

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

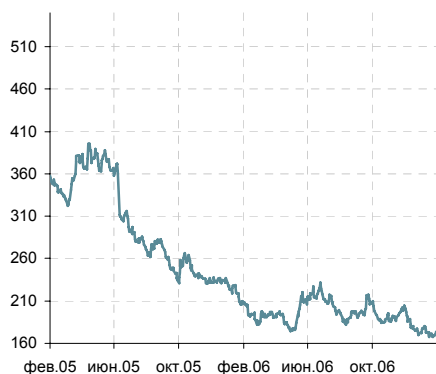
Оптимизм в UST немного угас, сегодня в центре внимания рынок труда. Межпромбанк-10 интересен на вторичке. *(Подробнее стр.3 )*

«Пробуждение» торговой активности стало возможно в условиях отсутствия тревожных сигналов с внешних рынков и укрепления ликвидности, характерного для начала месяца. *(Подробнее стр.4 )*

Кредитный комментарий: Пятерочка *(Подробнее стр.5 )*

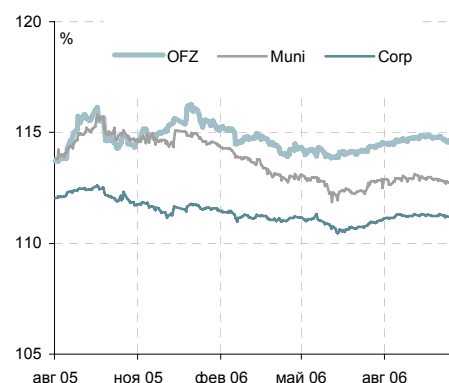
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

## НОВОСТИ

Сеть супермаркетов «Бахетле» приняла решение о размещении дебютного выпуска облигаций объемом 1 млрд. руб.

Комитет государственных заимствований города Москвы осуществил обмен облигаций займа Москвы, погашаемых в 2007 г. – 2008 г., общей номинальной стоимостью 5.514 млрд. руб. на облигации займа Москвы, погашаемые в 2009 г. – 2015 г., общей номинальной стоимостью 5.508 млрд. руб. /Reuters/

На 7 февраля запланировано размещение дебютного выпуска ЗАО «Финансбанк» объемом 3.5 млрд. руб. /Cbonds/

ЗАО «Микояновский мясокомбинат» приняло решение о размещении второго выпуска облигаций на сумму 2 млрд. руб. /AK&M/

Совет директоров ЗАО «Управляющая компания СПК» /г Екатеринбург/ принял решение о размещении облигаций серии 01 объемом 1 млрд. руб. под поручительство ЗАО «Сталепромышленная компания» и ООО «Метур» /Прайм-ТАСС/

Международный московский банк планирует разместить в 2007 году пятилетние облигации на общую сумму 20 млрд. руб. тремя траншами, каждый из которых будет иметь различный срок до оферты. /Прайм-ТАСС/

Standard & Poor's изменило прогноз по рейтингам АФК «Система» и ее дочерних компаний — ОАО «МТС» и ОАО «МГТС» — со «Стабильного» на «Позитивный». Долгосрочные кредитные рейтинги «BB-» «Системы», МТС и МГТС были подтверждены. /Cbonds/

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

На фоне противоречивой статистики рынок казначейских бумаг продемонстрировал падение. Сначала вышедший индекс потребительских расходов PCE оказался ниже ожиданий - 0.1% против 0.2%, и доходность UST10 снижалась до 4.77%. Однако затем были опубликованы данные по объему подписанных контрактов по продаже жилья в декабре, рост которых значительно превысил ожидания - 4.9% против 0.9%. Что же касается данных по индексу деловой активности ISM-manufacturing, то они оставили смешанное впечатление. С одной стороны, непосредственно индекс снизился ниже 50 п. (49.3 п., прогноз 51.7 п.), с другой, ценовая составляющая наоборот превысила прогнозы - 53 п. против 47 п. В результате доходности 2-летних бумаг выросли на 4 б.п. до 4.96%, 10-летних - на 3 б.п. до 4.84%.

Сегодня внимание инвесторов будет привлечено к статистике по рынку труда за январь: согласно ожиданиям, уровень безработицы в начале года остался на 4.5%, а количество новых рабочих мест составило 150 тыс. (167 тыс. в декабре). Если данные действительно окажутся сильными, то оптимизм на рынке продолжит угасать. Так или иначе, мы по-прежнему считаем, что в ближайшее время Treasuries будут колебаться в диапазоне 4.8-5%.

### Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки вчера находились на волне позитивных настроений после заседания ФРС. Спрэды Мексики и Турции сократились на 5 б.п., Венесуэлы - на 4 б.п. Лидером же стала Бразилия, сузившая спред на 7 б.п. после публикации стенограммы последнего заседания по ставкам, в котором чиновники выразили уверенность, что скачок инфляции был временным, и Сорот будет иметь возможность понижать ставку в дальнейшем. В результате спред EMBIG достиг 169 б.п., вновь приблизившись к историческому минимуму 167 б.п.

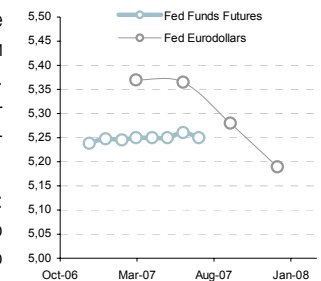
### Российский сегмент

Российские еврооблигации с утра в полной мере отыграв позитив с рынка базовых активов, весь оставшийся день продолжали хождение за Treasuries. Россия-30 достигала 112.1%, однако после статистики с рынка жилья снизилась до 111.82-111.926% (YTM 5.82%), при этом спред сократился до 98 б.п. В корпоративном секторе популярностью пользовались длинные выпуски: Газпром-34 вырос на 54 б.п., Вымпелком-16 - на 50 б.п., Северсталь-14 - на 53 б.п. В числе лидеров были евробонды Системы-11(+94 б.п.) и МТС-12 (+59 б.п.) после пересмотра в сторону «позитивный» прогноза рейтинга холдинговой компании и ее дочек агентством S&P. Мы по-прежнему считаем, что спред между бондами Системы-11 и МТС-10 на уровне 60 б.п. неадекватно отражает разницу в кредитном качестве материнской компании и ее основной дочки и должен сузиться до 40 б.п.

Закончилось размещение Межпромбанка-10 (В+/В1/В) с доходностью 9.5%. Мы полагаем, что данный уровень выглядит необоснованно высоким и ожидаем его снижения до уровней банков с сопоставимыми рейтингами Банк Спб (В1/В) и Славинвестбанк (В-/В1/В-) - 9-9.1%, при этом разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса Межпромбанка.

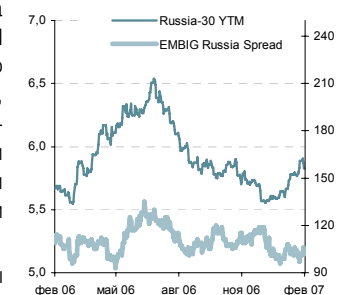
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

## Российский долговой рынок

Февраль на долговом рынке начался довольно «живо». Как мы и предполагали, следствием отсутствия тревожных сигналов с рынка базовых активов стало некоторое «пробуждение» торговой активности, возможное в условиях укрепления ликвидности, характерного для начала месяца.

Основные действия разворачивались в субфедеральном сегменте вокруг московских выпусков. Ориентиры доходности долгосрочных выпусков, предложенные комитетом по госзаимствованиям Москвы, оказались несколько ниже текущих уровней, что по отдельным бумагам повлекло снижение котировок в пределах 10 б.п. В целом же процесс обмена проходил довольно активно и в течение дня масштабы обмена превысили 5.5 млрд. руб.

Более благосклонное отношение инвесторов к госбумагам позволило некоторым выпускам прибавить в цене от 5 б.п. до 25 б.п. В частности, 46020 (+26 б.п.), 46018 (+20 б.п.), 26199 (+5 б.п.)

В корпоративном сегменте можно отметить осторожный спрос на «голубые фишки», который позволил немного восстановиться после провального снижения котировок. Так, по итогам дня выросли Газпром-8 (+3 б.п.), РЖД-6 (+11 б.п.), РЖД-7 (+9 б.п.), Мосэнерго-1 (+7 б.п.).

Масштабной распродажи бумаг Пятерочки после новости о новых агрессивных займах пока не последовало, но инвесторы постепенно переоценивают данную компанию и вчера котировки облигаций Пятерочка-2 снизились на 14 б.п. (Наше мнение относительно изменения кредитного качества ритейлера см. в разделе «Кредитный комментарий»)

Центральным событием в корпоративном сегменте будет аукцион по размещению второго выпуска Ленэнерго, справедливую доходность которого мы оцениваем на уровне не ниже 9% к погашению. (См. вчерашний кредитный комментарий)

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,85	-0,05%	-0,13%
Zetbi Muni	111,95	-0,01%	-0,08%
Zetbi Corp	110,87	0,02%	-0,07%
Zetbi Corp10	118,03	0,08%	-0,64%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор47-об	4360,33	-0,63
МГор43-об	2951,40	-1,60
МГор29-об	1620,31	-0,06
МГор41-об	1262,26	-0,10
МГор39-об	972,30	0,06

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ХКФ Банк-4	818,17	0,11
ТАИФ-Фин01	520,28	0,04
ГАЗПРОМ А8	518,69	0,03
НастюшаЗК1	506,73	-0,29
МОИА 02	416,25	-0,01

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кредитный комментарий

Мария Сулима  
m.sulima@zenit.ru

Холдинг Х5 принял решение о привлечении в текущем году рекордной для рынка суммы долгового финансирования в 25 млрд. руб. (\$942 млн.). По нашим оценкам, на конец прошлого года покрытие долга за счет EBITDA составило 3.9 при совокупном долге порядка \$1040 млн., EBITDA - \$262 млн. При этом ковенанта в договоре по получению синдицированного кредита предусматривает уровень не выше 4.0.

Указанная сумма будет привлечена тремя траншами - первый на 9 млрд., и два – по 8 млрд. руб., с погашением через семь лет. Первый транш планируется разместить в марте и направить его на рефинансирование текущей задолженности, которая по оценкам компании составляет около \$300 млн. без учета синдицированного кредита. Средства, полученные от размещения оставшихся двух выпусков, на наш взгляд, могут быть направлены на органическое развитие и дальнейшее приобретение сетей. В частности Х5 намерена развивать сеть гипермаркетов «Перекресток»: планы компании на ближайшие 5-7 лет предусматривают открытие до 100 гипермаркетов «Перекресток». Кроме того, ранее были озвучены планы по выкупу наиболее рентабельных франчайзинговых сетей. Возможно, часть второго и третьего траншей будет направлена на частичное замещение синдицированного кредита до конца текущего года.

Таким образом, учитывая все озвученные компанией планы и запланированные на текущий год инвестиции в развитие в размере до \$700 млн., которые частично будут покрыты операционными денежными потоками (мы оцениваем их в размере \$400 млн. в 2007 г.), Х5 увеличит кредитное плечо, по нашим расчетам, до \$1.7 – 1.9. млрд. по результатам текущего года. Таким образом, допуская 50% рост EBITDA в 2007 г., мы оцениваем покрытие долга на уровне 4.1 -4.9. Верхние границы приведенных диапазонов подразумевают, что два транша по 8 млрд. руб. будут направлены на финансирование инвестиций без частичного замещения синдицированного кредита.

С нашей точки зрения, компания проводит достаточно рискованную стратегию развития, которая в конечном итоге может весьма негативно сказаться на ее кредитном качестве, даже несмотря на лидирующие позиции на рынке и неплохие финансовые характеристики (темпы роста, рентабельность). Кроме того, не следует забывать, что в 2008 г. компании понадобятся новые деньги для реализации опциона по выкупу сети гипермаркетов «Карусель», которая растет весьма агрессивными темпами и запланировала увеличение выучки \$1.6 млрд. к 2008 г., что, несомненно, скажется на стоимости опциона. Важным моментом, является тот факт, что если на финансирование развития будет направлено две трети привлеченных средств без полного замещения синдицированного кредита, то существует большая вероятность нарушения ковенанты кредитного договора.

В целом, в среднесрочной перспективе мы не исключаем возможности расширения спрэдов по выпускам компании, учитывая, высокую долговую нагрузку и потенциальный риск нарушения ковенанты.

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п. рекомендуем сохранять позиции в бумаге с привлекательным уровнем доходности. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 30 б.п.
- **Нутритэк** - доходность облигаций с офертой в июне текущего года приблизилась к справедливому, на наш взгляд, уровню 10.75% годовых. Таким образом, существовавший потенциал снижения доходности на 60-70 б.п., о котором мы говорили в нашем отчете от 26.12.06. «Обзор по компаниям молочного рынка: А много ль корова дает молока?» исчерпан. В то же время, учитывая наш взгляд на рынок в среднесрочной перспективе, мы рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Кроме того, в среднесрочной перспективе мы не исключаем улучшения кредитного качества Нутритека, если компания реализует планы по IPO (раньше в качестве ориентировочной даты размещения назывался апрель 2007).
- **Волгателеком-4** – бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3. Ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п. в среднесрочной перспективе (после включения выпуска в котировальные листы).
- **Дикси** - справедливый уровень доходности по бумаге оцениваем около 10% годовых к погашению. Рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.

### Валютные облигации

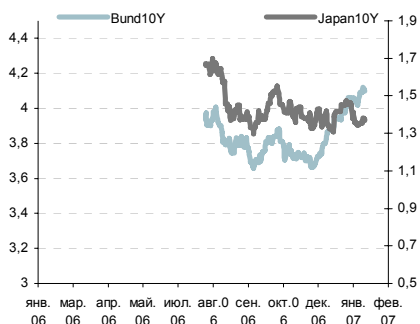
- **Вымпелком-16: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 40-50 б.п.)**  
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом. В случае роста процентных ставок можно хеджировать покупку продажей Вымпелкома-11
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**  
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10: потенциал снижения доходности 40-50 б.п.**  
Мы полагаем, что доходность 9.5% выглядит необоснованно высокой и ожидаем ее снижения до уровней банков с сопоставимыми рейтингами Банк Спб (B1/B) и Славинвестбанк (B-/B1/B-) - 9-9.1%, при этом разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса Межпромбанка.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	2/1/2007	4,96	4	17	37
UST 10 yr	2/1/2007	4,84	3	15	28
UST 30 yr	2/1/2007	4,93	2	14	23
Bund 2 yr	2/1/2007	3,95	-2	7	99
Bund 10 yr	2/1/2007	4,09	-1	15	58
Bund 30 yr	2/1/2007	4,22	0	17	47
Fed Fund	1/31/2007	5,25	0	0	75
Libor 1 mo	1/31/2007	5,32	0	-0,2	75
Libor 6 mo	1/31/2007	5,40	0	3,0	58
Libor 12 mo	1/31/2007	5,43	-2	8	46
S&P 500	2/2/2007	1445,94	0,54%	1,95%	13,78%
Nasdaq Composite	2/2/2007	2468,38	0,18%	2,20%	8,19%
RTS	2/1/2007	1894,25	2,78%	-1,44%	41,91%
EURUSD	2/2/2007	1,3023	0,01%	-1,88%	7,70%
USDJPY	2/2/2007	120,70	-0,10%	1,56%	1,80%
USDRUB	2/2/2007	26,48	0,00%	0,66%	-5,92%
EURRUB	2/2/2007	34,49	0,01%	-1,25%	1,28%
Brent 1m Future	2/2/2007	57,00	0,49%	-5,69%	-9,35%
Gold	2/2/2007	656,60	-0,09%	2,51%	14,75%

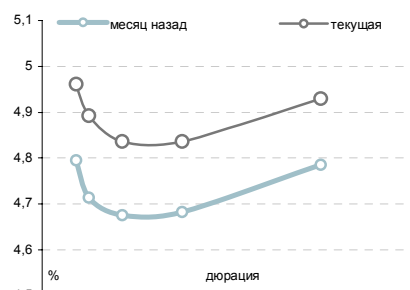
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



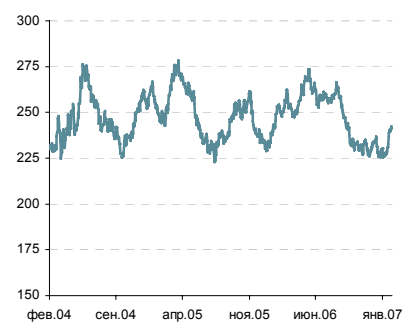
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



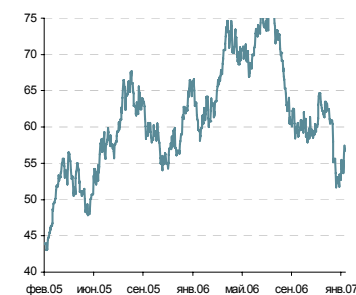
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	2/1/2007	111,88%	38	50	-140	6	5,83
UMS-31*	1/31/2007	126,62%	26	-38	-177	-39	6,18
Turkey-30*	2/1/2007	153,41%	82	115	-136	22	7,12
Venezuela-27*	1/31/2007	123,72%	100	46	-420	-126	7,05
EMBIG	2/1/2007	169	-5	1	-5	-2	-
EMBIG Russia	2/1/2007	102	-4	5	-4	3	-
EMBIG Brazil	2/1/2007	182	-7	0	-7	-8	-
EMBIG Mexico	2/1/2007	119	-5	5	-5	4	-
EMBIG Turkey	2/1/2007	200	-5	3	-5	-7	-
EMBIG Venezuela	2/1/2007	209	-4	1	-4	26	-

\* - Указаны котировки

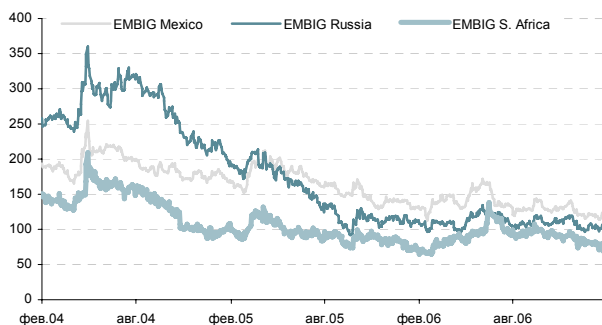
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



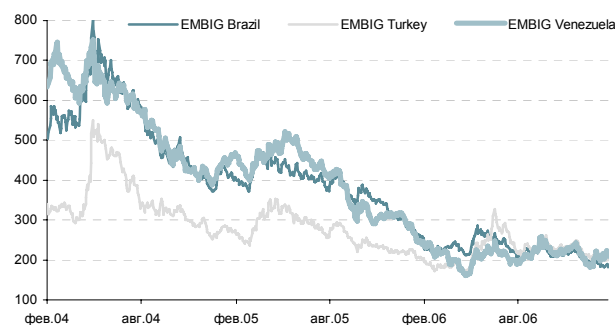
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan



## Котировки российских еврооблигаций

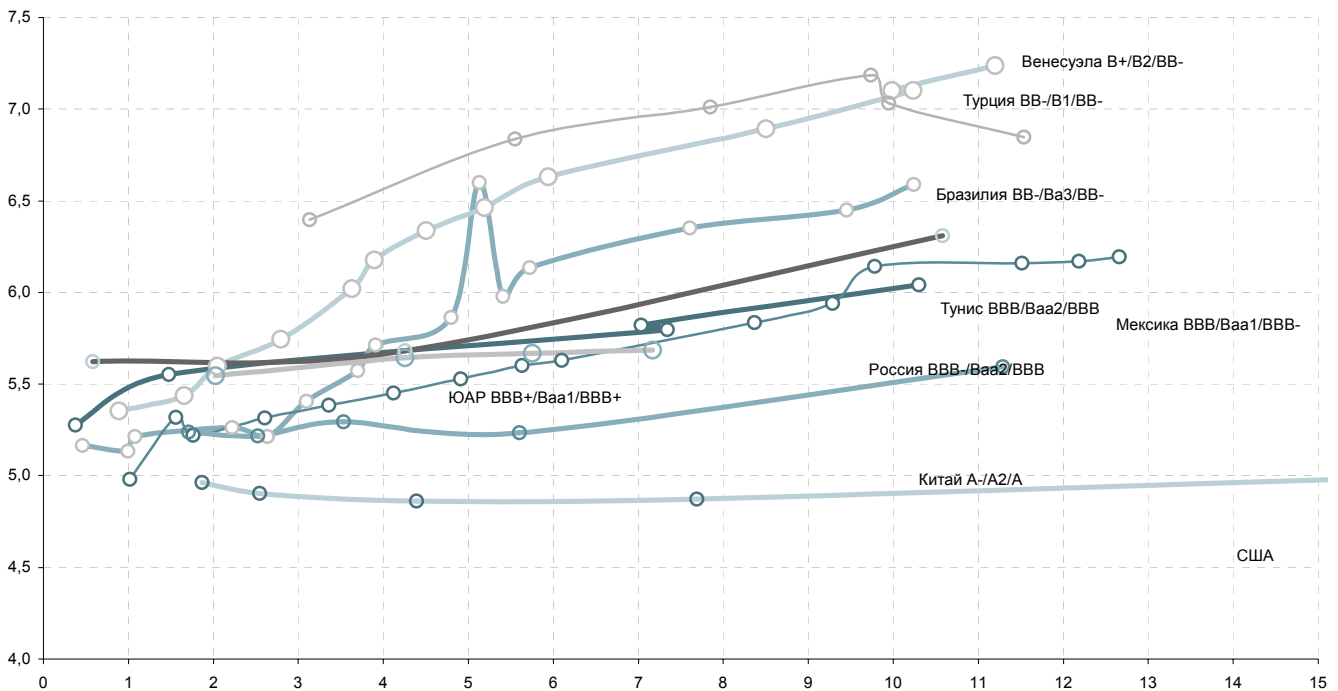
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,71	101,76	5,34	0,38	21
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,10	104,20	5,50	1,48	187
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,92	143,12	5,81	7,34	96
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	179,67	179,94	6,05	10,30	115
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,83	111,93	5,83	7,03	92
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,80	97,90	5,89	0,74	78
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,62	96,77	5,76	1,17	63
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,23	90,43	5,61	3,76	67
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,23	102,33	3,93	0,22	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,78	109,06	4,19	2,41	23
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,84	127,09	5,30	5,62	46
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	106,92	107,22	4,72	3,94	71
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,74	100,79	5,41	0,21	30
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,10	112,40	5,56	2,32	66
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	110,09	110,34	4,67	3,10	68
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	117,48	117,88	6,09	4,55	125
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	104,30	104,55	5,20	6,27	113
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,60	104,79	6,66	8,46	180
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	125,77	125,89	6,57	11,79	165
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,20	100,21	-0,73	0,02	-584
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,74	109,04	5,83	1,75	86
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	103,49	103,67	6,00	0,70	89
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,38	102,63	6,22	3,78	137
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,97	105,22	6,76	6,75	192
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,44	103,58	6,01	0,93	92
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,44	105,69	6,64	3,08	177
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,90	105,15	6,79	4,08	195
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,74	107,99	6,35	2,08	142
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,81	104,06	6,54	2,56	165
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,95	107,20	6,60	3,80	175
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,76	106,01	7,36	6,41	252
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB	103,50	103,70	6,59	2,49	169
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,34	104,52	6,30	1,08	124
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,28	105,64	7,27	3,32	240
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	100,69	100,94	7,44	1,82	249
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,44	102,69	6,06	2,33	115
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,93	102,18	6,70	1,54	170
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,51	103,90	6,66	1,79	170
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,98	108,27	7,75	5,16	291
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,77	101,95	6,95	1,19	191
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,56	102,68	5,90	1,16	85
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,37	114,62	6,47	5,65	163
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,29	109,54	6,70	2,183	179
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,84	102,09	7,93	6,07	309
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,44	103,69	7,00	2,281	209
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B/-B	100,86	101,24	8,97	3,69	412
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	100,29	100,54	8,43	6,09	359
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-	101,06	101,26	7,87	1,53	288
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	100,43	100,68	7,61	6,153	277
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,00	101,19	6,72	2,64	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,84	101,92	5,78	1,70	80
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,13	106,38	5,95	3,85	110
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,15	102,27	6,80	2,70	62
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	100,52	100,77	6,20	13,18	127
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,14	102,31	5,87	1,58	88
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,48	99,60	6,57	6,37	173
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-B	99,81	100,06	8,77	1,88	383
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-B+	99,87	100,07	8,01	1,55	301
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,00	100,01	6,89	0,01	178
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,84	101,17	6,98	1,30	195
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,64	101,12	7,50	2,32	260
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,84	101,09	9,43	3,18	345
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,46	104,71	6,09	2,31	119
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,91	104,16	6,16	3,25	130
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,25	104,50	6,47	4,92	163
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,02	103,27	7,71	3,23	168
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,21	101,35	5,96	1,39	93

ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,21	100,46	6,95	3,16	122
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,27	104,67	8,52	3,57	367
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,27	100,28	-7,05	0,02	-1216
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,40	100,62	7,99	1,99	305
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	101,15	101,40	10,14	3,61	455
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,41	100,43	5,22	0,12	11
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,59	100,07	8,81	2,32	391
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,02	100,03	4,26	0,01	-86
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,78	100,07	8,03	1,88	308
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	101,86	102,06	8,11	3,00	324
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	101,50	101,91	8,30	3,71	345
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	102,66	103,09	8,93	4,03	409
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,21	102,46	7,32	3,82	153
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,75	103,00	6,02	3,28	115
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,78	105,03	6,22	4,96	138
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,30	100,35	6,81	0,18	169
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,32	100,48	7,13	0,60	200
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,61	100,78	7,50	1,11	244
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,45	97,70	8,28	3,06	340
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	100,10	100,35	8,56	3,42	370
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,29	99,54	9,66	3,17	418
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,99	104,24	8,00	2,29	317
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,63	102,94	7,42	1,17	237
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	101,99	102,24	7,95	1,98	301

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

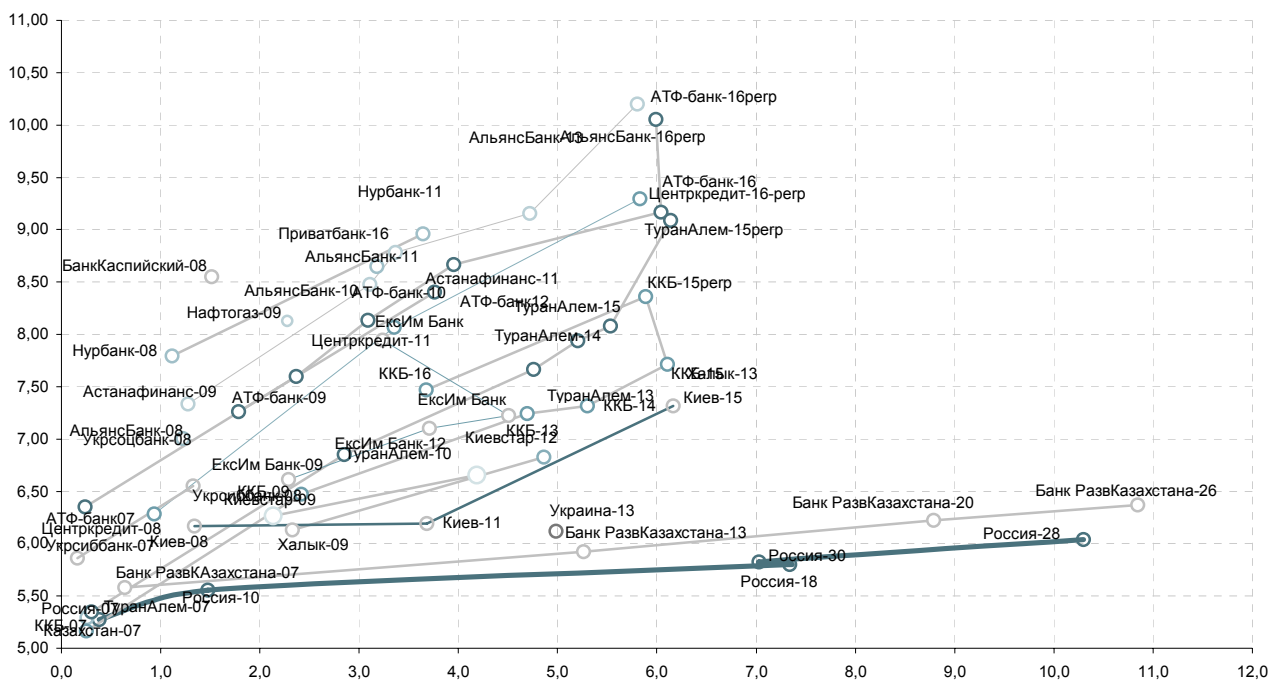
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
<b>Brazil</b>								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,52	110,77	6,60	5,13
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	131,83	131,93	6,13	5,73
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,19	153,63	7,10	10,23

Источник: Bloomberg

## Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

## Котировки еврооблигаций стран СНГ

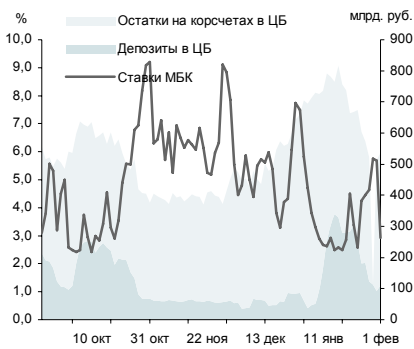
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,82	102,15	7,333	1,28
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	101,14	101,64	8,477	3,11
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	99,46	99,86	8,784	3,37
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	99,99	100,44	9,155	4,72
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,63	95,13	10,736	5,80
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	100,21	100,68	7,258	1,78
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	101,79	102,29	8,401	3,76
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,42	100,48	6,35	0,24
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	102,61	103,11	7,595	2,37
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	99,48	99,95	8,134	3,09
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,91	102,37	8,666	3,95
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	98,47	98,97	9,164	6,04
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	99,14	99,64	10,99	5,99
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,43	101,67	6,281	0,93
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,40	99,77	8,067	3,35
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	98,45	98,95	10,184	5,83
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	100,93	101,00	5,583	0,64
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	107,70	107,99	5,921	5,26
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	102,00	102,48	6,222	8,79
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,43	95,93	6,37	10,84
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,58	104,83	6,13	2,33
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	104,12	104,62	6,828	4,86
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	101,42	101,47	5,292	0,26
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,14	101,20	5,167	0,25
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,00	101,29	6,475	2,42
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	97,80	98,17	5,63	3,45
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	105,68	106,18	7,241	4,69
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,56	103,06	7,316	5,30
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	101,28	101,78	7,714	6,11
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	104,63	105,13	9,12	5,89
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	103,83	104,33	8,637	3,67
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,08	101,37	7,79	1,12
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	101,12	101,54	8,96	3,64
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,31	101,39	5,346	0,31
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,47	100,77	6,555	0,05
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,51	102,98	6,852	2,85
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,20	99,62	6,336	3,83
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	99,81	100,31	7,939	5,21
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	101,97	102,43	8,081	5,53
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	94,69	94,94	9,715	6,14

Bank Caspian-08 <b>Ukraine</b>	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,55	98,94	8,551	1,52
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/Ba3/-	108,98	109,47	6,263	2,13
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/Ba3/-	104,26	104,75	6,654	4,19
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	99,92	99,97	8,129	2,28
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,56	107,94	6,119	4,99
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,11	96,36	5,484	6,75
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,41	103,66	6,164	1,34
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,18	109,31	6,192	3,68
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	104,24	104,34	7,317	6,17
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	100,66	100,71	5,861	0,16
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	103,03	103,23	6,551	1,33
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,45	102,69	6,614	2,29
Exlm Bank-11	9/7/2011	500	7,65	-/Ba2/BB-	101,86	102,11	7,099	3,71
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,59	98,05	7,223	4,51
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,90	102,90	7,943	3,23
Ukrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,16	102,48	7,005	1,22

Источник: Bloomberg

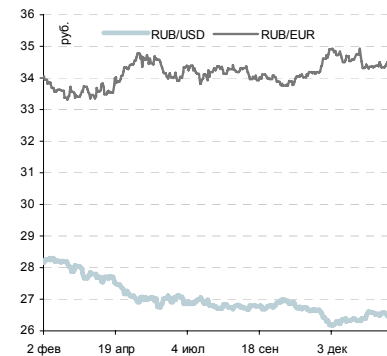
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



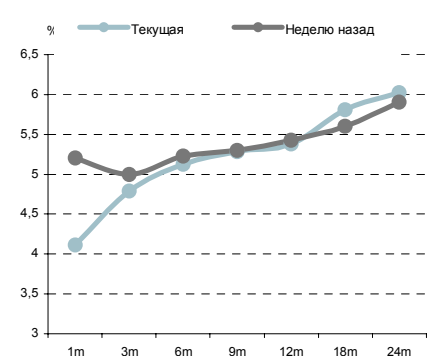
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

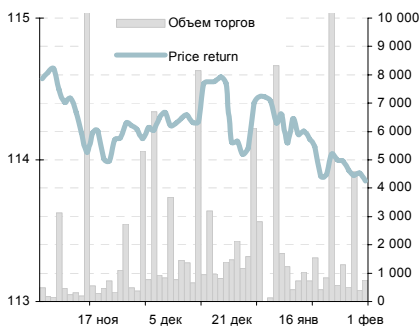


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,82	6,79	103,50	102,77	1,370	-0,7555	-0,789
SU25060RMFS3	2,12	6,08	99,70	99,70	0,016	0,100	0,055
SU46018RMFS6	8,56	6,61	111,00	110,88	1,233	0,194	-0,261
SU46020RMFS2	12,53	6,86	102,00	101,89	3,195	-	0,020
МГор31-об	0,29	5,51	101,34	101,34	2,000	0,02	0
МГор40-об	0,71	5,58	103,30	103,23	0,164	-0,07	0,73
МГор29-об	1,27	6,04	105,10	105,14	1,589	-0,06	-0,36
МГор38-об	3,34	6,52	112,20	112,20	1,014	-	-0,02
МГор39-об	5,69	6,71	109,75	109,59	0,301	0,06	-0,07
ВТБ - 5 об	0,23	5,28	100,21	100,21	0,119	-	0,21
РЖД-02обл	0,84	6,00	101,50	101,50	1,210	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,28	6,92	100,32	100,32	3,332	-	-0,33
ФСК ЕЭС-02	3,01	7,14	103,60	103,65	0,836	0,25	0,2
РЖД-07обл	4,73	7,13	102,55	102,54	1,613	0,08	-0,06

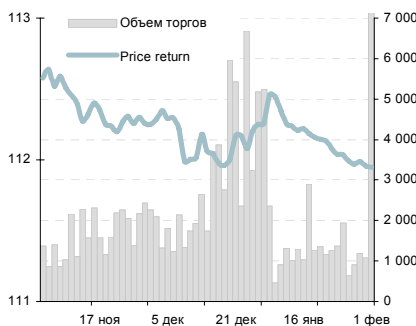
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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 \*



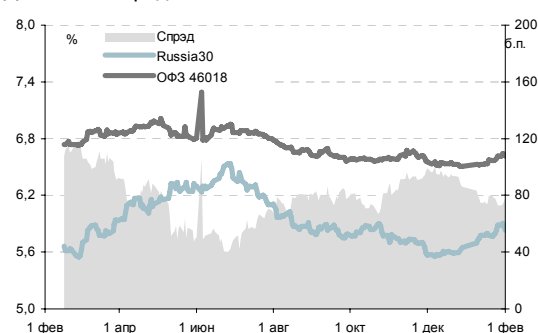
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
2 фев	Ленэнерго-2	3 000	Альфа-Банк, ВТБ
8 фев	АИЖК-9	5 000	Ренессанс Брокер, Внеш:
февр	Космос-Финанс	2 000	Банк Москвы
февр	АКБ Челябинск	1 000	Банк Москвы
февр	Москоммерцбанк-2	3 000	ВТБ, Дрезднер Банк, ИК
февр	Белон-2	2 000	ВТБ
февр	Веха-Инвест	700	ИК Ист Кэпитал
февр	Холдей Финанс	1 500	Траст
февр	Трансмашхолдинг	4 000	Альфа-Банк, ВТБ
февр	МИК г. Краснодар	500	ИФК "Солид"
февр	Копейка-3	4 000	Уралсиб

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда РФЗ 46018 и Russia 30

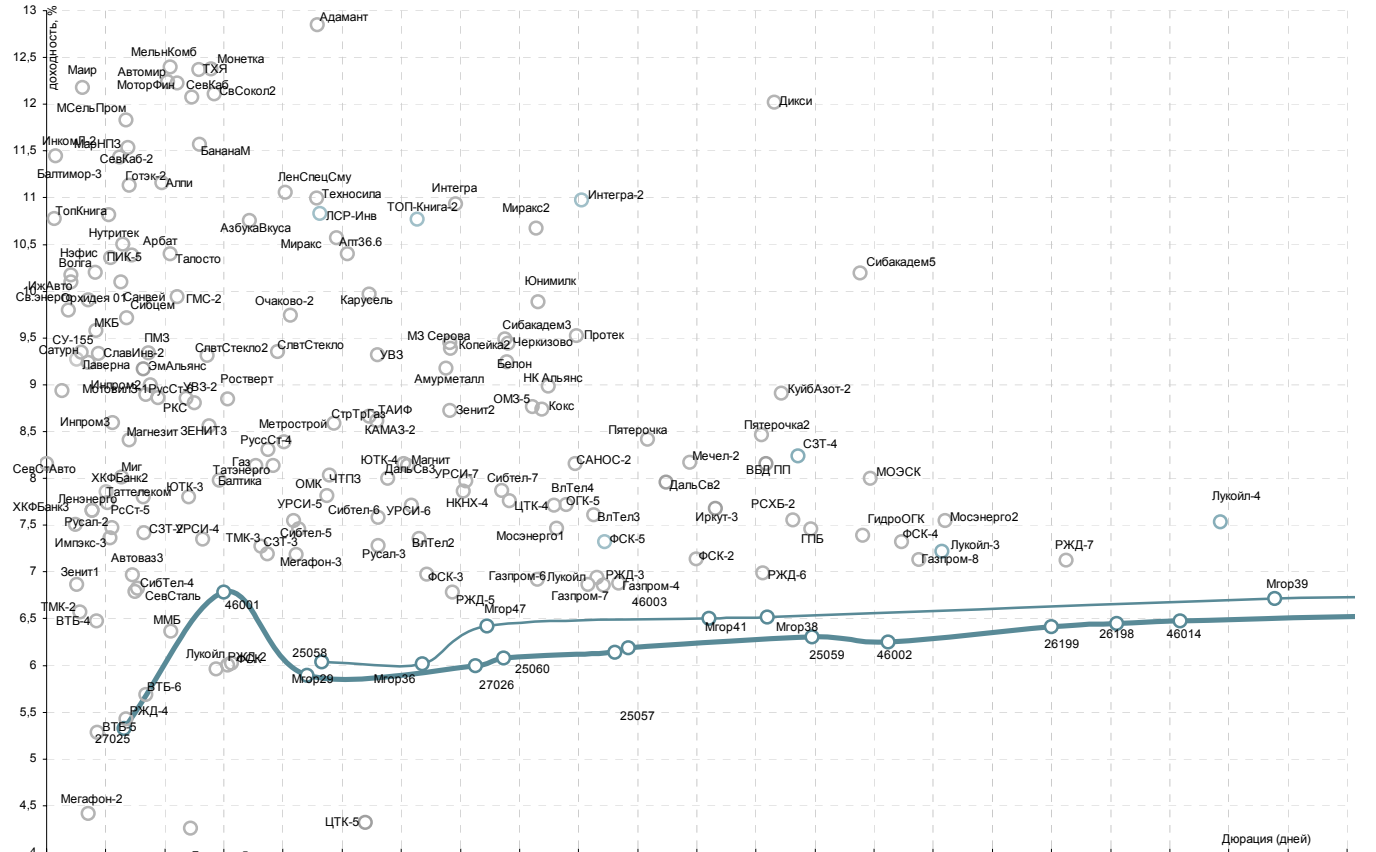


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

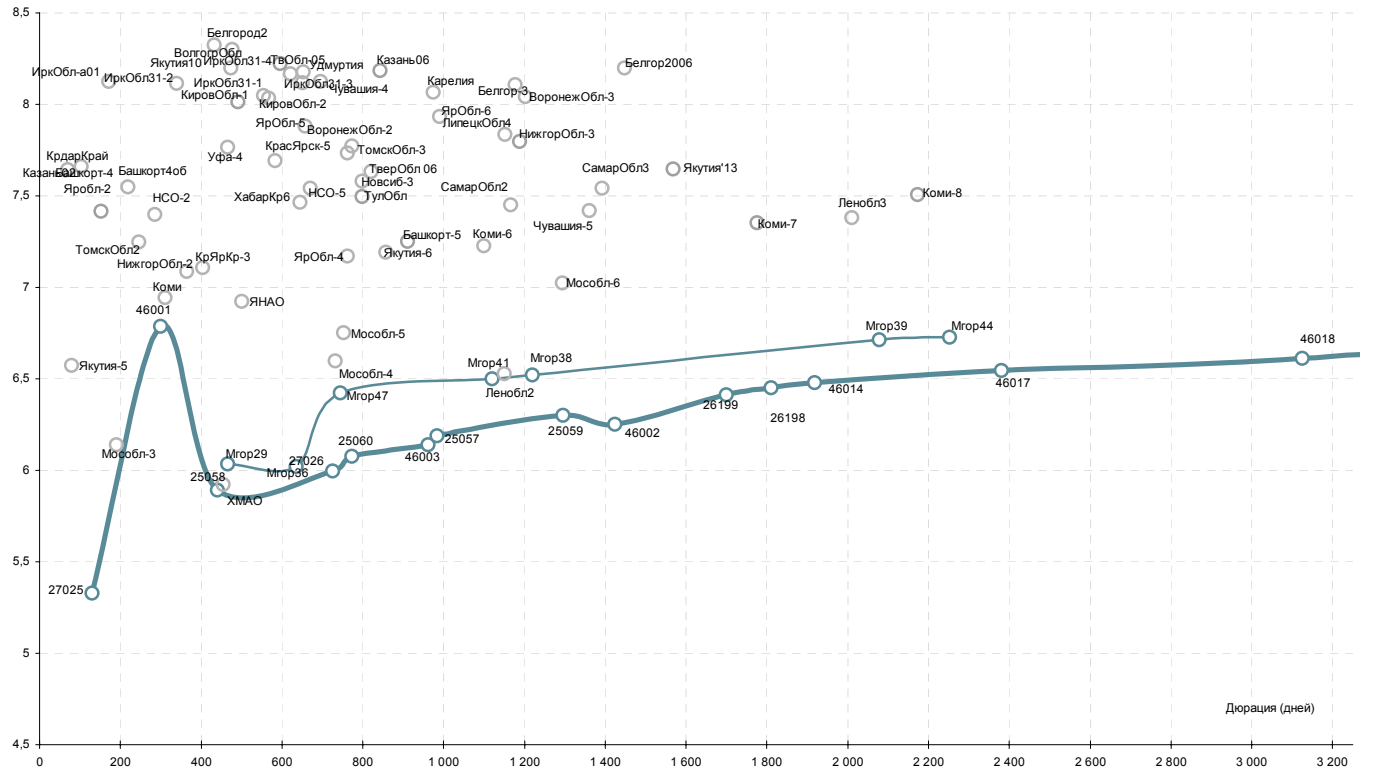
# Приложение 6. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Котировки российских облигаций

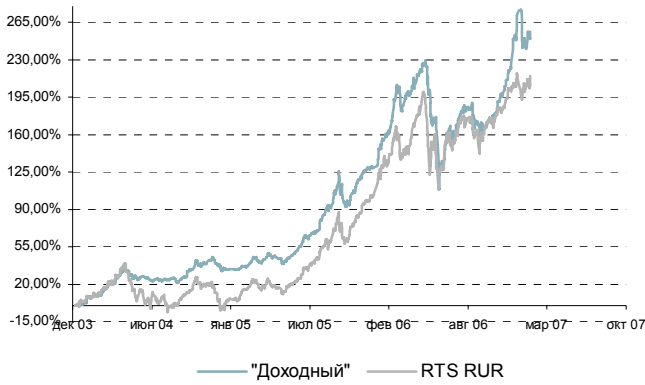
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27025RMFS4	14.03.2007	6,00	132		3	45,49	100,27	100,27	0,822	0,03	0,07	5,33		0,36
SU46001RMFS2	14.03.2007	10,00	587		3	0,00	103,50	102,77	1,370	-0,76	-0,79	6,79		0,82
SU25058RMFS7	02.05.2007	6,30	454		9	73,24	100,63	100,64	0,017	0,03	0,09	5,89		1,21
SU27026RMFS2	14.03.2007	7,00	769		0	0,00	101,35	101,35	0,959	-	0,00	6,00		1,99
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1259		6	31,06	110,50	110,50	0,411	-	0,04	6,14		2,63
SU25057RMFS9	25.04.2007	7,40	1084		5	6,23	103,50	103,64	0,162	-0,11	-0,17	6,19		2,70
SU25059RMFS5	25.04.2007	6,10	1448		3	1,50	99,80	99,80	0,134	0,00	0,05	6,30		3,55
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2015		0	0,00	109,85	109,85	4,167	-	0,00	6,25		3,90
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4227		0	0,00	108,85	108,85	3,477	-	-0,07	6,48		5,25
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2101		2	2,98	97,85	97,85	1,463	-	0,12	6,45		4,96
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3471		17	48,30	106,02	106,00	1,816	0,16	0,03	6,55		6,52
SU46018RMFS6	14.03.2007	9,00	5410		17	146,74	111,00	110,88	1,233	0,19	-0,26	6,61		8,56
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10597		32	226,68	102,00	101,89	3,195	-	0,02	6,86		12,53
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор31-об	20.02.2007	10,00	108		8	341,17	101,34	101,34	2,000	0,02	0,00	5,51		0,29
МГор42-об	13.02.2007	10,00	193		0	0,00	102,90	102,90	2,192	-	1,00	4,66		0,53
МГор40-об	26.04.2007	10,00	267		12	765,72	103,30	103,23	0,164	-0,07	0,73	5,58		0,71
МГор43-об	17.02.2007	10,00	471		4	2951,40	105,40	105,40	2,083	-	-	5,75		1,21
МГор29-об	05.06.2007	10,00	490		36	1620,31	105,10	105,14	1,589	-0,06	-0,36	6,04		1,27
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1275		10	1262,26	107,75	107,75	0,055	-0,10	-0,45	6,50		3,07
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1424		0	0,00	112,20	112,20	1,014	-	-0,02	6,52		3,34
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2727		31	972,30	109,75	109,59	0,301	0,06	-0,07	6,71		5,69
МГор44-об	24.06.2007	10,00	3065		11	230,58	109,50	109,52	1,068	0,01	-0,18	6,73		6,17
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	224		0	0,00	100,35	100,35	3,077	-	-0,35	7,55		0,60
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	171		3	0,97	100,81	100,83	0,357	-	-0,17	8,13		0,47
ИркОбл31-1	22.03.2007	9,50	1050		0	0,00	101,79	101,79	1,093	-	-0,02	8,05		1,52
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	630		2	22,86	99,85	99,85	2,170	-0,05	0,13	8,12		0,93
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1392		2	25,58	99,25	99,25	3,121	-	0,07	8,12		1,78
КОМИ 5в об	24.03.2007	13,00	326		1	0,00	105,35	105,35	1,389	-	0,05	6,94		0,85
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1351		3	22,36	115,60	115,53	4,068	-0,05	-0,41	7,23		3,01
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2486		1	0,00	108,80	108,80	1,918	-	-0,20	7,35		4,86
КировОбл 1	22.03.2007	8,39	690		0	0,00	100,80	100,80	0,942	-	0,00	8,01		1,34
КраснодКр	15.05.2007	10,00	103		1	0,00	100,60	100,60	2,164	-	-0,60	7,66		0,28
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	199		1	0,00	102,61	102,61	4,973	0,04	0,16	6,14		0,52
Мос.обл.4в	24.04.2007	11,00	810		2	22,01	109,35	109,35	0,271	-0,04	-0,35	6,60		2,01
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1153		3	63,24	106,99	106,99	3,315	-	-0,06	6,75		2,06
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1538		10	177,52	107,55	107,53	2,466	0,01	0,00	7,02		3,55
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	254		1	0,00	101,90	101,90	3,041	-	-0,27	7,25		0,67
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1012		0	0,00	99,10	99,10	1,841	-	-0,10	7,73		2,09
Томск 1	22.02.2007	12,00	294		0	0,00	102,40	102,35	2,300	-	0,00	9,38		0,80
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	488		0	0,00	103,00	103,00	1,593	-	0,00	7,76		1,27
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	481		0	0,00	107,73	107,72	2,203	-	-	5,92		1,24
Якут-10 об	20.03.2007	12,00	502		0	0,00	105,30	105,30	1,447	-	0,00	8,20		1,30
Якут-05 об	21.04.2007	8,00	79		1	0,01	100,30	100,30	0,285	0,02	0,10	6,57		0,22
ЯрОбл-02	03.04.2007	12,78	152		0	0,00	102,30	102,30	1,050	-	-0,20	7,42		0,42
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	698		1	0,00	99,80	99,80	0,722	0,04	0,11	7,88		1,80
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	845		3	18,50	106,80	106,80	2,014	-	-0,13	7,17		2,09
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1538		6	11,74	99,09	99,05	2,329	0,00	0,13	7,94		2,71
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	559		15	133,32	100,20	100,01	4,260	-0,01	-0,10	1,19	8,54	0,04
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1237		1	0,00	100,30	100,30	0,791	0,10	0,15	-	6,97	0,40
Балтимор03	17.05.2007	11,25	469		3	28,28	100,05	100,05	2,373	-	-0,15	-	10,82	0,29
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1413		0	0,00	103,27	103,27	1,060	-	0,02	8,16		3,33
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1398		1	0,00	101,60	101,60	1,303	0,25	0,30	-	7,36	1,73
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1398		7	54,69	102,55	102,55	1,351	-0,05	-0,01	7,61		2,54
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	777		0	0,00	100,00	99,98	2,368	-	-	-	6,48	0,23
ВТБ - 5 об	26.04.2007	6,20	2450		0	0,00	100,21	100,21	0,119	-	0,21	-	5,28	0,23
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1105		9	52,86	104,05	103,93	3,806	-	-0,07	6,88		2,65
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	250		4	0,01	101,35	102,24	2,367	0,94	1,01	4,26		0,67
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	917		0	0,00	100,32	100,32	3,332	-	-0,33	6,92		2,28
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1505		6	24,54	100,85	101,05	4,190	0,05	0,15	-	9,94	0,61
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1609		9	158,44	103,05	103,10	0,644	0,03	0,05	7,40		3,78
Диксфин-1	22.03.2007	9,25	1505		2	23,79	92,20	92,20	3,371	-	-0,70	12,02		3,37
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	51		4	51,50	100,00	100,13	2,893	-	-0,02	6,86		0,14
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	746		0	0,00	99,70	99,70	3,885	-	0,00	8,73		1,87
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1324		0	0,00	100,00	100,00	3,056	-	0,00	-	8,62	1,53
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	24		1	29,43	100,15	100,15	5,010	-	-0,13	8,94		0,07
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	7		0	0,00	100,30	100,30	5,753	-	0,35	1,00		0,03

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-щения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-щение	оферта	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1497	0	1	0,05	100,25	100,25	3,520	-	-0,10	8,91		3,40
Кокс 01	19.07.2007	8,95	896	0	1	0,00	100,80	100,80	0,343	-	0,10	8,76		2,25
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1020	292	0	0,00	101,05	101,05	1,430	-	0,13	6,94	5,96	2,55
МаирИнв-01	03.04.2007	12,30	61	0	1	0,10	100,00	100,00	1,011	-0,34	-0,35	12,18		0,17
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	657	0	12	3,14	102,20	102,22	1,817	0,02	0,13	8,14		1,67
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	476	0	4	0,73	100,87	100,70	2,846	-0,05	-0,30	14,69		1,20
Максиг 01	15.03.2007	11,25	770	224	11	5,66	97,50	97,57	4,315	0,02	0,02	-	16,09	0,59
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	69	0	0	0,00	100,90	100,90	2,873	-	0,80	4,42		0,19
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	439	0	0	0,00	102,50	102,50	2,712	-	0,00	7,19		1,16
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	862	0	2	0,94	93,20	93,20	0,723	0,00	0,00	8,93		2,23
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2323	1231	10	134,38	101,15	101,12	0,990	-	0,01	-	8,17	2,98
Миракс 01	20.02.2007	11,50	565	0	5	8,01	101,00	101,01	5,136	0,02	0,06	10,40		1,39
МСельПром1	15.06.2007	13,00	680	134	4	12,53	100,35	100,34	1,710	0,05	-0,10	-	11,83	0,37
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	309	0	2	14,35	101,00	101,00	1,496	0,00	-0,05	8,65		0,82
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	212	0	2	5,47	100,15	100,20	1,358	-0,02	-0,03	7,57		0,32
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1880	788	0	0,00	104,22	104,22	3,339	-	0,12	-	7,97	1,94
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	80	0	0	0,00	100,00	100,00	2,963	-	-0,01	10,20		1,22
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	497	0	0	0,00	101,90	101,93	1,412	-	0,43	7,81		0,30
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	462	98	12	6,60	96,55	96,11	2,969	-1,99	-2,28	-	27,64	0,27
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	474	110	8	34,59	100,05	100,06	2,012	0,00	-0,04	-	10,36	0,30
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	250	0	0	0,00	100,00	100,00	3,260	-	-	10,21		0,80
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1196	0	1	2,23	109,00	109,00	2,447	-0,16	-0,15	8,42		2,79
ПятерочФ 2	19.06.2007	9,30	1412	0	11	128,46	103,25	103,26	1,121	-0,13	-0,14	8,46		3,31
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	609	63	16	60,36	100,25	100,15	3,749	0,14	-0,22	-	10,23	0,17
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	307	0	0	0,00	101,50	101,50	1,210	-	0,00	6,00		0,84
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	1035	0	1	52,65	104,05	104,05	1,301	-	0,00	6,86		2,58
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1378	0	24	338,83	101,53	101,55	1,571	0,12	0,10	6,99		3,32
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2106	0	11	193,86	102,55	102,54	1,613	0,08	-0,06	7,13		4,73
РоссельБ 2	21.02.2007	7,85	1476	0	5	31,11	101,73	101,73	1,527	-	-0,12	7,56		3,46
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	108	0	0	0,00	100,12	100,12	1,600	-	-0,13	7,48		0,30
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	202	0	0	0,00	99,95	99,95	3,728	-	-0,25	8,65		0,55
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	396	0	2	1,04	100,10	100,10	3,458	0,02	0,18	8,31		1,03
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1316	42	0	0,00	99,90	99,90	2,915	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27.03.2007	11,60	418	0	0	0,00	102,60	102,60	4,068	-	-0,30	9,35		1,07
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1013	285	5	38,53	104,90	104,88	2,164	-	-0,12	8,15	3,62	2,45
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	416	51	5	61,97	99,90	99,92	3,255	-0,09	-0,08	-	9,27	0,14
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	147	0	0	0,00	100,50	100,50	0,777	-	-0,05	6,79		0,41
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1085	0	0	0,00	100,00	100,00	0,153	-	0,00	8,16		2,70
СЗТелек2об	04.04.2007	7,50	244	0	0	0,00	100,12	100,12	0,596	-	-0,05	7,42		0,45
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1484	392	0	0,00	102,30	102,30	1,597	-	0,00	-	7,20	1,02
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	154	0	3	82,53	102,30	102,30	0,959	-	0,00	6,83		0,42
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	449	0	0	0,00	102,15	102,15	2,445	-	0,04	7,46		1,17
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1323	595	1	20,67	100,60	100,60	2,860	-	0,60	-	7,58	1,54
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	497	133	0	0,00	99,95	99,95	1,302	-	0,12	-	9,72	0,37
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	634	88	3	38,73	100,10	100,10	2,575	-	-0,04	-	9,34	0,24
СУ-155 1об	30.03.2007	10,50	57	0	0	0,00	100,18	100,17	1,007	-	-0,01	9,35		0,16
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	406	0	0	0,00	101,75	101,74	3,701	-	0,14	8,14		1,05
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	782	54	1	10,41	100,50	100,50	3,538	-	-0,06	-	6,57	0,15
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1475	383	7	8,57	100,55	100,79	3,550	0,29	0,34	-	7,28	0,99
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	607	0	3	58,38	100,41	100,41	3,116	-0,19	-0,01	9,32		1,53
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	273	0	9	61,81	101,92	101,96	2,491	0,02	0,37	7,35		0,72
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	441	0	1	0,00	102,00	102,00	2,644	-	0,16	7,55		1,14
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1750	658	0	0,00	101,03	101,03	1,573	-	0,09	-	7,71	1,69
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1867	775	3	0,51	101,26	101,30	3,107	-0,10	-0,05	-	7,86	0,93
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	320	0	1	0,00	102,40	102,40	1,061	0,17	0,35	6,02		0,86
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1237	0	18	311,69	103,60	103,65	0,836	0,25	0,20	7,14		3,01
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	680	0	7	35,51	100,40	100,40	0,934	0,04	-0,07	6,98		1,76
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	257	0	0	0,00	100,00	100,00	0,293	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1195	103	9	168,77	100,08	100,17	1,840	-0,03	-0,02	-	7,74	0,28
ХКФ Банк-3	22.03.2007	8,25	1323	49	6	8,89	100,10	100,09	0,949	-0,01	0,04	-	7,51	0,13
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	932	0	5	23,68	114,11	114,10	6,276	0,10	-0,05	7,76		2,14
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1671	579	1	0,01	105,79	105,79	3,302	5,04	5,05	-	4,32	1,48
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1176	448	0	0,00	100,50	100,50	3,155	-	0,30	-	11,05	1,11
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1084	538	2	20,16	100,55	100,55	0,251	-0,05	0,55	-	11,07	1,40
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	6	0	0	0,00	100,10	100,10	5,063	-	0,28	7,13		0,03
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	982	250	1	2,63	102,10	102,10	3,464	0,13	-0,10	-	7,80	0,66
ЮТК-04 об.	14.03.2007	10,00	1042	0	12	180,29	103,55	103,45	1,370	0,01	0,00	8,16		1,65

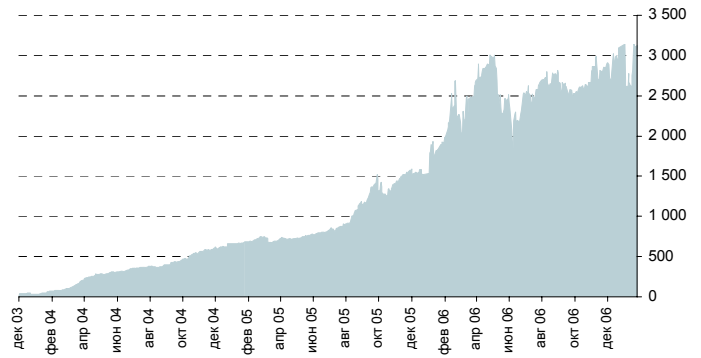
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

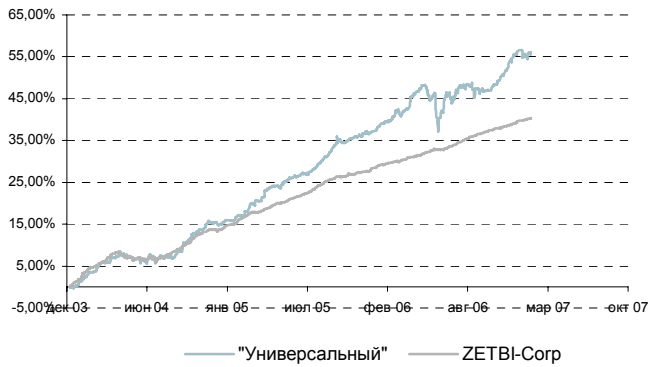
## ОФБУ "Доходный"



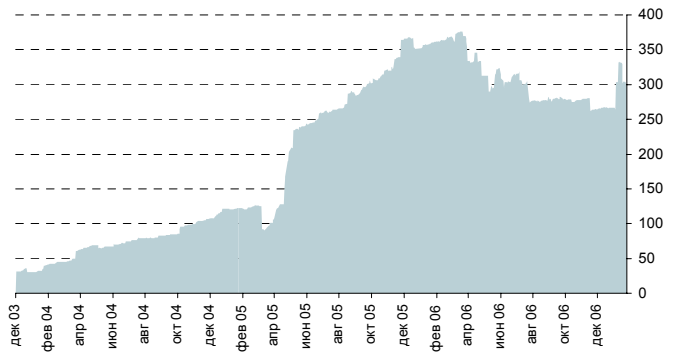
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



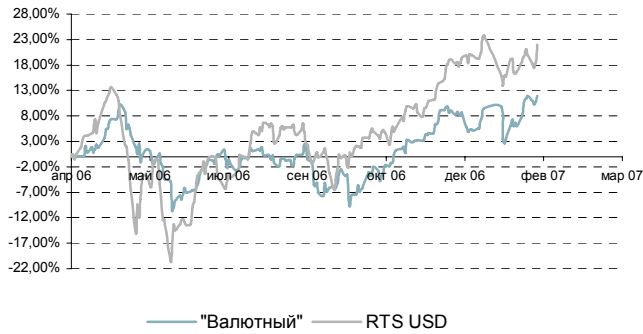
## ОФБУ "Универсальный"



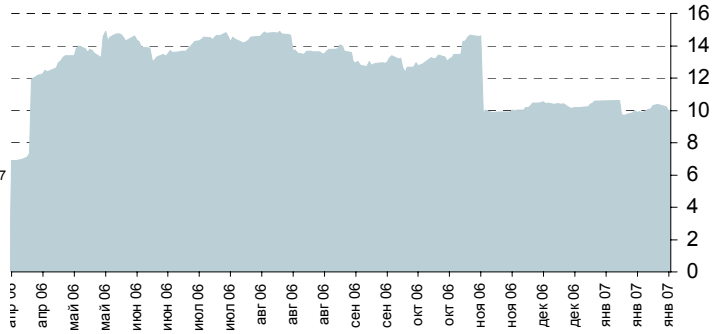
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



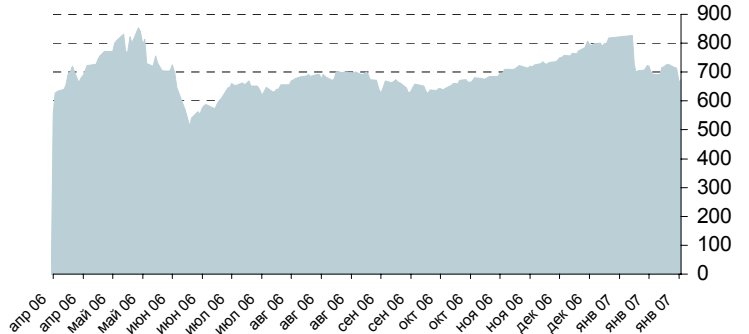
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

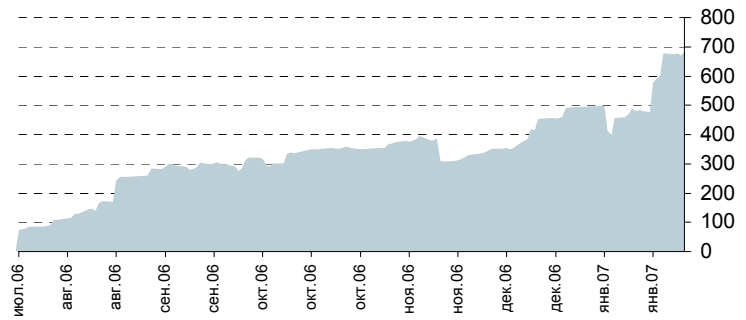
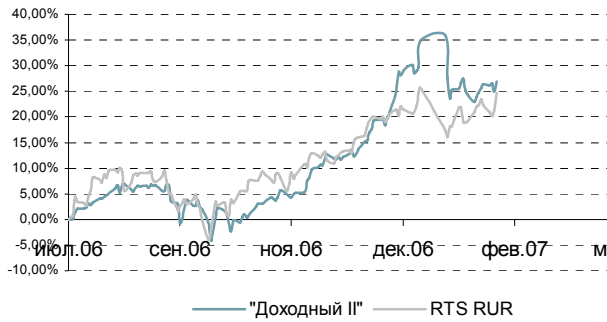


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



## ОФБУ "Доходный II"

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



## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	255,98%	-4,00%	1,77%	1,17%	35,33%	44,56%	37,98	1,95
Универсальный	Умеренная	56,15%	-0,12%	0,37%	0,46%	7,21%	12,97%	13,17	0,82
Перспективный	Фонд производных инструментов	2,44%	-5,46%	1,76%	-2,91%	22,46%	-	10,52	-
Валютный	Агрессивная	11,90%	2,14%	1,02%	6,48%	14,69%	-	5,12	-
Доходный II	Агрессивная	26,85%	-5,95%	1,52%	-1,98%	26,67%	-	9,10	-
RTS USD ***	Индекс РТС	251,10%	-1,44%	2,78%	1,71%	25,33%	48,35%	43,45	1,67
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	214,56%	-0,81%	2,84%	2,70%	23,66%	38,32%	40,51	1,68
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	40,41%	0,61%	0,07%	0,91%	4,75%	8,83%	9,43	0,62

(\*) 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

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

# Инвестиционный Департамент

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

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

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.