ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

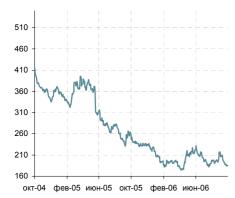
Сегодня в центре внимания данные по продажам на вторичном рынке жилья и заседание ФРС. На первичном рынке в российском сегменте – новый выпуск Сибакадембанка в евро. (Подробнее стр.3)

Справедливый спрэд Самохвала к ОФЗ мы оцениваем на уровне 670 – 720 б.п., что соответствует доходности выпуска к полуторагодовой оферте в 12.2-12.7%. (Подробнее ctp.4)

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

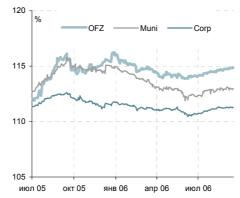
Кредитный комментарий: Самохвал (Подробнее стр.5)

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru





Новости

Ставка первого купона по облигациям второго выпуска «Промтрактор-Финанс» установлена в размере 10.75% годовых, что определило эффективную доходность к оферте через три года на уровне 11.04%. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Полностью размещен пятый выпуск облигаций Сибакадембанка со ставкой купона на весь срок обращения 10.05%, что определило эффективную доходность к погашению на уровне 10.3% годовых. Спрос на аукционе составил 4.3 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Размещение дебютного выпуска облигаций ООО «Держава-Финанс», SPV-компании агрохолдинга «Сельпром», объемом 1 млрд. руб. запланировано на 3 ноября. /Прайм-ТАСС/

Совет директоров ОАО «ОГК-3» принял решение о размещении дебютного выпуска объемом 3 млрд. py6. /Finambonds/

Уральский оптико-механический завод планирует разметить в начале 2007 года облигационный займ в размере 1 млрд. pyб. /Finambonds/

Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Внешторгбанка с «ВВВ» до «ВВВ+». Кроме того, S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг дочерней компании ВТБ — ЗАО «ВТБ Розничные услуги» с «ВВВ» до «ВВВ+». Прогноз по рейтингам «Стабильный». /S&P/





Рынок еврооблигаций

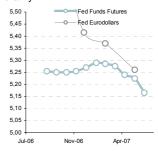
Динамика базовых активов

На рынке казначейских бумаг вчера сохранялось статус-кво. При этом данные по индексу деловой активности ФРБ Ричмонда (-2., ожидания 8) оказали лишь небольшую поддержку длинному отрезку кривой. Что касается аукциона по размещению UST2, то его результаты оказались неоднозначными: с одной стороны, соотношение спроса и предложения по сравнению с предыдущим аукционом выросло с 2.77 до 2.91, с другой, доля покупок нерезидентами сократилась с 36.8% до 30.8%. В результате доходность 2летних бумаг не изменилась, в то время как 10-летних снизилась на 1 б.п. до 4.82%.

Сегодня в центре внимания данные по продажам на вторичном рынке жилья и заседание ФРС. Мы по-прежнему считаем, что в ближайшее время ставка не изменится: регулятору необходимо выдержать паузу для мониторинга ситуации. В отношении комментария мы также не ждем изменений. После сентябрьских данных по инфляции и рынку труда фраза о возрастающей базовой инфляции и высоком уровне использования ресурсов должна остаться. В то же время, учитывая снижение общих СРІ и РРІ, ФРС сохранит формулировку о снижении инфляционного давления на фоне падающих цен на нефть. Что касается рынка Treasuries, то мы считаем, что произошедший в октябре рост доходностей UST уже в достаточной степени отражает смещение ожиданий понижения ставки в плоскость сохранения текущего уровня.

Александр Доткин a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную



Источник: Bloombera

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки стабилизировались накануне заседания ФРС, и по итогам дня спрэд EMBIG остался на уровне 185 б.п. При этом спрэды отдельных стран демонстрировали разнонаправленную динамику: Бразилия и Турция расширили спрэд на 3 б.п. и 1 б.п., в то время как Мексика и Венесуэлы сократили на 1 б.п. и 3 б.п. соответственно. Лучше рынка выглядели бумаги Эквадора (-15 б.п.): накануне второго тура президентских выборов опросы подтверждают лидирующие позиции благоприятного для рынка кандидата Нобоа.

Российский сегмент

В российском сегменте, впрочем, как и на других развивающихся рынках - тишина и Доходность России-30 и динамика покой. Россия-30 закрылась на уровне 110.85-110.948% (YTM 5.89%), при этом спрэд к 10летним бумагам расширился на 1 б.п. до 107 б.п. В корпоративном секторе активность была крайне низкой, и котировки бумаг практически не изменились. Пожалуй, стоит отметить лишь небольшой рост бумаг Газпрома, ВТБ, Северстали, но и там динамика не превышала 10 б.п.

размещение первичном рынке Сибакадембанк планирует номинированных в евро. Длина бумаги пока не известна, но, согласно предварительным сообщениям, речь может идти о трех годах. Наиболее удобным для сравнения является кривая Русского Стандарта: обращающийся 3-летний бонд в евро имеет дисконт к кривой долларовых бумаг в размере 150 б.п. Исходя из доходности 3-летнего долларового Сибакадема (8.45%), можно предположить ориентировочную доходность евровыпуска в районе 7%.

спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg





Российский долговой рынок

В рублевых облигациях во вторник царила стагнация. На фоне отсутствия каких-либо новых идей и сохраняющегося давления со стороны денежного рынка, котировки по большинству ликвидных бумаг колебались около достигнутых уровней при довольно умеренной торговой активности.

В негосударственном сегменте относительно высокие обороты прошли по Мособласти-6 (-28 б.п.), возобновившей торги после очередного купона, а также 39 серии Москвы (-15 б.п.). В корпоративных выпусках в лидерах по оборотам - РЖД-5 (+1 б.п. по последней сделке), РЖД-6 (не изменились в цене), УРСИ-5 (-3 б.п.).

Сегодня серию первичных размещений продолжают выпуски Белгородской Области (1.02 Источник Банк ЗЕНИТ млрд. руб.), Уральского лизингового центра (1 млрд. руб.) и Самохвала (1.5 млрд. руб.). Справедливый спрэд к ОФЗ последнего мы оцениваем на уровне 670 – 720 б.п., что Торги и изменения в субфедеральном соответствует доходности выпуска к полуторагодовой оферте в 12.2-12.7% (см. «Кредитный сегменте комментарий»).

Яков Яковлев y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,67	-0,02%	-0,10%
Zetbi Muni	112,76	-0,05%	-0,05%
Zetbi Corp	111,25	0,00%	0,00%
Zetbi Corp10	119,06	-0,02%	-0,05%
Источник: Банк	ЗЕНИТ		

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	827,36	-0,28
МГор39-об	506,68	-0,06
СамарОбл 3	394,52	-0,08
Мос.обл.5в	183,04	-0,08
КраснЯрКр3	133,55	0,01
Источник: ММВБ, Б	анк ЗЕНИТ	

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-05обл	580,59	0,02
РЖД-06обл	420,96	-0,09
УралСвзИн5	348,96	-0,03
ЦУН 02 обл	323,40	-
Ленэнерг01	247,65	-0,02
Источник: ММВБ, Б	анк ЗЕНИТ	





Кредитный комментарий

Сегодня на рынке размещается первый облигационный заем сети «Самохвал», объединяющей 34 минимаркета и супермаркета, а также четыре торгово-развлекательных комплекса (ТРК), строительство и эксплуатация которых представляет основное направление стратегического развития группы. Основным рынком присутствия компании является Московская и прилегающие к ней области (Калужская и Рязанская). По займу объемом 1.5 млрд. руб. с погашением через три года предусмотрена полуторогодовая оферта и полугодовые купонные выплаты. Привлеченные средства будут направлены на частичное рефинансирование текущей задолженности и финансирование программы капитальных вложений. Привлекательной чертой данного выпуска является его простота и прозрачность: эмитентом выступает ООО «Самохвал», являющийся оператором торговой сети, а также центром концентрации операционных и финансовых потоков группы, а двумя поручителями – ООО «Дек-холдинг» и ООО «У кота», управляющие ТРК. В настоящее время единая холдинговая структура не сформирована, тем не менее, отчетность, составляемая по группе компаний, полностью отражает совокупные показатели трех основных юридических лиц, контролируемых основным акционером и основателем компании, Д.Е. Кувшиновым.

Компания осуществляет деятельность в наиболее развитом и привлекательном с точки зрения потенциала развития регионе. С одной стороны, Московская область характеризуется наиболее высоким уровнем доходов по сравнению с прочими областями, что указывает на высокую покупательную способность населения. С другой, существенная разница в показателях оборота розничной торговли на душу населения со столичным рынком, говорит о перспективах дальнейшего увеличения объемов розничной торговли в Московской и соседних областях и сближения показателей со столичным рынком. Кроме того, развивая сеть ТРК (с 2005 г.) параллельно с продовольственной сетью, компания будет получать выгоды не только от стабильного роста рынка продовольственного ритейла на фоне наблюдаемого смещения приоритетов в сторону современных форматов торговли, но и от увеличения доли сектора услуг в совокупном обороте потребительского рынка.

Помимо управления торговыми сетями и ТРК, Самохвал занимается девелоперской деятельностью. Самостоятельное строительство предоставляет компании ряд конкурентных преимуществ. Во-первых, речь идет о высокой рентабельности девелоперской деятельности в Москве и области. Во-вторых, компания имеет возможность обеспечивать розничного оператора относительно недорогими торговыми площадями. В-третьих, это позволяет Самохвалу сдавать в аренду площади ТРК (около 30-40%). С другой стороны, наличие девелоперского бизнеса обуславливает присутствие соответствующих рисков, связанных с ростом цен на строительные материалы, постепенным сокращением свободных площадей под застройку и, как следствие, увеличением стоимости земельных участков (особенно это относится к Московской области). Кроме того, отвлечение денежных потоков на строительные нужды может замедлить динамику наращивания розничных оборотов.

Как и у многих компаний, самостоятельно осуществляющих строительную деятельность, у Самохвала в отличие от «чистых» ритейлеров, в основном арендующих торговые помещения, в собственности находится недвижимость (площадью 34.8 тыс. кв.м.) общей стоимостью приблизительно \$ 70-75 млн. В конце 2006-2007 г. в состав имущественного комплекса Компании войдут ещё 13 объектов общей площадью 84.5 тыс. кв.м., при этом в собственности будут находиться 78.5 тыс. кв. м., в том числе все новые строящиеся магазины. Наличие недвижимости в собственности является очередным конкурентным преимуществом компании, учитывая возможность потенциальной продажи площадей с обратной арендой в случае необходимости (именно такую стратегию в настоящее время проводит Арбат Престиж, реализуя наиболее дорогие торговые помещения в Москве).

Что касается дальнейшего развития, то эмитент намерен делать основной акцент на продвижение в дальнее Подмосковье и прилегающие области, а не на расширения сети на столичном рынке в силу высоких цен на недвижимость, высоких арендных ставок и усиления конкуренции. В ближайшие два года Самохвал планирует начать деятельность в Тульской, Владимирской и Ярославской областях, а в дальнейшем получить присутствие во всех областях Центрального ФО. На конец прошлого года сеть объединяла 34 розничных торговых объекта и четыре ТРК. Вплоть до 2009 г. Самохвал намерен ежегодно открывать по 15-20 розничных магазинов и вводить в эксплуатацию три-пять ТРК, в результате чего запланирован восьмикратный рост выручки с 3.9 млн. руб. в 2005 г. до 32.4 млн. руб. в 2009 г.

По товарообороту Самохвал (\$138 млн.) относится к небольшим компаниям и сопоставим с Матрицей (\$154 млн.) и Монеткой (\$175 млн.). В первом полугодии выручка компании выросла на 88% до 3.4 млрд. руб., что превышает запланированные 77% темпы роста по итогам года (до 6.9 млрд. руб.). С точки зрения эффективности деятельности,



Мария Сулима m.sulima@zenit.ru



рентабельность ЕВІТDA в 5.7% за 2005 г. и первое полугодие текущего года уступает среднему показателю по розничным продуктовым сетям в 9.5%, что может быть связано с отсутствием эффекта экономии на масштабе и значительными затратами, связанными со строительством. Тем не менее, уже по результатам 2007 г. компания запланировала выход на 10% рентабельность ЕВІТDA и ее поддержание на уровне 11-12% в дальнейшем. В текущем году, согласно оценкам компании, рентабельность ЕВІТDA вырастет до 8.0%, что можно оценить как достаточно оптимистичную оценку, учитывая значительно более низкий уровень за первое полугодие, а также наблюдаемую нами общерыночную тенденцию понижательной динамики рентабельности, связанную с ростом затрат на расширение сетей.

С точки зрения долговой нагрузки, по итогам 2005 г. Самохвал достаточно обремененная долгами компания - Долг/ЕВІТDA составил 4.9 против 2.9 по розничным продуктовым сетям. В первом полугодии 2006 г. соотношение осталось в этом же диапазоне на уровне 4.6. По результатам года с учетом привлечения финансирования и погашения части краткосрочной задолженности покрытие долга за счет ЕВІТDА существенно не изменится, и также будет превышать прогнозный уровень по сектору в 4.0. Уровень покрытия процентных расходов за счет ЕВІТDA достаточно низкий по сравнению с прочими продуктовыми ритейлерами: коэффициент ЕВІТDА/Проценты по итогам 2005 г. составил лишь 2.2 относительно среднего по сопоставимым компаниям 11.2 (аналогичный низкий уровень зафиксировала в 2005 г. лишь Марта, чуть выше Матрица (2.3) и Копейка (3.8)). Хотя по итогам текущего года, на фоне значительных долговых заимствований ритейлерами ожидается существенное понижение среднего по сектору уровня обслуживания долга (наша оценка 4.0- 4.5 в среднем по сектору), тем не менее, показатель Самохвала по-прежнему будет ниже, на уровне 2.8. С точки зрения структуры кредитного портфеля по срочности, по результатам первого полугодия на «короткие» долги приходилось 40% от совокупного долга, что соответствует среднему уровню по сектору.

По уровню долговой нагрузки Самохвал сопоставим с Мартой и Матрицей, при этом чуть уступает обеим компаниям с точки зрения масштаба бизнеса и рентабельности. Однако компания характеризуется значительно более высокой финансовой прозрачностью. По дюрации выпуск Самохвала сопоставим с первым выпуском Марты, торгующимся с доходностью 13.65%, что представляет спрэд к ОФЗ в 800 б.п. На наш взгляд, Самохвал обладает значительно более привлекательным кредитным качеством по сравнению с Мартой. Основными негативным моментом является высокая финансовая нагрузка, которая, по прогнозам компании, должна постепенно снижаться уже со следующего года, учитывая практически трехкратное увеличение генерируемых денежных потоков после выхода на высокие обороты новых торговых объектов. Таким образом, мы оцениваем дисконт по облигациям Самохвала к первом выпуску Марты на уровне 100-150 б.п. В итоге, с учетом премии в 20 б.п. за первичное размещение мы оцениваем справедливый спрэд к ОФЗ по облигациям Самохвала на уровне 670-720 б.п., что соответствует оценочной доходности выпуска к полуторагодовой оферте в 12.2-12.7%.





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.

• 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.



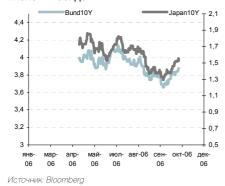


Триложение 1. Индикаторы мировых рынков

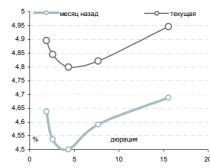
Инструмент	Дата	Значение		Изменение, б.п.						
инструмент	дата	Эпачение	день	месяц	год					
UST 2 yr	10/24/2006	4,91	0	27	57					
UST 10 yr	10/24/2006	4,82	-1	28	29					
UST 30 yr	10/24/2006	4,94	-2	25	21					
Bund 2 yr	10/23/2006	3,73	3	24	118					
Bund 10 yr	10/23/2006	3,88	4	21	57					
Bund 30 yr	10/23/2006	4,02	3	15	27					
Fed Fund	10/23/2006	5,25	0	0	150					
Libor 1 mo	10/23/2006	5,32	0	-0,6	127					
Libor 6 mo	10/23/2006	5,42	1	4,9	105					
Libor 12 mo	10/23/2006	5,42	1	13	86					
S&P 500	10/25/2006	1377,38	0,03%	3,85%	15,11%					
Nasdaq Composite	10/25/2006	2344,84	-0,46%	4,26%	11,16%					
RTS	10/24/2006	1608,84	-0,58%	10,76%	77,90%					
EURUSD	10/25/2006	1,2566	0,06%	-1,41%	3,80%					
USDJPY	10/25/2006	119,27	-0,08%	2,29%	3,68%					
USDRUB	10/25/2006	26,90	-0,03%	0,64%	-5,52%					
EURRUB	10/25/2006	33,80	0,03%	-0,75%	-1,91%					
Brent 1m Future	10/25/2006	60,15	0,48%	-1,07%	-0,15%					
Gold	10/25/2006	584,35	-0,36%	-1,09%	23,65%					

Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Ү немецких и японских бондов

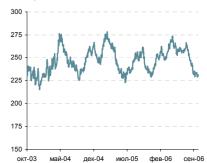


Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции

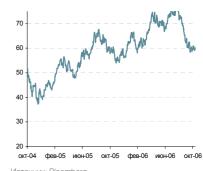


Current Change, bp Bond Date YTM Spread day week month year Russia-30' 10/24/2006 110,90% -47 -108 5,90 UMS-31* 10/23/2006 6,33 124,52% -61 -22 -140 101 10/24/2006 392 Turkey-30* 149,18% -5 -89 106 7,41 10/23/2006 122,31% -83 226 729 Venezuela-27 -26 7,17 **EMBIG** 10/24/2006 185 0 -3 -23 -52 EMBIG Russia 10/24/2006 107 0 -8 -11 EMBIG Brazil 10/24/2006 211 -21 -97 **EMBIG Mexico** 10/24/2006 125 -3 -16 -18 **EMBIG Turkey** 10/24/2006 227 3 -1 -29 4 EMBIG Venezuela 10/24/2006 215 -3 -3 -18 -98

* - Указаны котировки

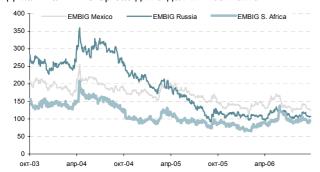
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloombera

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов

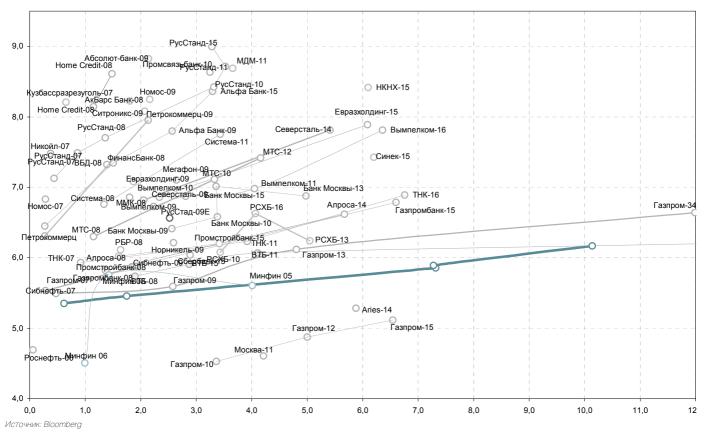


Источник: J.P. Morgan

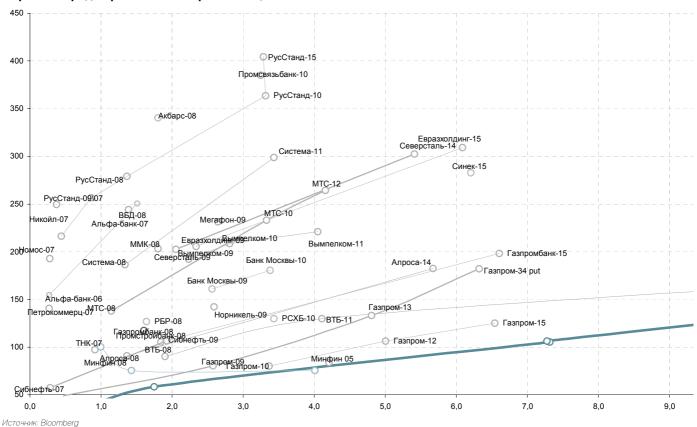


Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Кривая спрэдов российских еврооблигаций







Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM,%	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,89	102,94	5,39	0,62	24
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,79	104,84	5,51	1,75	182
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,68	143,17	5,88	7,32	105
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	177,82	178,07	6,17	10,14	128
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	110,85	110,95	5,90	7,27	99
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,38	98,48	4,56	0,99	-52
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	95,93	96,03	5,79	1,43	72
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,58	89,78	5,64	4,01	75
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103,18	103,26	3,61	0,49	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,51	110,76	3,91	2,68	17
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	127,59	127,84	5,30	5,88	48
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,63	107,98	4,65	4,21	86
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,62	101,72	5,60	0,47	42
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	112,97	113,27	5,65	2,58	80
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,06	111,46	4,59	3,37	82
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	117,93	118,18	6,14	4,81	133
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	104,89	105,14	5,13	6,54	129
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,71	104,96	6,65	8,44	180
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	104,71	124,89	6,65	11,99	172
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	8,625 11,500	Ваа г/ввв-/ввв- Ва2/ВВ+	124,64	101,64	5,62	0,28	172 49
·									
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,63	109,93	5,95	1,92	106
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,78	104,93	6,01	0,92	93
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,33	102,58	6,26	3,92	146
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	103,99	104,24	6,91	6,76	209
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,42	100,43	4,78	0,06	-33
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,88	104,06	6,38	1,15	134
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,03	104,28	7,15	3,33	233
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	102,23	102,48	7,45	4,16	264
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,50	107,75	6,78	2,23	192
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,99	103,24	6,92	2,81	208
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,52	105,77	7,01	4,05	221
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	102,65	102,90	7,83	6,36	301
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,21	102,46	7,15	2,64	231
Industrials			,,,,,,,		,	,	,,,,	,-	
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,54	104,76	6,84	1,34	183
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	103,59	103,97	7,81	3,43	299
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,31	99,56	8,14	2,07	326
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,14	102,39	6,26	2,59	142
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,82	102,07	6,93	1,80	202
·				B1/BB-					
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625		103,44	103,79	6,90	2,05	202
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,73	108,03	7,84	5,41	302
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,48	101,70	7,40	1,39	241
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,15	103,30	5,87	1,37	88
Alrosa-14\$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	113,66	113,91	6,64	5,67	182
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,67	109,92	6,91	2,337	206
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,05	102,30	7,91	6,087	309
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,34	100,51	8,33	0,654	319
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,47	101,72	7,45	6,203	263
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,48	100,54	6,79	2,89	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,03	102,23	5,79	1,90	89
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	105,78	106,03	6,10	4,11	130
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	100,94	101,19	6,95	2,87	111
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	100,21	100,46	6,22	13,02	128
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,31	102,56	5,94	1,84	103
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	97,98	98,10	6,80	6,60	198
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,58	99,83	8,88	2,14	401
Ak Bars-08 \$	10/27/2008		8,000	Ba3/-/B+	99,34		8,29		338
		175				99,59		1,80	
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750 7,750	Ba2/BB-/BB-	100,25	100,32	6,58	0,27	145
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,31	100,61	7,44	1,51	248
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,64	100,89	9,43	3,30	358
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	103,94	104,14	6,45	2,56	161
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	102,53	102,78	6,62	3,38	180
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	102,12	102,37	6,90	4,98	209
CB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,13	101,38	6,10	1,60	115
CB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,80	100,00	6,98	3,42	141
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,63	104,02	8,74	3,66	393
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,53	100,61	6,96	0,28	183
	_, 10, 2001						0,00	0,20	
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,65	100,00	8,33	2,16	346



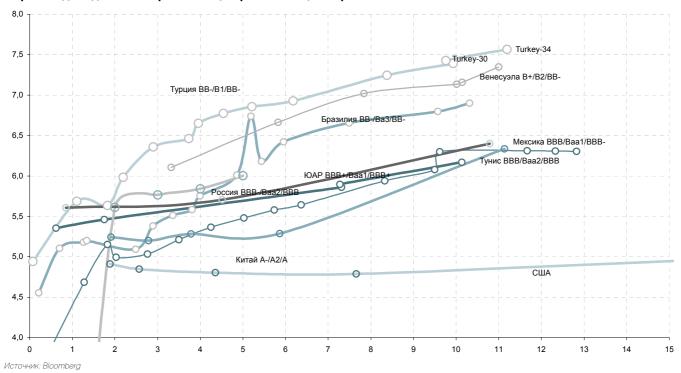
Ежедневный Обзор)								ДОЛГОВ
									РЫН
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,48	100,54	7,56	0,38	240
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,62	100,69	6,44	0,27	131
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,74	100,09	8,03	2,14	316
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,13	100,38	8,67	3,25	385
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,58	102,83	6,12	3,43	130
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,68	104,93	6,27	5,05	146
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,59	100,70	7,25	0,44	208
Russian Standard-07\$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,04	100,26	7,62	0,86	251
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,42	100,57	7,76	1,36	276
Russian Standard-10\$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,75	96,95	8,46	3,32	363
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,41	99,66	8,75	3,52	394
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,32	99,57	9,63	3,28	422
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9 750	Ba3/BB-	103 94	104 19	8 16	2.50	340

Rosbank-09 \$ Источник: Bloomberg



Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



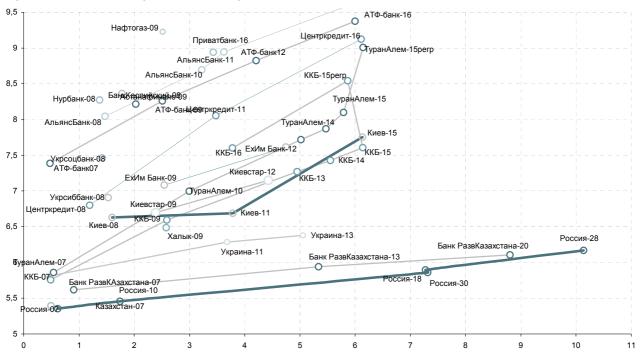
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM,%	Modified Duration
Brazil								Baration
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	109,57	109,82	6,74	5,19
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	130,31	130,41	6,42	5,95
Turkey								
Turkey-30 Источник: Bloomberg	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	148,98	149,37	7,39	9,94



Приложение 4. Еврооблигации 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-	101,08	101,43	8,046	1,47
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,42	100,55	7,387	0,47
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,11	101,61	8,259	2,51
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,33	101,81	8,822	4,21
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,13	101,44	6,802	1,19
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,22	101,36	5,619	0,90
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	107,65	108,15	5,94	5,34
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	103,10	103,60	6,106	8,80
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	103,90	104,31	6,488	2,58
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	102,85	102,95	5,393	0,49
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,08	102,21	5,758	0,48
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,69	101,09	6,594	2,59
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	105,75	106,25	7,27	4,95
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,21	102,51	7,427	5,56
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,66	101,00	8,271	1,37
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,17	102,32	5,859	0,54
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,40	102,73	6,999	3,00
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	100,21	100,71	7,869	5,47
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	101,87	102,37	8,099	5,79
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,75	99,13	8,361	1,78
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,73	109,22	6,699	2,39
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,20	102,70	7,148	4,43
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,98	97,23	9,226	2,52
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,19	102,29	3,812	0,37
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,84	101,91	5,795	0,36
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	101,82	102,20	6,286	3,68
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	106,31	106,76	6,38	5,05
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,18	103,48	6,629	1,60
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	107,20	107,70	6,688	3,78
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	101,33	101,58	7,753	6,13
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,92	103,22	6,906	1,53
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,31	101,71	7,083	2,54
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	95,92	96,17	7,613	4,75

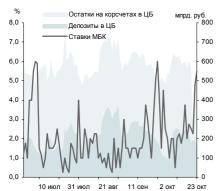
Источник: Bloomberg



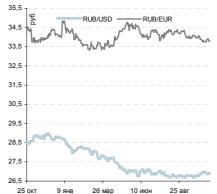
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Триложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

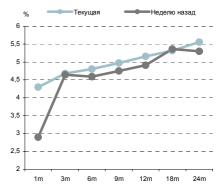
Показатели рублевой ликвидности



Динамика курса рубля к доллару и евро



Кривая доходности NDF на курс руб/долл.



7,12

Источник: Reuters

102,68

Доходность по Цена, % Изм срвзв цены, б.п. Инструмент Дюрация, лет срвзв цене,% НКД (%) посл ср взв день неделя год SU45001RMFS3 0,08 4,02 100,47 100,47 1,888 0,000 1,319 SU25060RMFS3 2,33 6.01 99.79 99,80 -0.083 -0.045 SU46018RMFS6 8,66 6,58 111,75 111,75 1,067 -0,094 -0,032 SU46020RMFS2 12,86 6,80 102,75 102,71 1,305 -0,039 -0,036 МГор31-об 0,56 6,60 102,01 102,01 1,781 -0,64 МГор40-об 0,96 5,55 104.50 104,50 2,466 -0,27 МГор29-об 1,49 5,64 106,80 106,80 3,863 0,8 МГор38-об 3,46 6,45 113,25 113,18 3,288 -0,12МГор39-об 5,71 6,78 109,85 109.91 2.603 -0,06 -0.12ВТБ - 5 об 0,52 5,45 100,45 100,45 1,512 0 РЖД-02обл 1,07 6,11 101,85 101,85 2,951 0 ГАЗПРОМ А6 2 55 6,73 100.80 1.428 0.09 -0.08 100.75 ФСК ЕЭС-02 3,17 7,13 103,89 103,93 2,690 -0,08 -0,07

РЖД-07обл 4,82

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте

102,65



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте

-0,06



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

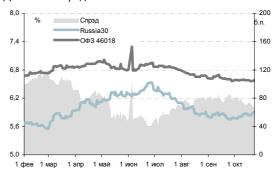
Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
25 окт	Уральский лизинговый центр	1 000	Уралсиб
25 окт	Белгородская область	1 020	Банк Национальный Стан,
25 окт	Самохвал	1 500	Атон
26 окт	Жилсоципотека-Финанс	600	ТрансКредитБанк
26 окт	Содружество-Финанс	2 500	Райффайзенбанк
26 окт	Группа Джей Эф Си	2 000	Уралсиб
26 окт	БелазКомплект Плюс	500	Росбанк
26 окт	Нижегородская область	2 000	ВТБ, Росбанк, КИТ Финан
27 окт	Банана-Мама	1 000	Тройка Диалог
3 ноя	Держава-Финанс	1 000	ИК Финам, ИФК Солид
ноябрь	Протек-Финанс	5 000	Райффайзенбанк, Ренесс

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

Динамика спрэда ОФЗ 46018 и Russia 30

3,310

0,03



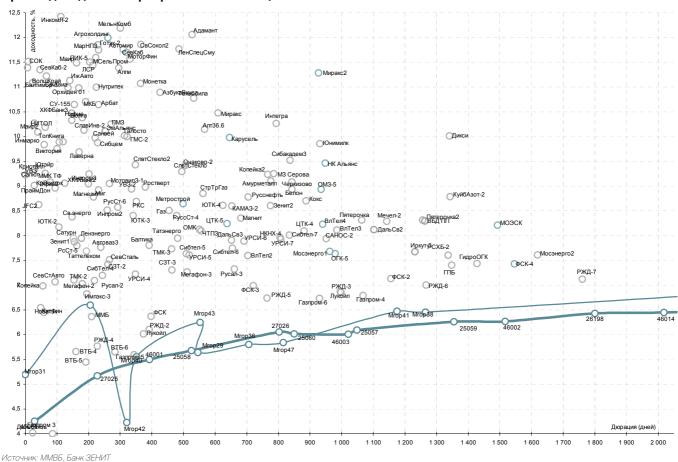
Источник: MMBБ,Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ



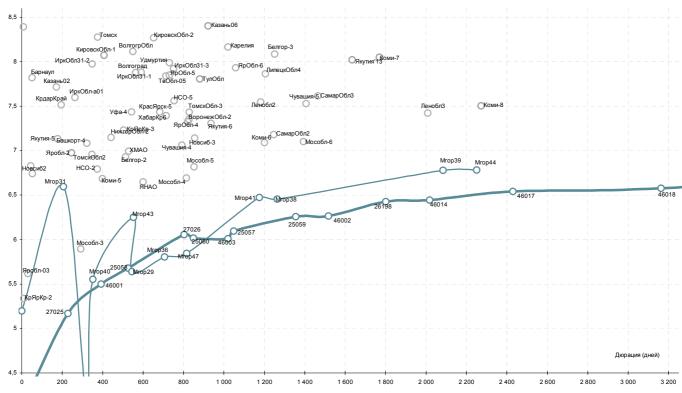


Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Кривая доходности субфедеральных облигаций









Котировки российских облигаций

Котировки ј	российских	с облиг	аций											
		Ставка	Дней д	10	_	Сумма	114	эна			срвзв		ость по	
Инструмент	Дата купона			· .	(ол-во	сделок,	4	Jila	-НКД (%)	Ц	ены		не,% год	Дюрация,
7o.pyo	даланунона	год.	пога- od	рерты ^С	делок	млн. руб.	посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	лет
			шения	рор. Б.				op 202		допь	подолл	шение	офор.ч	
Государственн														
SU45001RMFS3 SU27025RMFS4	15/11/2006	10,00	22 232		0	0,00	100,47	100,47	1,888	- -0,04	0,00	4,02		0,08
SU46001RMFS2	13/12/2006 13/12/2006	7,00 10,00	232 687		15 9	22,33 31,14	100,71 105,00	100,71 105,00	0,786 1,123	0,00	0,23 -0,40	5,17 5,50		0,62 1,08
SU25058RMFS7	01/11/2006	6,30	554		13	15,16	101,10	101,07	1,433	-0,12	-0,19	5,68		1,44
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	869		5	16,85	101,55	101,55	0,843	-0,10	0,00	6,06		2,20
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1359		0	0,00	111,78	111,78	2,657	-	0,03	6,01		2,80
SU25057RMFS9	25/10/2006	7,40	1184		3	18,03	104,21	104,22	1,825	-0,01	-0,17	6,10		2,87
SU25059RMFS5	25/10/2006	6,10	1548		14	180,72	99,97	99,94	1,504	-0,09	0,07	6,26		3,71
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2115		5	43,70	110,36	110,35	1,701	0,01	-0,11	6,26		4,16
SU46014RMFS5 SU26198RMFS0	14/03/2007 04/11/2006	9,00 6,00	4327 2201		15 9	177,06 12,56	109,61 97,87	109,59 97,91	1,011 5,819	-0,01 0,06	-0,02 -0,09	6,45 6,43		5,53 4,93
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3571		15	370,79	106,60	106,54	1,701	-0,06	-0,13	6,54		6,66
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5510		18	115,45	111,75	111,75	1,067	-0,09	-0,03	6,58		8,66
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10697		9	78,07	102,75	102,71	1,305	-0,04	-0,04	6,80		12,86
0.61														
Субфедеральн					0	0.00	404.00	404.00	4 007		0.00	F 00		0.40
МГор27-об МГор31-об	20/12/2006 20/11/2006	15,00 10,00	57 208		0 0	0,00 0,00	101,88 102,01	101,88 102,01	1,397 1,781	-	0,00 -0,64	5,20 6,60		0,19 0,56
МГор42-об	13/11/2006	10,00	293		0	0,00	105,20	102,01	1,761	-	-0,04	4,22		0,88
МГор40-об	26/10/2006	10,00	367		0	0,00	104,50	104,50	2,466	_	-0,27	5,55		0,96
МГор43-об	17/11/2006	10,00	571		0	0,00	106,00	106,00	1,863	-	-	6,25		1,51
МГор29-об	05/12/2006	10,00	590		1	4,96	106,80	106,80	3,863	-	0,80	5,64		1,49
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1375		0	0,00	108,70	108,70	2,356	-	-	6,47		3,22
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1524		0	0,00	113,25	113,18	3,288	-	-0,12	6,45		3,46
МГор39-об МГор44 об	21/01/2007	10,00 10,00	2827 3165		15 2	506,68	109,85 109,90	109,91 109,90	2,603 3,343	-0,06	-0,12 0,68	6,78		5,71 6.17
МГор44-об Башкорт4об	24/12/2006 15/03/2007	8,02	324		0	23,78 0,00	109,90	109,90	0,879	-0,05 -	0,00	6,78 7,08		6,17 0,88
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	271		0	0,00	101,90	100,30	2,763	_	0,00	7,60		0,72
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1150		0	0,00	102,17	102,19	0,859	-	-0,16	7,88		1,54
ИркОбл31-2	25/10/2006	8,50	730		0	0,00	100,05	100,05	4,215	-	0,00	7,98		0,96
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1492		2	10,06	99,58	99,58	0,998	0,03	0,08	7,92		2,06
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	426		0	0,00	107,40	107,40	1,151	-	-0,21	6,68		1,09
КОМИ 6в об КОМИ 7в об	14/04/2007 23/11/2006	13,50 12,00	1451 2586		2	2,10 0,00	117,45 107,65	117,46 106,04	0,370 5,063	0,01	0,09 -4,86	7,09 8,05		3,29 4,85
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	790		0	0,00	107,63	100,60	0,736	-	0,00	8,07		1,11
КраснодКр	14/11/2006	10,00	203		0	0,00	101,40	101,40	4,411	-	-0,29	7,51		0,54
КрасЯрск04	27/10/2006	12,50	3		0	0,00	100,10	100,10	3,048	-	0,00	8,62		0,03
КраснЯрКр2	26/10/2006	10,95	2		0	0,00	100,15	100,15	2,700	-	0,00	5,34		0,03
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	299		0	0,00	104,07	104,09	1,959	-	-0,25	5,89		0,80
Мос.обл.4в Мос.обл.5в	23/01/2007 03/04/2007	11,00 10,00	910 1253		18 15	30,49 183,04	110,15 107,75	110,20 107,61	0,000 0,576	-0,08	0,00 -0,16	6,69 6,82		2,23 2,33
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1638		27	827,36	107,70	107,67	0,000	-0,00	-0,10	7,10		3,82
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	354		0	0,00	102,95	102,92	0,301	-	-0,38	6,96		0,95
Томск.об-3	09/11/2006	9,00	1112		0	0,00	99,95	99,95	4,142	-	0,05	7,43		2,27
Томск 1	23/11/2006	12,00	394		0	0,00	104,15	104,13	2,005	-	0,00	8,28		1,03
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	588		0 0	0,00	104,00	104,08	3,846	-	0,28	7,44		1,49
ХантМан5об Якут-10 об	26/11/2006 19/12/2006	12,00 12,00	581 602		0	0,00 0,00	107,65 107,70	107,65 105,27	4,899 1,151	-	-1,10 0,00	6,99 8,85		1,45 1,53
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	179		18	20,40	100,50	100,50	0,110	_	0,45	7,13		0,49
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	252		0	0,00	104,01	104,01	0,735	-	0,13	6,98		0,67
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	798		2	1,03	100,00	99,95	2,645	-	0,15	7,85		2,00
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	945		7	37,29	107,31	107,28	4,611	-0,05	-0,05	7,33		2,25
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1638		0	0,00	99,30	99,30	0,000	-	0,00	7,93		2,90
Корпоративны	е облигации													
АВТОВАЗ об	14/02/2007	9,20	659	113	1	0,10	100,57	100,57	1,739	-	0,05	-	7,19	0,31
АВТОВАЗоб3	26/12/2006	7,80		245	0	0,00	100,15	100,10	2,543	-	-0,06	-	7,76	0,66
Балтимор03	16/11/2006	11,65	569	23	2	90,95	100,00	100,00	5,075	-	-0,11	-	11,09	0,06
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1513	770	2	2,70	103,00	103,00	3,082	-	-0,55	8,29	- 00	3,46
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20		772	11	107,50	101,38	101,38	3,145	0,01	-0,42	- 0 11	7,60	1,93
ВлгТлкВТ-3 ВТБ - 4 об	05/12/2006 22/03/2007	8,50 6,50	1498 877	149	5 0	0,21 0,00	102,50 100,35	101,45 100,35	3,260 0,588	0,90	-0,81 0,00	8,11 -	5,66	2,70 0,44
ВТБ - 5 об	26/10/2006	6,20		184	0	0,00	100,35	100,35	1,512	-	0,00	_	5,45	0,52
ГАЗПРОМ АЗ	18/01/2007	8,11	86		2	0,01	100,94	100,94	2,089	-	0,19	4,00	-,	0,24
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1205		7	23,84	104,50	104,49	1,554	-0,03	-0,11	6,79		2,93
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	350		1	52,27	101,90	101,90	0,291	-	0,92	5,60		0,94
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1017		4	23,59	100,75	100,80	1,428	0,09	-0,08	6,73		2,55
ГидроОГК-1 ДальСвз1об	03/01/2007 15/11/2006	8,10 13,00	1709 22		6 0	74,95 0,00	103,15 100,55	103,10 100,55	2,463 5,699	-0,07	-0,13 -0,05	7,44 4,02		3,91 0,06
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1605		5	149,96	98,15	98,15	0,836	-0,15	-0,03	10,01		3,67
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	151		Ö	0,00	100,03	100,03	0,701	-	-0,02	7,88		0,42
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	846		1	0,00	99,90	99,90	1,586	-0,13	-0,05	8,60		2,12
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	18	005	0	0,00	98,40	98,40	2,712	-	-	9,69	0.00	0,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45 11.50		695	4	13,61	100,04	100,04	0,741	-0,06	-0,06 0.15	9.06	8,60	1,79
КрВост-Инв КристалФ-1	25/02/2007 08/02/2007	11,50 12,00	124 107		2 0	28,40 0,00	100,75 100,60	100,75 100,60	1,859 2,466	-	-0,15 0,00	9,06		0,34 0,33
πριτιατίΨ-1	00/02/2007	12,00	107		U	0,00	100,00	100,00	۷,400		0,00	9,90		0,33



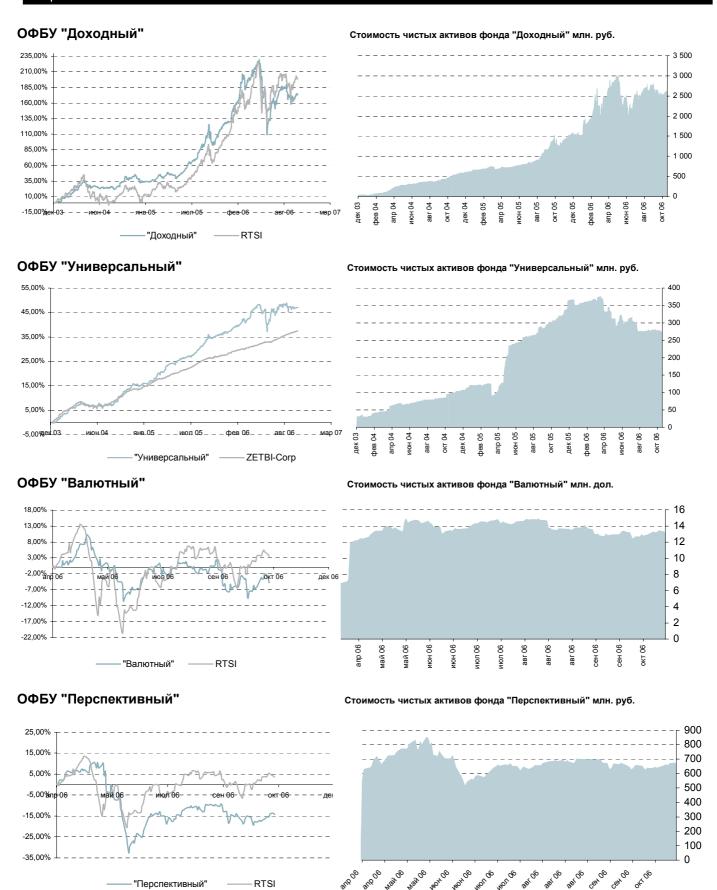


Инструмент	Дата купона	Ставка купона,		ей до	Кол-во сделок	Сумма сделок,	Це	ена	_НКД (%)		ены ены	срвзв це	юсть по не,% год	Дюрация, лет
		год.	пога- шения	оферты	сделок	млн. руб.	посл	ср взв		день	неделя	пога- шение	оферта	JIEI
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1597		1	1,78	100,70	100,70	1,109	0,05	0,05	8,78		3,68
Кокс 01	18/01/2007	8,95	996	0	0	0,00	101,00	101,01	2,354	-	0,01	8,70		2,43
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1120	392	2	20,88	101,35	101,35	3,059	-0,04	-0,16	6,87	6,02	2,73
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	161		0	0,00	100,40	100,55	0,708	-	0,05	11,49		0,44
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	757		2	10,81	102,15	102,15	3,915	-	0,14	8,35		1,86
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	576		14	7,11	102,44	102,22	6,180	-0,13	-0,29	13,65		1,38
МаксиГ 01	15/03/2007	11,25	870	324	6	1,81	98,50	98,49	1,233	0,04	0,04	-	13,50	0,86
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	169		0 1	0,00	101,07	101,07	0,331	-	0,00	7,03		0,49
МегаФон3об Мечел ТД-1	17/04/2007 15/12/2006	9,25 5,50	539 962	0	1	31,00 0,00	103,05 91,90	102,99 91,90	0,177 1,959	-	0,00 0,50	7,27 9,22		1,40 2,43
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2423	1331	2	5,29	100,90	100,84	2,877	0,04	0,06	-	8,29	3,13
Миракс 01	20/02/2007	11,50	665	1001	6	76,76	101,20	101.20	1,985	-0,03	0,01	10,48	0,20	1,67
МСельПром1	15/12/2006	13,00	780		17	11,20	101,00	101.00	4,630	0,05	0,07	-	11,60	0,61
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	409		4	9,69	101,58	101,49	3,713	-0,08	0,05	8,48		1,05
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	312		0	0,00	100,00	100,00	1,162	-	-	8,24		0,70
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1980	888	4	46,95	104,83	104,81	0,602	-	0,21	-	7,93	2,21
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	37		0	0,00	100,35	100,35	3,734	-	0,00	6,55		0,13
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	180		2	39,05	100,05	100,05	0,086	-	-0,30	10,38		0,49
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	597		4	33,03	101,85	101,83	3,478	-0,02	0,16	8,13		1,51
OCT-206	09/11/2006	12,90	562	198	7	2,34	99,30	99,26	5,867	-0,14	-0,24	-	14,84	0,51
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	17		0	0,00	100,25	100,25	2,534	-	0,00	9,01		0,08
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	350	0	0	0,00	99,00	99,00	0,521	-	-0,02	11,40		0,95
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1296		2	0,00	110,00	110,00	5,019	-	0,01	8,31		2,91
ПятерочФ 2 РазгуляйФ1	19/12/2006 05/04/2007	9,30 11,50	1512 709	163	3 2	24,30 3,03	103,95 100,33	103,95 100,34	3,210 0,599	-0,05 0,03	-0,14 0,09	8,32	10,64	3,44 0,45
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	709 407	103	0	0,00	100,33	100,34	2,951	-	0,09	- 6,11	10,64	1,07
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1135		1	11,84	104,40	104,38	3,172	_	-0,02	6,86		2,73
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1478		11	420,96	101,70	101,61	3,222	-0,09	-0,08	7,00		3,47
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2206		7	35,08	102,65	102,68	3,310	0,03	-0,06	7,12		4,82
РосселхБ 2	22/11/2006	7,85	1576		14	132,49	101,70	101,66	1,333	-0,12	-0,19	7,60		3,66
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	208		0	0,00	100,60	100,60	3,441	-	0,00	7,09		0,60
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	302	0	0	0,00	100,40	100,40	1,427	-	0,00	8,04		0,83
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	496		0	0,00	100,07	100,00	1,198	-	-0,10	8,41		1,31
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1416	142	0	0,00	99,90	99,90	0,833	-	0,00	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	518	0	0	0,00	103,30	103,30	0,890	-	0,18	9,29	4.00	1,36
CAHOC-02of	14/11/2006	10,00	1113 516	385	4 0	26,48	105,90 100,40	105,90	4,411 0,789	0,00	-0,06	7,94	4,26	2,61
СатурнНПО СевСталь-1	24/03/2007 28/12/2006	9,00 8,10	247		0	0,00 0,00	100,40	100,40 100,50	2,596	-	-0,18 -	- 7,51	7,95	0,42 0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1185	93	2	19,69	100,30	100,50	2,743	-	-		7,07	0,73
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	344	93	0	0,00	100,19	100,19	0,411	-	0,01	7,43	7,07	0,20
СЗТелекЗоб	30/11/2006	9,25	1584	492	0	0,00	102,50	102,72	1,368	_	0,62	-	7,31	1,27
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	254		4	6,44	103,60	103,60	3,767	-0,10	-0,05	7,19	.,	0,67
СибТлк-5об	27/10/2006	9,20	549		0	0,00	102,45	102,40	4,512	-	0,00	7,64		1,40
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1423		5	103,16	100,50	100,42	0,710	0,00	0,23	-	7,75	1,79
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	597		0	0,00	100,20	100,01	3,481	-	0,11	-	9,88	0,63
СлавИнв 02	30/10/2006	10,00	734		0	0,00	100,10	100,05	4,822	-	0,05	-	10,13	0,51
СОКАвто 01	26/10/2006	12,60	548	2	0	0,00	100,03	100,01	6,214	-	0,00	12,36	11,52	1,35
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	506		5	22,13	102,40	102,38	1,058	-	-0,07	7,95		1,32
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	882		5	22,02	101,20	101,20	0,774	0,00	0,15	-	7,11	0,42
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1575		6	26,76	100,43	100,43	1,372	0,08	0,12	-	7,73	1,27
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	707	0	1	0,18	100,65	100,65	0,541	-0,18	-0,23	9,22		1,81
УралСвзИн4	02/11/2006	9,99	373		5	48,44	102,80	102,80	4,735	0,10	0,06	7,22		0,95
УралСвзИн5 УрСИ сер06	19/04/2007 23/11/2006	9,19	541 1850		14 0	348,96	102,45 100,86	102,37 100,86	0,126 3,415	-0,03 -	0,37	7,61	7,89	1,42 1,89
УрСИ сероб		8,20			2	0,00	100,86			0,05	0,21	-	7,89 7,96	
ФСК ЕЭС-01	20/03/2007 19/12/2006	8,40 8,80	1967 420		1	0,30 0,25	101,25	101,25 102,75	0,805 3,038	0,05	0,13 -0,10	6,37	7,90	2,21 1,09
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1337		5	43,07	103,89	103,93	2,690	-0,08	-0,07	7,13		3,17
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	780		11	75,23	100,43	100,43	2,529	-0,04	-0,06	6,99		1,97
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	357		0	0,00	100,00	100,00	0,019	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1295	203	0	0,00	99,80	99,80	3,749	-	0,21	-	9,04	0,55
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1423	149	2	0,57	99,30	99,27	0,746	-	-0,23	-	10,47	0,40
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1032	23	5	110,81	114,55	114,56	2,495	-0,01	-0,30	8,09	-	2,42
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1771	679	0	0,00	100,00	100,00	1,086	-	-	-	8,24	1,75
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1186		4	4,21	100,37	100,33	2,532	0,03	0,03	-	8,96	0,26
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	106		3	14,52	100,75	100,61	2,186	0,01	-0,09	8,17		0,29
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1082	350	9	65,64	102,40	102,40	0,478	-0,03	0,09	-	8,41	0,93
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1142		4	0,21	102,90	102,89	1,179	-0,11	0,18	8,61		1,71

ЮТК-04 об. 13/12/2006 10,50 1142 Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ



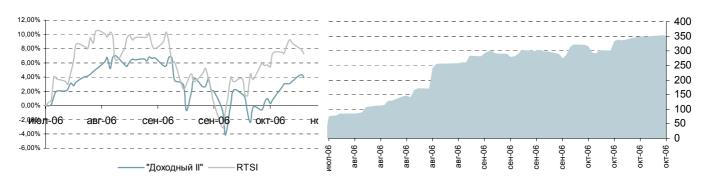
Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ





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	173,05%	18,98%	-0,90%	1,35%	-13,64%	25,63%	35,86	1,48
Универсальный	Консервативная	46,98%	7,20%	-0,01%	-0,15%	0,22%	8,63%	12,43	0,75
Перспективный	Фонд производных инструментов	-14,30%	-	-0,82%	0,81%	-19,59%	-	11,35	-
Валютный	Агрессивная	-4,82%	-	-1,94%	1,67%	-5,63%	-	4,14	-
Доходный II	Агрессивная	3,98%	-	-0,33%	1,71%	-	-	2,62	-
RTSI	Индекс РТС	198,20%	42,93%	-0,58%	4,83%	-0,54%	68,54%	41,01	1,51
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,51%	7,21%	0,02%	0,72%	4,76%	8,82%	8,86	0,68

^(*) Начало работы ОФБУ "Доходный" и "Универсальный" - 08.12.2003 Начало работы ОФБУ "Валютный" и "Перспективный" - 11.04.2006 Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007



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



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36 WEB: http://www.zenit.ru

Начальник Департамента Роман Пивков roman.pivkov@zenit.ru Зам. Начальника Департамента Кирилл Копелович kopelovich@zenit.ru

Управление продаж sales@zenit.ru

Константин Поспелов konstantin.pospelov@zenit.ru Начальник управления 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 research@zenit.ru Облигации firesearch@zenit.ru

Рублевые облигации Яков Яковлев v.vakovlev@zenit.ru Еврооблигации Александр Доткин a.dotkin@zenit.ru Ольга Ефремова o.efremova@zenit.ru Анализ кредитных рисков Анализ кредитных рисков Наталия Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru Анализ кредитных рисков Мария Сулима m.sulima@zenit.ru

Дмитрий Лукашов d.lukashov@zenit.ru Акнии

Управление доверительного управления активами

Начальник управления Сергей Матюшин s.matyushin@zenit.ru Ирина Киреева Брокерское обслуживание 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 на имеет отношения к инвестиционными целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, сотовательной информации, обзор а и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или гродать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно приниматы инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве обзор или в качестве обзор или в качестве обзор не виделовными участником рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возомжность дополнительной консультации перед принятием невестиционного решения. Обзор может содержать информация и частниками рынка.

Ванк 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 финансовыми обзоре компаний.

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

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

