

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

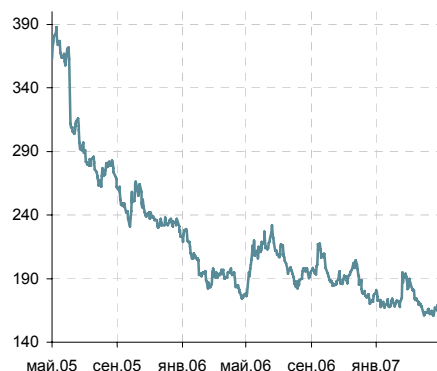
### Оглавление:

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

На рынке сохраняется «штиль». /Подробнее стр. 3/

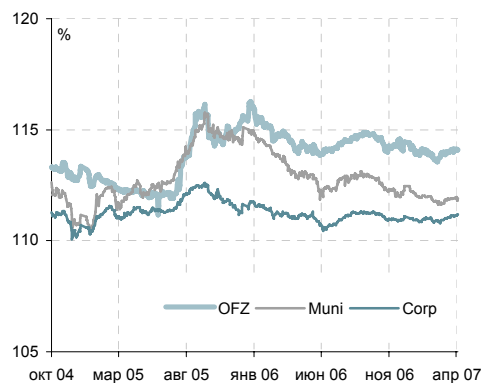
Кредитный комментарий: Предстоящее IPO Дикси. /Подробнее стр. 4/

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима  
m.sulima@zenit.ru

www.zenit.ru

**НОВОСТИ**

ООО «ЭнергоСтрой-Финанс» /подразделение «КЭС-ЭнергоСтройИнжиниринг», входит в «КЭС-Холдинг»/ планирует размещать облигационный заем на сумму 1.5 млрд. руб.  
/Прайм-ТАСС/

## Российский долговой рынок

В преддверии очередных выходных торговая неделя началась предсказуемо неактивно.

Наиболее значительными оборотами вчера отличился сегмент субфедеральных бумаг, где в центре внимания оказались выпуски Москва-41 и Москва-47. Судя по масштабам сделок, крупные участники рынка предпочли зафиксировать прибыль в данных позициях. В то же время котировки бумаг МосОбл-6 и МосОбл-7 подросли соответственно на 1 б.п. и 2 б.п. Наиболее заметным оказался рост в бумагах ЯНАО-1, подорожавших на 19 б.п.

В корпоративном сегменте на фоне фиксации прибыли в бумагах Газпром-9 (-16 б.п.), Кокс-2 (-5 б.п.) достаточно успешно торговый день закончился для выпусков ОГК-5 (+5 б.п.), ВлгТелеком-4 (+5 б.п.) и Мосэнерго-1 (+4 б.п.). Наиболее ликвидный среди выпусков ХКФ Банка ХКФБ-4 продолжил отыгрывать новость о повышении кредитного рейтинга эмитента и подорожал еще на 9 б.п.

Сегодня стало известно, что второй выпуск Московского Кредитного Банка завершает процедуру листинга и после праздников пополнит список А1 ММВБ. Мы ожидаем, что данный факт, безусловно, должен способствовать дальнейшему росту бумаг, которые уже постепенно начали «отыгрывать» новость, прибавив вчера в цене 49 б.п. Вместе с тем, мы отмечаем, что достаточно короткая дюрация выпуска (оферта в декабре текущего года) может оказаться привлекательной лишь для ограниченного числа заинтересованных лиц.

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,18	0,06%	0,08%
Zetbi Muni	112,24	0,02%	0,30%
Zetbi Corp	111,22	-0,01%	0,03%
Zetbi Corp10	118,40	0,01%	0,01%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор47-об	2187,77	-0,55
МГор41-об	1098,59	-0,05
ЯНАО-1 об	1008,09	0,18
Мос.обл.6в	589,27	0,05
Мос.обл.7в	411,82	0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А9	751,05	-0,09
Кокс 02	535,64	-0,04
ОГК-5 об-1	535,62	-0,02
НОМОС 7в	222,16	-
УРСАБанк 5	183,00	-0,5

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кредитный комментарий

### Предстоящее IPO Дикси

Мария Сулима  
m.sulima@zenit.ru

Вчера Дикси провела презентацию для инвесторов в рамках предстоящего IPO. Изначально планируется продать 50% пакет акций существующих акционеров, а затем провести допэмиссию по закрытой подписке в пользу основного владельца сети. В итоге, основной акционер Дикси, Олег Леонов, сохранит контроль над компанией (его доля чуть сократится с 55.9% до 52.5% после размещения и допэмиссии), а доля финансовых инвесторов (фондов Citigroup) сократится до 4.17% с 40.91%. Доля акций в свободном обращении составит 41.67%, что является наибольшим free float среди торгуемых ритейлеров. Таким образом, непосредственно в компанию поступят лишь средства от допэмиссии, которая будет выкуплена Олегом Леоновым предположительно по цене размещения. Исходя из текущих рыночных мультипликаторов на международных и российском рынках, мы оцениваем стоимость Дикси в \$850-1000 млн. соответственно. В результате размещения существующие акционеры могут получить порядка \$350-420 млн., а в компанию после выкупа допэмиссии (на 10 млн. акций) поступит \$140-170 млн. в зависимости от цены размещения.

Ранее компания планировала направить на инвестиционные цели около \$150 млн., при этом согласно вчерашнему заявлению руководства, часть привлеченных в компанию средств будет направлена на погашение бридж-кредита банка ТРАСТ в размере порядка \$75-80 млн., а оставшаяся на открытие 80 магазинов в текущем году (13 уже открыто). Кроме того, из указанного количества уже подписано 47 контрактов на открытие торговых точек, из которых 30% профинансировано. В 2006 г. компания открыла 108 магазинов при совокупных капиталовложениях в размере \$143 млн., т.е. инвестиции в открытие одного магазина составили порядка \$1.3 млн. При аналогичных капзатратах инвестиции в открытие 67 магазинов в текущем году составляют около \$90 млн. С учетом того, что 30% (из 47 контрактов) уже профинансировано, то компании потребуется еще вложить около \$70 млн. Таким образом, если не будет дополнительных инвестиций, то, по идее, средств от допэмиссии должно быть достаточно для рефинансирования бридж-кредита и оставшейся части капвложений. Однако здесь следует отметить, что помимо открытия новых магазинов Дикси намерена активно проводить ребрендинг старого формата и обновление существующих магазинов, поэтому нельзя исключать привлечение банковских средств. По оценке компании стоимость капитального ремонта составляет порядка \$400-500 кв.м.

В 2006 г. рост выручки Дикси составил 42.3% до \$1 млрд., при этом валовая рентабельность повысилась до 20.8% с 19.3%, а рентабельность EBITDA до 4.4% с 3.9%. Долговая нагрузка выросла более чем в два раза до \$264 млн., а соотношение Долг/EBITDA составило 5.9x. Согласно менеджменту компании, в текущем году Дикси не планирует размещения второго займа, и оценивает соотношение Долг/EBITDA не выше 2.7x., что на наш взгляд является чрезмерно оптимистичной оценкой.

На текущий год компания прогнозирует обеспечение, как минимум, 50% темпов роста и повышение рентабельности EBITDA, несмотря на прогнозируемый 10-11% рост арендных расходов. На наш взгляд, обеспечение 50% роста в текущем году является вполне реальным, учитывая, что в конце прошлого года было открыто большое количество торговых объектов, эффект от которых не успел проявиться в результатах 2006 г., а также 14% рост продаж Life-for-Like, соответствующий среднему показателю по розничным сетям. Тем не менее, мы полагаем, что по итогам текущего года не следует ожидать существенного роста рентабельности EBITDA. В итоге мы сохраняем нашу оценку соотношения Долг/EBITDA на уровне 3.4-3.6x на 2007 г.

На наш взгляд, факт IPO был полностью отыгран в росте котировок бумаг компании в последнее время. В течение последних трех недель доходность бумаг варьировалась в диапазоне 10.3% - 10.8% годовых, в связи с чем, мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ облигации Дикси.

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **Амурметалл-2** – бумага привлекательна для покупки, текущий спрэд бумаг к ОФЗ. выглядит расширенным относительно облигаций Амурметалл-1 (320 б.п. против 285 б.п.)
- **УМПО-2** – В течение последних дней облигации УМПО достигли нашего целевого уровня по доходности 8.5% годовых. Учитывая, что по бумагам установлен очень привлекательный на фоне других машиностроительных компаний второго эшелона купон (на уровне 9.5% годовых), а также то, что факт создания госхолдинга еще может оказать дополнительную поддержку авиадвигателестроителям мы меняем нашу рекомендацию с ПОКУПАТЬ на ДЕРЖАТЬ.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Нутритэк** - рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Осуществленное в апреле IPO позитивно сказалось на кредитном профиле компании.
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Л'этуаль** – Хотя краткосрочный ценовой апсайд по данному выпуску незначительный, бумага интересна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». Текущая премия в доходности к Арбат Престижу в достаточной мере компенсирует отсутствие отчетности по МСФО и наличие собственных площадей, учитывая уверенный рост оборотов и наименьшую среди прямых аналогов (Арбат Престиж, Единая Европа) долговую нагрузку.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства непродовольственных ритейлеров эмитента отличается понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».
- **Инком-Авто-2** – спрэд к ОФЗ по выпуску компании является, на наш взгляд, неоправданно широким по сравнению со спрэдом по бумагам сопоставимого по кредитному качеству Автомира. Мы видим потенциал снижения доходности и рекомендуем облигации к покупке.
- **Пятерочка-2** – справедливый спрэд после привлечения в акционерный капитал, на наш взгляд, составляет 180 – 200 б.п. В то же время стоит отметить, что возможным препятствием для сужения спреда до справедливого с точки зрения кредитного качества уровня может стать растущее предложение бумаги на рынке, по крайней мере, за счет одного отложенного, но не отмененного выпуска. Несмотря на это, мы рекомендуем бумаги Пятерочки к покупке на среднесрочную перспективу, с целью по спрэду к ОФЗ в 200 б.п.
- **Карусель** – В долгосрочной перспективе бумага может еще сократить спрэд к Пятерочке. Рекомендуем ДЕРЖАТЬ выпуск.
- **Виктория-2: потенциал сужения спреда к ОФЗ 20-30 б.п.**  
Справедливую доходность Виктория-2 мы оцениваем в 10.5% - 10.6% и рекомендуем бумагу к покупке. На наш взгляд, Виктория-2 должна торговаться с более низкой доходностью по сравнению с Дикси, учитывая более хорошие финансовые показатели, а также предстоящую подготовку аудированной отчетности, что, несомненно, должно повлиять на сужение спредов.

## Валютные облигации

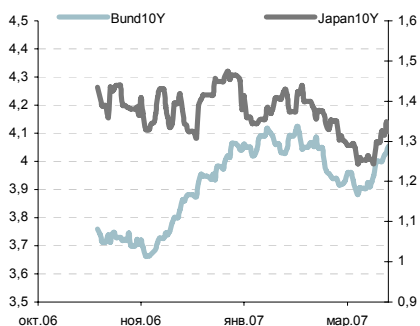
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**  
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	5/7/2007	4,67	0	-7	-28
UST 10 yr	5/7/2007	4,63	-1	-12	-49
UST 30 yr	5/7/2007	4,78	-2	-14	-40
Bund 2 yr	5/7/2007	4,19	2	15	77
Bund 10 yr	5/7/2007	4,21	2	11	19
Bund 30 yr	5/7/2007	4,36	1	8	9
Fed Fund	5/4/2007	5,25	0	0	50
Libor 1 mo	5/3/2007	5,32	0	0,0	25
Libor 6 mo	5/3/2007	5,36	1	3,3	10
Libor 12 mo	5/3/2007	5,29	3	8	-8
S&P 500	5/7/2007	1509,48	0,26%	4,55%	13,95%
Nasdaq Composite	5/7/2007	2570,95	-0,05%	4,03%	9,64%
RTS	5/7/2007	1927,58	-0,13%	-0,97%	10,18%
EURUSD	5/8/2007	1,3618	0,12%	1,97%	7,12%
USDJPY	5/8/2007	119,87	-0,19%	0,45%	7,38%
USDRUB	5/8/2007	25,72	-0,06%	-1,03%	-5,13%
EURRUB	5/8/2007	35,03	0,06%	0,94%	1,72%
Brent 1m Future	5/8/2007	64,62	0,28%	-5,30%	-7,96%
Gold	5/8/2007	688,40	-0,05%	1,99%	1,43%

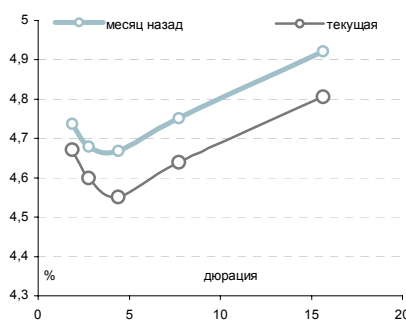
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



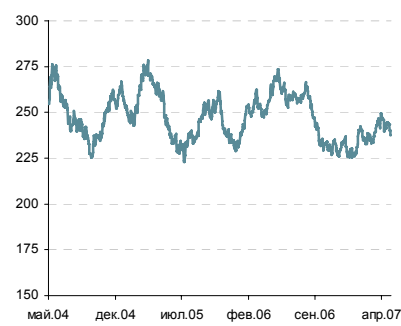
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



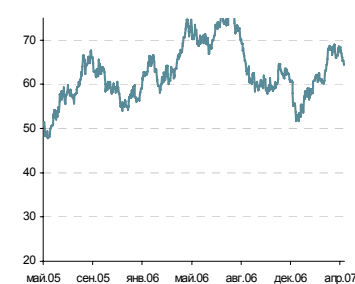
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	5/7/2007	113,80%	5	16	50	583	5,61
UMS-31*	5/4/2007	132,33%	38	104	322	1368	5,80
Turkey-30*	5/7/2007	155,92%	24	93	159	408	6,94
Venezuela-27*	5/4/2007	119,77%	-150	-340	-538	-621	7,36
EMBIG	5/7/2007	168	-1	1	1	-3	-
EMBIG Russia	5/7/2007	100	-3	3	-3	1	-
EMBIG Brazil	5/7/2007	156	-1	8	0	-34	-
EMBIG Mexico	5/7/2007	102	-1	-2	-5	-13	-
EMBIG Turkey	5/7/2007	203	0	-6	-6	-4	-
EMBIG Venezuela	5/7/2007	245	-7	26	23	62	-

\* - Указаны котировки

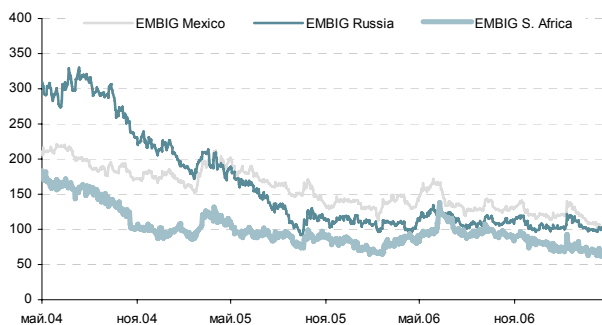
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



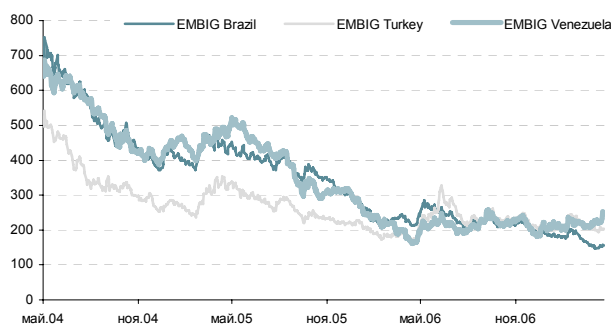
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan



## Котировки российских еврооблигаций

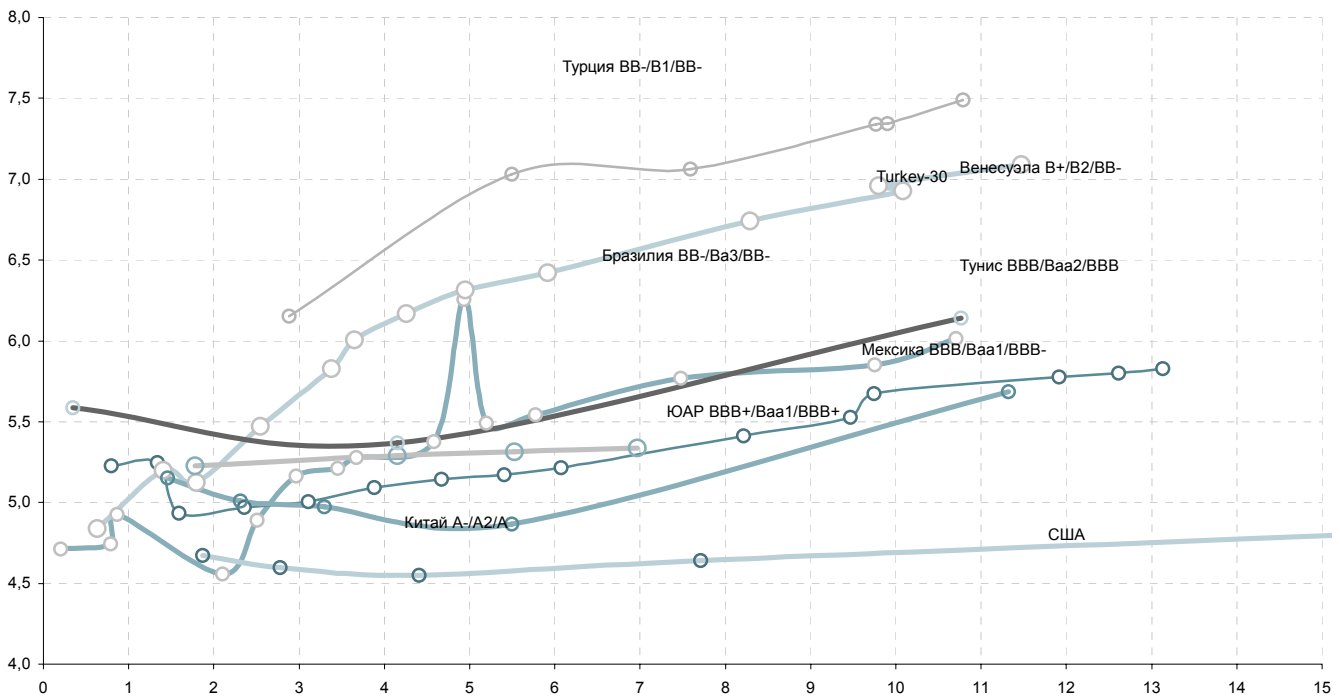
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,53	100,56	5,40	0,12	53
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,50	104,60	5,24	1,51	191
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,07	144,39	5,62	7,12	98
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,34	182,72	5,88	10,14	116
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	113,75	113,85	5,61	7,02	88
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/NR	98,55	98,63	5,85	0,49	85
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,39	97,49	5,68	0,93	71
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	91,21	91,41	5,47	3,51	84
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,53	101,63	3,88	0,46	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	107,53	107,78	4,38	2,16	20
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	127,61	127,89	5,08	5,58	49
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	105,79	106,14	4,91	3,69	72
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	111,59	111,89	5,31	2,16	69
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,13	109,38	4,76	2,85	58
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,15	119,30	5,69	4,50	113
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,62	104,02	5,28	6,02	108
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	100,52	100,92	5,35	7,77	112
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,49	105,74	6,54	8,24	189
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	103,19	103,39	6,17	9,42	150
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	130,89	131,04	6,24	12,21	148
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	108,01	108,31	5,58	1,50	84
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,30	102,42	6,00	0,47	99
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,91	103,16	6,04	3,54	148
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	106,06	106,31	6,59	6,52	197
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	99,46	99,71	5,74	5,53	117
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,73	102,84	5,72	0,68	76
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	106,06	106,31	6,33	2,95	177
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	106,05	106,30	6,46	3,84	191
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,84	108,09	5,90	1,83	124
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,17	104,37	6,28	2,41	168
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	107,19	107,44	6,45	3,70	190
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	107,67	107,92	7,07	6,20	245
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	104,04	104,29	6,22	2,24	161
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,58	103,71	6,13	0,87	121
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	106,16	106,51	6,91	3,08	234
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	101,22	101,47	7,06	1,64	235
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,08	103,28	5,68	2,16	105
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	102,41	102,62	6,15	1,35	136
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	104,04	104,29	6,12	1,62	141
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	110,64	111,04	7,23	5,15	265
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+/*+	101,90	102,05	6,48	0,94	159
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,09	102,24	5,83	0,94	93
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,56	115,81	6,23	5,42	164
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,94	101,19	7,61	3,94	306
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	108,97	109,17	6,43	1,934	178
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,91	104,11	7,60	6,088	299
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	104,05	104,30	6,57	2,123	194
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,38	101,63	8,83	3,598	428
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,63	102,88	7,25	5,937	265
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,51	101,85	7,38	1,343	259
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,47	101,72	6,66	2,47	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,77	101,87	5,65	1,45	89
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,13	107,38	5,62	3,74	107
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,78	102,91	6,72	2,45	58
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	104,21	104,46	5,93	13,18	116
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,05	102,25	5,70	1,38	92
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,67	100,92	6,37	6,34	177
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	Ba3/-/B/*+	103,33	103,58	6,78	1,73	210
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba2/-/BB-	100,35	100,56	7,66	1,35	287
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba1/BB/BB-	101,08	101,35	6,62	1,05	175
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba1/-/BB-	101,32	101,67	7,18	2,16	256
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	100,91	101,16	9,46	2,93	372
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,87	105,12	5,72	2,14	109
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,71	104,96	5,84	3,00	128
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	105,08	105,33	6,28	4,68	172
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	Ba3/-/B	100,82	101,07	9,07	2,12	445

Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	Ba3/-/B	99,98	100,33	8,68	2,17	405
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,07	101,22	5,88	1,13	103
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,63	100,88	6,91	3,00	138
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba2/B/B+	104,36	104,73	8,43	3,32	388
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,64	101,09	7,78	1,75	311
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	100,01	100,26	8,12	2,35	352
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	101,50	101,75	10,11	3,53	474
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	100,02	100,38	7,88	1,70	318
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	101,25	101,50	8,15	2,21	353
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	100,92	101,17	8,38	2,87	382
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	100,76	101,01	8,50	3,61	395
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	102,35	102,60	9,00	3,78	446
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,38	103,63	5,77	3,04	120
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	106,31	106,56	5,89	4,73	133
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,69	102,94	7,27	3,70	167
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/BB-	100,23	100,33	6,98	0,37	203
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/BB-	100,91	101,05	7,03	0,89	212
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/BB-	98,49	98,74	7,97	2,93	340
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/BB-	101,81	102,06	8,05	3,32	349
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B	100,25	100,50	9,53	2,92	418
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/BB-	100,27	100,58	6,60	2,03	243
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba2/BB-	103,94	104,19	7,85	2,08	330
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	101,52	101,77	9,15	2,18	454
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	102,31	102,56	7,66	1,73	300
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	#N/A N.A./-/B	103,25	103,65	7,36	3,56	317
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B2/-/-	100,33	100,75	9,53	2,51	496
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,38	102,62	7,17	0,92	228

Источник: Bloomberg

# Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

## Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

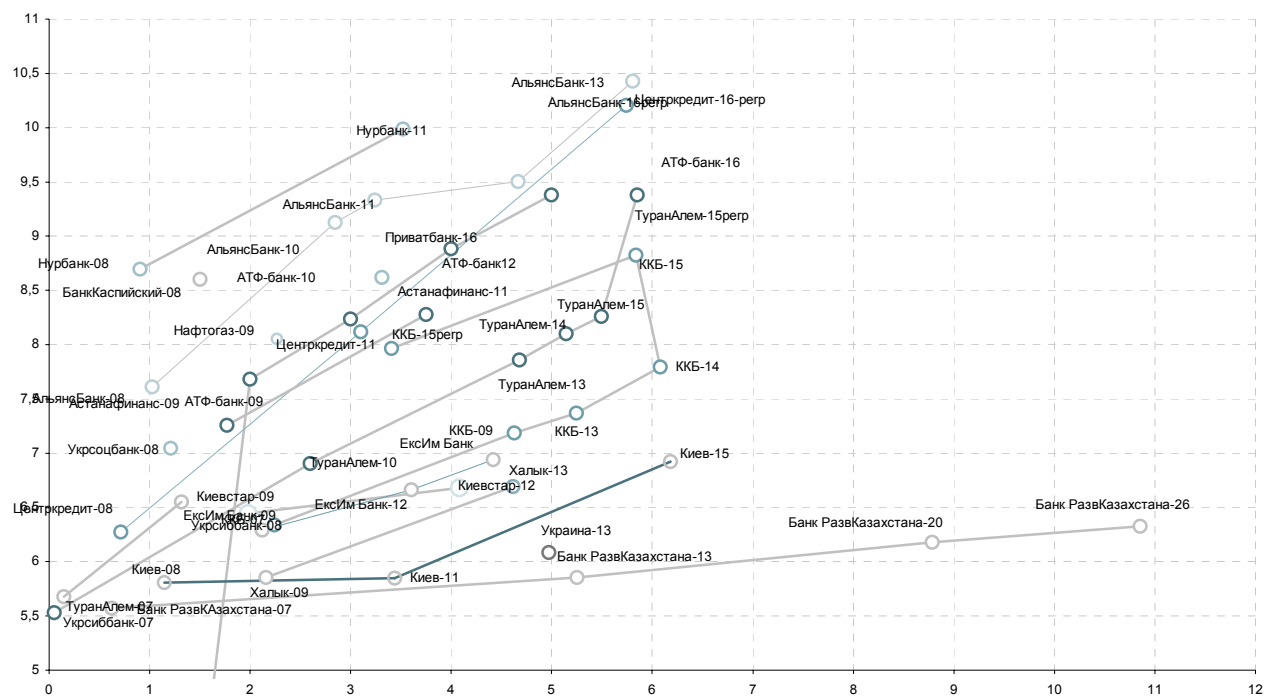
## Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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/-	113,23	113,43	6,26	4,93
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	135,73	135,78	5,54	5,77
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	155,72	156,12	6,93	10,08

Источник: Bloomberg

# Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

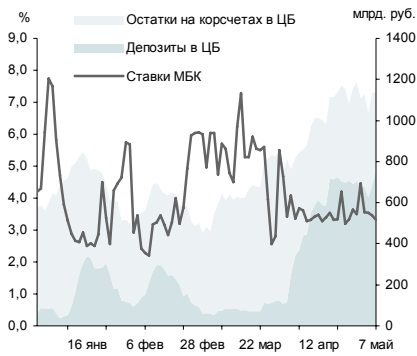
## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

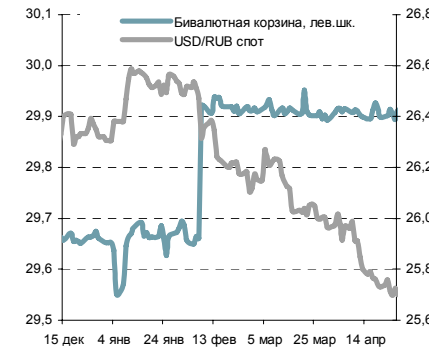
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



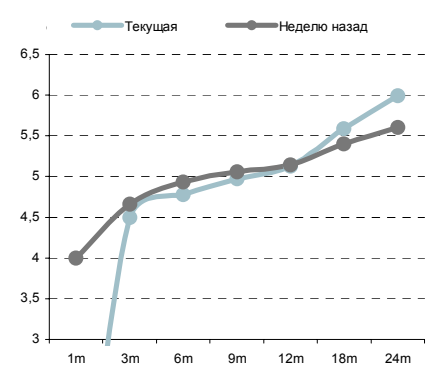
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

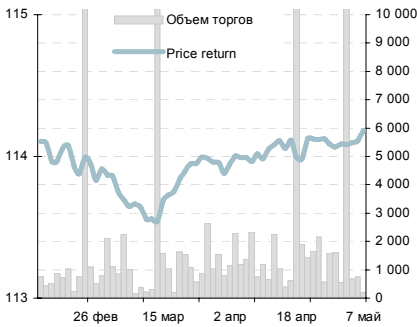


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,81	5,60	103,70	103,70	1,480	-0,0435	-0,132
SU25060RMFS3	1,89	5,93	100,00	100,00	0,079	-	0,091
SU46018RMFS6	8,50	6,50	111,40	111,40	1,332	0,065	0,109
SU46020RMFS2	12,75	6,79	102,80	102,79	1,550	0,059	0,142
МГор31-об	0,07	5,02	100,32	100,32	2,082	-	0
МГор40-об	0,47	6,83	101,90	101,56	0,301	-	-
МГор29-об	1,04	5,63	104,70	104,70	4,192	-	0
МГор38-об	3,08	6,18	112,60	112,60	3,616	0	0,08
МГор39-об	5,45	6,52	110,15	109,98	2,904	-	-0,02
ВТБ - 5 об	0,00	0,00	100,35	100,35	0,178	-	-
РЖД-02обл	0,59	5,96	101,10	101,10	3,227	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,09	6,64	100,85	100,85	1,676	-	-0,05
ФСК ЕЭС-02	2,76	7,12	103,49	103,46	2,984	-	0,11
РЖД-07обл	4,47	7,05	102,82	102,82	3,578	0,04	0,02

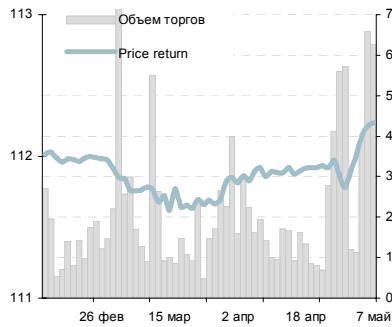
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



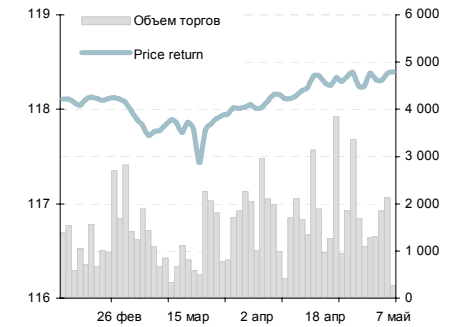
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте \*



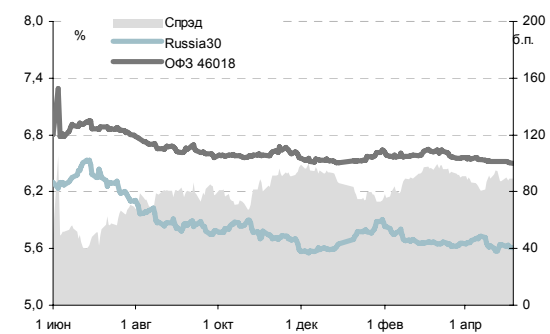
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
15 мая	СП Сибкадемстрой	500	МДМ Банк
16 мая	Русфинанс Банк-3	4 000	Тройка
17 апр	Челябэнерго	600	Агропромкредит
май	Спортмастер	3 000	Тройка
май	ЮГК ТКГ-8	3 500	ИК Капитал, Райффайзен
май	Мособлгаз	2 500	Банк Москвы, Тройка, РИФ
май	КЭС-ЭнергоСтройИнжиниринг	1 500	НОМОС Банк
май	МеталлСервис Финанс	1 500	ТранскредитБанк
май	Свободный Сокол	1 200	Траст
май	Рост-Лайн	1 000	Ист-Капитал

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



## 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	13.06.2007	6,00	37		0	0,00	100,07	100,10	0,888	-	-0,02	5,08		0,11
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	492		9	9,81	103,70	103,70	1,480	-0,04	-0,13	5,60		0,81
SU25058RMFS7	01.08.2007	6,30	359		6	20,16	100,70	100,73	0,086	-0,07	-0,19	5,65		0,96
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	674		0	0,00	101,20	101,20	1,035	-	0,00	5,93		1,76
SU25060RMFS3	01.08.2007	5,80	723		0	0,00	100,00	100,00	0,079	-	0,09	5,93		1,89
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1164		0	0,00	110,15	110,15	3,014	-	0,05	5,95		2,38
SU25057RMFS9	25.07.2007	7,40	989		0	0,00	103,85	103,68	0,243	-	-0,09	6,06		2,49
SU25061RMFS1	09.05.2007	5,80	1094		4	44,85	99,58	99,58	0,079	-0,02	0,04	6,61		2,73
SU25059RMFS5	25.07.2007	6,10	1353		0	0,00	100,25	100,26	0,201	-	0,05	6,16		3,35
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1920		0	0,00	109,75	109,66	2,022	-	-0,04	6,15		3,79
SU26199RMFS8	18.07.2007	6,10	1892		1	0,00	99,94	99,94	0,318	-	0,10	6,26		4,47
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4132		3	12,23	109,40	109,39	1,332	0,04	0,22	6,28		5,23
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2006		4	15,86	98,77	99,32	3,025	0,65	0,72	6,14		4,71
SU46017RMFS8	16.05.2007	8,50	3376		5	13,40	106,40	106,40	1,909	0,07	0,08	6,42		6,40
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5315		9	23,92	111,40	111,40	1,332	0,06	0,11	6,50		8,50
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10502		11	35,31	102,80	102,79	1,550	0,06	0,14	6,79		12,75
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор31-об	20.05.2007	10,00	13		0	0,00	100,32	100,32	2,082	-	0,00	5,02		0,07
МГор42-об	13.05.2007	10,00	98		0	0,00	101,10	101,10	2,274	-	0,00	6,39		0,29
МГор40-об	26.07.2007	10,00	172		0	0,00	101,90	101,56	0,301	-	-	6,83		0,47
МГор43-об	17.05.2007	10,00	376		2	0,00	106,00	106,00	2,164	-	0,50	4,09		0,97
МГор29-об	05.06.2007	10,00	395		0	0,00	104,70	104,70	4,192	-	0,00	5,63		1,04
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1180		15	1098,59	107,80	107,89	2,658	-0,05	-0,06	6,17		2,81
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1329		1	1,16	112,60	112,60	3,616	0,00	0,08	6,18		3,08
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2632		0	0,00	110,15	109,98	2,904	-	-0,02	6,52		5,45
МГор44-об	24.06.2007	10,00	2970		4	1,12	109,88	109,81	3,671	-0,16	-0,04	6,57		5,92
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	129		0	0,00	100,45	100,42	1,165	-	0,00	6,83		0,38
Башкорт5об	09.05.2007	8,02	912		0	0,00	102,57	102,55	3,956	-	0,00	7,02		2,26
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	76		0	0,00	100,50	100,50	2,957	-	-0,49	7,47		0,22
ИркОбл31-1	21.06.2007	9,50	955		11	0,53	101,75	101,75	1,197	-	0,20	7,75		1,29
ИркОбл31-2	24.10.2007	8,00	535		1	16,87	100,30	100,30	0,263	-	0,16	7,56		0,95
ИркОбл31-3	25.07.2007	7,75	1297		2	270,97	99,51	99,51	0,849	-	0,02	7,95		1,73
Казань 3	29.09.2007	8,04	1055		0	0,00	100,00	100,00	0,815	-	-	8,20		2,62
Казань06об	30.05.2007	8,00	845		2	12,33	101,15	101,15	1,490	0,05	-0,08	7,66		2,10
КОМИ 5в об	24.06.2007	13,00	231		0	0,00	104,00	104,00	1,567	-	-0,02	6,76		0,62
КОМИ 6в об	14.10.2007	13,50	1256		0	0,00	113,07	113,23	0,851	-	0,13	7,55		2,92
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2391		4	1,56	109,00	109,03	4,521	-0,04	0,49	7,20		4,61
КировОбл 1	21.06.2007	8,39	595		0	0,00	100,65	100,65	1,058	-	-	8,05		1,15
КраснодКр	15.05.2007	10,00	8		0	0,00	100,07	100,13	4,767	-	-0,07	6,06		0,04
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	104		3	103,64	101,29	101,25	2,351	-	-0,17	6,38		0,28
Мос.обл.4в	24.07.2007	11,00	715		3	2,94	108,50	108,69	0,392	0,24	0,24	6,40		1,79
Мос.обл.5в	02.10.2007	10,00	1058		1	32,27	106,57	106,60	0,932	-	0,03	6,58		1,90
Мос.обл.6в	23.10.2007	9,00	1443		13	589,27	107,65	107,62	0,321	0,05	0,05	6,88		3,43
Томск.об-2	13.10.2007	10,00	159		2	1,89	101,30	101,30	0,658	0,00	0,21	6,88		0,44
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	917		0	0,00	99,00	99,00	3,923	-	0,00	7,73		1,85
Томск 1	24.05.2007	12,00	199		0	0,00	100,10	100,10	2,433	-	0,00	12,34		0,58
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	393		0	0,00	102,47	102,47	4,203	-	0,00	7,78		1,04
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	386		0	0,00	106,78	104,93	5,326	-	-1,57	7,24		0,99
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	407		0	0,00	105,17	105,13	1,578	-	-0,10	7,40		1,06
ЯрОбл-02	03.07.2007	12,78	57		3	30,63	100,92	100,92	1,190	-	-0,22	6,75		0,16
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	603		4	3,08	99,95	99,94	2,739	-0,01	0,11	7,78		1,54
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	750		0	0,00	106,50	106,50	4,747	-	0,55	6,95		1,84
ЯрОбл-06	23.10.2007	7,75	1443		2	0,40	100,10	100,08	0,276	-0,15	0,08	7,43		2,57
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1142	50	1	1,48	100,15	100,15	2,821	-	-0,30	-	6,51	0,14
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	848	120	0	0,00	100,45	100,45	1,981	-	-0,05	-	10,09	0,34
АИЖК 1об	01.06.2007	11,00	574	0	1	78,00	106,77	106,79	4,732	-	0,00	6,58		1,46
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	1001	0	0	0,00	109,91	109,91	2,863	-	-0,19	7,09		2,41
АИЖК 3об	15.07.2007	9,40	1257	0	0	0,00	105,30	105,30	0,567	-	0,10	6,98		2,04
АИЖК 4об	01.08.2007	8,70	1731	0	0	0,00	105,55	105,55	0,143	-	0,00	7,51		3,97
АИЖК 5об	15.07.2007	7,35	1988	0	0	0,00	100,10	100,10	0,443	-	0,00	7,53		4,54
АИЖК 6об	15.07.2007	7,40	2626	0	0	0,00	100,35	100,35	0,446	-	0,00	7,53		5,00
АИЖК 7об	15.07.2007	7,68	3357	0	6	164,26	102,10	102,18	0,463	-0,07	1,21	7,50		5,78
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4057	2504	2	1,03	101,80	101,80	1,108	-	-0,01	7,50	7,46	4,92
АИЖК 9об	15.05.2007	7,49	3572	2841	0	0,00	101,00	101,00	1,806	-	0,00	7,52	7,51	5,74
АЛПИ-Инв-1	24.08.2007	10,99	837	109	3	24,60	100,30	100,30	2,198	0,00	0,05	-	9,74	0,30
Алькор-01	12.06.2007	10,75	946	218	0	0,00	99,90	99,90	4,300	-	-0,15	-	11,18	0,58
Альясн-01	19.09.2007	8,92	1591	863	2	5,16	101,10	101,10	1,149	-	0,04	-	8,57	2,16
Амурмет-01	30.08.2007	9,80	661	0	0	0,00	101,90	101,90	1,799	-	0,01	8,82		1,69
Амурмет-02	30.08.2007	9,15	1026	0	8	27,76	100,77	100,77	1,655	-0,03	-0,08	9,03		2,50
АптЗбв6 об	03.07.2007	9,89	785	421	5	21,02	101,00	101,35	3,387	-0,49	-0,45	9,38	10,10	1,09
Арбат 01	22.06.2007	10,50	410	46	0	0,00	99,90	99,90	3,912	-	-0,10	-	10,84	0,13
Балтимор03	17.05.2007	11,25	374	10	2	29,90	99,96	99,96	5,301	-0,04	-0,16	-	12,10	0,03
БАНАНА-М-1	26.10.2007	11,25	900	172	3	30,20	100,50	100,25	0,308	-	0,04	-	10,68	0,48
БВД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1318	0	0	0,00	103,75	103,75	3,403	-	-0,25	7,94		3,08
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	633	0	1	51,35	100,15	100,13	2,707	-	0,00	10,56		1,62
ВикторияФ2	21.08.2007	10,89	1016	0	1	0,00	100,30	100,30	2,268	-0,70	-0,22	11,04		2,42
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1303	575	0	0,00	101,50	101,47	3,437	-	-0,02	-	7,33	

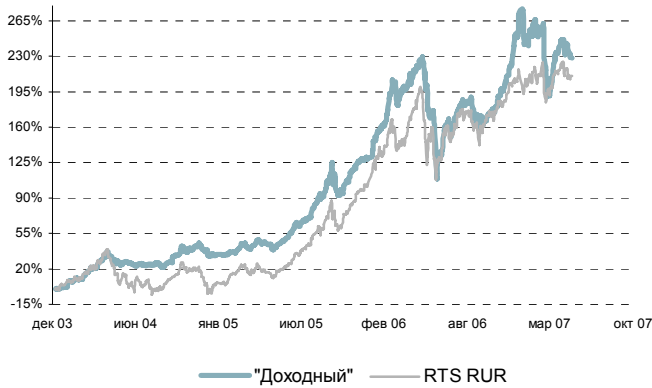
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.2007	6,30	682	318	0	0,00	100,00	100,00	0,794	-	-	-	6,39	0,93
ВТБ - 5 об	26.07.2007	5,90	2355	353	0	0,00	100,35	100,35	0,178	-	-	-	-	0,00
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	1010	0	13	10,85	104,34	104,31	1,847	0,00	0,04	6,59	-	2,49
ГАЗПРОМ А5	09.10.2007	7,58	155	0	0	0,00	100,80	100,80	0,561	-	-0,29	5,68	-	0,44
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	822	0	1	0,00	100,85	100,85	1,676	-	-0,05	6,64	-	2,09
ГАЗПРОМ А7	01.11.2007	6,79	906	0	0	0,00	100,60	100,60	0,074	-	-0,03	6,63	-	2,34
ГАЗПРОМ А8	01.11.2007	7,00	1634	0	1	50,34	100,64	100,59	0,077	-	-	6,96	-	3,93
ГАЗПРОМ А9	22.08.2007	7,23	2473	0	15	751,05	101,14	101,16	1,486	-0,09	0,00	7,13	-	5,41
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1373	281	2	1,25	100,70	100,70	1,931	0,00	0,12	-	7,65	0,75
ГлМосСтр-2	20.09.2007	11,50	1410	136	1	0,10	100,85	100,85	1,449	0,07	0,18	-	9,01	0,37
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1514	0	10	125,17	103,17	103,17	2,752	0,00	0,32	7,33	-	3,52
ГИДРОМАШС1	29.05.2007	9,90	932	386	0	0,00	100,80	100,80	4,340	-	0,30	-	9,29	1,00
ГорСупер-1	24.07.2007	10,99	806	260	0	0,00	100,20	100,20	0,391	-	0,00	-	11,15	0,73
ГТ-ТЭЦ 3об	19.10.2007	10,45	347	0	2	0,50	100,11	100,11	0,487	-0,01	0,07	10,58	-	0,93
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	849	0	1	0,01	100,35	100,35	1,790	0,03	0,23	10,80	-	2,09
ДальСвз2об	06.06.2007	8,85	1850	1122	2	14,02	104,18	104,18	3,685	-0,02	0,08	-	7,40	2,61
ДальСвз3об	06.06.2007	8,60	758	0	0	0,00	101,90	101,89	3,581	-	-0,18	7,31	-	1,33
Диксифин-1	20.09.2007	9,25	1410	0	3	28,43	97,89	94,45	1,166	-2,85	-2,88	11,35	-	3,28
ДымКолбПр1	02.11.2007	10,99	907	361	0	0,00	100,50	100,50	0,090	-	-0,03	-	10,72	0,97
ЕВРОПА-01	18.10.2007	10,75	1256	528	0	0,00	100,54	100,54	0,530	-	0,00	-	10,61	1,40
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	651	0	2	28,76	100,82	100,81	1,862	-	-0,01	8,04	-	1,68
Зенит 3обл	16.05.2007	8,45	1647	191	0	0,00	100,45	100,37	4,005	-	0,03	-	7,86	0,51
ИнкомЛада1	24.05.2007	12,00	199	0	1	0,15	100,20	100,20	2,433	0,00	0,05	12,12	-	0,52
ИнкомЛада2	18.05.2007	12,00	1012	284	4	11,45	100,68	100,68	2,630	0,38	0,20	-	11,54	0,74
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1165	73	1	1,56	100,52	100,52	3,195	0,02	0,07	-	7,81	0,20
Инпром 03	23.05.2007	10,70	1472	16	2	1,08	100,20	100,25	4,866	-	0,02	-	4,75	0,04
Интеграф-1	21.09.2007	10,50	683	0	14	53,14	102,00	102,00	1,295	0,15	0,00	9,52	-	1,73
Интеграф-2	05.06.2007	10,70	1667	939	0	0,00	102,95	102,95	4,485	-	0,00	-	9,61	2,25
Камаз-Фин2	21.09.2007	8,45	1229	501	1	1,53	101,00	101,00	1,042	-	0,20	-	7,80	1,31
Карус.Ф 01	20.09.2007	9,75	2320	500	6	22,88	101,87	101,94	1,229	0,13	-0,06	-	8,38	1,30
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1402	0	0	0,00	101,00	101,00	1,422	-	0,00	8,66	-	3,30
Кокс 01	19.07.2007	8,95	801	0	2	52,90	101,20	101,05	2,673	0,00	-0,05	8,58	-	1,99
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	407	0	0	0,00	100,40	100,40	1,236	-	0,00	9,33	-	1,07
КОПЕЙКА 02	23.05.2007	8,70	1745	653	0	0,00	99,40	99,37	1,788	-	-0,18	-	9,40	1,65
Лаверна 01	11.10.2007	11,00	1067	521	0	0,00	100,50	100,50	0,753	-	-0,50	-	10,89	1,36
Ленэнерго2	03.08.2007	8,54	1726	0	1	0,16	102,65	102,65	2,199	0,19	0,05	8,01	-	3,92
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	925	197	0	0,00	101,15	101,15	3,317	-	-0,21	6,86	5,15	2,30
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1676	0	0	0,00	100,50	100,50	2,801	-	-0,09	7,09	-	3,90
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2404	0	6	176,89	101,65	101,65	2,919	0,02	-0,08	7,21	-	5,19
МаирИнв-02	29.05.2007	10,80	204	0	2	2,61	99,75	99,77	4,734	-0,11	-0,13	11,52	-	0,53
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	562	0	11	0,55	102,50	102,50	4,248	-	0,00	7,73	-	1,41
МагнитФ 02	28.09.2007	8,20	1782	1054	0	0,00	100,05	100,05	0,854	-	-0,05	8,35	8,34	2,62
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	381	0	2	0,41	95,60	95,60	6,708	0,15	1,35	20,64	-	0,94
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	944	31	1	0,52	99,80	99,80	4,861	0,20	0,70	-	13,48	0,08
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1548	269	6	7,94	95,90	95,65	3,384	0,15	2,44	-	20,46	0,71
Максиг 01	13.09.2007	11,25	675	129	1	0,00	97,90	97,90	1,634	-0,48	-0,46	-	17,27	0,35
МегаФон3об	16.10.2007	9,25	344	0	0	0,00	102,15	102,15	0,507	-	-0,17	6,99	-	0,93
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	767	0	0	0,00	93,00	93,00	2,155	-	0,00	9,35	-	2,02
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2228	1136	1	2,01	102,90	102,90	3,176	0,05	-0,03	-	7,47	2,73
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1562	106	3	4,12	100,55	100,53	2,551	0,03	0,03	12,44	10,11	3,38
Миракс 01	21.08.2007	11,50	470	0	0	0,00	102,00	102,00	2,395	-	1,02	9,25	-	1,22
Миракс 02	20.09.2007	10,99	864	0	0	0,00	103,70	103,70	1,385	-	-0,17	9,42	-	2,13
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	234	0	0	0,00	99,97	99,97	3,768	-	-0,03	10,78	-	0,62
МонеткаФ-1	17.05.2007	10,70	738	192	3	25,26	100,20	100,20	5,042	0,00	-0,21	-	10,55	0,50
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1590	862	8	77,49	100,99	100,99	0,992	0,14	0,01	-	7,20	2,19
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3209	1753	0	0,00	101,85	101,90	1,404	-	-0,12	-	7,30	4,07
МСельПром1	15.06.2007	13,00	585	39	9	5,33	100,05	100,06	5,093	0,07	0,11	-	11,83	0,11
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	214	0	0	0,00	101,05	101,04	4,034	-	0,04	8,06	-	0,57
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	953	225	5	5,00	102,30	102,28	4,475	-0,02	0,23	11,00	6,38	2,23
НКНХ-03 об	01.06.2007	8,00	117	0	0	0,00	100,36	100,36	1,448	-	-	7,32	-	0,42
НКНХ-04 об	01.10.2007	9,99	1785	693	0	0,00	104,35	104,35	0,958	-	0,40	-	7,63	1,77
НЭФИС-02	20.06.2007	10,20	954	408	4	83,64	100,08	100,08	3,856	-0,05	0,09	-	10,36	1,05
ОГК-5 об-1	04.10.2007	7,50	1606	878	15	535,62	100,00	99,93	0,658	-0,02	-0,07	-	7,67	2,23
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	402	0	3	107,92	101,85	101,85	3,806	-	-0,05	7,54	-	1,04
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	367	3	0	0,00	99,20	99,00	6,326	-	0,00	14,90	39,02	0,04
ПИК-5об	22.05.2007	10,20	379	15	0	0,00	100,15	100,08	2,124	-	-0,07	9,46	8,40	0,05
ПротекФин1	09.05.2007	8,90	1640	912	0	0,00	99,60	99,60	4,389	-	0,00	-	9,29	2,22
ПЭФ-Союз-1	09.10.2007	10,00	155	0	0	0,00	100,00	100,00	0,877	-	0,00	9,94	-	0,45
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1101	0	0	0,00	108,70	108,82	5,427	-	-0,03	8,27	-	2,54
ПятерочФ 2	19.06.2007	9,30	1317	0	5	15,93	104,00	103,94	3,542	-	0,08	8,18	-	3,06
РазгуляйФ1	04.10.2007	1,00	514	0	0	0,00	98,00	98,00	0,088	-	-	-	-	0,00
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	212	0	0	0,00	101,10	101,10	3,227	-	0,00	5,96	-	0,59
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	940	0	0	0,00	104,11	104,11	3,469	-	-0,01	6,68	-	2,31
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1283	0	1	26,30	101,73	101,73	3,484	0,02	-0,06	6,90	-	3,06
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2011	0	3	19,79	102,82	102,82	3,578	0,04	0,02	7,05	-	4,47
РосселхБ 2	23.05.2007	7,85	1381	0	3	25,13	102,33	102,32	1,613	-	0,07	7,34	-	3,27
РосселхБ 3	23.08.2007	7,34	3566	1018	2	1,17	100,50	100,50	1,488	0,11	0,12	-	7,26	2,54
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	13	0	0	0,00	100,05	100,10	3,682	-	0,00	6,19	-	0,06
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	107	0	0	0,00	99,75	99,75	1,726	-	0,00	9,07	-	0,32
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	301	0	0	0,00	100,25	100,22	1,469	-	-0,06	8,11	-	0,82
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1221	0	0	0,00	100,15	100,15	1,234	-	0,00	-	-	0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1374	100	0	0,00	100,00	100,00	1,820	-	0,00	-	7,96	0,28
РусСтанд-7	25.09.2007	8,50	1597	323	0	0,00	100,40	100,40	0,955	-	0,00	-	8,18	0,89
САМОХВАЛ-1	24.10.2007	11,40	898	352	0	0,00	99,80	99,80	0,375	-	0,03	-	11,95	0,95
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	918	190	0	0,00	105,40	105,40	4,767	-	-0,19	7,75		

Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	52	0	1	0,05	100,15	100,15	2,885	-	-	6,84	-	0,14
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	990	0	1	30,73	100,20	100,20	2,236	-	0,20	8,07	-	2,44
СЗТелек2об	04.07.2007	7,50	149	0	0	0,00	100,25	100,25	0,678	-	0,00	7,09	-	0,43
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1389	297	0	0,00	101,50	101,50	1,698	-	0,00	-	7,64	0,83
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1676	584	0	0,00	102,25	102,25	1,176	-	0,00	7,63	8,00	3,30
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	59	0	0	0,00	100,90	100,95	4,212	-	0,00	7,13	-	0,19
СибТлк-5об	26.10.2007	9,20	354	0	2	51,34	101,77	101,77	0,252	0,02	0,26	7,40	-	0,95
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1228	500	2	1,02	100,55	100,55	0,989	-	-0,06	-	7,55	1,31
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	402	38	0	0,00	100,00	100,00	3,827	-	0,10	-	9,35	0,12
СИБУРХолд1	10.05.2007	7,70	2005	913	0	0,00	100,50	100,50	3,776	-	0,00	-	7,62	2,27
Синергия-1	24.10.2007	10,70	716	170	1	0,00	99,30	99,30	0,352	0,10	0,09	-	12,24	0,47
Слвтстекло	25.09.2007	11,60	323	0	0	0,00	102,35	102,35	1,303	-	0,00	8,98	-	0,87
Слвтстекло2	31.10.2007	9,28	905	177	0	0,00	100,30	100,32	0,127	-	0,07	-	8,61	0,50
СлавИнв 02	29.10.2007	9,00	539	175	0	0,00	98,99	98,99	0,173	-	-0,91	-	11,17	0,49
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	311	0	0	0,00	101,60	101,60	1,401	-	-0,05	7,82	-	0,84
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1480	388	7	0,06	99,55	99,54	4,329	0,09	0,04	-	10,73	0,99
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	687	0	0	0,00	100,50	100,50	0,854	-	0,30	7,44	-	1,78
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1380	288	0	0,00	100,67	100,67	1,655	-	0,03	-	7,17	0,78
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.2007	10,00	919	373	0	0,00	100,50	100,50	4,740	-	0,01	-	9,70	0,96
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1312	584	5	3,24	101,80	102,08	4,146	-	0,48	-	9,28	1,46
УМПО 2	21.06.2007	9,50	955	409	1	52,53	101,50	101,50	3,566	0,00	-0,15	-	8,22	1,05
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	512	0	0	0,00	101,40	101,40	0,876	-	0,20	8,49	-	1,35
УралСвзИн4	01.11.2007	9,99	178	0	1	0,03	101,25	101,25	0,109	-0,40	-0,24	7,33	-	0,49
УралСвзИн5	18.10.2007	9,19	346	0	0	0,00	101,60	101,67	0,453	-	-0,07	7,49	-	0,94
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1655	563	0	0,00	101,00	101,00	3,707	-	-0,05	-	7,64	1,44
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1772	680	0	0,00	101,50	101,48	1,105	-	0,78	-	7,67	1,76
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	585	39	0	0,00	100,40	100,40	1,425	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	759	0	0	0,00	102,00	102,00	3,972	-	-0,15	8,71	-	1,87
УРСАБанк 5	23.10.2007	10,05	1625	0	4	183,00	103,80	103,80	0,358	-0,50	-0,15	9,20	-	3,70
УРСАБанк 6	26.07.2007	7,65	353	0	0	0,00	100,00	100,00	0,231	-	-0,02	7,87	-	0,95
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	225	0	0	0,00	101,77	101,77	3,351	-	0,00	6,02	-	0,62
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1142	0	0	0,00	103,49	103,46	2,984	-	0,11	7,12	-	2,76
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	585	0	0	0,00	100,45	100,42	2,782	-	-0,06	6,93	-	1,51
ФСК ЕЭС-04	11.10.2007	7,30	1613	0	4	30,31	100,50	100,50	0,500	-0,08	-0,10	7,29	-	3,84
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	939	0	3	1,19	100,64	100,64	3,018	0,10	0,15	7,04	-	2,33
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1100	8	0	0,00	99,96	99,96	4,052	-	0,01	-	9,24	0,04
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1228	500	4	5,11	100,50	100,50	1,191	0,12	0,20	-	9,36	1,29
ХКФ Банк-4	19.07.2007	9,95	1619	528	5	71,65	101,49	101,85	0,518	0,57	0,95	-	8,83	1,36
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	837	0	11	45,74	113,72	113,74	2,949	-0,09	-0,13	7,31	-	2,01
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1576	484	2	2,06	101,95	101,92	1,374	-	-3,08	-	6,65	1,27
ЦУН 01 обл	25.10.2007	11,25	1081	353	0	0,00	101,10	101,06	0,339	-	0,11	-	10,14	0,90
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	989	443	3	0,25	101,10	101,10	3,228	-0,40	-0,15	-	10,38	1,14
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	887	155	4	15,43	101,65	101,62	0,836	-	-0,12	-	6,92	0,42
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	947	0	1	0,00	103,60	103,60	1,480	-0,05	-0,18	7,71	-	1,44

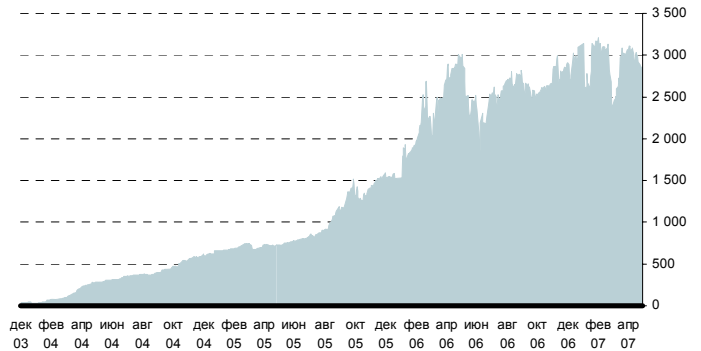
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

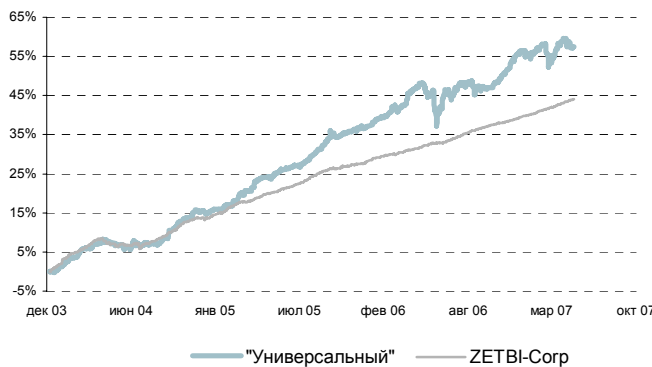
## ОФБУ "Доходный"



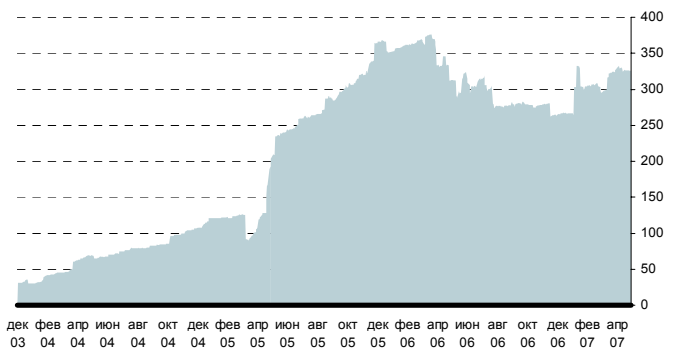
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



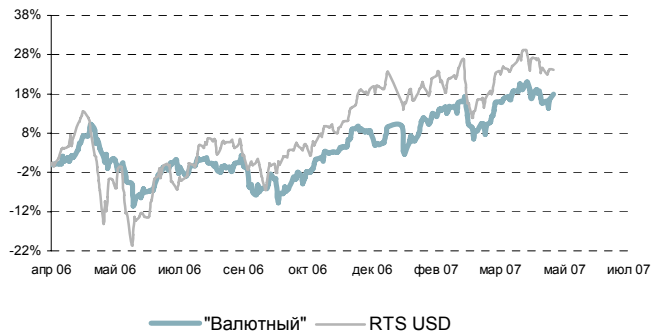
## ОФБУ "Универсальный"



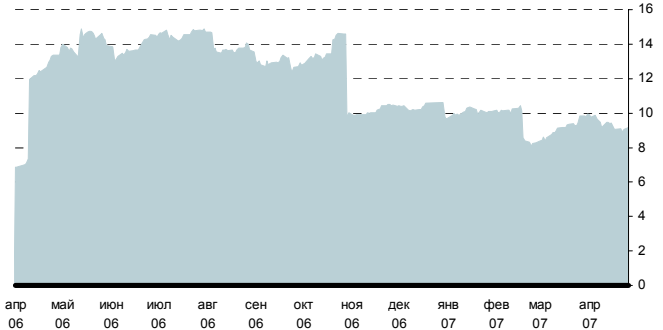
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



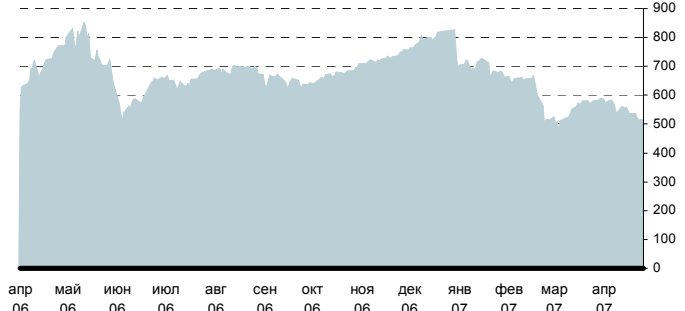
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

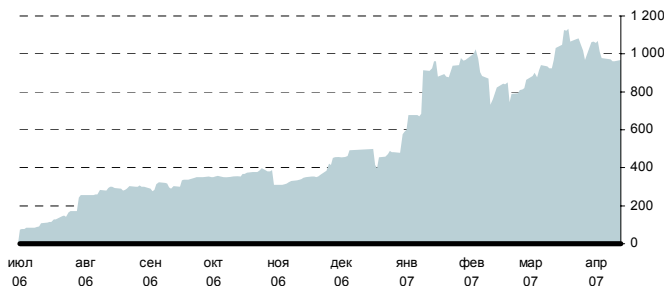
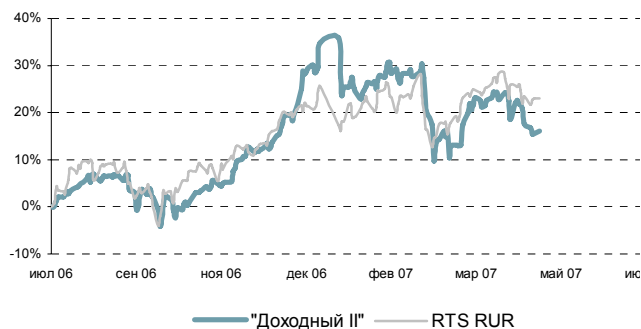


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



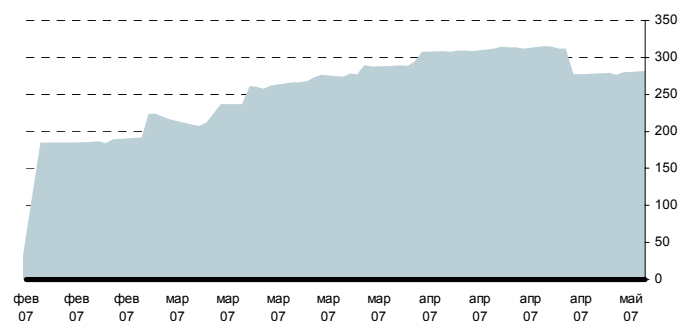
## ОФБУ "Доходный II"

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



## ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" 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	228,34%	-11,45%	-0,16%	-2,38%	20,25%	2,32%	39,14	1,53
Универсальный	Умеренная	57,52%	0,76%	0,05%	-0,68%	7,17%	6,86%	13,86	0,71
Перспективный	Фонд производных инструментов	-9,12%	-16,13%	0,85%	-5,25%	6,04%	-15,08%	9,68	-1,60
Валютный	Агрессивная	17,99%	7,69%	1,21%	-0,17%	23,96%	15,98%	7,45	1,31
Доходный II	Агрессивная	16,12%	-13,91%	0,53%	-4,42%	11,68%	-	8,98	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	0,18%	-	0,58%	0,93%	-	-	1,84	-
RTS USD ***	Индекс РТС	257,28%	0,29%	-0,13%	-0,78%	19,81%	16,31%	45,06	1,52
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	210,70%	-2,02%	0,03%	-1,70%	14,86%	9,54%	41,68	1,31
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	44,13%	3,27%	0,06%	0,87%	4,81%	9,66%	10,01	0,59
Золото	Котировка в ЦБ РФ	2,27%	5,90%	1,04%	1,41%	-	-	1,63	-

(\*) Начало работы ОФБУ "Доходный" и "Универсальный" - 08.12.2003

Начало работы ОФБУ "Валютный" и "Перспективный" - 11.04.2006

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

(\*\*) 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>
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>
Анализ кредитных рисков	Даниил Иванов	<a href="mailto:daniil.ivanov@zenit.ru">daniil.ivanov@zenit.ru</a>
Акции	Игорь Нуждин	<a href="mailto:i.nujdin@zenit.ru">i.nujdin@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.lityakov@zenit.ru">a.lityakov@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.