

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Сегодня в центре внимания – аукцион по ОФЗ 25060. С оглядкой на итоги последнего аукциона по серии 25059 (19 октября), можно полагать, что премии при размещении вновь не будет – тем более, что на денежном рынке ситуация, похоже, начинает выправляться. На вторичном рынке потенциальным фактором поддержки может стать позитивный внешний фон (*Подробнее стр.2*)

Кредитный комментарий: Дикси, Копейка, Центртелеком, ЮТК (*Подробнее стр.3*)

Совет директоров ОАО «Продимекс-Холдинг» утвердил решение о размещении дебютного трехлетнего выпуска облигаций объемом 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

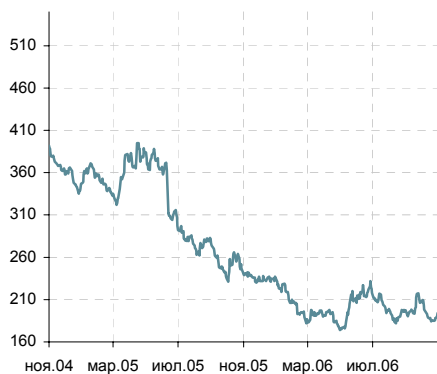
Собрание участников ООО «Миэль-Финанс» приняло решение о размещении дебютного выпуска облигаций объемом 1.5 млрд. руб. и сроком обращения 3 года. /Финам/

Датой размещения дебютного выпуска облигаций ОАО «Муниципальная инвестиционная компания» объемом 500 млн. руб. определено 16 ноября. /Cbonds/

Датой размещения облигационного займа ООО «ПТПА-Финанс» объемом 500 млн. руб. определено 15 ноября. /Финам/

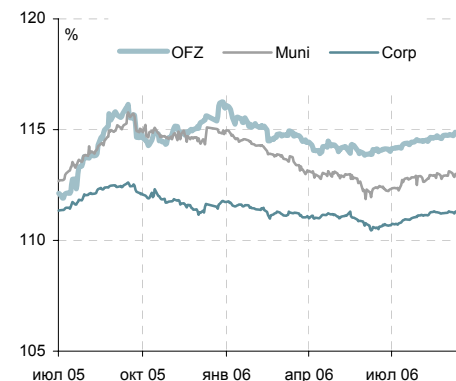
Новости	1
Российский долговой рынок	2
Кредитный комментарий	3
Торговые идеи	5
Приложение	6

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

Во вторник конъюнктура рынка рублевого долга мало чем отличалась от понедельника – по-прежнему ликвидность была довольно низкой, при этом под давлением дефицита ликвидности в выборочных бумагах снова можно было наблюдать небольшое снижение котировок.

В частности, снижением закончили день выпуски РЖД-7 (-11 б.п.), РЖД-6 (-8 б.п.), Мособласти-5 (-19 б.п.), Мособласти-4 (-17 б.п.). Кроме того, в госбумагах серия 25060 накануне сегодняшнего аукциона по ее доразмещению подешевела на 13 б.п. Аукцион по ОФЗ сегодня, вероятно, станет главным событием дня: доходность бумаги по итогам вчерашнего дня составила 6.09% годовых. С оглядкой на итоги последнего аукциона по серии 25059 (19 октября), на котором спрос превысил объем предложения в 5 раз, можно полагать, что премии при размещении вновь не будет – тем более, что на денежном рынке ситуация, похоже, начинает выправляться. Уже сегодня с утра ставки МБК снизились с 9-10% до более приемлемых 5-6%.

Сегодня потенциальным фактором поддержки для рынка может стать позитивный внешний фон - рост базовых активов и снижения доллара на FOREX вчера вечером после выхода данных в США, сигнализирующих о замедлении экономики. В то же время, учитывая снизившиеся ожидания дальнейшего укрепления курса рубля на валютном рынке, в среднесрочной перспективе мы не видим особых перспектив для роста, и рекомендуем инвесторам искать возможности для покупок в недооцененных выпусках 2-3 эшелонов, в том числе среди новых бумаг на первичном сегменте. (см. «Торговые рекомендации»).

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114.54	-0.08%	-0.12%
Zetbi Muni	112.78	0.04%	0.02%
Zetbi Corp	111.22	0.01%	-0.03%
Zetbi Corp10	118.98	0.03%	-0.07%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	406.54	-0.19
НижгорОбл3	309.51	1.02
МГор38-об	203.84	-0.05
СамарОбл 3	177.80	0.08
Мос.обл.4в	137.83	-0.17

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГазпромБ 1	1382.87	-0.15
РусАлФ-3в	932.81	0.01
РЖД-07обл	583.08	-0.11
ЦентрТел-4	423.19	1.19
СЗТелекЗоб	411.15	-0.11

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Выручка Группы компаний «Дикси» за 9 месяцев текущего года выросла на 40% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до \$713 млн.Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

По информации компании рост выручки обусловлен увеличением числа магазинов сети, а также увеличением размера среднего чека. В течение девяти месяцев компания продолжила региональную экспансию, открыв 61 магазин, в результате чего общее количество магазинов сети достигло 280, а общая торговая площадь увеличилась на 31.8% по сравнению с аналогичным показателем 2005 г. В течение четвертого квартала компания планирует открыть еще 66 магазинов. Таким образом, в текущем году компания планирует увеличить сеть на 58% (до 345 с 218 магазинов на конец 2005 г.), что соответствует прошлогодним темпам роста (было открыто 79 магазинов).

Компания до сих пор не представила финансовую отчетность за 2005 г., в связи с чем достаточно проблематично оценить прогнозный показатель выручки текущего года. Исходя из оценки выручки за 2005 г. на уровне \$857 млн. и темпов роста за девять месяцев текущего года оценочный показатель продаж за 2006 г. может составить в пределах \$1,1 - 1.2 млрд. При этом, исходя из рентабельности EBITDA в 4.1%, и размера долга, зафиксированных за первое полугодие, покрытие долга за счет EBITDA на конец 2006 г. может превысить 4.5.

Дикси является одним из наименее рентабельных ритейлеров. Рентабельность EBITDA на уровне 4.1% за первое полугодие текущего года в два раза уступает среднерыночному показателю в 8%. Одним из факторов повышения рентабельности может стать планируемое увеличение доли private labels в 2007 г. В настоящее время доля собственных марок в общем обороте магазинов сети составляет 6%. К концу следующего года Дикси планирует увеличить объем продаж под частными марками до 25-30% от товарооборота магазинов формата "минимарт" и до 10-15% - в магазинах формата "мегамайт"

На наш взгляд, эмитент выглядит не очень привлекательно, как с точки зрения прозрачности, так и с точки зрения финансового состояния. При этом положительный фактор масштаба бизнеса (по выручке эмитент входит в четверку крупнейших ритейлеров) полностью нивелируется низкой рентабельностью и ростом долгового бремени. Доходность облигаций Дикси по состоянию на 30 октября 2006 г. составляла 10.06% годовых к погашению в 2011 г. (380 б.п. к ОФЗ) Таким образом, при близкой дюрации их спред к облигациям Пятерочки составляет порядка 170 - 180 б.п., что, на первый взгляд может показаться достаточно завышенным уровнем. Однако при более детальной оценке мы отмечаем, что он в полной мере отражает разницу в эффективности бизнеса компаний и учитывает существующий риск ухудшения кредитного качества Дикси.

По информации газеты Ведомости ФК Уралсиб, владеющая 50% акций Торгового Дома «Копейка» может выкупить оставшиеся 50% у основателей и топ-менеджеров сети. После консолидации 100% розничная сеть может быть продана стратегическому инвестору. Заинтересованность в покупке Копейки выражала Пятрочка еще до слияния с Пекрекскрестком. Этот интерес сохранился и у X5 Retail Group.Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

50% акций сети оцениваются в \$600 млн. Таким образом, покупка Копейки может обойтись Пятрочке в \$1.2 млрд (по нашим оценкам, справедливая стоимость компании на основе рыночных мультипликаторов составляет чуть более \$1 млрд.). С нашей точки зрения, потенциально данная сделка должна иметь позитивные последствия для Копейки с точки зрения сужения спреда к ОФЗ и Пятрочке. Тем не менее, здесь следует сделать оговорку, что эта сделка является лишь гипотезой, и в настоящий момент нет никакой уверенности, что сделка будет когда-либо заключена. При этом, если она все-таки состоится, для Пятрочки мы видим риск ухудшения кредитного качества и расширения спреда к ОФЗ в виду дальнейшего увеличения долговой нагрузки (по нашим оценкам на конец текущего года чистый долг X5 Retail Group может превысить \$800 млн.): собственных денежных потоков для финансирования этой покупки будет явно недостаточно.

Центртелеком и ЮТК опубликовали результаты деятельности за 9 месяцев 2006 года по РСБУ.Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

На днях сразу 5 телекомов представили свою отчетность по РСБУ за 9 месяцев 2006 года, в том числе – Центртелеком и ЮТК.

С точки зрения финансовых результатов, отчетность за 9 месяцев продолжила уже знакомый тренд роста рентабельности по отношению к аналогичному периоду предыдущего года при небольшом росте или даже снижении выручки из-за изменения системы расчетов с Ростелекомом. Обороты ЦТК выросли на 2.4% до 20.5 млрд. руб., EBITDA – на 39.2% до 7.4 млрд. руб., чистая прибыль – в 3.5 раза до 1.9 млрд. руб. При этом, по сравнению с

сопоставимым периодом прошлого года EBITDA margin выросла с 26.4% до 35.9%. У ЮТК при снижении выручки на 3% EBITDA выросла на 44.7% до 5.4 млрд. руб., что обеспечило рентабельность по EBITDA на уровне 42.3%. Чистая прибыль увеличилась в 7.7 раза до 1.4 млрд. руб.

Пожалуй, наиболее позитивным моментом является постепенное снижение долговой нагрузки некогда наиболее «проблемных» телекомов: общий объем финансовых обязательств ЦТК снизился с 19.1 млрд. руб. на конец полугодия до 18.6 млрд. руб. (на начало года – 21 млрд. руб.), ЮТК – с 20 млрд. руб. до 19.2 млрд. руб. (на начало 2006 года они составляли 20.4 млрд. руб.). В относительном выражении Debt/EBITDA ЦТК и ЮТК за последний квартал сократился с 1.96 до 1.89 и с 3.04 до 2.65 соответственно.

С точки зрения доходности обращающихся выпусков, мы видим потенциал сужения спреда по выпуску ЮТК-4 до 50 б.п. к кривой Сибирьтелекома по мере дальнейшего «финансового выздоровления» компании, которое призваны обеспечить крайне консервативная долговая политика и режим жесткого контроля над издержками. Что касается ЦТК, довольно интересно смотрится недавно размещившийся выпуск ЦТК-5 (покупка на форвардном рынке): справедливый спред к ОФЗ оцениваем на уровне 200 б.п.

Рублевые облигации

- **Юнимилк: завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 30 - 50 б.п.**

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 компании относительно роста продаж и рентабельности в текущем году, можно ожидать ее дальнейшего снижения.

- **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. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, по крайней мере не превышающим спрэд Пятерочки.

- **ЮТК-4: потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» с 80 до 50 б.п.**

Дальнейшее «финансовое выздоровление» компании, которое призваны обеспечить крайне консервативная долговая политика компании и режим жесткого контроля над издержками, сохраняет шансы сократить текущий спрэд.

- **ЦТК-5: «потенциал» сужения спреда при выходе на вторичные торги мы оцениваем в пределах 25 б.п. до справедливого уровня к ОФЗ 200 б.п.**

Цена ЦТК-5 на форвардном рынке варьируется в диапазоне 100.2% - 100.25%, что соответствует доходности около 8% годовых (спрэд к ОФЗ 225 б.п.).

- **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.

- **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.

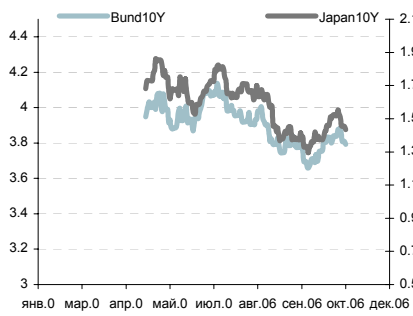
- **ГМК НорНикель-09: потенциал снижения доходности около 30 б.п.**

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

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	10/31/2006	4.70	-6	1	29
UST 10 yr	10/31/2006	4.60	-7	-3	3
UST 30 yr	10/31/2006	4.72	-7	-5	-4
Bund 2 yr	10/31/2006	3.68	-5	9	103
Bund 10 yr	10/31/2006	3.74	-5	3	32
Bund 30 yr	10/31/2006	3.84	-6	-6	4
Fed Fund	10/30/2006	5.25	0	0	150
Libor 1 mo	10/30/2006	5.32	0	-0.2	123
Libor 6 mo	10/30/2006	5.39	0	1.8	92
Libor 12 mo	10/30/2006	5.33	1	4	62
S&P 500	11/1/2006	1377.94	0.00%	3.15%	14.56%
Nasdaq Composite	11/1/2006	2366.71	0.12%	4.79%	11.95%
RTS	10/31/2006	1613.57	1.46%	4.10%	71.27%
EURUSD	11/1/2006	1.2761	-0.01%	0.18%	6.17%
USDJPY	11/1/2006	116.92	-0.05%	-0.61%	0.16%
USDRUB	11/1/2006	26.71	0.01%	-0.11%	-6.51%
EURRUB	11/1/2006	34.09	0.00%	0.06%	-0.76%
Brent 1m Future	11/1/2006	58.78	-0.42%	-5.92%	0.70%
Gold	11/1/2006	607.50	0.15%	1.54%	32.31%

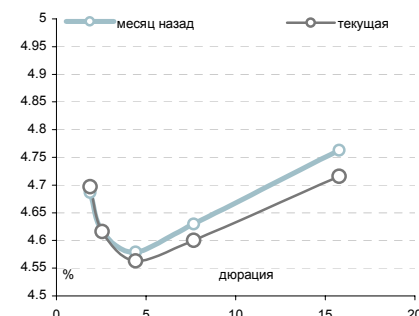
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



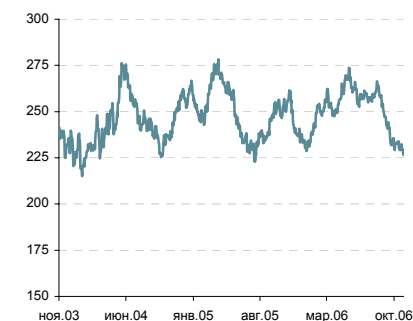
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



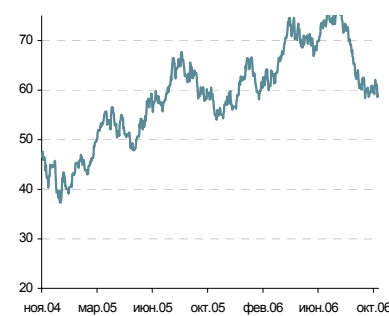
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	10/31/2006	112.16%	23	104	47	90	5.75
UMS-31*	10/30/2006	127.26%	1	274	229	414	6.14
Turkey-30*	10/31/2006	151.35%	34	111	357	550	7.26
Venezuela-27*	10/30/2006	124.01%	-47	170	160	710	7.04
EMBIG	10/31/2006	194	4	9	-14	-43	-
EMBIG Russia	10/31/2006	115	3	8	0	-3	-
EMBIG Brazil	10/31/2006	222	5	11	-10	-86	-
EMBIG Mexico	10/31/2006	132	3	7	-9	-11	-
EMBIG Turkey	10/31/2006	236	5	12	-20	13	-
EMBIG Venezuela	10/31/2006	225	6	10	-8	-88	-

* - Указаны котировки

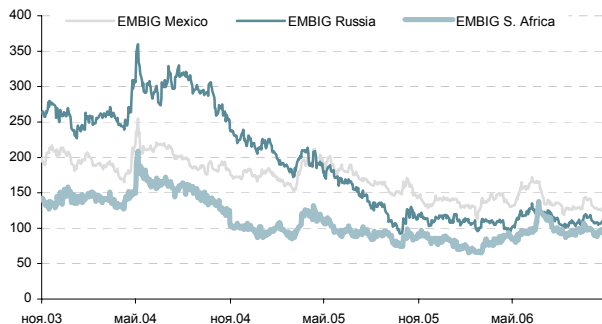
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



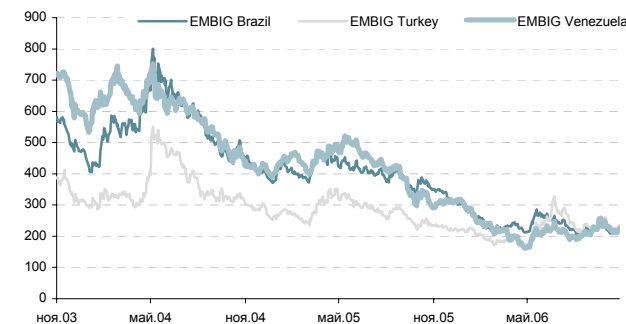
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



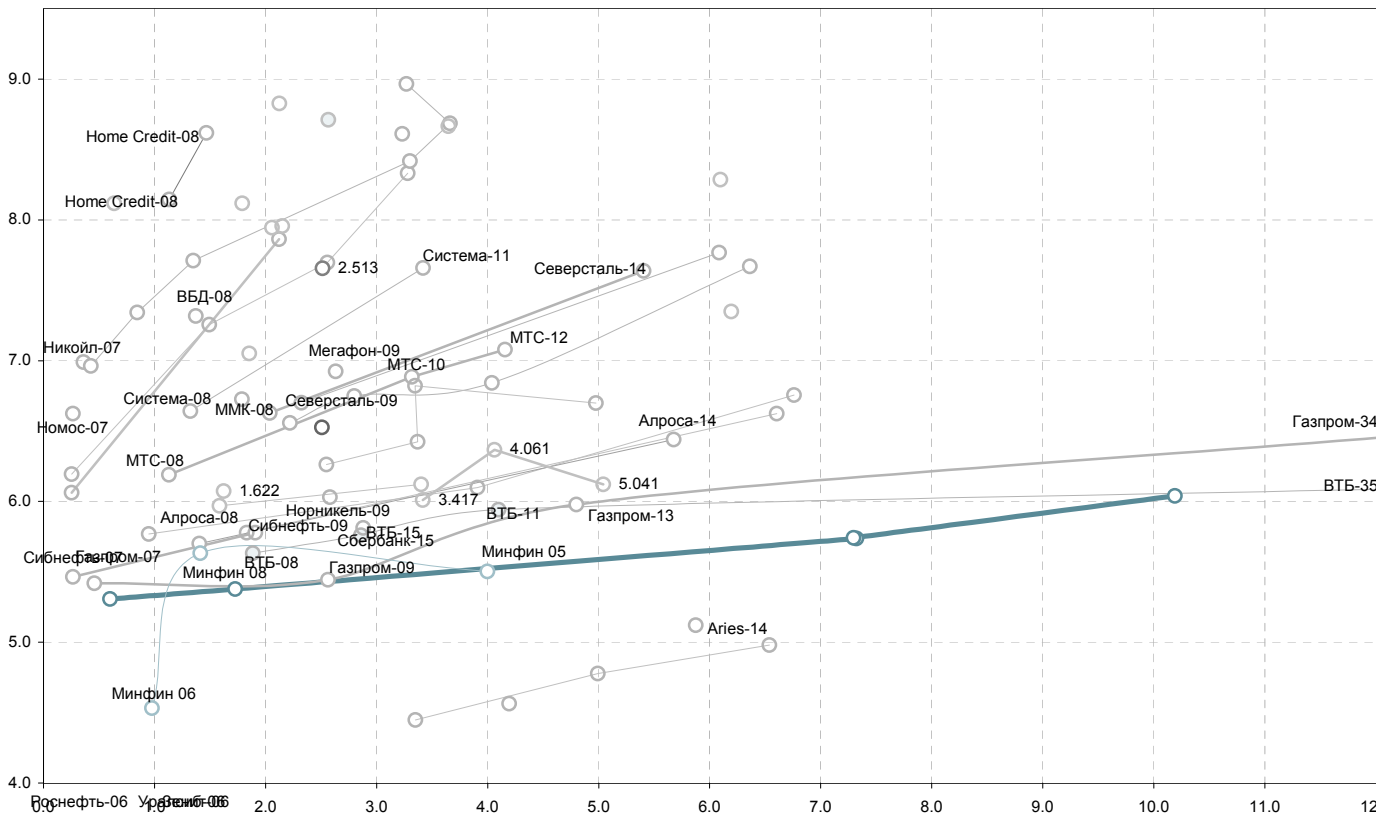
Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



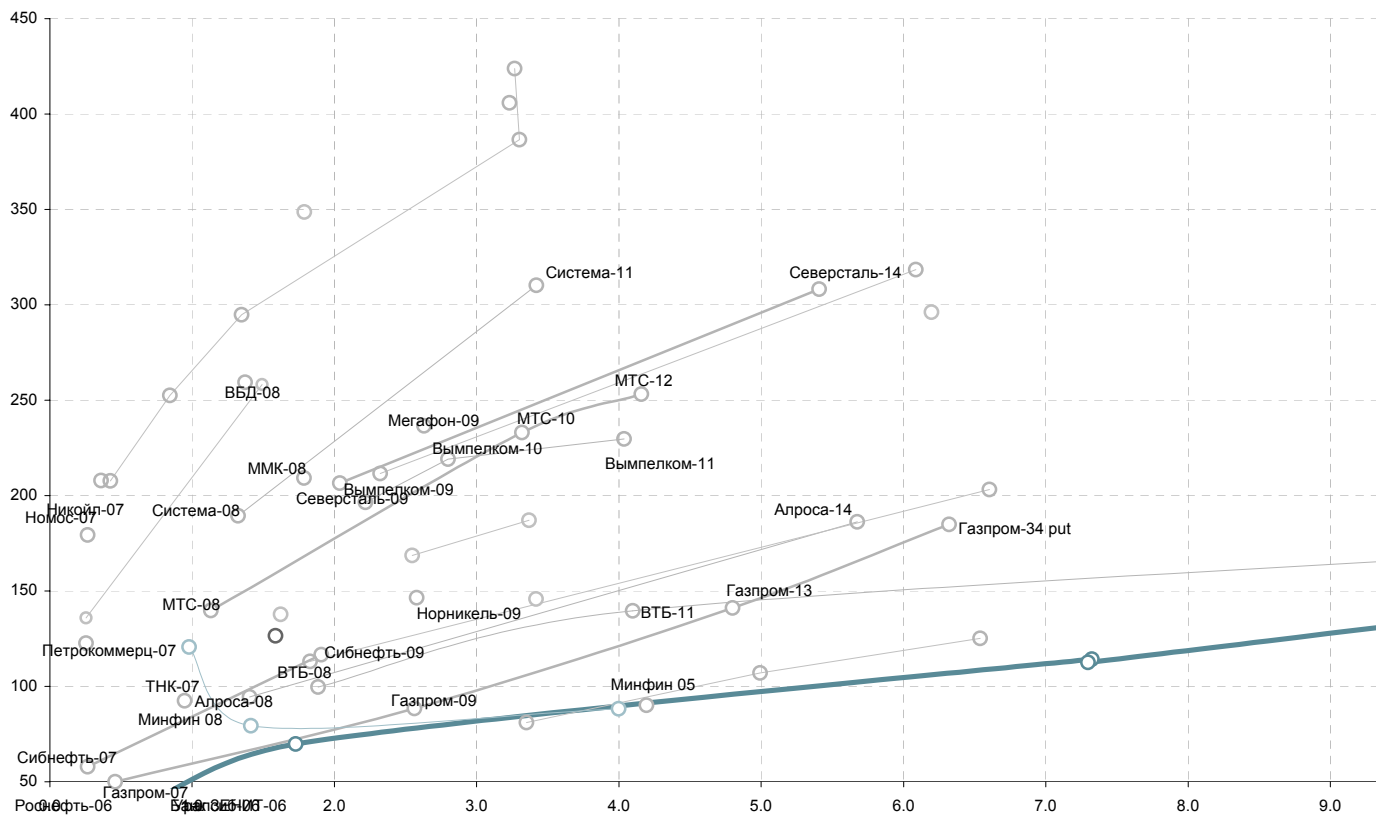
Источник: J.P. Morgan

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



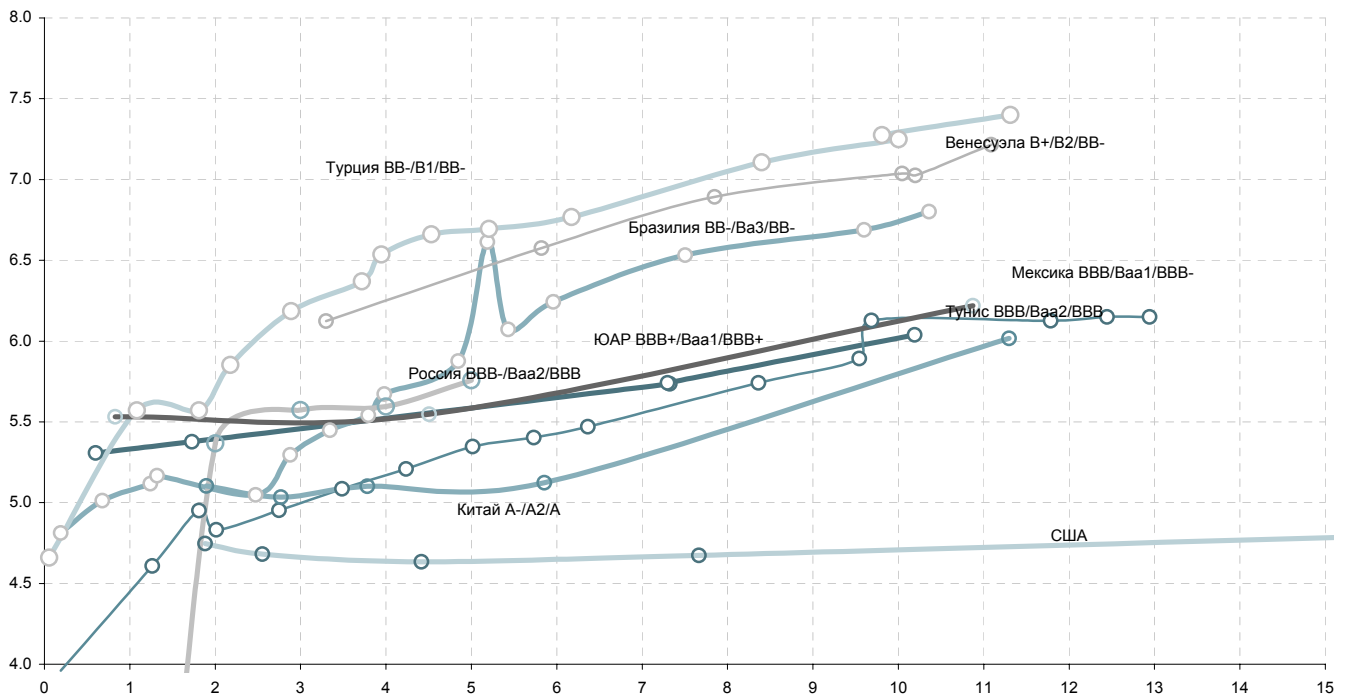
Котировки российских еврооблигаций

	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+	102.85	102.90	5.35	0.60	29
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8.250	Baa2/BBB+/BBB+	104.83	104.88	5.47	1.73	202
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11.000	Baa2/BBB+/BBB+	143.96	144.45	5.76	7.32	114
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12.750	Baa2/BBB+/BBB+	180.17	180.42	6.05	10.19	137
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5.000	Baa2/BBB+/BBB+	112.11	112.21	5.75	7.30	106
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3.000	BBB+/BBB+	98.40	98.48	4.57	0.98	-38
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3.000	Baa2/BBB+/BBB+	96.14	96.24	5.67	1.41	77
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3.000	Baa2/BBB+/BBB+	90.00	90.20	5.53	4.00	87
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103.11	103.19	3.64	0.47	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7.750	Aaa/AAA	110.51	110.76	3.88	2.66	23
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9.600	Aaa/AAA	128.75	129.00	5.14	5.88	54
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6.450	Baa2/-/BBB+	107.81	108.16	4.60	4.19	92
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9.125	BBB-	101.59	101.69	5.53	0.46	43
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10.500	BBB-	113.34	113.64	5.50	2.56	88
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7.800	BBB-/BBB-	111.32	111.72	4.50	3.35	84
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9.625	BBB-	118.75	118.94	6.00	4.80	141
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5.875	Baa1	105.73	106.08	5.01	6.54	129
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7.201	BBB /*+/BBB	105.22	105.34	6.60	8.44	197
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8.625	Baa1/BBB-/BBB-	127.42	127.67	6.47	12.13	176
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11.500	Ba2/BB+	101.51	101.56	5.56	0.27	50
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10.750	Ba2/BB+	109.78	110.08	5.85	1.91	117
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11.000	Baa2/BB+/BB+	104.86	105.01	5.85	0.95	89
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6.875	Baa2/BB+/BB+	102.87	103.12	6.13	3.91	155
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7.500	Baa2/BB+/BB+	104.97	105.22	6.77	6.76	216
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12.750	Baa2/BB	100.37	100.38	2.95	0.04	-210
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9.750	Ba3/BB-	103.97	104.15	6.27	1.13	137
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8.375	Ba3/BB-	104.81	105.06	6.92	3.32	233
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8.000	Ba3/BB-	103.70	103.95	7.11	4.16	253
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10.000	Ba3/BB+	107.88	108.13	6.61	2.22	197
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8.000	Ba3/BB+	103.34	103.59	6.79	2.80	218
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8.375	Ba3/BB+	106.10	106.35	6.87	4.04	230
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8.250	Ba3/BB+	103.62	103.87	7.69	6.36	308
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8.000	B1/BB-	102.69	102.94	6.97	2.63	235
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10.250	B/B+	104.66	104.87	6.72	1.32	187
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8.875	B3/B/B+	104.05	104.31	7.69	3.42	311
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7.875	(P)B3/-/B-	99.59	99.84	8.00	2.06	334
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7.125	Baa2/BBB-	102.62	102.87	6.08	2.58	146
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8.000	Ba3/BB/BB-	102.04	102.29	6.80	1.79	209
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8.625	B1/BB-	103.73	104.18	6.73	2.04	207
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9.250	B1/BB-/BB-	108.60	109.02	7.68	5.41	308
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8.500	B2/B+	101.47	101.69	7.39	1.37	258
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8.125	Ba2/BB-	103.29	103.44	5.75	1.40	93
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8.875	Ba2/BB-	114.84	115.09	6.46	5.68	186
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10.875	B1/BB	110.03	110.28	6.75	2.323	212
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8.250	B2/BB	102.83	103.08	7.79	6.086	318
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9.000	-/-	100.39	100.56	8.24	0.638	320
SINEK-15	8/3/2015	250	7.700	Ba1/BB	101.97	102.22	7.37	6.196	277
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6.230	-/BBB	101.09	101.22	6.69	2.88	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6.875	A2/BBB+	102.22	102.42	5.68	1.89	100
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7.500	A2/BBB+	106.32	106.57	5.97	4.10	140
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6.315	A2/BBB	101.49	101.61	6.87	2.86	117
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6.250	A2/BBB+	101.87	101.93	6.11	13.11	139
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7.250	A3/BB	102.53	102.72	5.83	1.83	113
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6.500	WR/NR	99.05	99.17	6.63	6.60	203
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8.750	B1/-/B	99.57	99.82	8.89	2.12	423
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8.000	Ba3/-/B+	99.54	99.79	8.19	1.79	349
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7.750	Ba2/BB-/BB-	100.30	100.37	6.32	0.25	127
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7.750	Ba2/BB-/BB-	100.44	100.74	7.35	1.49	257
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8.625	Ba3/B/B+	100.74	100.99	9.42	3.28	378
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8.000	A3/-/BBB	104.33	104.53	6.30	2.55	168
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7.375	A3/-/BBB	103.10	103.35	6.46	3.37	187
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7.335	A3/-/BBB	103.06	103.31	6.72	4.98	214
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6.875	A2/-/BBB	101.29	101.46	6.02	1.59	125
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6.200	A3/-/BBB	100.07	100.27	6.94	3.40	155
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9.750	Ba3/B-/B+	103.84	104.09	8.70	3.65	412
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9.125	Ba3/B+	100.56	100.63	6.75	0.27	170
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8.250	Ba3/B+	100.30	100.65	8.03	2.15	339

Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9.000	Ba3/NR	100.64	100.69	7.07	0.36	199
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9.000	Ba3/-/-	100.65	100.71	6.19	0.25	114
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8.000	Ba3/B+	99.85	100.28	7.96	2.12	331
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8.750	Ba3/B /*+	100.19	100.44	8.65	3.23	406
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6.875	A3/BBB+	102.82	103.07	6.05	3.42	145
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7.175	A3/BBB+	105.34	105.59	6.15	5.04	156
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8.750	Ba2/B+	100.64	100.75	7.09	0.43	200
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7.800	Ba2/B+	100.16	100.38	7.47	0.84	248
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8.125	Ba2/B+	100.41	100.56	7.77	1.35	293
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7.500	Ba2/B+	96.73	96.98	8.46	3.30	386
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8.625	Ba2/B+	99.53	99.78	8.72	3.66	414
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8.875	Ba3/B-	99.43	99.68	9.61	3.27	441
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9.750	Ba3/BB-	104.08	104.33	8.10	2.48	356

Источник: Bloomberg

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



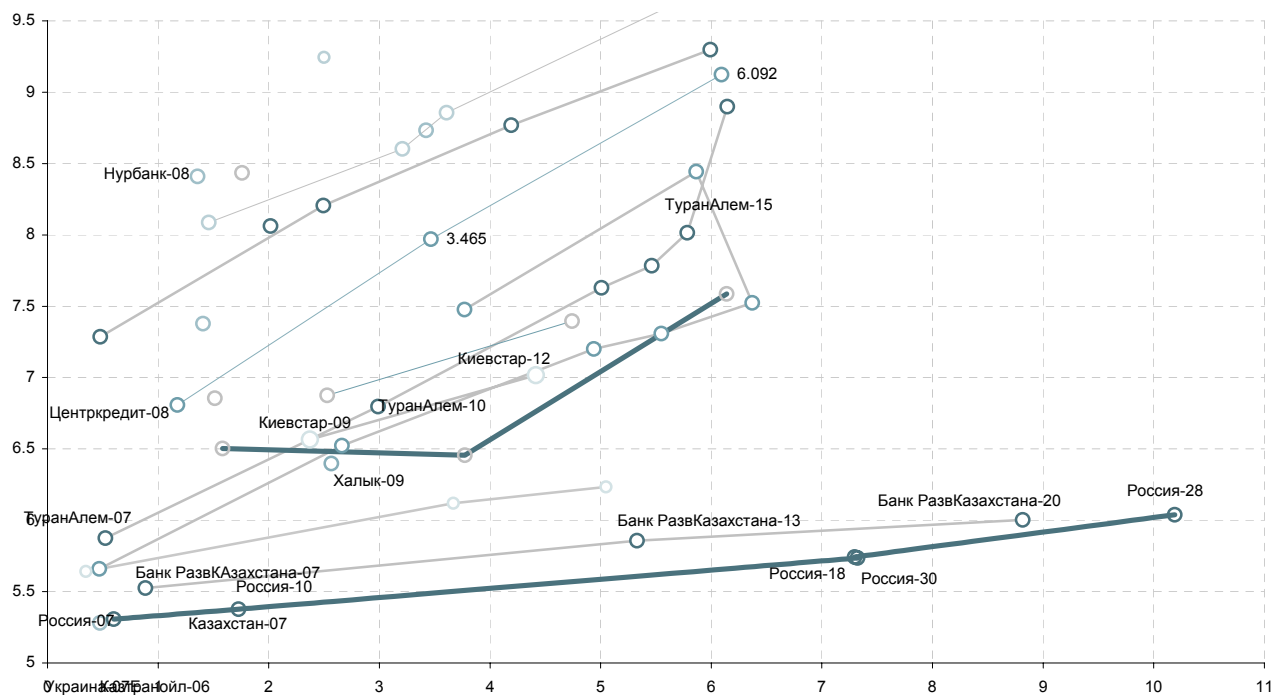
Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8.00	BB/Ba2/-	110.59	110.84	6.61	5.19
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11.00	BB/Ba2/BB	131.66	131.76	6.24	5.96
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11.88	BB-/Ba3/BB-	151.16	151.55	7.25	10.01

Источник: Bloomberg

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



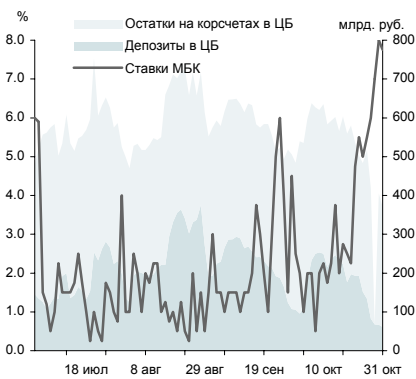
Источник: Bloomberg

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-	100.98	101.36	8.087	1.46
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8.50	B+/Ba1/BB-	100.46	100.58	7.287	0.48
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8.88	B+/Ba1/BB-	101.35	101.75	8.206	2.49
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9.25	B+/Ba1/BB-	101.54	102.04	8.768	4.19
Centercredit-08	2/14/2008	200	8.00	-/Ba1/BB-	101.11	101.41	6.807	1.18
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7.13	BBB-/A2/BBB	101.28	101.42	5.526	0.89
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7.38	BBB-/A2/BBB	108.13	108.63	5.858	5.33
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6.50	BBB-/A2/BBB	104.09	104.56	6.003	8.82
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8.13	BB+/Baa1/BB+	104.26	104.53	6.397	2.57
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11.13	BBB-/Baa2/BBB	102.82	102.92	5.281	0.48
KKB-07	5/8/2007	200	10.13	BB+/Baa1/BB+	102.07	102.19	5.659	0.47
KKB-09	11/3/2009	500	7.00	BB+/Baa1/BB+	100.90	101.27	6.524	2.66
KKB-13	4/16/2013	500	8.50	BB+/Baa1/BB+	106.35	106.60	7.201	4.94
KKB-14	4/7/2014	400	7.88	BB+/Baa1/BB+	102.82	103.19	7.308	5.55
Nurbank-08	4/28/2008	150	9.00	B/Ba3/-	100.55	100.80	8.409	1.36
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10.00	BB/Baa1/BB+	102.11	102.25	5.875	0.53
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7.88	BB/Baa1/BB+	103.03	103.36	6.797	2.99
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8.00	BB/Baa1/BB+	100.68	101.18	7.784	5.46
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8.50	BB/Baa1/BB+	102.62	102.87	8.015	5.78
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7.88	-/Ba2/B+	98.57	99.01	8.435	1.76
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10.38	BB-/B1/-	109.03	109.52	6.566	2.37
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7.75	BB-/B1/-	102.79	103.29	7.016	4.42
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8.13	-/Ba2/B+	96.82	97.19	9.245	2.50
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10.00	BB-/B1/BB-	102.12	102.21	3.754	0.35
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11.00	BB-/B1/BB-	101.81	101.88	5.642	0.35
Ukraine-11	3/4/2011	600	6.88	BB-/B1/BB-	102.45	102.82	6.12	3.67
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7.65	BB-/B1/BB-	107.19	107.56	6.233	5.05
Kiev-08	8/8/2008	150	8.75	BB-/B2/-	103.35	103.65	6.503	1.58
Kiev-11	7/15/2011	200	8.63	BB-/B2/-	108.14	108.64	6.457	3.77
Kiev-15	11/6/2015	250	8.00	BB-/B2/-	102.42	102.67	7.586	6.14
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8.95	-/Ba2/BB-	102.97	103.27	6.856	1.51
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7.75	-/Ba2/BB-	101.74	102.24	6.875	2.53
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6.80	-/Ba2/BB-	96.69	97.19	7.395	4.74

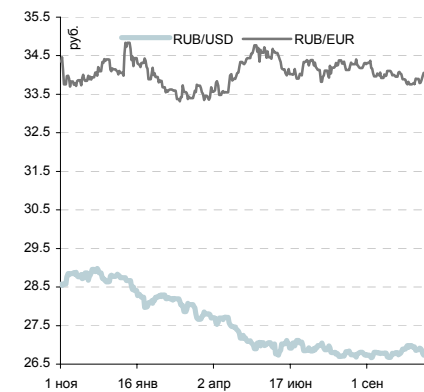
Источник: Bloomberg

Показатели рублевой ликвидности



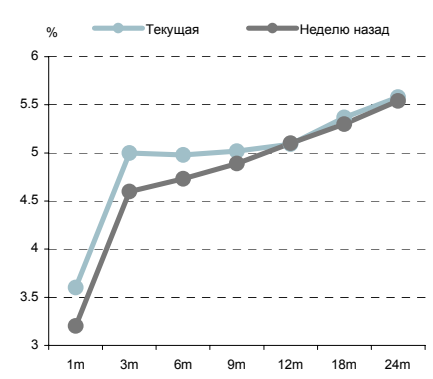
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

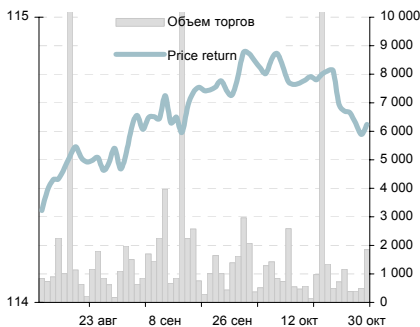


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0.08	4.02	100.47	100.47	2.080	-	0.000
SU25060RMFS3	2.31	6.09	99.71	99.65	1.430	-0.133	-0.159
SU46018RMFS6	8.64	6.60	111.48	111.49	1.249	-0.133	-0.262
SU46020RMFS2	12.83	6.81	102.55	102.60	1.437	-0.165	-0.110
МГор31-об	0.53	5.37	102.55	102.55	1.973	-	0.54
МГор40-об	0.95	6.00	103.94	103.94	0.137	-	-0.56
МГор29-об	1.47	4.54	108.40	108.40	4.055	-	1.6
МГор38-об	3.44	6.47	113.13	113.07	3.480	-0.05	-0.11
МГор39-об	5.69	6.77	109.91	109.94	2.794	0.09	0.03
ВТБ - 5 об	0.52	5.45	100.45	100.45	0.085	-	0
РЖД-02обл	1.06	6.32	101.60	101.60	3.100	-	-0.25
ГАЗПРОМ А6	2.53	6.84	100.60	100.55	1.561	0.00	-0.25
ФСК ЭЭС-02	3.15	7.16	103.85	103.83	2.848	-0.05	-0.1
РЖД-07обл	4.80	7.15	102.55	102.55	3.454	-0.11	-0.13

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



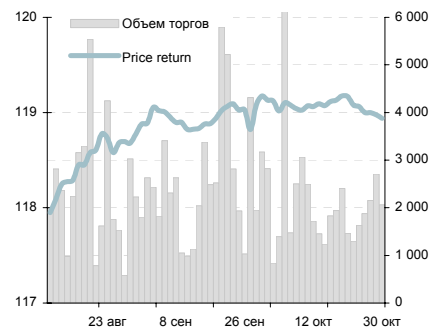
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



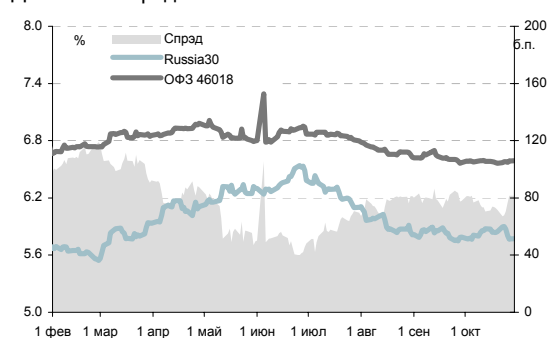
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
2 ноя	Газпром А7	5 000	Росбанк, Ренессанс Капит
2 ноя	Газпром А8	5 000	Росбанк, Ренессанс Капит
3 ноя	Дымовское колбасное произ	800	Банк ЗЕНИТ
3 ноя	Держава-Финанс	1 000	ИК Финам, ИФК Солид
8 ноя	ГК Протек	5 000	Ренессанс Капитал
9 ноя	КБ Центр-Инвест	1 500	Росбанк
9 ноя	Сорус Капитал	1 200	Банк Союз
ноябрь	Протек-Финанс	5 000	Райффайзенбанк, Ренесс.
ноябрь	ТехноНиколь - финанс	1 500	Росбанк
ноябрь	Сэтл Групп	1 000	Планета Капитал
ноябрь	Сахарная компания	2 000	МДМ-Банк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

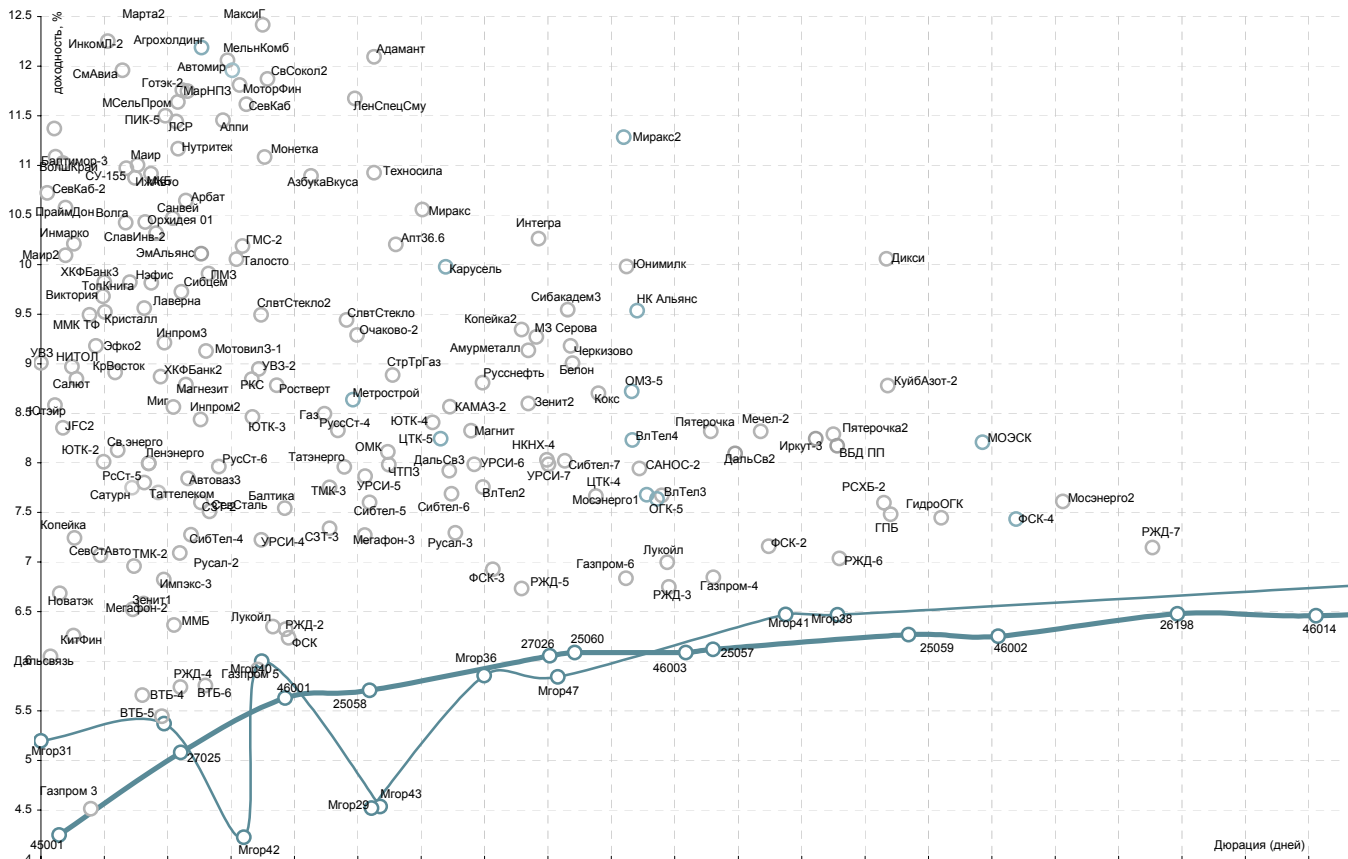
Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

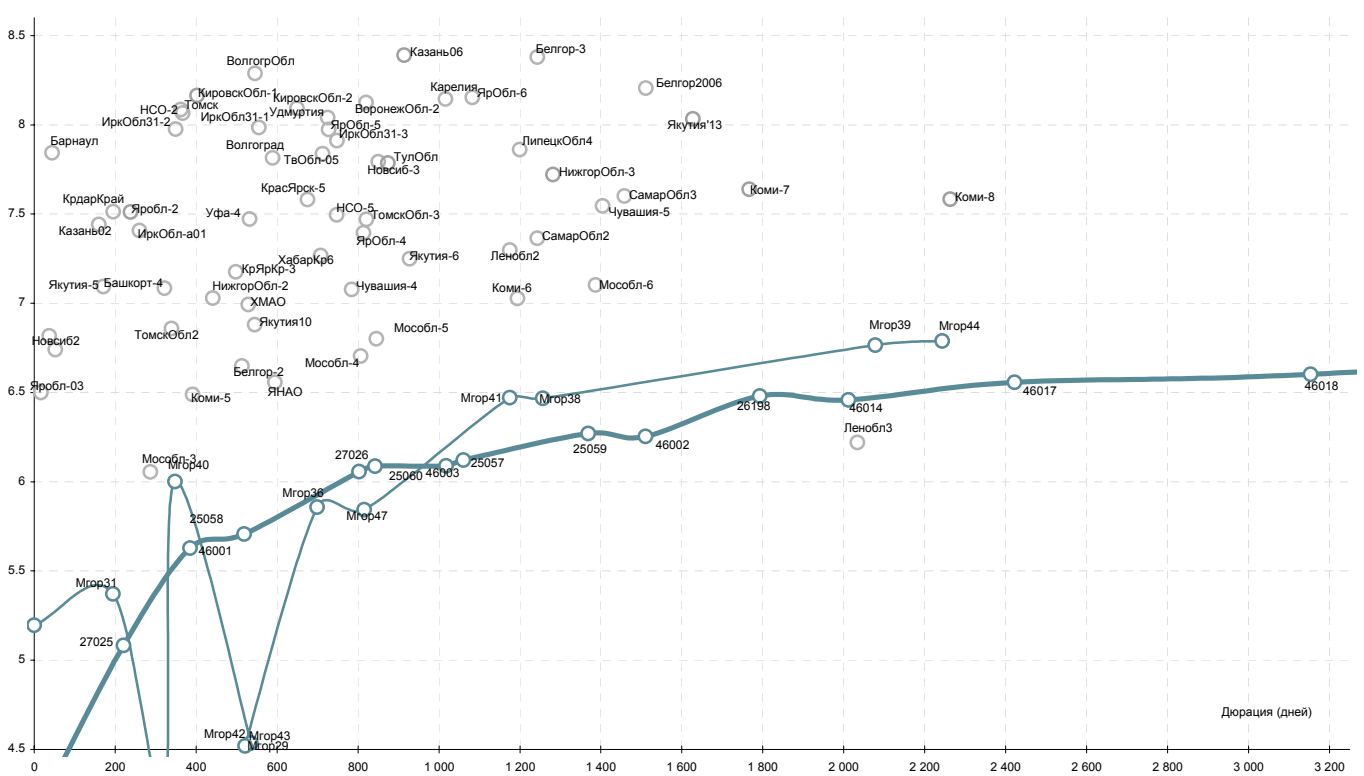
*Объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



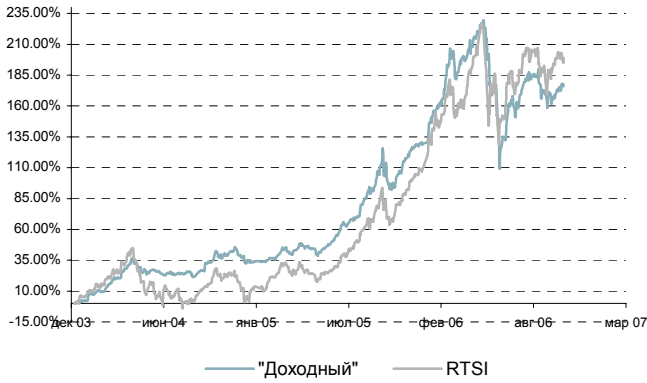
Котировки российских облигаций

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														
SU45001RMFS3	15.11.2006	10.00	15		0	0.00	100.47	100.47	2.080	-	0.00	4.02		0.08
SU27025RMFS4	13.12.2006	7.00	225		1	2.03	100.73	100.73	0.920	-	0.01	5.08		0.60
SU46001RMFS2	13.12.2006	10.00	680		13	77.66	104.70	104.78	1.315	-0.41	-0.22	5.63		1.06
SU25058RMFS7	01.11.2006	6.30	547		18	48.37	100.95	101.02	1.554	-	-0.05	5.71		1.42
SU27026RMFS2	13.12.2006	7.50	862		0	0.00	101.55	101.55	0.986	-	0.00	6.06		2.20
SU46003RMFS8	17.01.2007	10.00	1352		0	0.00	111.65	111.51	2.849	-	-0.26	6.09		2.79
SU25057RMFS9	24.01.2007	7.40	1177		0	0.00	104.12	104.13	0.122	-	-0.09	6.12		2.91
SU25059RMFS5	24.01.2007	6.10	1541		5	40.00	99.90	99.90	0.100	0.02	-0.04	6.27		3.75
SU46002RMFS0	14.02.2007	9.00	2108		11	105.98	110.40	110.35	1.874	-	0.00	6.25		4.14
SU46014RMFS5	14.03.2007	9.00	4320		0	0.00	109.50	109.48	1.184	-	-0.11	6.46		5.51
SU26198RMFS0	04.11.2006	6.00	2194		9	66.31	97.60	97.67	5.934	-	-0.24	6.48		4.91
SU46017RMFS8	15.11.2006	9.00	3564		6	11.04	106.38	106.38	1.874	-0.06	-0.16	6.56		6.64
SU46018RMFS6	13.12.2006	9.50	5503		9	66.52	111.48	111.49	1.249	-0.13	-0.26	6.60		8.64
SU46020RMFS2	14.02.2007	6.90	10690		8	22.89	102.55	102.60	1.437	-0.17	-0.11	6.81		12.83
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20.12.2006	15.00	50		0	0.00	101.88	101.88	1.685	-	0.00	5.20		0.19
МГор31-об	20.11.2006	10.00	201		1	0.10	102.55	102.55	1.973	-	0.54	5.37		0.53
МГор42-об	13.11.2006	10.00	286		0	0.00	105.20	105.20	2.165	-	-	4.22		0.88
МГор40-об	26.01.2007	10.00	360		0	0.00	103.94	103.94	0.137	-	-0.56	6.00		0.95
МГор43-об	17.11.2006	10.00	564		1	0.11	108.25	108.25	2.055	-	-	4.52		1.43
МГор29-об	05.12.2006	10.00	583		1	0.01	108.40	108.40	4.055	-	1.60	4.54		1.47
МГор41-об	30.01.2007	10.00	1368		0	0.00	108.70	108.70	2.548	-	0.00	6.47		3.22
МГор38-об	26.12.2006	10.00	1517		4	203.84	113.13	113.07	3.480	-0.05	-0.11	6.47		3.44
МГор39-об	21.01.2007	10.00	2820		11	81.38	109.91	109.94	2.794	0.09	0.03	6.77		5.69
МГор44-об	24.12.2006	10.00	3158		1	0.02	109.80	109.80	3.534	-0.03	-0.10	6.79		6.15
Башкорт4об	15.03.2007	8.02	317		0	0.00	100.90	100.90	1.033	-	0.00	7.08		0.88
ИркОбл-а01	19.01.2007	10.50	264		0	0.00	102.00	102.01	2.963	-	0.11	7.41		0.71
ИркОбл31-1	21.12.2006	9.50	1143		2	2.72	102.00	102.00	1.041	0.00	-0.19	7.98		1.52
ИркОбл31-2	25.04.2007	8.00	723		0	0.00	100.05	100.05	0.131	-	0.00	7.98		0.96
ИркОбл31-3	28.03.2007	7.75	1485		0	0.00	99.60	99.60	1.147	-	0.02	7.91		2.05
КОМИ 5в об	24.12.2006	14.00	419		5	3.27	107.30	107.46	1.419	0.09	0.06	6.49		1.07
КОМИ 6в об	14.04.2007	13.50	1444		0	0.00	117.60	117.60	0.629	-	0.14	7.03		3.27
КОМИ 7в об	23.11.2006	12.00	2579		1	0.28	108.00	108.00	5.293	-2.25	1.96	7.64		4.84
КировОбл 1	22.12.2006	8.39	783		0	0.00	100.50	100.50	0.896	-	-0.10	8.16		1.10
КраснодКр	14.11.2006	10.00	196		0	0.00	101.40	101.40	4.603	-	0.00	7.51		0.54
Мос.обл.3в	18.02.2007	11.00	292		0	0.00	103.92	103.91	2.170	-	-0.18	6.06		0.79
Мос.обл.4в	23.01.2007	11.00	903		5	137.83	110.10	110.10	0.211	-0.17	-0.10	6.70		2.21
Мос.обл.5в	03.04.2007	10.00	1246		4	406.54	107.60	107.60	0.767	-0.19	-0.01	6.80		2.32
Мос.обл.6в	24.04.2007	9.00	1631		21	108.84	107.69	107.64	0.173	0.13	-0.03	7.10		3.80
Томск.об-2	13.04.2007	10.00	347		0	0.00	102.95	102.95	0.493	-	0.03	6.86		0.93
Томск.об-3	09.11.2006	9.00	1105		0	0.00	99.84	99.84	4.315	-	-0.11	7.47		2.25
Томск 1	23.11.2006	12.00	387		4	32.97	104.18	104.18	2.235	-	0.05	8.09		0.99
Уфа-2004об	05.12.2006	10.03	581		3	0.85	103.95	103.96	4.038	-	-0.12	7.47		1.46
ХантМан5об	26.11.2006	12.00	574		0	0.00	107.65	107.65	5.129	-	0.00	6.99		1.45
Якут-10 об	19.12.2006	12.00	595		1	0.11	108.10	108.10	1.381	-	2.83	6.88		1.49
Якут-05 об	19.01.2007	8.00	172		0	0.00	100.50	100.50	0.263	-	0.00	7.09		0.47
ЯрОбл-02	02.01.2007	12.78	245		0	0.00	104.15	103.56	0.980	-	-0.45	7.51		0.65
ЯрОбл-05	29.12.2006	8.25	791		0	0.00	99.71	99.71	2.803	-	-0.24	7.97		1.99
ЯрОбл-04	23.11.2006	11.00	938		2	2.79	107.05	107.06	4.822	-0.01	-0.22	7.39		2.23
ЯрОбл-06	24.04.2007	8.50	1631		7	45.75	98.80	98.67	0.163	-0.11	-0.63	8.15		2.96
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9.20	652	106	2	1.43	100.41	100.45	1.916	-	-0.12	-	7.47	0.29
АВТОВА3об63	26.12.2006	7.80	1330	238	0	0.00	100.05	100.05	2.693	-	-0.05	-	7.84	0.64
Балтимор03	16.11.2006	11.65	562	16	0	0.00	100.00	100.00	5.298	-	0.00	-	11.09	0.06
ВД ПП 2об	20.12.2006	9.00	1506		1	0.83	103.40	103.40	3.255	-	0.40	8.17		3.44
ВлгТлкВТ-2	05.12.2006	8.20	1491	765	0	0.00	101.01	101.08	3.302	-	-0.30	-	7.76	1.91
ВлгТлкВТ-3	05.12.2006	8.50	1491		2	7.95	102.55	102.60	3.423	-	1.15	7.67		2.68
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6.50	870	142	1	0.30	100.35	100.35	0.712	-	0.00	-	5.66	0.44
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6.20	2543	177	0	0.00	100.45	100.45	0.085	-	0.00	-	5.45	0.52
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8.11	79		2	51.45	100.75	100.75	2.244	0.25	-0.19	4.51		0.22
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8.22	1198		9	23.18	104.45	104.30	1.712	-0.11	-0.19	6.85		2.91
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7.58	343		0	0.00	101.60	101.60	0.436	-	-0.30	5.92		0.94
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6.95	1010		16	69.37	100.60	100.55	1.561	0.00	-0.25	6.84		2.53
ГидроОГК-1	03.01.2007	8.10	1702		9	211.27	103.05	103.05	2.619	0.10	-0.05	7.45		3.89
ДальСвз1об	15.11.2006	13.00	15		11	8.96	100.30	100.27	5.948	0.17	-0.28	6.05		0.04
ДиксиФин-1	22.03.2007	9.25	1598		4	0.46	98.00	98.00	1.014	-	-0.15	10.06		3.65
Зенит 1обл	24.03.2007	8.00	144		0	0.00	99.90	100.55	0.855	-	0.52	6.53		0.40
Зенит 2обл	15.02.2007	8.39	839		0	0.00	99.91	99.91	1.747	-	0.01	8.60		2.11
Камаз-Фин	11.11.2006	6.00	11		0	0.00	98.40	98.40	2.827	-	-	9.69		0.45
Камаз-Фин2	23.03.2007	8.45	1417	688	1	10.10	100.09	100.09	0.903	-	0.05	-	8.56	1.77
КрВост-Инв	25.02.2007	11.50	117		3	0.00	100.80	100.75	2.079	-	0.00	8.91		0.32
КристалФ-1	08.02.2007	12.00	100		0	0.00	100.60	100.60	2.696	-	0.00	9.52		0.28

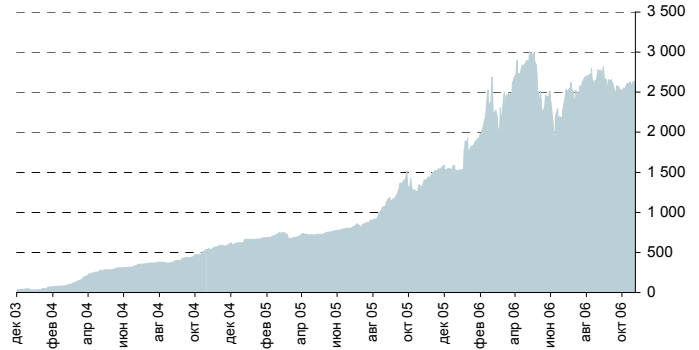
КуйбАзот-2	09.03.2007	8.80	1590		226	230.47	100.72	100.72	1.278	-	0.02	8.78	3.66	
Кокс 01	18.01.2007	8.95	989	0	2	15.53	101.00	101.00	2.526	0.00	-0.01	8.70	2.41	
ЛукойлЗобл	21.11.2006	7.25	1113	385	1	3.13	101.00	101.00	3.198	-	-0.35	7.00	6.35	2.71
МаирИнв-01	02.01.2007	12.30	154	0	0	0.00	100.70	100.70	0.944	-	0.15	11.00	0.42	
МагнитФ 01	22.11.2006	9.34	750	0	0	0.00	102.20	102.20	4.094	-	0.05	8.32	1.86	
МартаФин 1	23.11.2006	14.84	569	0	3	1.09	102.45	102.45	6.465	0.11	0.23	13.46	1.37	
Максиг 01	15.03.2007	11.25	863	317	16	27.73	98.00	98.00	1.449	-0.28	-0.49	-	14.20	0.84
МегаФонЗоб	11.04.2007	9.28	162	0	1	10.17	101.15	101.15	0.508	-	0.08	6.58	0.44	
МегаФонЗоб	17.04.2007	9.25	532	0	1	9.82	103.05	102.99	0.355	-	-	7.27	1.40	
Мечел ТД-1	15.12.2006	5.50	955	0	15	10.16	91.95	91.81	2.064	-	-0.09	9.29	2.41	
Мечел Зоб	20.12.2006	8.40	2416	1324	6	27.35	100.75	100.75	3.038	-0.06	-0.09	-	8.32	3.11
Миракс 01	20.02.2007	11.50	658	0	5	11.25	101.05	101.06	2.205	-0.14	-0.14	10.55	1.65	
МСельПром1	15.12.2006	13.00	773	0	13	0.84	101.01	100.95	4.879	0.05	-0.05	-	11.64	0.59
НГК ИТЕРА	07.12.2006	9.75	402	0	2	0.01	101.52	101.51	3.900	-	0.02	8.44	1.03	
НКНХ-03 об	01.12.2006	8.00	305	0	1	1.65	100.10	100.10	1.316	-	-	8.04	0.57	
НКНХ-04 об	02.04.2007	9.99	1973	881	1	0.46	104.65	104.65	0.794	-	-0.16	-	7.99	2.19
НОВАТЭК1об	30.11.2006	9.40	30	0	1	0.05	100.20	100.20	3.915	-	-0.15	6.68	0.08	
НЭФИС-01	22.04.2007	10.50	173	0	0	0.00	100.30	100.30	0.288	-	0.25	9.81	0.48	
ОМК 1 об	07.12.2006	9.20	590	0	0	0.00	101.85	101.85	3.655	-	0.02	8.11	1.50	
ОСТ-Зоб	09.11.2006	12.90	555	191	0	0.00	99.16	99.29	6.114	-	0.03	-	14.84	0.50
ПраймДон-1	10.11.2006	12.50	10	0	2	0.17	100.04	100.04	2.774	-	-0.21	10.72	0.03	
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10.00	343	0	0	0.00	100.00	100.00	0.712	-	1.00	10.23	0.93	
ПятерочкаФ	15.11.2006	11.45	1289	0	0	0.00	110.00	109.95	5.239	-	-0.05	8.32	2.90	
ПятерочкаФ 2	19.12.2006	9.30	1505	0	0	0.00	103.90	104.04	3.389	-	0.09	8.29	3.43	
РазгуляйФ1	05.04.2007	11.50	702	156	12	1.04	100.45	100.35	0.819	-	0.01	-	10.56	0.43
РЖД-02обл	06.12.2006	7.75	400	0	0	0.00	101.60	101.60	3.100	-	-0.25	6.32	1.06	
РЖД-03обл	06.12.2006	8.33	1128	0	0	0.00	104.65	104.65	3.332	-	0.27	6.75	2.71	
РЖД-06обл	15.11.2006	7.35	1471	0	4	294.40	101.50	101.50	3.363	-0.08	-0.11	7.04	3.45	
РЖД-07обл	15.11.2006	7.55	2199	0	10	583.08	102.55	102.55	3.454	-0.11	-0.13	7.15	4.80	
РосселхБ 2	22.11.2006	7.85	1569	0	6	26.48	101.60	101.67	1.484	-0.03	0.01	7.60	3.64	
РусАлФ-2в	20.11.2006	8.00	201	0	0	0.00	100.60	100.60	3.595	-	-	7.09	0.60	
РусСтанд-3	21.02.2007	8.40	295	0	1	0.00	100.40	100.40	1.588	-	0.00	8.01	0.79	
РусСтанд-4	03.03.2007	8.25	489	0	0	0.00	100.10	100.09	1.356	-	0.09	8.33	1.28	
РусСтанд-5	15.03.2007	7.60	1409	135	0	0.00	99.90	99.90	0.979	-	-	-	7.80	0.45
Святстекло	27.03.2007	11.60	511	0	3	5.42	103.00	103.03	1.112	-	-0.27	9.44	1.32	
САНОС-02об	14.11.2006	10.00	1106	378	2	5.89	105.80	105.85	4.603	0.02	-0.05	7.94	4.21	2.59
СатурнНПО	24.03.2007	9.00	509	0	1	0.01	100.45	100.45	0.962	-0.01	0.05	-	7.75	0.39
СевСталь-1	28.12.2006	8.10	240	0	0	0.00	100.50	100.50	2.752	-	-	7.51	0.73	
СевСтАвто	25.01.2007	11.25	1178	86	0	0.00	101.02	101.01	2.959	-	0.00	-	7.07	0.26
СЗТелекЗоб	03.01.2007	7.50	337	0	2	14.09	100.09	100.07	0.554	-	-0.12	7.60	0.69	
СЗТелекЗоб	30.11.2006	9.25	1577	485	12	411.15	102.65	102.64	1.546	-	-0.08	-	7.34	1.25
СибТлк-4об	04.01.2007	12.50	247	0	7	50.83	103.42	103.45	4.007	-0.05	-0.15	7.28	0.65	
СибТлк-5об	27.04.2007	9.20	542	0	3	15.38	102.45	102.40	0.101	0.05	0.00	7.60	1.42	
СибТлк-6об	22.03.2007	7.85	1416	0	6	4.74	100.50	100.51	0.860	0.46	0.09	-	7.69	1.78
СибЦем 01	14.12.2006	9.70	590	0	0	0.00	100.10	100.10	3.667	-	0.09	-	9.72	0.61
СлавИнв 02	30.04.2007	10.00	727	0	0	0.00	99.85	99.85	0.027	-	-0.20	-	10.32	0.50
СОКАвто 01	26.04.2007	12.00	541	0	0	0.00	99.98	99.98	0.164	-	-0.03	12.37	1.40	
Татэнерго1	15.03.2007	9.65	499	0	1	10.36	102.35	102.35	1.243	-	-0.03	7.96	1.31	
ТМК-02 обл	27.03.2007	10.09	875	0	2	20.43	101.20	101.20	0.968	-	0.00	-	6.96	0.40
ТМК-03 обл	20.02.2007	7.95	1568	0	5	69.31	100.40	100.40	1.525	0.03	-0.03	-	7.75	1.25
УралВагЗФ	03.04.2007	9.40	700	0	1	0.03	101.00	101.00	0.721	-	0.35	9.01	1.79	
УралСвзИн4	02.11.2006	9.99	366	0	0	0.00	102.80	102.80	4.927	-	0.00	7.22	0.95	
УралСвзИн5	19.04.2007	9.19	534	0	1	24.07	102.00	102.00	0.302	-	-0.37	7.87	1.40	
УрСИ сер06	23.11.2006	8.20	1843	0	0	0.00	100.68	100.68	3.572	-	-0.18	-	7.99	1.87
УрСИ сер07	20.03.2007	8.40	1960	0	2	132.69	101.10	101.10	0.967	-0.07	-0.15	-	8.03	2.19
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8.80	413	0	2	64.66	102.85	102.85	3.207	-	0.10	6.24	1.07	
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8.25	1330	0	6	120.51	103.85	103.83	2.848	-0.05	-0.10	7.16	3.15	
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7.10	773	0	2	0.00	100.55	100.55	2.665	0.10	0.12	6.93	1.95	
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1.00	350	0	0	0.00	100.00	100.00	0.038	-	-	-	0.00	
ХКФ Банк-2	14.11.2006	8.50	1288	196	11	0.59	99.90	99.90	3.912	0.19	0.10	-	8.87	0.52
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8.25	1416	142	3	6.27	99.50	99.53	0.904	-0.06	0.26	-	9.82	0.38
ЦентрТел-4	18.02.2007	13.80	1025	16	16	423.19	114.55	115.59	2.760	1.19	1.03	7.67	-	2.40
ЦентрТел-5	06.03.2007	8.09	1764	672	0	0.00	100.00	100.00	1.241	-	-	-	8.24	1.73
ЭФКО-02 об	26.01.2007	10.50	1179	0	8	16.96	100.20	100.25	2.733	0.05	-0.08	-	9.18	0.24
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10.50	99	0	2	9.68	100.60	100.61	2.388	-	0.00	8.01	0.27	
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10.90	1075	343	6	224.82	102.30	102.30	0.687	-0.05	-0.10	-	8.46	0.91
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10.50	1135	0	15	172.18	103.25	103.18	1.381	0.08	0.29	8.41	1.69	

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

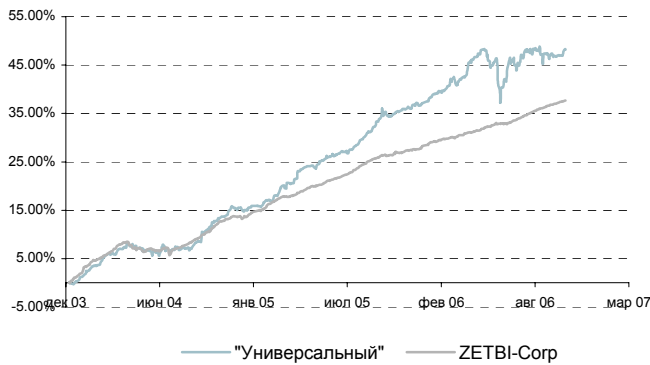
ОФБУ "Доходный"



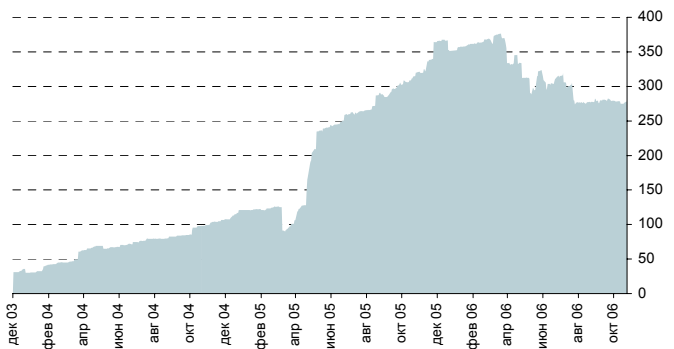
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



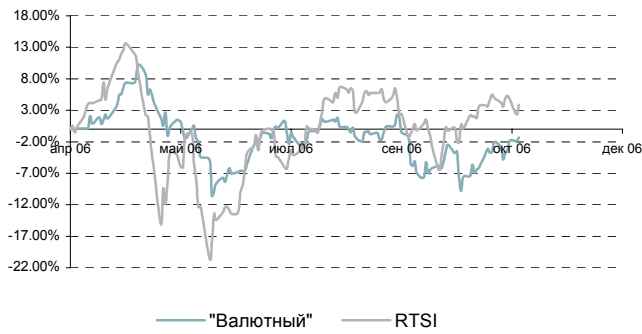
ОФБУ "Универсальный"



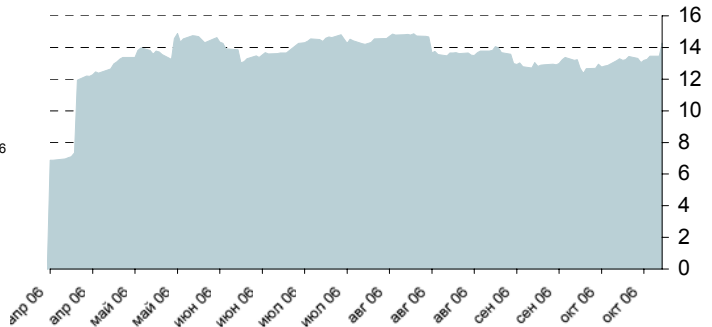
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



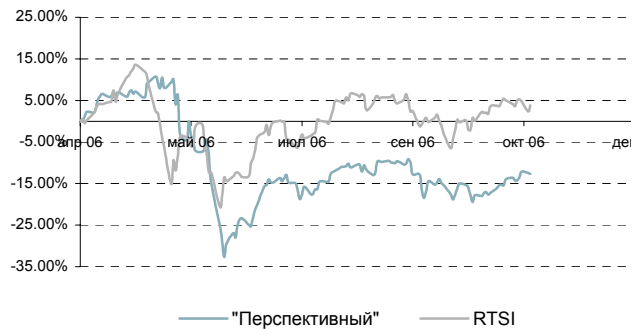
ОФБУ "Валютный"



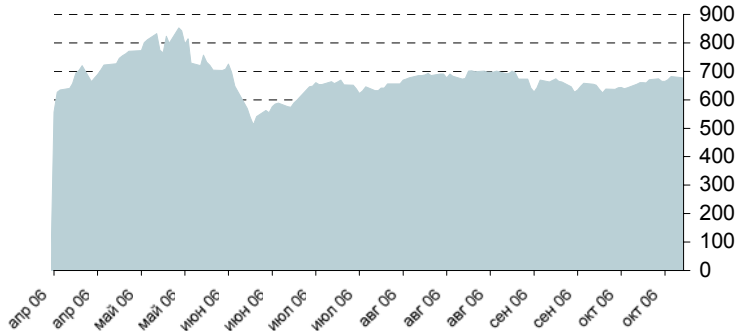
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"



Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



ОФБУ "Доходный II"

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

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	Изменение стоимости пая						Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
		С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**		
Доходный	Агрессивная	175.83%	20.19%	-0.60%	3.23%	-14.04%	31.77%	35.86	1.50
Универсальный	Консервативная	48.19%	8.09%	-0.09%	0.84%	0.53%	9.52%	12.46	0.77
Перспективный	Фонд производных инструментов	-12.70%	-	-0.31%	4.16%	-18.42%	-	11.18	-
Валютный	Агрессивная	-1.30%	-	0.60%	2.32%	-2.97%	-	4.08	-
Доходный II	Агрессивная	4.47%	-	-0.42%	4.14%	-	-	2.56	-
RTSI	Индекс РТС	199.08%	43.35%	1.46%	3.51%	-2.64%	72.55%	41.11	1.50
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37.70%	7.36%	0.03%	0.72%	4.77%	9.01%	8.91	0.67

(*) 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

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

Начальник Департамента Зам. Начальника Департамента	Роман Пивков Кирилл Копелович	roman.pivkov@zenit.ru kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления Зам. начальника Рублевые облигации Рублевые облигации Рублевые облигации	Константин Поспелов Алексей Третьяков Роман Попов Дмитрий Елисеев Алексей Баранчиков	konstantin.pospelov@zenit.ru a.tretyakov@zenit.ru r.popov@zenit.ru d.eliseev@zenit.ru a.baranchikov@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции Облигации	research@zenit.ru firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации Еврооблигации Анализ кредитных рисков Анализ кредитных рисков Анализ кредитных рисков	Яков Яковлев Александр Доткин Ольга Ефремова Наталья Толстошеина Мария Сулима	y.yakovlev@zenit.ru a.dotkin@zenit.ru o.efremova@zenit.ru n.tolstosheina@zenit.ru m.sulima@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления Брокерское обслуживание Брокерское обслуживание	Сергей Матюшин Ирина Киреева Тимур Мухаметшин	s.matyushin@zenit.ru i.kireeva@zenit.ru t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления Валютные инструменты	Валерий Голованов Антон Литвяков	v.golovanov@zenit.ru a.litvyakov@zenit.ru

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

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

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

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