемонстрировал опережающую динамику (+77.3%) по сравнению с производственным (+26.8%) и обеспечил 72% совокупных продаж по сравнению с 66% годом ранее. Тем не менее, с точки зрения прибыли, в розничном сегменте компания, как и в первом полугодии, вновь отразила отрицательный показатель EBITDA, тогда как в производстве рост составил 20%. Тем не менее, рост операционных потоков в производственном сегменте не смог компенсировать существенного роста затрат в розничной сети, в результате чего консолидированная рентабельность EBITDA продолжила снижаться до 3.6% по сравнению с 7.1% за аналогичный период 2005 г.

Помимо снижения показателей рентабельности, как валовой, так и операционной, мы обращаем внимание на существенный рост долговой нагрузки в отчетном периоде. Если по результатам первого полугодия размер долга практически не изменился относительно начала года, то за последний отчетный период в связи с размещением облигационного займа в начале июля (3 млрд. руб.) совокупный долг увеличился на 86.2 млн. (+78%) до \$196 млн. По нашим оценкам, на рефинансирование кредитного портфеля было направлено около 45% привлеченных средств (вместо заявленных 60%), тогда как оставшаяся часть облигационного займа пошла на финансирование экспансии сети. С позитивной стороны мы можем отметить улучшение качества кредитного портфеля по срочности. Так, несмотря на существенный рост краткосрочного долга по сравнению с 2005 г., частичное рефинансирование кредитного портфеля привело к сокращению доли краткосрочной задолженности в совокупном показателе до уровня 2005 г. в 25% (по сравнению с 51% в первом полугодии), что полностью соответствует нашим оценкам на конец года (30% «коротких» и 70% «длинных» долгов).

Существенный рост долга на фоне понижающей динамики операционных потоков, находящихся под давлением растущих затрат, привели к резкому ухудшению долгового покрытия. Если по результатам первых шести месяцев покрытие долга за счет EBITDA осталось на уровне 2005 г. в 5.4-5.5, то в последнем отчетном периоде мы отмечаем его резкое ухудшение до 12 (консолидированная EBITDA за девять месяцев составила \$12.3). Продемонстрированная динамика полностью соответствует нашему прогнозу неизбежного ухудшения долгового покрытия на конец года, хотя и не столь существенного. По результатам текущего года мы прогнозировали ухудшение долгового покрытия до 7.6-7.7, исходя из размера долга на уровне \$200 млн. и EBITDA \$26 млн., что соответствует нижней границе собственных оценок компании в \$25-30 млн. Мы по-прежнему, придерживаемся нашей оценки в отношении размера долга и не думаем, что по результатам года показатель долгового бремени существенно превысит данный уровень. Тем не менее, мы пересматриваем нашу оценку EBITDA в сторону понижения и считаем даже нижнюю границу оценочного диапазона компании завышенной, исходя из продемонстрированной динамики за девять месяцев. Маловероятно, что за последний квартал компания сможет обеспечить 50% годового показателя EBITDA, в связи с чем прогноз по EBITDA 2006 на уровне \$21-22 млн., на наш взгляд, является более реальным. При расчете консолидированного EBITDA мы исходим из отрицательной оценки компании в розничном сегменте -\$5 млн. и темпов роста EBITDA за девять месяцев в производственном сегменте (+20%). Таким образом, с учетом корректировок на динамику операционных потоков мы оцениваем долговое покрытие на конец года в пределах 9.5-10.0.

Вчера облигации компании торговались с доходностью 10.4%, что соответствует спреду к ОФЗ в 465 б.п. С учетом ухудшения долгового покрытия, мы считаем диапазон 460-470 б.п. по спреду вполне оправданным.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **ГАЗ** – завышенный спрэд к ОФЗ относительно отраслевых аналогов, справедливый спрэд оцениваем на уровне 250 б.п. (потенциал сужения как минимум 40 б.п. с текущих уровней).
- **Техносила** – неоправданное расширение спреда до 550 б.п. к ОФЗ, справедливый спрэд оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке
- **Дикси** - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%. Рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 25 – 35 б.п. Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет около 150 б.п. (178 б.п. на 20.11.2006), справедливый спрэд к ОФЗ – 350 б.п. (385 б.п. на 20.11.2006).
- **Магнит-1** - потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, немногим превышающим спрэд Пятерочки.
- **ЮТК-4** - потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п., ЮТК-3 – доходность на уровне более длинного ЮТК-4 при меньшей дюреции
- **ЦТК-5** - ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п., Рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Волгателеком-4** – ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п., бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюреции Волгателеком-3.
- **ЭмАльянс** - доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает изменения в структуре собственников основных предприятий Группы. В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

Валютные облигации

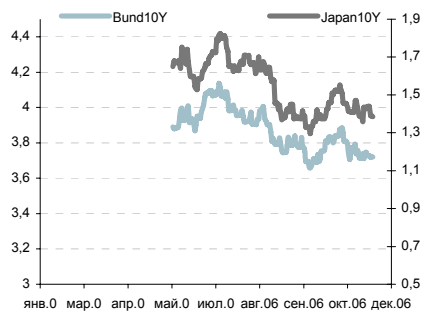
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 80 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрецией не должна превышать 50-70 б.п.**
Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко. Кроме этого, S&P убрало компанию из списка на пересмотр рейтинга с негативным прогнозом после успешного IPO.
- **БанкМосквы-13: справедливый спрэд к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.**
В то время как спрэд между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спрэд составляет 80 б.п.
- **Банк СпБ-09: потенциал снижения доходности порядка 40 б.п.**
Выпуск был размещен с доходностью 9.5%, в то время как сопоставимые по рейтингам и размерам бизнеса банки Альянс-09 и Сибкакадем-09 торгуют в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/23/2006	4,74	0	-17	39
UST 10 yr	11/23/2006	4,56	0	-26	9
UST 30 yr	11/23/2006	4,65	0	-30	-5
Bund 2 yr	11/23/2006	3,72	4	-2	101
Bund 10 yr	11/23/2006	3,75	2	-13	33
Bund 30 yr	11/23/2006	3,86	2	-16	12
Fed Fund	11/21/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/22/2006	5,32	0	0,0	113
Libor 6 mo	11/22/2006	5,37	0	-4,8	81
Libor 12 mo	11/22/2006	5,30	0	-12	57
S&P 500	11/22/2006	1406,09	0,23%	2,11%	11,10%
Nasdaq Composite	11/22/2006	2465,98	0,45%	4,69%	9,12%
RTS	11/23/2006	1712,95	0,58%	6,47%	66,39%
EURUSD	11/24/2006	1,2960	0,12%	3,20%	9,93%
USDJPY	11/24/2006	116,36	0,05%	-2,51%	-2,16%
USDRUB	11/24/2006	26,54	-0,05%	-1,35%	-7,69%
EURRUB	11/24/2006	34,40	0,06%	1,80%	1,48%
Brent 1m Future	11/24/2006	59,27	-0,13%	-0,99%	7,18%
Gold	11/24/2006	631,60	0,06%	7,70%	27,99%

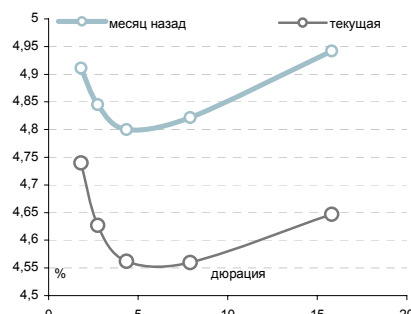
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



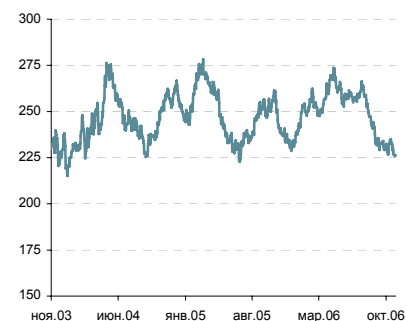
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



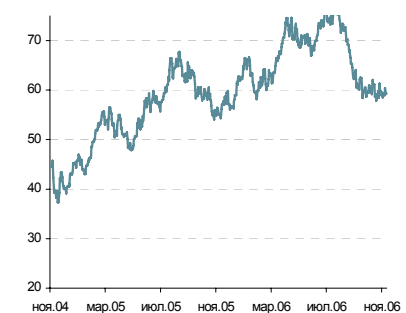
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	11/23/2006	112,61%	1	29	171	7	5,70
UMS-31*	11/22/2006	128,20%	15	51	368	22	6,08
Turkey-30*	11/23/2006	151,05%	-19	-31	187	192	7,28
Venezuela-27*	11/22/2006	123,87%	3	2	155	619	7,05
EMBIG	11/22/2006	195	2	7	1	-42	-
EMBIG Russia	11/22/2006	115	-2	4	0	-3	-
EMBIG Brazil	11/22/2006	220	1	3	-2	-88	-
EMBIG Mexico	11/22/2006	134	1	3	2	-9	-
EMBIG Turkey	11/22/2006	238	1	8	2	15	-
EMBIG Venezuela	11/22/2006	231	3	6	6	-82	-

* - Указаны котировки

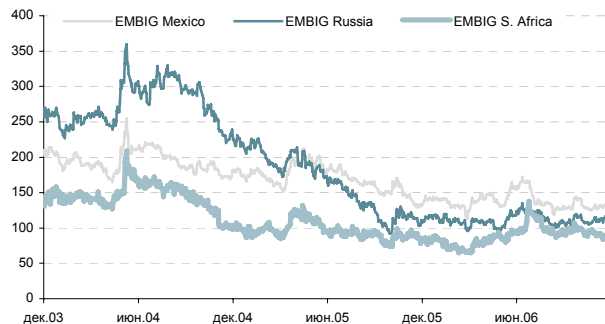
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



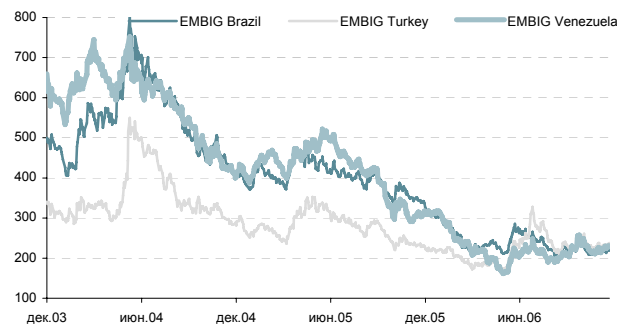
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

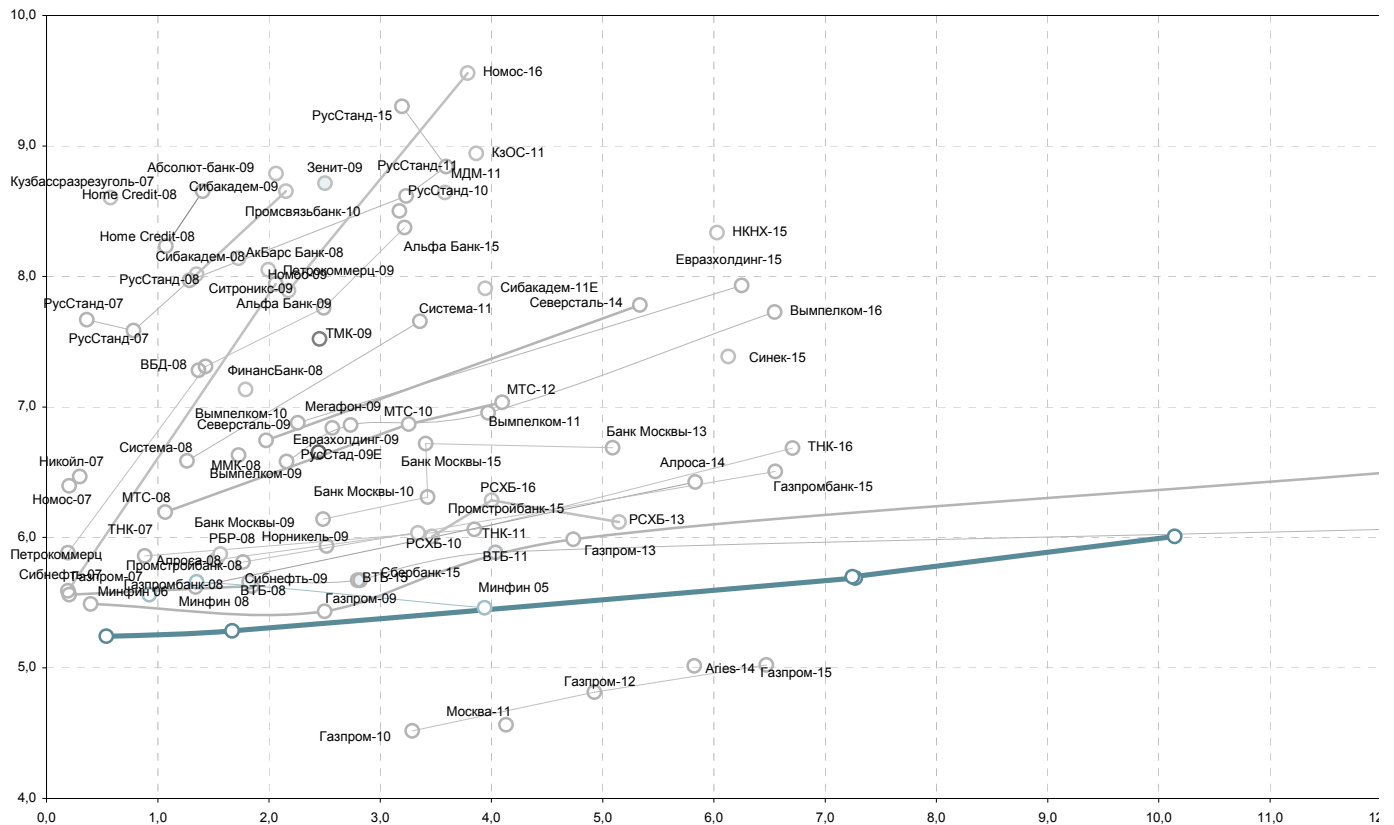
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

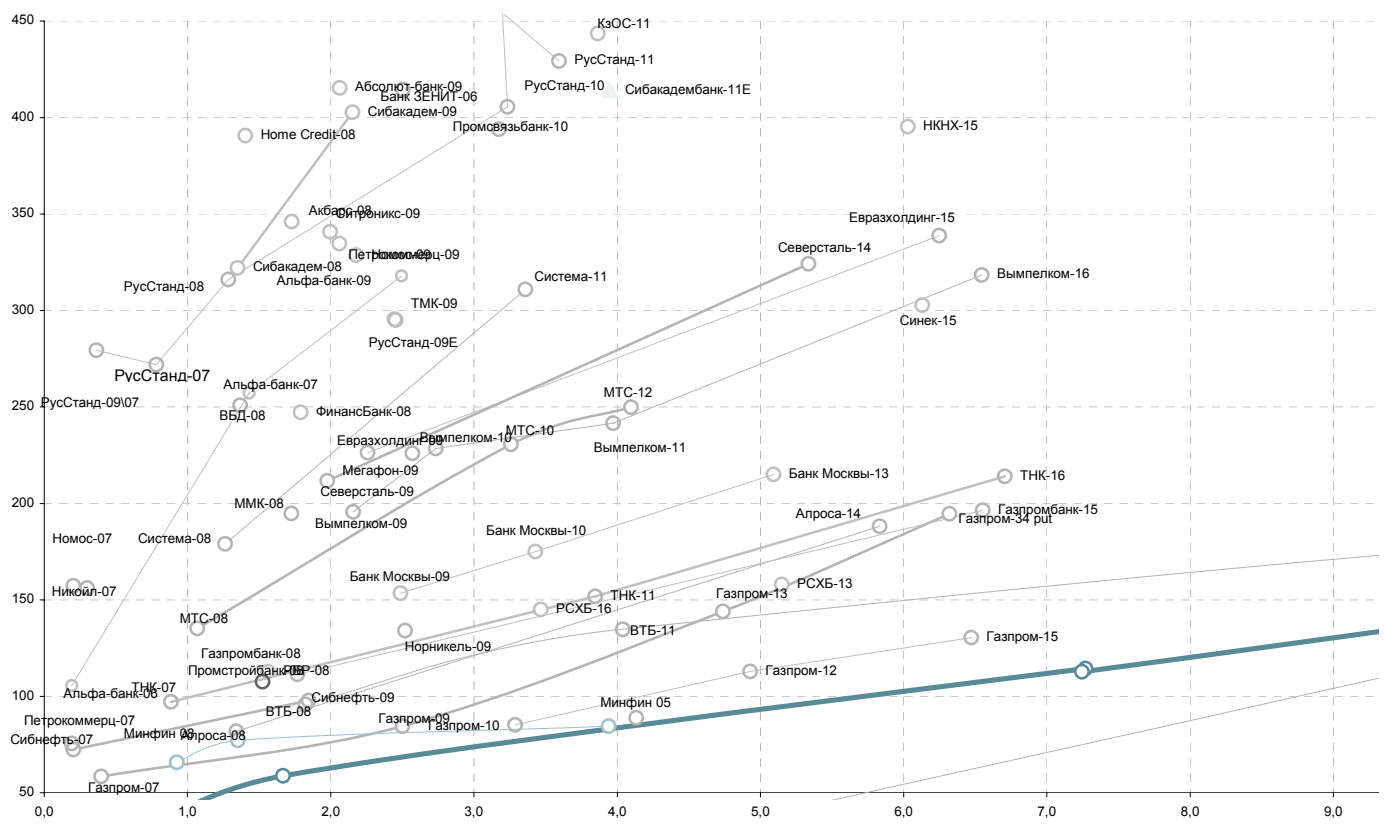
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

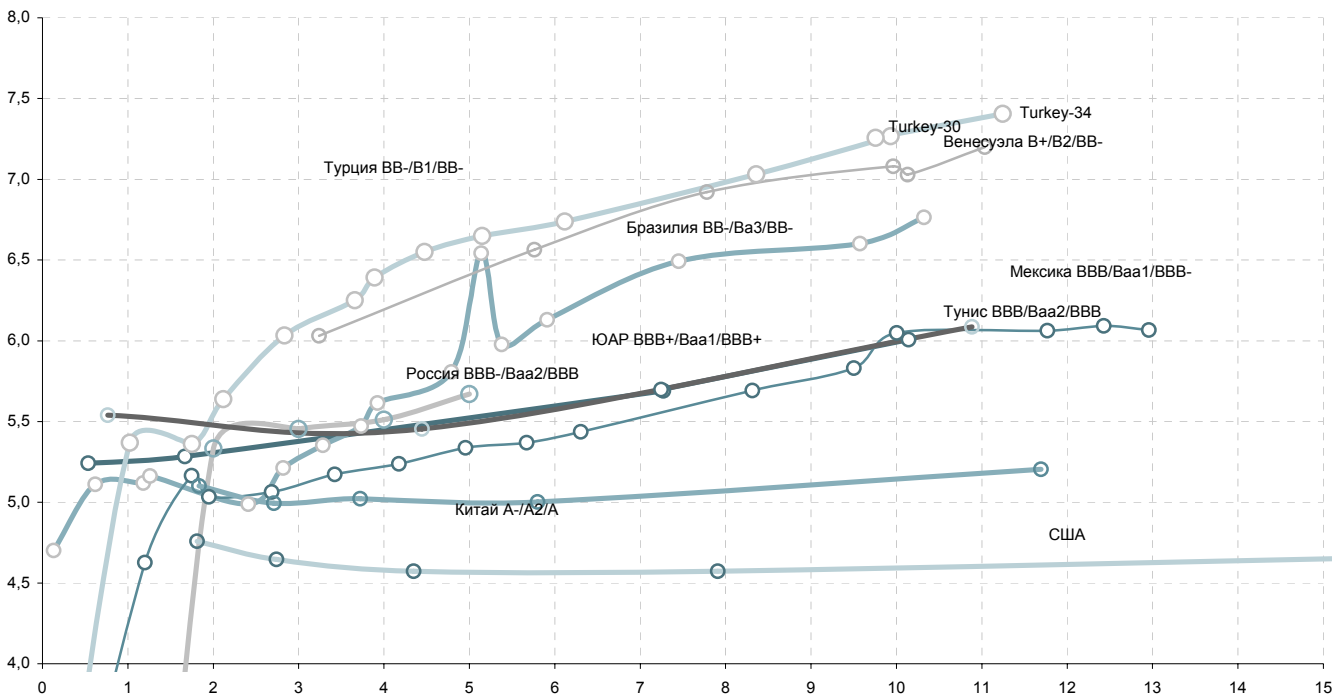
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,60	102,65	5,29	0,54	18
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,84	104,89	5,37	1,67	198
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,30	144,79	5,71	7,27	114
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,57	180,92	6,02	10,14	141
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,56	112,66	5,70	7,25	108
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,54	97,64	5,62	0,93	61
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,25	96,35	5,70	1,35	75
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,27	90,47	5,49	3,94	84
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,84	102,92	3,77	0,41	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,43	110,68	3,84	2,61	16
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,36	129,61	5,03	5,82	47
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,70	108,05	4,60	4,13	91
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB- /*+	101,32	101,42	5,62	0,40	51
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB- /*+	113,09	113,39	5,49	2,50	85
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB- /*+/BBB-	111,03	111,28	4,55	3,29	87
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB- /*+	118,53	118,73	6,01	4,74	144
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,30	105,75	5,05	6,47	134
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,95	105,15	6,62	8,37	205
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB- /*+/BBB-	126,85	127,10	6,50	12,03	187
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+ /*+	101,12	101,17	5,69	0,20	64
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+ /*+	109,82	110,12	5,70	1,85	98
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,46	104,61	5,94	0,88	93
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,99	103,24	6,09	3,85	152
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,46	105,71	6,70	6,71	214
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,76	103,94	6,27	1,07	132
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,78	105,03	6,91	3,26	231
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	103,85	104,10	7,06	4,10	250
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,64	107,89	6,63	2,16	196
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,95	103,20	6,91	2,73	229
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,55	105,80	6,98	3,97	242
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,21	103,46	7,75	6,55	319
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,87	103,12	6,89	2,57	226
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,53	104,73	6,66	1,26	177
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	103,90	104,26	7,71	3,36	312
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,38	99,63	8,11	2,00	340
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,80	103,05	5,98	2,52	134
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,14	102,39	6,70	1,73	195
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,49	103,83	6,82	1,98	211
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,84	108,13	7,81	5,33	324
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,47	101,68	7,36	1,37	249
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,25	103,40	5,68	1,34	80
Alosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,83	115,08	6,44	5,83	188
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,35	109,60	6,93	2,258	227
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,76	102,01	7,95	6,249	339
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	102,06	102,44	7,60	2,454	295
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,70	101,19	9,01	3,86	444
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,07	100,22	8,73	0,576	363
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	100,76	100,94	8,13	1,71	337
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,72	101,97	7,41	6,13	284
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,35	101,60	6,65	2,82	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,20	102,30	5,69	1,82	95
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,49	106,74	5,91	4,04	135
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,59	101,84	6,85	2,80	110
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,12	102,22	6,09	13,07	145
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB /*+	102,39	102,57	5,86	1,77	111
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,70	99,95	6,52	6,55	196
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,65	99,90	8,85	2,06	415
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/B+	99,50	99,75	8,21	1,73	346
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,28	100,33	6,01	0,19	96
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,39	100,64	7,39	1,43	256
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	99,97	100,27	7,82	2,49	318
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,59	100,84	9,45	3,22	382
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,55	104,75	6,18	2,49	154
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,46	103,71	6,35	3,43	175
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	103,09	103,34	6,71	5,09	215
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,47	101,63	5,88	1,53	106
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,31	100,56	6,91	3,34	147

MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,79	104,14	8,69	3,58	412
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,47	100,52	6,52	0,20	147
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,43	100,78	7,97	2,18	328
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,46	100,71	10,24	3,79	503
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,68	100,73	6,54	0,30	147
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,73	100,08	8,78	2,50	415
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,58	100,63	5,72	0,19	67
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,68	100,10	8,04	2,06	334
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,53	100,78	8,54	3,17	394
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,12	100,61	8,65	3,88	409
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	100,66	101,06	9,42	4,19	486
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,54	102,79	7,21	4,00	175
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,79	103,04	6,04	3,47	145
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,32	105,57	6,14	5,15	158
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,27	100,36	7,80	0,36	270
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,96	100,15	7,71	0,78	267
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,04	100,19	8,03	1,29	314
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,14	96,39	8,66	3,23	406
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,95	99,20	8,88	3,59	430
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,32	98,57	9,81	3,20	475
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,14	104,39	8,04	2,42	348
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,21	102,36	8,07	1,35	320
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,49	100,74	8,71	2,15	403
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,14	101,55	7,96	3,95	426

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

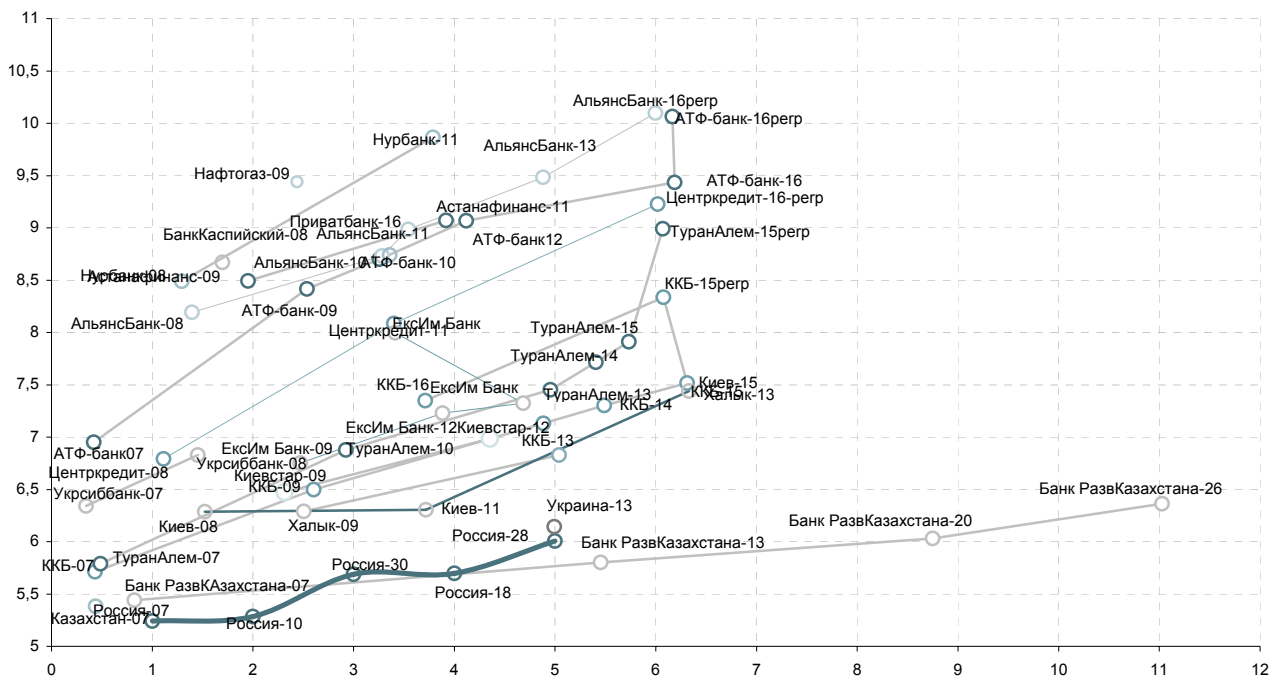
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,14	111,39	6,54	5,14
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,39	132,49	6,13	5,91
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	ВВ-/Ва3/ВВ-	150,85	151,24	7,27	9,93

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

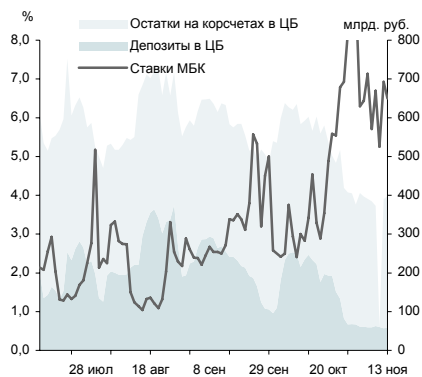
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	100,91	101,16	8,194	1,40
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,39	100,89	8,731	3,28
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,65	99,15	8,984	3,54
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,32	98,82	9,484	4,88
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	95,16	95,66	10,707	6,00
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,01	98,26	8,493	1,95
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	99,22	99,72	9,07	3,92
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,52	100,63	6,952	0,42
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,79	101,17	8,415	2,54
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	97,63	98,11	8,7	3,26
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	100,45	100,74	9,067	4,12
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	96,82	97,32	9,433	6,19
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	99,09	99,59	10,97	6,17
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,11	101,36	6,791	1,11
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,38	99,68	8,085	3,40
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,10	99,35	10,131	6,02
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,27	101,40	5,439	0,82
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,40	108,90	5,801	5,45
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,03	104,30	6,03	8,75
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,46	95,96	6,365	11,03
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,31	104,71	6,291	2,51
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	104,25	104,75	6,828	5,04
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,41	102,51	5,382	0,44
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,78	101,89	5,713	0,43
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,06	101,31	6,498	2,60
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,08	98,40	5,543	3,64
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	106,65	106,90	7,132	4,88
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,80	103,20	7,303	5,49
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	102,73	103,10	7,516	6,31
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,10	105,35	9,1	6,08
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,55	104,95	8,533	3,71
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,35	100,65	8,49	1,30
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	97,90	98,11	9,866	3,79
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,95	102,05	5,788	0,49
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,47	100,72	6,635	0,24
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,74	103,06	6,877	2,92
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,86	100,17	6,203	4,02
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,17	101,55	7,716	5,41
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,17	103,48	7,911	5,73
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,17	95,42	9,638	6,07

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,21	98,63	8,669	1,70
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,06	109,55	6,475	2,31
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,88	103,38	6,986	4,36
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,55	96,77	9,441	2,44
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,80	108,00	6,144	4,99
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,42	96,77	5,416	6,94
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,48	103,88	6,287	1,52
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	108,92	109,17	6,305	3,72
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,34	103,59	7,441	6,33
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,30	101,39	6,344	0,34
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,90	103,20	6,83	1,45
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,02	102,51	6,752	2,47
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	101,26	101,66	7,228	3,89
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,07	97,53	7,325	4,68
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/BB-	102,57	102,57	7,997	3,41
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,51	100,01	9,69	3,36

Источник: Bloomberg

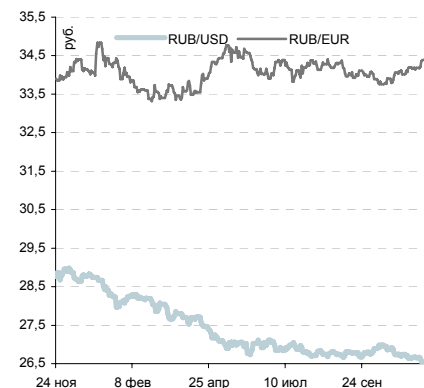
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



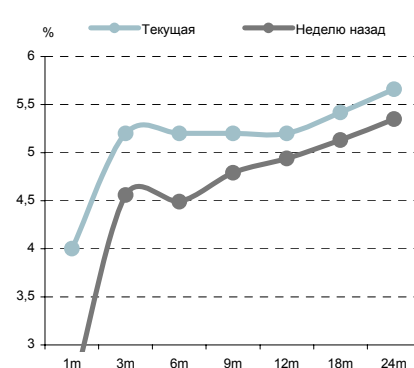
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

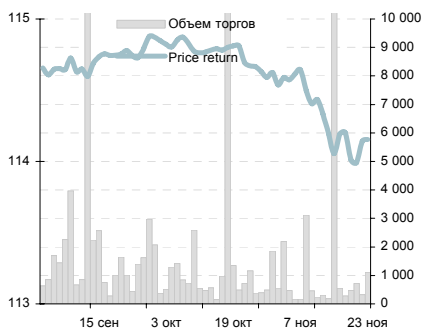


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU25060RMFS3	2,28	6,16	99,45	99,49	0,350	-0,013	-0,026
SU46018RMFS6	8,57	6,61	111,28	111,25	1,848	0,259	0,251
SU46020RMFS2	12,73	6,85	102,20	102,02	1,872	0,276	0,454
МГор31-об	0,49	5,77	102,10	102,10	0,082	-	-0,25
МГор40-об	0,89	5,89	103,80	103,80	0,767	-	0
МГор29-об	1,41	6,03	105,90	105,90	4,685	-	-0,4
МГор38-об	3,38	6,57	112,60	112,52	4,110	0,22	-0,28
МГор39-об	5,63	6,81	109,57	109,51	3,425	0,07	0
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,476	-	0
РЖД-02обл	0,99	6,44	101,40	101,40	3,588	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,47	6,81	100,89	100,60	1,999	0,30	0,09
ФСК ЕЭС-02	3,08	7,27	103,35	103,43	3,368	-0,02	-0,09
РЖД-07обл	4,92	7,14	102,55	102,57	0,165	0,11	0,15

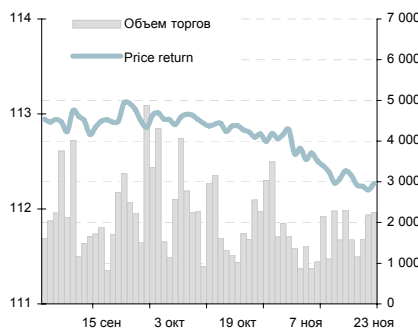
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETVI OFZ и объема торгов в сегменте



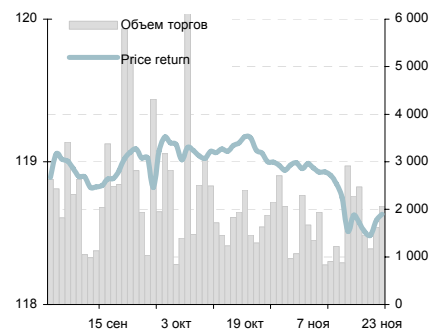
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETVI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETVI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



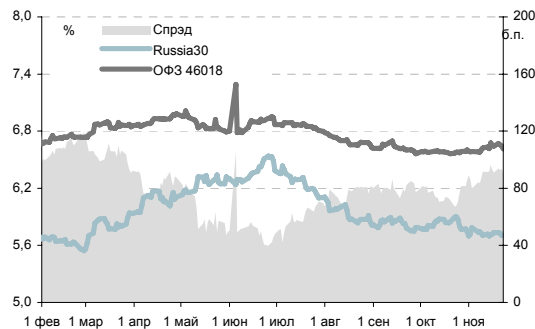
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
28 ноя	ДКС ФЖС Башкортостана	500	ИФК Солид
28 ноя	Гидромашсервис	1 000	ВТБ, Номос-банк
28 ноя	Энергомаш-Финанс	700	Русские Фонды
29 ноя	Газпромбанк-2	5 000	Газпромбанк
29 ноя	Аладушкин-Финанс	1 000	КИТ Финанс
30 ноя	ЛБР-Интертрейд	300	Ик Еврофинансы
5 дек	ФСК-5	5 000	Газпромбанк
15 ноя	Ленэнерго-2	3 000	Альфа-Банк, ВТБ
ноябрь	Держава-Финанс	1 000	ИК Финам, ИФК Солид
ноябрь	МИАН-Девелопмент	2 000	Росбанк
ноябрь	Сэтл Групп	1 000	Планета Капитал

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

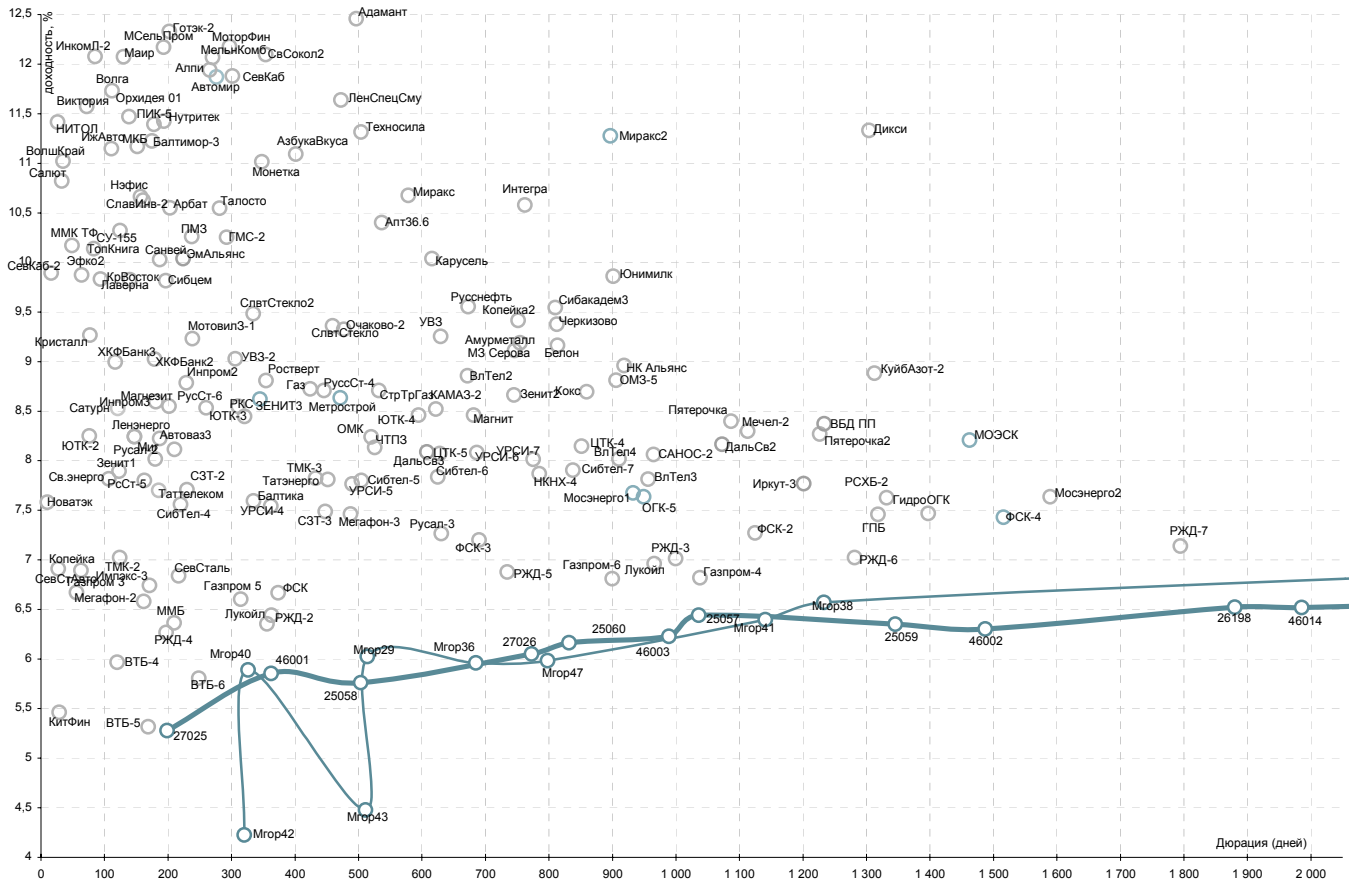


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

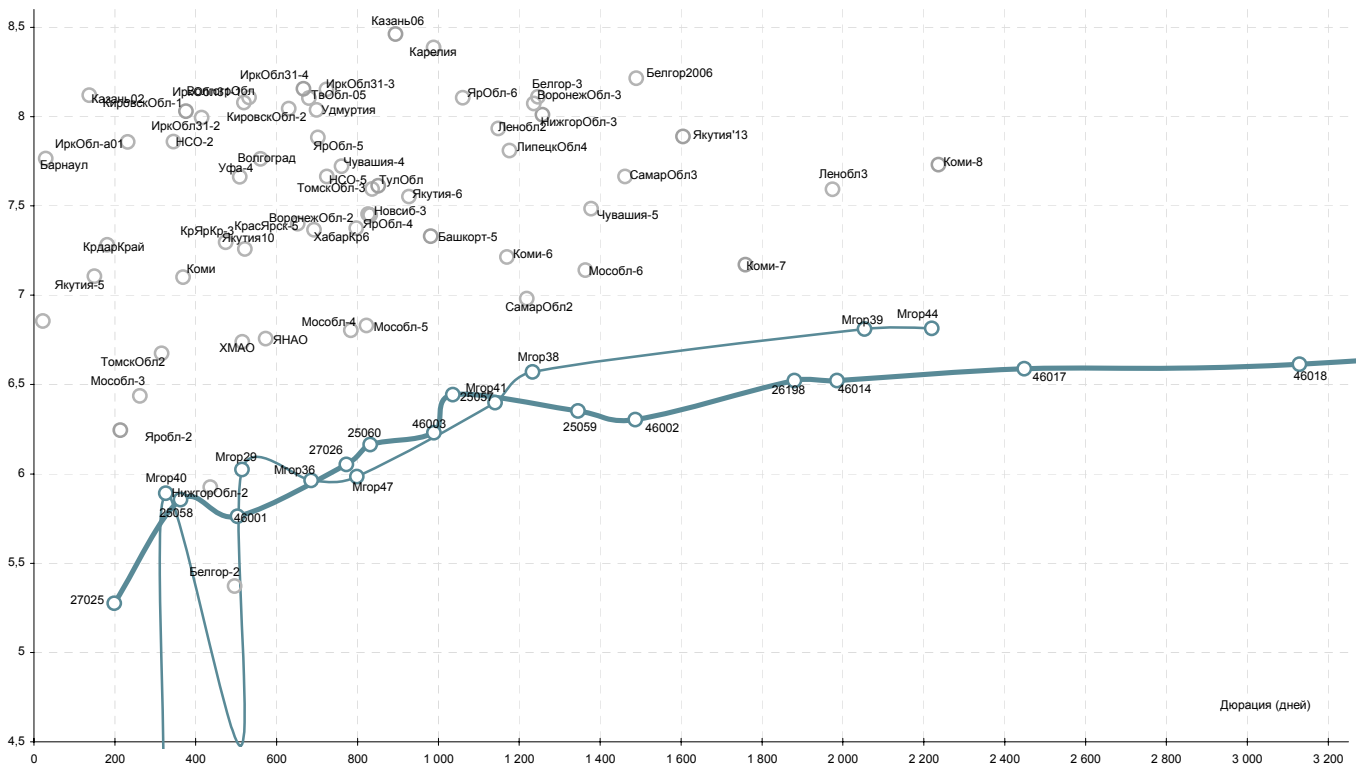
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

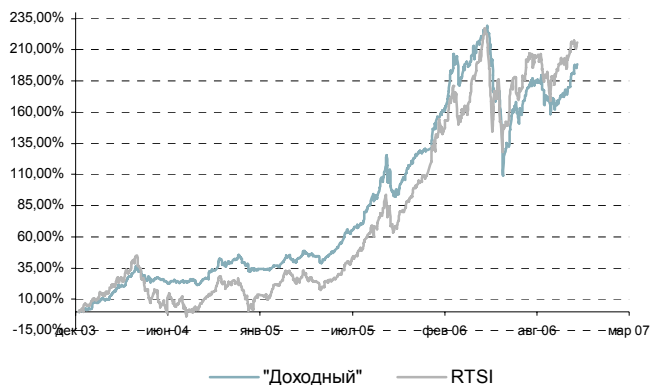
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.		Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-шения	оферты		посл	ср взв	день	неделя		пога-шение	оферта			
Государственные облигации															
SU27025RMFS4	13.12.2006	7,00	202		0	0,00	100,51	100,51	1,361	-	0,02		5,28		0,54
SU46001RMFS2	13.12.2006	10,00	657		6	362,27	104,30	104,29	1,945	-0,03	-0,21		5,86		0,99
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	524		4	2,54	100,90	100,90	0,380	0,05	-0,28		5,76		1,38
SU27026RMFS2	13.12.2006	7,50	839		1	19,96	101,44	101,44	1,459	-	-0,06		6,05		2,12
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1329		2	1,50	110,90	110,85	3,479	0,05	-0,04		6,23		2,71
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1154		2	1,24	103,50	103,15	0,588	-0,61	-0,75		6,44		2,84
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1518		5	37,57	99,80	99,61	0,485	-0,04	-0,06		6,35		3,69
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2085		3	18,10	110,02	110,00	2,441	0,01	-0,08		6,30		4,07
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4297		0	0,00	108,83	108,99	1,751	-	-0,01		6,52		5,44
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2171		0	0,00	97,50	97,48	0,312	-	-0,01		6,52		5,15
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3541		29	100,97	106,15	106,04	0,186	0,13	0,19		6,59		6,71
SU46018RMFS6	13.12.2006	9,50	5480		18	75,69	111,28	111,25	1,848	0,26	0,25		6,61		8,57
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10667		22	246,01	102,20	102,02	1,872	0,28	0,45		6,85		12,73
Субфедеральные облигации															
МГор27-об	20.12.2006	15,00	27		0	0,00	101,88	101,88	2,630	-	-		5,20		0,19
МГор31-об	20.02.2007	10,00	178		0	0,00	102,10	102,10	0,082	-	-0,25		5,77		0,49
МГор42-об	13.02.2007	10,00	263		0	0,00	105,20	105,20	0,274	-	-		4,22		0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	337		0	0,00	103,80	103,80	0,767	-	0,00		5,89		0,89
МГор43-об	17.02.2007	10,00	541		0	0,00	108,00	108,00	0,164	-	0,00		4,48		1,40
МГор29-об	05.12.2006	10,00	560		0	0,00	105,90	105,90	4,685	-	-0,40		6,03		1,41
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1345		2	0,02	108,65	108,65	3,178	-	0,25		6,40		3,12
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1494		4	46,76	112,60	112,52	4,110	0,22	-0,28		6,57		3,38
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2797		8	93,48	109,57	109,51	3,425	0,07	0,00		6,81		5,63
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3135		16	739,23	109,55	109,47	4,165	0,04	-0,04		6,81		6,08
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	294		0	0,00	95,00	95,00	1,538	-	-5,90		15,29		0,79
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	241		6	0,41	101,50	101,50	3,626	0,10	0,01		7,86		0,64
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1120		3	0,42	101,73	101,73	1,640	-	0,19		8,11		1,46
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	700		0	0,00	100,00	100,00	0,635	-	-0,20		8,00		1,14
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1462		0	0,00	99,15	99,15	1,635	-	-0,15		8,15		1,98
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	396		2	0,60	106,25	106,38	2,301	-	0,05		7,10		1,01
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1421		2	1,18	116,55	116,58	1,479	0,26	-0,32		7,21		3,20
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2556		0	0,00	110,25	110,25	0,000	-	0,00		7,17		4,82
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	760		3	0,09	100,60	100,60	1,425	-	-0,02		8,03		1,03
КраснодКр	15.05.2007	10,00	173		0	0,00	101,30	101,30	0,247	-	0,00		7,28		0,50
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	269		0	0,00	102,50	103,31	2,863	-	-0,10		6,44		0,72
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	880		5	28,03	109,65	109,64	0,904	0,18	-0,03		6,80		2,15
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1223		29	22,91	107,35	107,35	1,397	0,41	0,01		6,83		2,25
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1608		9	692,31	107,53	107,40	0,740	-0,08	-0,01		7,14		3,74
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	324		1	0,30	102,90	102,90	1,123	-	0,44		6,68		0,86
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1082		0	0,00	99,50	99,50	0,307	-	0,00		7,60		2,29
Томск 1	22.02.2007	12,00	364		0	0,00	103,02	103,01	0,000	-	0,00		9,22		0,96
Уфа-2004об	05.12.2006	10,03	558		1	10,82	103,55	103,55	4,670	0,00	-0,07		7,66		1,39
ХантМан5об	26.11.2006	12,00	551		0	0,00	108,05	107,86	5,885	-	0,00		6,74		1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	572		1	0,00	107,25	107,25	2,137	0,35	-0,10		7,26		1,43
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	149		0	0,00	100,43	100,43	0,767	-	-0,57		7,11		0,41
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	222		1	0,00	103,95	103,95	1,786	-	0,73		6,24		0,59
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	768		0	0,00	99,85	99,85	3,323	-	0,20		7,88		1,92
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	915		1	0,75	106,75	106,75	0,000	-	-0,38		7,45		2,28
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1608		0	0,00	98,75	98,75	0,699	-	0,03		8,11		2,91
Корпоративные облигации															
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	629		9	2,98	100,33	100,21	2,495	0,01	-0,19		8,06		0,23
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1307		0	0,00	99,90	99,90	3,184	-	-0,16		8,11		0,58
Балтимор03	17.05.2007	11,25	539		4	20,24	100,00	100,00	0,216	-	0,00		11,23		0,48
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1483		0	0,00	102,70	102,70	3,822	-	-0,49		8,37		3,38
ВлгТлкВТ-2	05.12.2006	8,20	1468		4	7,54	101,45	99,11	3,819	-2,37	-2,22		8,86		1,84
ВлгТлкВТ-3	05.12.2006	8,50	1468		14	116,94	102,30	102,19	3,959	0,09	-0,31		7,82		2,62
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	847		0	0,00	100,15	100,15	1,122	-	-		5,97		0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2520		0	0,00	100,45	100,45	0,476	-	0,00		5,32		0,46
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	56		5	7,07	100,25	100,19	2,756	-0,11	-0,01		6,67		0,15
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1175		18	313,96	104,38	104,30	2,230	0,05	0,10		6,82		2,84
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	320		0	0,00	100,90	100,90	0,914	-	-0,18		6,60		0,86
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	987		8	79,02	100,89	100,60	1,999	0,30	0,09		6,81		2,47
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1575		0	0,00	101,07	101,13	1,985	-	-0,19		10,25		0,80
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1679		17	603,70	103,00	102,93	3,129	0,09	0,08		7,47		3,83
Диксифин-1	22.03.2007	9,25	1575		1	3,82	94,00	94,00	1,597	-0,90	-1,53		11,33		3,57
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	121		0	0,00	100,00	100,00	1,359	-	0,00		7,90		0,34
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	816		114	42,99	99,80	99,79	2,276	-	-0,24		8,66		2,04
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1394		2	0,00	100,15	100,15	1,435	-	0,00		8,52		1,70
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	94		3	37,77	100,35	100,35	2,804	-0,05	0,07		9,83		0,26
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	77		1	0,02	100,50	100,50	3,452	-	-0,19		9,27		0,21

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1567	0	116	56,75	100,65	100,35	1,832	-	-0,24	8,88		3,60
Кокс 01	18.01.2007	8,95	966	0	0	0,00	101,00	101,00	3,090	-	0,10	8,69		2,35
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1090	362	18	249,68	100,91	100,94	0,040	-0,06	-0,11	7,02	6,35	2,74
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	131	0	0	0,00	100,25	100,25	1,719	-	0,00	12,07		0,36
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	727	0	2	35,74	101,90	101,90	0,026	-	0,00	8,46		1,87
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	546	0	2	0,01	102,35	102,35	0,000	-	0,68	13,49		1,40
Максиг 01	15.03.2007	11,25	840	294	8	3,49	97,09	97,07	2,158	0,06	-0,76	-	15,76	0,78
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	139	0	0	0,00	101,15	101,15	1,093	-	-	6,58		0,44
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	509	0	1	20,75	102,60	102,50	0,938	-	0,00	7,46		1,34
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	932	0	0	0,00	93,00	93,10	2,411	-	0,02	8,74		2,36
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2393	1301	10	125,50	100,81	100,80	3,567	0,05	0,07	-	8,30	3,05
Миракс 01	20.02.2007	11,50	635	0	1	1,00	100,81	100,81	2,930	-0,09	-0,39	10,68		1,59
МСельПром1	15.12.2006	13,00	750	204	15	5,67	100,60	100,60	5,699	0,00	-0,08	-	12,17	0,53
НГК ИТЕРА	07.12.2006	9,75	379	0	4	1,06	101,27	101,27	4,514	0,12	0,01	8,62		0,97
НКНХ-03 об	01.12.2006	8,00	282	0	0	0,00	100,10	100,10	1,820	-	-	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1950	858	0	0,00	104,80	104,81	1,423	-	0,00	-	7,87	2,15
НОВАТЭК1об	30.11.2006	9,40	7	0	0	0,00	100,04	100,04	4,507	-	-0,04	7,58		0,03
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	150	0	0	0,00	99,85	99,90	0,949	-	0,00	10,66		0,43
ОМК 1 об	07.12.2006	9,20	567	0	3	122,08	101,60	101,60	4,235	-	-0,15	8,24		1,43
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	532	168	10	2,23	95,50	95,68	0,495	-	-2,57	-	23,17	0,46
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	544	180	6	2,29	99,65	99,65	0,056	0,08	0,10	-	11,39	0,49
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	320	0	0	0,00	99,00	99,00	1,342	-	0,00	11,48		0,87
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1266	0	4	31,84	109,55	109,55	0,251	0,04	-0,10	8,40		2,98
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1482	0	6	20,54	103,60	104,05	3,975	0,13	0,51	8,27		3,36
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	679	133	2	0,30	100,00	100,00	1,544	-	-0,13	-	11,32	0,36
РЖД-02обл	06.12.2006	7,75	377	0	0	0,00	101,40	101,40	3,588	-	0,00	6,44		0,99
РЖД-03обл	06.12.2006	8,33	1105	0	3	86,82	104,00	104,00	3,857	0,00	0,05	6,96		2,65
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1448	0	19	580,89	101,55	101,52	0,161	0,19	0,16	7,02		3,51
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2176	0	12	503,17	102,55	102,57	0,165	0,11	0,15	7,14		4,92
РосселХБ 2	21.02.2007	7,85	1546	0	4	355,35	101,55	101,55	0,022	0,13	0,24	7,63		3,65
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	178	0	0	0,00	99,99	99,99	0,066	-	-0,51	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	272	0	4	15,33	100,20	100,04	2,117	0,00	-0,21	8,49		0,73
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	466	0	0	0,00	99,65	99,65	1,876	-	-0,20	8,71		1,22
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1386	112	0	0,00	99,90	99,90	1,458	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27.03.2007	11,60	488	0	1	0,16	102,99	102,99	1,843	-	0,09	9,36		1,26
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1083	355	120	84,76	105,38	105,44	0,247	-0,04	-0,06	8,06	4,27	2,64
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	486	121	5	10,17	100,05	100,11	1,529	-	-0,09	-	8,53	0,33
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	217	0	0	0,00	100,80	100,80	3,262	-	0,00	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1155	63	1	0,00	100,70	100,70	3,668	-	-0,40	-	6,89	0,17
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	314	0	1	0,07	100,00	100,00	1,027	-	-0,20	7,71		0,63
СЗТелек3об	30.11.2006	9,25	1554	462	0	0,00	102,42	102,42	2,129	-	0,00	-	7,49	1,23
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	224	0	0	0,00	103,05	103,05	4,795	-	-0,02	7,56		0,60
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	519	0	0	0,00	102,07	102,07	0,681	-	0,00	7,80		1,38
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1393	665	1	0,00	100,25	100,25	1,355	-0,23	-0,20	-	7,84	1,71
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	567	203	0	0,00	100,05	100,05	4,279	-	-0,05	-	9,82	0,54
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	704	158	0	0,00	99,71	99,71	0,658	-	-0,04	-	10,63	0,44
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	127	0	1	0,00	100,18	100,18	1,611	-	0,18	10,32		0,34
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	476	0	1	0,00	102,40	102,40	1,851	-	-0,05	7,81		1,24
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	852	124	1	0,02	100,98	100,98	1,603	0,18	-0,01	-	7,02	0,34
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1545	453	2	51,54	100,30	100,30	2,026	-	0,05	-	7,82	1,18
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	677	0	6	135,80	100,63	100,57	1,313	0,04	0,02	9,25		1,73
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	343	0	5	38,00	102,23	102,25	0,575	-	-0,25	7,59		0,92
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	511	0	0	0,00	102,00	102,04	0,881	-	-0,34	7,77		1,34
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1820	728	1	0,50	100,50	100,50	0,000	-	-0,10	-	8,08	1,88
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1937	845	2	153,90	101,10	101,10	1,496	0,08	0,00	-	8,02	2,12
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	390	0	0	0,00	102,30	102,30	3,761	-	-0,10	6,67		1,02
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1307	0	4	98,75	103,35	103,43	3,368	-0,02	-0,09	7,27		3,08
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	750	0	4	2,95	100,10	100,04	3,112	0,02	-0,20	7,20		1,89
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	327	0	0	0,00	100,00	100,00	0,101	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1265	173	0	0,00	99,75	99,75	0,210	-	-0,02	-	9,03	0,49
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1393	119	7	126,49	99,85	99,85	1,424	0,09	0,14	-	9,00	0,32
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	1002	0	17	422,80	114,05	114,04	3,630	0,13	-0,08	8,15		2,33
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1741	649	6	22,95	100,20	100,24	1,751	0,14	0,12	-	8,09	1,67
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1246	518	6	0,01	100,00	100,00	0,901	-	0,00	-	11,64	1,29
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1154	608	0	0,00	100,00	100,00	3,843	-	0,00	-	11,55	1,52
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	76	0	7	11,38	100,40	100,41	3,049	-0,09	0,01	8,25		0,21
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1052	320	7	11,40	102,07	102,07	1,374	0,01	-0,02	-	8,55	0,85
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10,50	1112	0	5	15,61	103,00	102,97	2,042	0,03	0,02	8,46		1,63

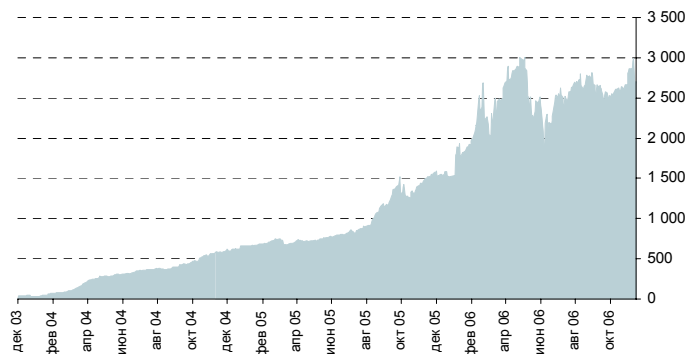
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

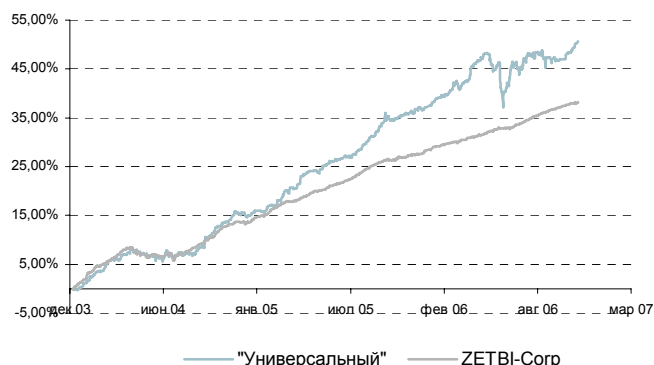
ОФБУ "Доходный"



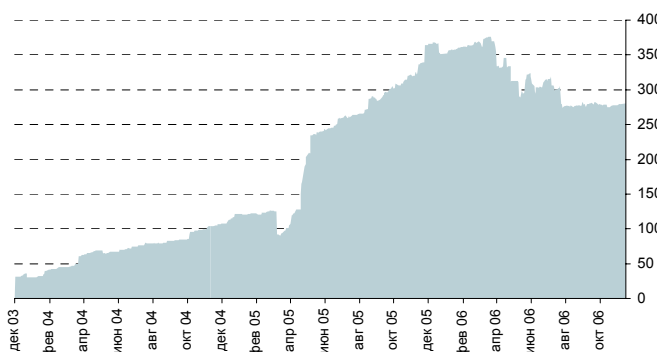
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



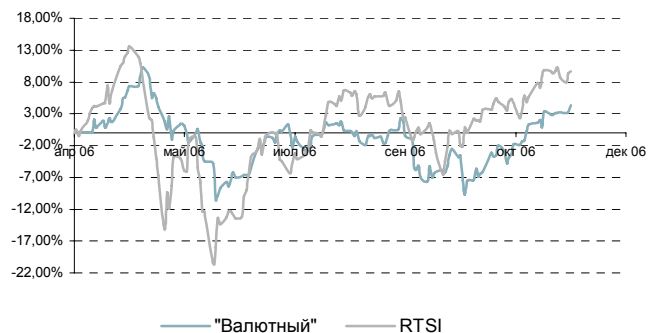
ОФБУ "Универсальный"



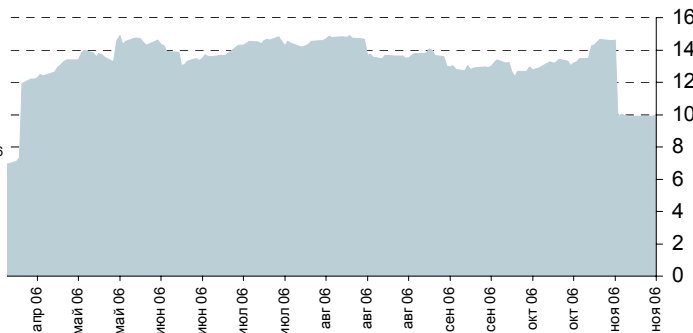
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



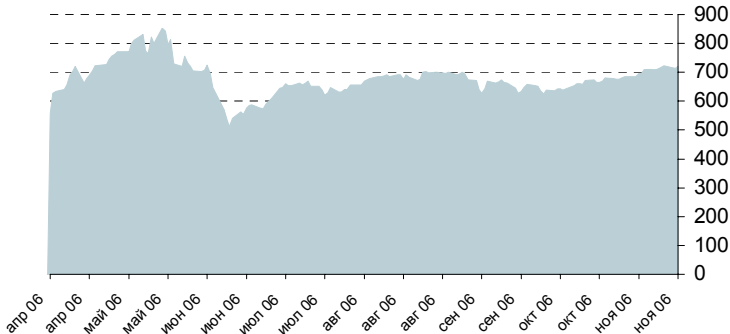
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

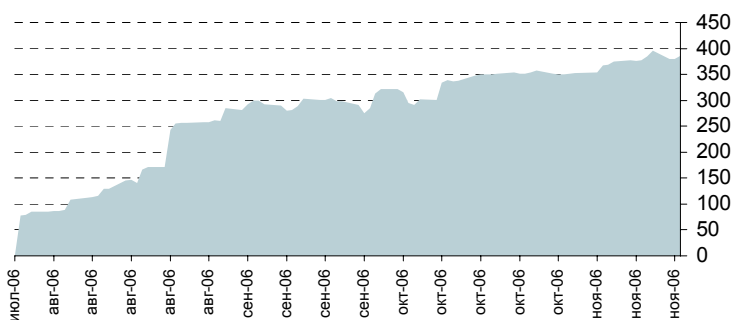
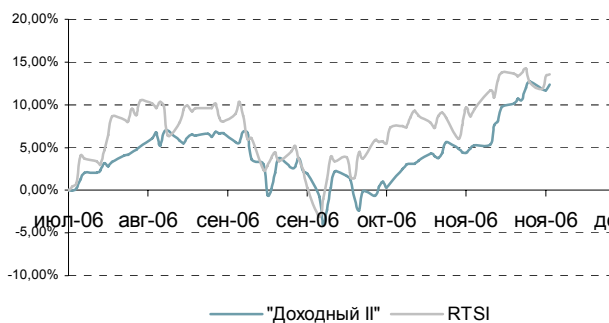


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	198,44%	30,05%	1,00%	9,67%	2,97%	47,90%	35,97	1,67
Универсальный	Консервативная	50,72%	9,93%	0,06%	2,57%	3,87%	11,45%	12,59	0,81
Перспективный	Фонд производных инструментов	-6,65%	-	0,76%	10,41%	-15,26%	-	10,65	-
Валютный	Агрессивная	4,34%	-	0,94%	8,18%	3,82%	-	4,05	-
Доходный II	Агрессивная	12,34%	-	0,60%	8,96%	-	-	3,37	-
RTSI	Индекс РТС	215,68%	51,31%	0,22%	3,93%	21,00%	75,14%	41,56	1,59
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,18%	7,73%	0,08%	0,56%	4,43%	8,73%	9,04	0,65

(*) 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.tret'yakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.litvyakov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.