

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

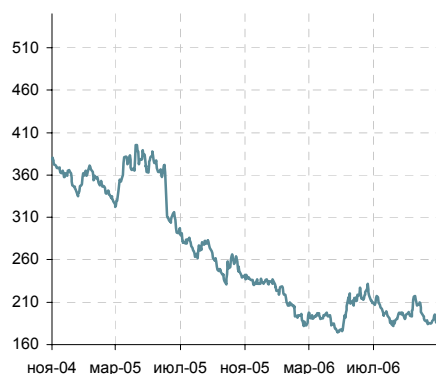
На рынке UST по-прежнему высокая волатильность. 5-летний Астана-финанс – с премией к рынку. Подтверждаем рекомендацию по ТМК-09 и рекомендуем фиксировать ГМК НорНикель-09. *(Подробнее стр.3 )*

Мы рекомендуем инвесторам искать возможности для покупок в недооцененных выпусках 2-3 эшелонов, в том числе среди новых бумаг на первичном сегменте. *(Подробнее стр.4 )*

Кредитный комментарий: Протек, Балтимор – оферта, новый финансовый план *(Подробнее стр.5 )*

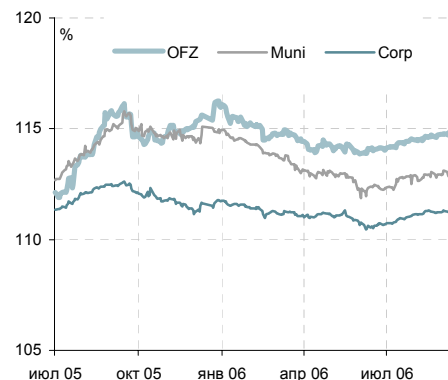
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	7
Приложение	8

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

## НОВОСТИ

Сегодня Минфин проведет аукцион по доразмещению ОФЗ-ПД выпуска № 25060 на сумму 4 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

ОАО «Северо-Западный Телеком» планирует разместить до конца 2006 г. облигации серии 04 на сумму 2 млрд. руб. /RBC/

Размещение облигаций ОАО «ИСО ГПБ-Ипотека», запланированное на 10 ноября, будет проходить по закрытой подписке. Ставка купона на 30 лет обращения облигаций была установлена в размере 8% годовых. Цена размещения облигаций установлена выше номинала - равной 1150 руб. за одну облигацию. /Finambonds/

ОАО «Продимекс-Холдинг», управляющая компания группы «Продимекс», владеющей 15 сахарными заводами в РФ, планирует выпустить облигации на сумму 1.5 млрд. руб. /RBC/

Fitch присвоило СлавинвестБанку рейтинг «В-» и поместило рейтинг в список Rating Watch «Позитивный» /Cbonds/

Инфляция в России в октябре 2006 года составила 0.3% против 0.1% в сентябре 2006 года и 0.6% в октябре прошлого года. За январь-октябрь текущего года инфляция в РФ составила 7.5% /Cbonds/

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

Повышательная коррекция после существенного падения в пятницу продолжилась. Поводом для этого стали спекуляции о том, что иностранные инвесторы проявят высокий спрос на аукционах по размещению Treasuries после того как получат около \$80 млрд. от погашения обращающихся выпусков. Кроме этого, президент ФРБ Кливленда Пианалто заявила, что не верит в дальнейший рост инфляционного напряжения и ожидает, наоборот, его постепенного спада. В довершении всего, крупнейший строитель в секторе элитной недвижимости Toll Brothers заявил о падении выручки в последнем квартале на 10% и понижении прогноза по строительству на следующий год, что может служить очередным подтверждением охлаждения сектора. В результате доходность 2-летних бумаг снизилась на 3 б.п. до 4.77%, 10-летних – на 4 б.п. до 4.66%.

Вообще надо сказать, что произошедшее больше напоминает обыкновенную техническую коррекцию, поскольку изложенные мотивы выглядят весьма спорными: в частности, вчера акции Toll Brothers никоим образом не отреагировали на отчет компании. Тем не менее, наличие реакции на подобные новости в секторе UST в очередной раз свидетельствует о неуверенности инвесторов относительно дальнейшей динамики рынка. Мы по-прежнему полагаем, что на рынке UST сохранится высокая волатильность в рамках 4.6-4.8% как следствие разнонаправленной выходящей статистики.

### Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки вчера выросли на фоне аналогичной динамики базовых активов и позитивных внутренних событий. Бразилия-40 выросла на 18 б.п. до 131.951% (YTM 8.19%) после очень успешного размещения новых 10-летних бондов: в результате пятикратной переподписки объем выпуска был увеличен с \$1млрд. до \$1.5 млрд. и доходностью 6.25%, что ниже текущей суверенной кривой. Турция-30 выросла на 88 б.п. до 151.709% (YTM 7.24%) после того как вышедшие цифры по инфляции оказались ниже ожиданий (CPI 1.3%, прогноз 1.5%).

На рынке казахстанских долгов планируется размещение 5-летних бумаг Астана-финанс (Ваа1/ВВ+). На вторичном рынке уже обращается выпуск Астана-финанс-09 с доходностью 8.3%, что практически соответствует кривой Альянс-банка. Учитывая, что Альянс-11 торгуется под 8.8%, ориентир по Астане-финанс-11 на уровне 9.25% выглядит привлекательно.

### Российский сегмент

Российские еврооблигации вчера продолжали повышаться вслед за базовыми активами, сохраняя при этом стабильные спрэды. Россия-30 выросла на 38 б.п. до 112.196-112.296% (YTM 5.74%), при этом спрэд к UST10 составил 108 б.п.

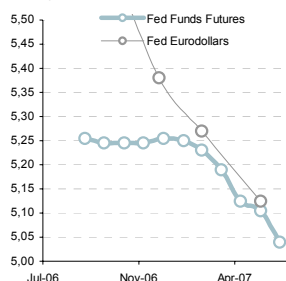
В корпоративном секторе повышение котировок отмечалось по традиции в ликвидных длинных бумагах. Так, Газпром-34 вырос на 16 б.п., Северсталь-14 и Евраз-15 – на 13 б.п., КОС-11 – на 19 б.п., РСХБ-13 – на 21 б.п. Стоит отметить рост ТНК-16 на 51 б.п. несмотря на сообщения о требовании Генпрокуратуры отозвать лицензии на газовые месторождения. По всей видимости, инвесторы либо уже привыкли к постоянным претензиям со стороны государственных органов к ТНК-ВР, либо воспринимают подобные негативные новости как еще один шаг к продаже доли российских акционеров Газпрому, о чем уже ранее появлялись слухи.

Из новостей также стоит отметить снятие с ТМК негативного прогноза рейтинга агентством S&P после проведенного IPO. Ранее мы писали, что главным сдерживающим фактором для ТМК является вопрос, связанный с возмещением средств, потраченных Пумпянским на выкуп доли МДМ-Групп, но выражали уверенность в успешности IPO, что, собственно говоря и произошло. Компания продала 23% акций, получив за них \$1.07 млрд., и с момента размещения стоимость компании уже выросла на 28%. В этой связи мы по-прежнему ожидаем сужения премии ТМК-09 к металлургическим компаниям до 50-70 б.п. с текущих 90 б.п.

Мы также обращаем внимание на произошедший в последнее время рост бумаг ГМК НорНикеля-09. После получения компанией полного инвестиционного рейтинга (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-) мы рекомендовали бумагу к покупке с целью снижения доходности до уровня ТНК-ВР. Сейчас доходность ГМК НорНикеля-09 составляет 6%, что как раз соответствует кривой ТНК, и мы рекомендуем закрывать позиции в евробонде.

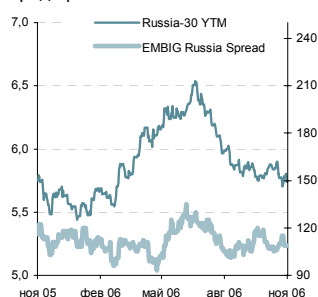
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

# Российский долговой рынок

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Во вторник в ликвидных рублевых бумагах вновь можно было наблюдать снижение котировок: денежный рынок, где стоимость однодневных кредитов колеблется на уровне 5-6%, пока не дает инвесторам поводов для оптимизма.

По итогам дня котировки РЖД-3, ФСК-2, ГидроОГК и РЖД-6 снизились в пределах 9 (РЖД-6) – 35 б.п. (РЖД-3), ОФЗ 25060 подешевели на 10 б.п. после того, как МинФин назначил на сегодня очередной аукцион по доразмещению выпуска на 4 млрд. руб. На этом фоне лучше рынка выглядели некоторые серии второго эшелона, в частности, Иркут-3 (+65 б.п.) и Дикси (+55 б.п. по последней сделке).

На этой неделе, как мы полагаем, ситуация с ликвидностью все-таки должна нормализоваться. Однако поводов для оптимизма у рублевых бумаг все равно не много: вера в укрепление рубля, судя по котировкам форвардных контрактов на рубль/доллар, постепенно ослабевает, а базовые активы, и вслед за ними и российские еврооблигации, сохраняют довольно высокую волатильность, реагируя на выходящие в США макроданные. Мы рекомендуем инвесторам искать возможности для покупок в недооцененных выпусках 2-3 эшелонов, в том числе среди новых бумаг на первичном сегменте.

## Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,64	0,02%	0,09%
Zetbi Muni	112,52	-0,10%	-0,23%
Zetbi Corp	111,20	-0,03%	-0,02%
Zetbi Corp10	118,96	-0,03%	-0,02%

Источник: Банк ЗЕНИТ

## Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	373,17	-0,05
Мос.обл.5в	261,80	0,05
Мос.обл.3в	243,05	0,23
МГор39-об	119,91	-0,04
Казань06об	91,94	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-03обл	575,44	-0,35
ФСК ЕЭС-02	509,55	0,13
ИРКУТ-03об	374,59	0,34
РЖД-02обл	341,58	0,25
НЛК 01	309,08	0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кредитный комментарий

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Сегодня состоится размещение дебютного облигационного займа Группы компаний «Протек» объемом 5 млрд. руб. со сроком обращения 5 лет и трехлетней офертой.

Протек является одним из крупнейших российских дистрибьюторов, обеспечивающих 17.9% коммерческих продаж и 12% рынка лекарственных средств Московского региона по итогам 1 полугодия 2006 года. Помимо оптовой дистрибуции лекарственных средств на коммерческом рынке и поставок в рамках федеральной программы Дополнительного лекарственного обеспечения, обеспечивающих 94% совокупного оборота Группы (1 млрд. долл. по итогам 1 пг 2006 года), Протек осуществляет розничную торговлю фармпрепаратами в собственной аптечной сети «Ригла», насчитывающей в настоящее время 400 аптек, а также занимается производством лекарственных препаратов.

В качестве приоритетного направления развития эмитентом выделяется расширение собственной аптечной сети, что компания объясняет более высокими темпами роста розничного сегмента по сравнению с оптовым. При этом, оптовый сегмент отличается меньшим уровнем рентабельности, а рынок производства лекарственных препаратов характеризуется высокой конкуренцией и контролируется преимущественно зарубежными производителями. Данные факты, на наш взгляд, также обосновывают стратегию эмитента по развитию собственной аптечной сети, на которое Протек планирует направить более половины (2.78 млрд. руб.) средств от облигационного займа.

Наиболее сопоставимой с Группой компаний «Протек» по масштабам бизнеса является розничная торговая сеть «Магнит», облигации которой торгуются с доходностью 8.32% к погашению 19.11.2008 г., что соответствует спреду к ОФЗ в размере 250 б.п. Протек характеризуется большей рентабельностью бизнеса: EBITDA margin эмитента по итогам 1 полугодия 2006 года составила 5.9%, в то время как аналогичный показатель Магнита – 4.5%. В настоящее время долговая нагрузка обеих компаний находится на низком уровне: debt/EBITDA – 0.7 и 0.9 соответственно. Вместе с тем, в результате размещения дебютного облигационного займа объемом 5 млрд. руб., долговое бремя Протека увеличится, но при этом останется на приемлемом для обслуживания уровне: debt/EBITDA превысит 2. Мы отмечаем, что реализация стратегии компании по развитию розничного направления бизнеса может привести к необходимости дальнейших заимствований и увеличению долговой нагрузки компании в будущем.

Учитывая более высокий уровень долговой нагрузки Протека после размещения займа, более низкие темпы роста компании по сравнению с розничной продуктовой сетью «Магнит» в дальнейшем, а также отсутствие у ГК «Протек» аудированной отчетности по МСФО, мы оцениваем справедливый спред «Протека» к ОФЗ в размере 340-370 б.п., что соответствует доходности к трехлетней оферте в размере 9.5%-9.8%.

## Кредитный комментарий

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

ЗАО «Балтимор-Нева» объявило по облигациям двухлетнюю безотзывную оферту на досрочный выкуп облигаций серии 03 по номинальной стоимости. Исполнение оферты совпадает с выплатой четвертого полугодового купона, который установлен в размере 11.25% годовых. Эффективная доходность облигаций к оферте в мае 2007 г. составляет 11.57% годовых.

При выходе на рынок публичного долга в мае прошлого года холдинг Балтимор анонсировал ряд крупномасштабных инвестиционных проектов, в частности, строительство маслоэкстракционного завода в Краснодаре. Позитивный эффект от реализации данного проекта должен был проявиться в финансовых результатах текущего года. Согласно озвученным ранее прогнозам, выручка по итогам 2006 г. должна была вырасти к уровню 2005 г. на 31% до 4.2 млрд. руб. Однако в силу возникших сложностей при согласовании проекта на стадии утверждения, сроки ввода завода в эксплуатацию несколько сдвинулись, в результате чего запланированные показатели стали недостижимы. Вместе с тем, чтобы компенсировать недополученные доходы Балтимор сконцентрировал свое внимание на торговых операциях и логистике и ожидает, что это обеспечит выручку по итогам текущего года не менее 3.8 млрд. руб.

Перенос сроков реализации проекта вкупе с расходами по строительству нового производственно-складского комплекса в г. Долгопрудный Московской области для переноса туда производственных и складских мощностей ООО «Балтимор-Столица» (в рамках программы вывода производственных комплексов из центра Москвы) не позволил компании существенно снизить текущую долговую нагрузку.

Полностью проект по вводу завода в эксплуатацию будет завершен в декабре 2006 г., а продажи подсолнечного масла под маркой «Балтимор» должны начаться в ноябре, что вселяет определенную порцию оптимизма при оценке реализуемости скорректированных планов.

Таким образом, своевременная реализация столь значимого для компании проекта становится одним из ключевых факторов, определяющих кредитное качество компании в среднесрочной перспективе.

### Финансовые показатели холдинга Балтимор

	2005	2006П	2007П
Выручка, млн. руб.	3 168,2	3 805,3	4 626,7
ЕБИТДА, млн. руб.	298,3	461,2	555,2
ЕБИТДА margin	9,4%	11,4%	12,0%
Чистая прибыль, млн. руб.	42,0	154,4	217,5
Net margin	1,3%	3,8%	4,7%
Debt/ЕБИТДА	7,1	5,3	4,4

Источник: Данные компании

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

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

Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет максимум 150 - 170 б.п., при этом, в случае подтверждения заявленных прогнозов компании относительно роста продаж и рентабельности в текущем году, можно ожидать ее дальнейшего снижения.

- **Магнит-1: потенциал снижения доходности 30-40 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2**

Выпуск недооценен относительно облигаций Пятерочки (Пятерочка-2). Спрэд Пятерочки-2 к ОФЗ (по состоянию на 06.10.2006) составлял около 210 б.п., аналогичная премия Магнита – 240 – 250 б.п. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, по крайней мере не превышающим спрэд Пятерочки.

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

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

- **ЦТК-5: Ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п.**

Рекомендуем сохранять позиции в ЦТК-5: бумага сохраняет upside по цене до 100.8% от номинала (доходность 7.75% годовых к оферте).

- **ЭМАльянс: доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает скорые изменения в структуре собственников основных предприятий Группы**

В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

### Валютные облигации

- **ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрацией не должна превышать 50-70 б.п.**

Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко. Кроме этого, S&P убрало компанию из списка на пересмотр рейтинга с негативным прогнозом после успешного IPO.

- **БанкМосквы-13: справедливый спрэд к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.**

В то время как спрэд между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спрэд составляет 80 б.п.

- **РСХБ-16: потенциал снижения доходности около 30 б.п.**

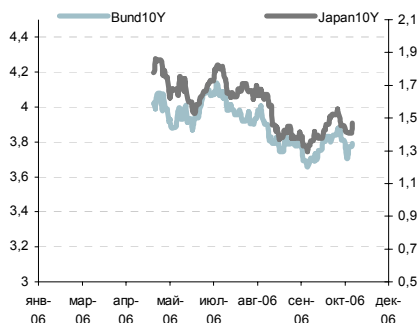
Мы полагаем, что премия за субординированность для квазисуверенного банка на уровне 60 б.п. завышена. Так для ВТБ подобная премия практически равна нулю.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/7/2006	4,77	-3	3	36
UST 10 yr	11/7/2006	4,66	-4	-4	11
UST 30 yr	11/7/2006	4,76	-3	-8	0
Bund 2 yr	11/6/2006	3,74	2	14	104
Bund 10 yr	11/6/2006	3,79	2	4	33
Bund 30 yr	11/6/2006	3,90	2	-3	9
Fed Fund	11/6/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/6/2006	5,32	0	0,0	123
Libor 6 mo	11/6/2006	5,40	0	2,9	87
Libor 12 mo	11/6/2006	5,38	-1	10	56
S&P 500	11/8/2006	1382,84	0,22%	2,46%	13,48%
Nasdaq Composite	11/8/2006	2375,88	0,42%	3,30%	9,38%
RTS	11/7/2006	1675,03	2,04%	7,72%	72,47%
EURUSD	11/8/2006	1,2777	0,01%	1,44%	8,45%
USDJPY	11/8/2006	117,59	-0,10%	-1,28%	0,25%
USDRUB	11/8/2006	26,69	0,00%	-0,73%	-7,48%
EURRUB	11/8/2006	34,11	0,01%	0,69%	0,36%
Brent 1m Future	11/8/2006	58,68	0,34%	-1,92%	1,50%
Gold	11/8/2006	625,80	0,16%	9,01%	35,81%

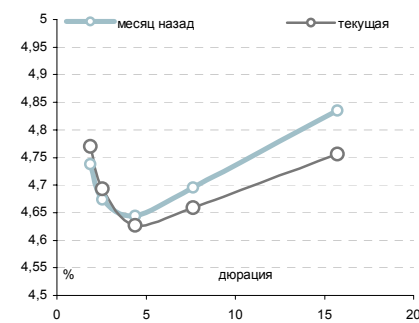
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



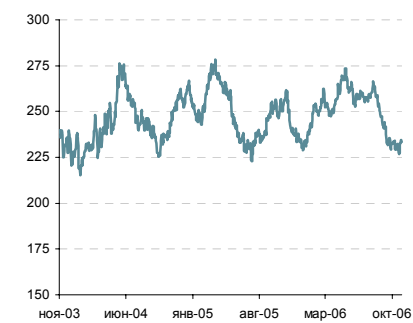
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



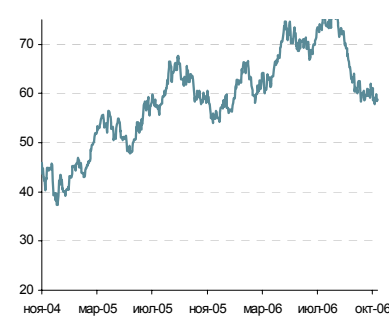
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	11/7/2006	112,25%	52	-31	68	146	5,74
UMS-31*	11/6/2006	127,21%	-23	-5	272	441	6,15
Turkey-30*	11/7/2006	151,71%	89	-5	307	614	7,24
Venezuela-27*	11/6/2006	124,04%	32	3	230	635	7,03
EMBIG	11/7/2006	187	1	-7	-7	-50	-
EMBIG Russia	11/7/2006	109	0	-3	-6	-9	-
EMBIG Brazil	11/7/2006	215	4	-2	-7	-93	-
EMBIG Mexico	11/7/2006	128	1	-1	-4	-15	-
EMBIG Turkey	11/7/2006	226	-1	-10	-10	3	-
EMBIG Venezuela	11/7/2006	222	7	-3	-3	-91	-

\* - Указаны котировки

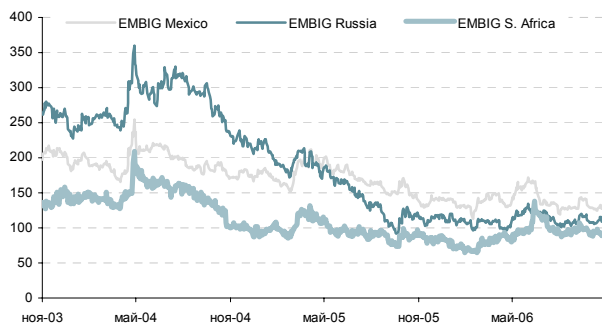
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



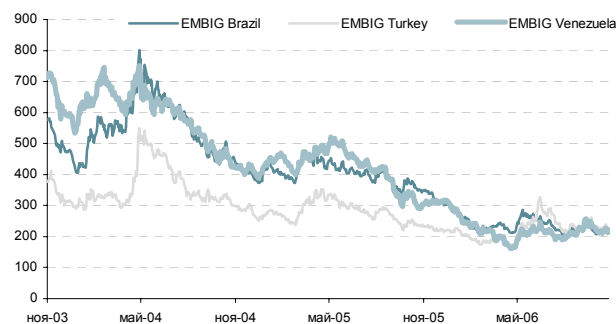
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

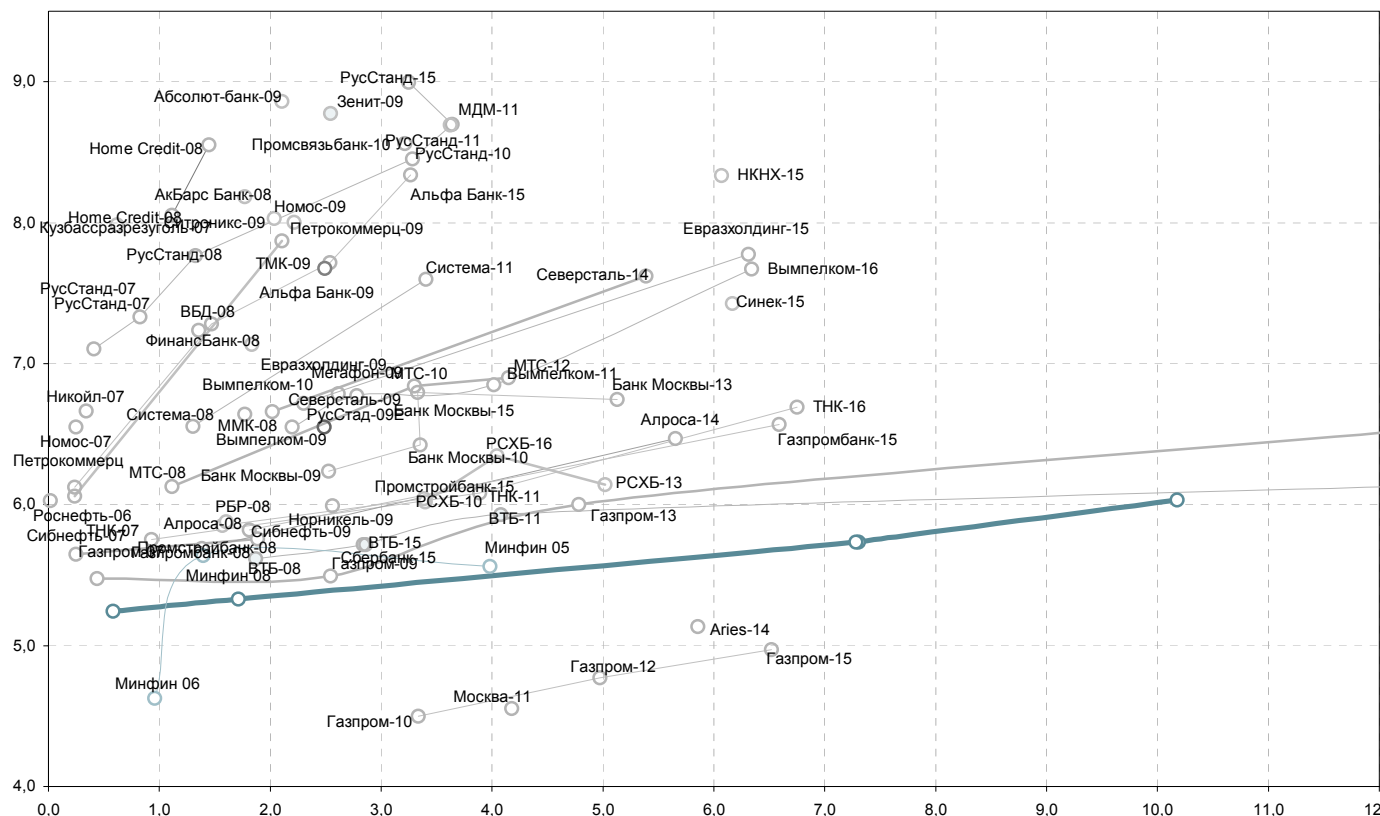
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

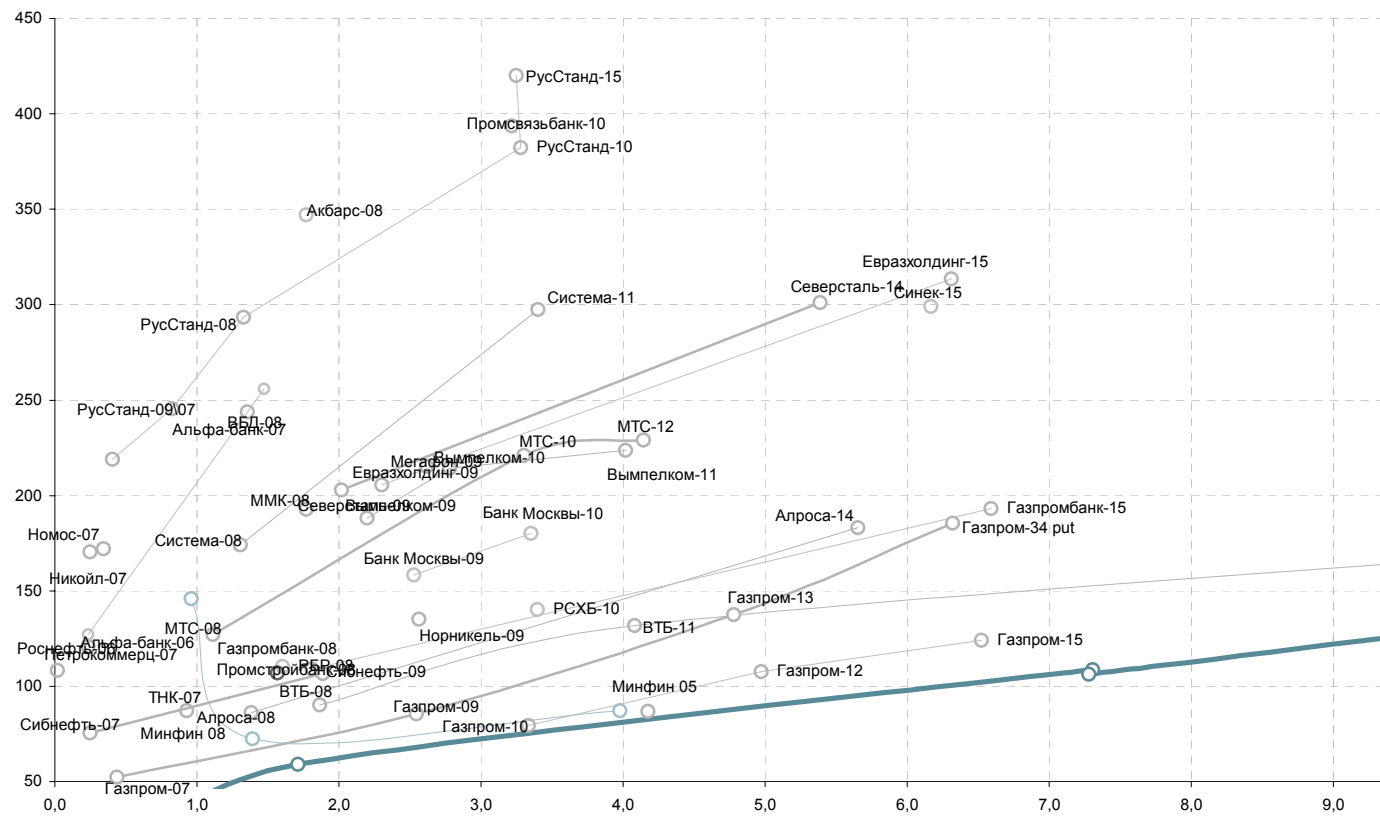
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

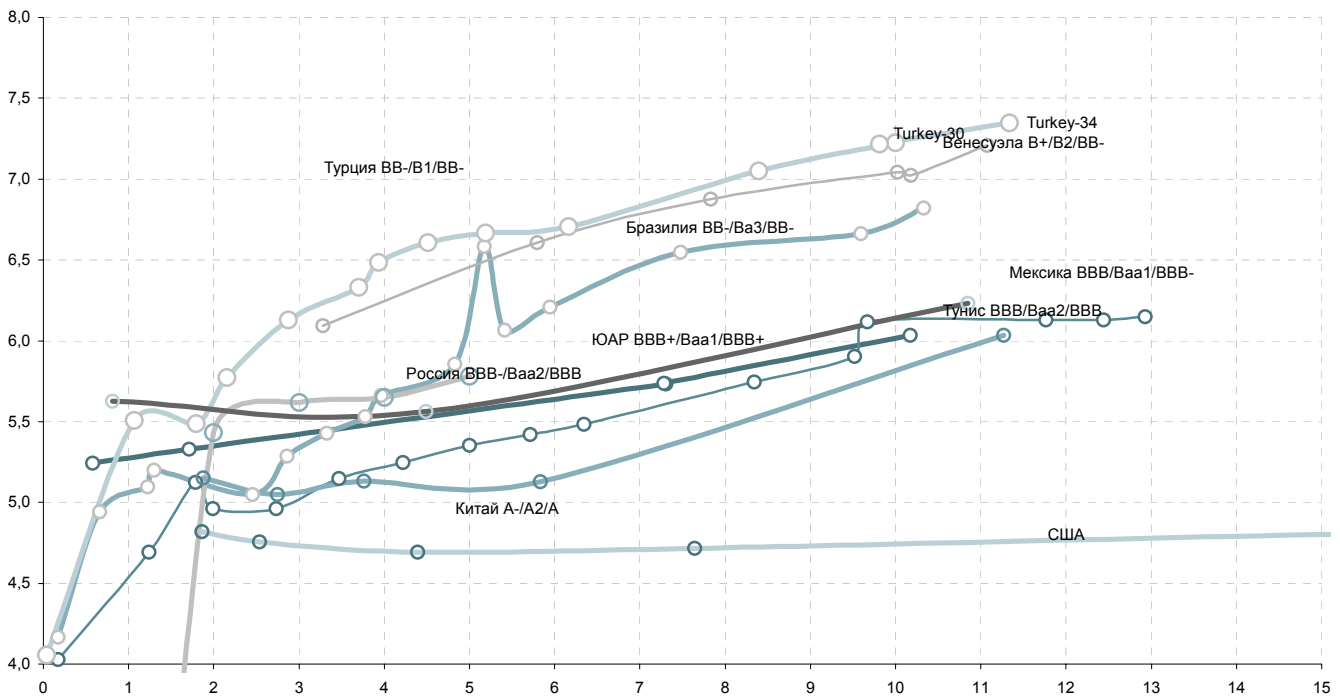
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,80	102,85	5,28	0,58	17
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,88	104,93	5,41	1,71	193
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,93	144,42	5,76	7,31	109
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,33	180,53	6,04	10,18	132
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,20	112,30	5,74	7,28	102
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,28	98,43	4,70	0,96	-32
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,18	96,28	5,68	1,39	71
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,82	90,02	5,59	3,98	88
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,96	103,04	3,75	0,45	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,46	110,71	3,88	2,65	19
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,61	128,86	5,15	5,86	51
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,82	108,17	4,59	4,18	89
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,49	101,59	5,59	0,44	45
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	113,11	113,41	5,55	2,54	86
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,38	111,48	4,51	3,33	82
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	118,55	118,77	6,02	4,78	139
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,79	106,14	5,00	6,52	128
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,79	104,91	6,64	8,41	197
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	126,74	126,84	6,52	12,07	177
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,35	101,40	5,75	0,25	67
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,74	110,04	5,83	1,89	108
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,73	104,93	5,85	0,93	83
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,93	103,18	6,11	3,89	148
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,42	105,67	6,71	6,75	206
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,12	100,12	6,03	0,02	96
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,98	104,16	6,20	1,11	124
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,98	105,18	6,87	3,30	222
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,48	104,73	6,93	4,15	230
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,84	108,09	6,60	2,20	190
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,26	103,51	6,82	2,78	214
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,05	106,30	6,88	4,02	225
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,61	103,86	7,69	6,34	304
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	103,06	103,31	6,83	2,62	215
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,71	104,92	6,63	1,31	172
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	104,26	104,51	7,63	3,40	299
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,41	99,66	8,09	2,04	336
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,70	102,95	6,04	2,56	136
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,17	102,42	6,71	1,77	194
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,58	104,08	6,78	2,02	204
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,61	109,11	7,66	5,39	302
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,58	101,79	7,31	1,36	243
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,26	103,41	5,74	1,38	85
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,62	114,87	6,49	5,65	184
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,92	110,17	6,77	2,304	208
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,79	103,04	7,79	6,31	314
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,46	100,63	8,11	0,62	301
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,46	101,71	7,45	6,168	280
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,24	101,49	6,66	2,86	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,23	102,43	5,67	1,87	91
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,36	106,61	5,96	4,08	133
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,48	101,73	6,87	2,84	108
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,05	101,30	6,16	13,04	141
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,43	102,61	5,87	1,81	110
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,27	99,52	6,59	6,59	194
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,50	99,75	8,92	2,11	420
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,42	99,67	8,25	1,77	348
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,29	100,35	6,25	0,24	118
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,32	100,70	7,40	1,47	255
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,71	100,96	9,42	3,26	373
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,37	104,57	6,27	2,53	159
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,09	103,34	6,46	3,35	181
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	102,81	103,06	6,77	5,13	214
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,47	101,63	5,90	1,57	107
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,33	100,53	6,90	3,38	142
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,61	103,98	8,74	3,63	411
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,53	100,60	6,68	0,25	161
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,20	100,55	8,08	2,22	337

Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,72	100,77	6,74	0,34	163
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,60	100,66	6,19	0,24	112
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,83	100,26	7,97	2,10	324
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,35	100,60	8,60	3,22	394
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,77	103,02	6,06	3,40	141
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,21	105,46	6,17	5,02	153
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,54	100,65	7,23	0,41	211
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,17	100,38	7,46	0,83	241
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,32	100,47	7,82	1,33	292
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,68	96,88	8,48	3,28	383
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,48	99,73	8,73	3,64	410
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,33	99,58	9,63	3,25	439
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,92	104,17	8,15	2,46	355

Источник: Bloomberg

# Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

## Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

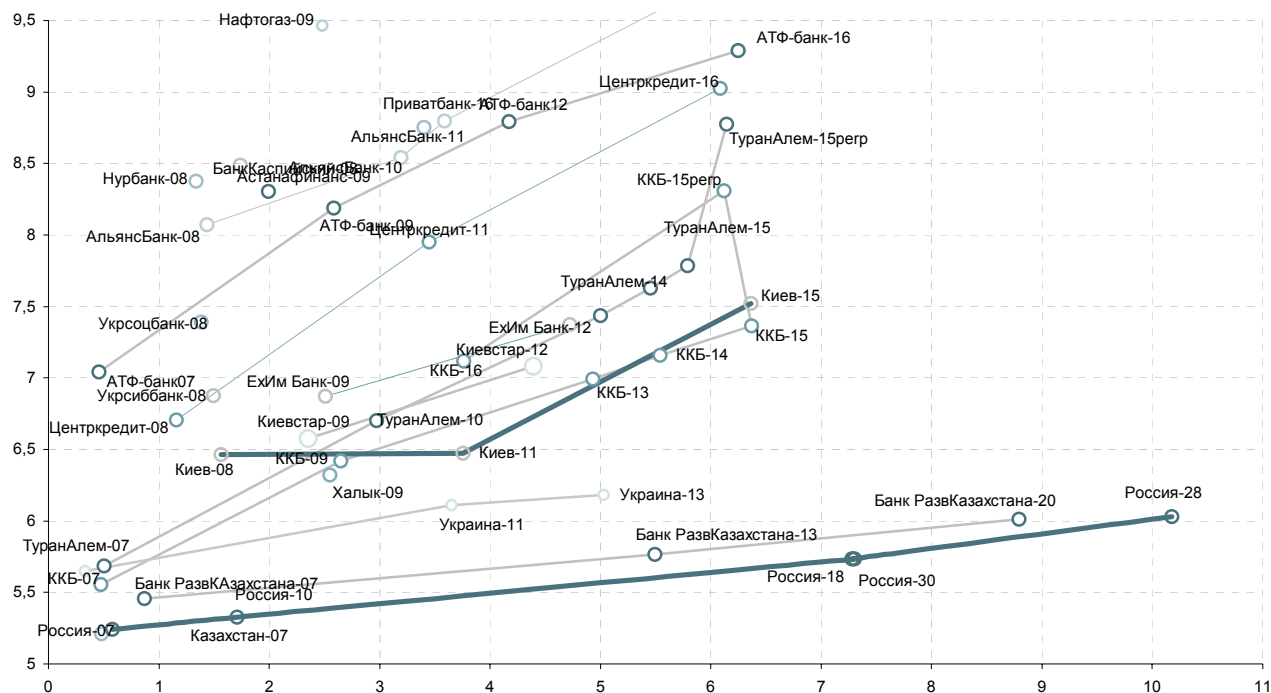
## Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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/-	110,80	111,05	6,59	5,17
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	131,90	132,00	6,21	5,94
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	151,51	151,90	7,23	10,00

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-	101,00	101,37	8,07	1,44
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,55	100,66	7,042	0,46
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,29	101,79	8,186	2,58
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,42	101,92	8,794	4,17
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,22	101,52	6,705	1,16
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,32	101,45	5,456	0,87
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,65	109,15	5,767	5,50
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	103,96	104,46	6,014	8,79
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,43	104,70	6,322	2,55
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,75	102,85	5,209	0,48
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,04	102,16	5,554	0,47
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,14	101,54	6,421	2,65
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,18	107,68	6,994	4,93
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,62	104,06	7,157	5,54
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,50	100,83	8,375	1,34
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,14	102,28	5,683	0,51
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,15	103,65	6,7	2,97
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,67	102,05	7,629	5,46
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,79	104,26	7,786	5,79
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,49	98,92	8,487	1,74
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,94	109,43	6,577	2,35
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,59	102,97	7,084	4,40
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,43	96,68	9,462	2,48
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,00	102,09	3,762	0,33
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,71	101,78	5,65	0,33
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	102,47	102,84	6,112	3,65
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,57	107,82	6,183	5,03
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,28	103,68	6,462	1,57
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	108,29	108,54	6,474	3,76
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	102,83	103,08	7,522	6,37
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,90	103,20	6,875	1,50
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,73	102,23	6,871	2,51
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,03	97,28	7,374	4,73

Источник: Bloomberg

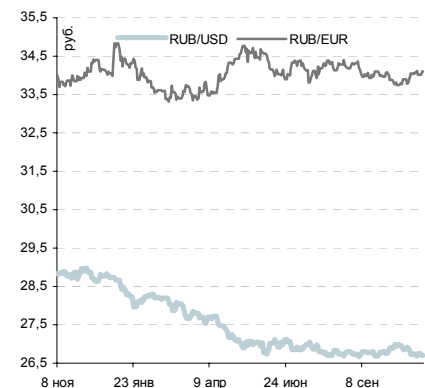
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



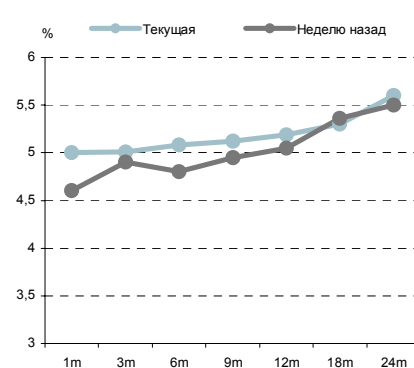
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

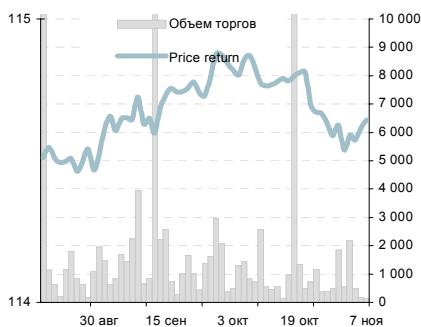


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,08	4,02	100,47	100,47	2,272	-	0,000
SU25060RMFS3	2,32	6,14	99,55	99,54	0,095	-0,086	-0,108
SU46018RMFS6	8,62	6,58	111,63	111,62	1,431	-0,003	0,128
SU46020RMFS2	12,82	6,80	102,70	102,70	1,569	-0,041	0,094
МГор31-об	0,53	5,50	102,46	102,46	2,165	-	-0,09
МГор40-об	0,95	6,00	103,94	103,94	0,329	-	0
МГор29-об	1,45	5,84	106,30	106,30	4,247	-	-2,1
МГор38-об	3,42	6,49	112,95	112,95	3,671	-0,18	-0,12
МГор39-об	5,67	6,77	109,82	109,86	2,986	-0,04	-0,08
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,204	-	-
РЖД-02обл	1,02	5,98	101,90	101,90	3,249	-	0,3
ГАЗПРОМ А6	2,51	6,85	100,50	100,50	1,695	0,13	-0,05
ФСК ЕЭС-02	3,13	7,14	103,70	103,88	3,006	0,13	0,05
РЖД-07обл	4,79	7,14	102,50	102,57	3,599	0,06	0,02

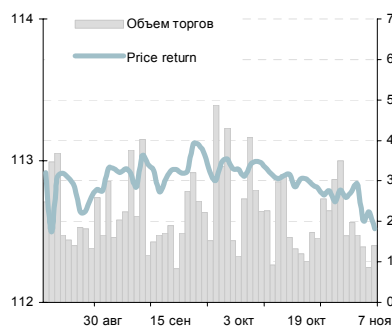
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



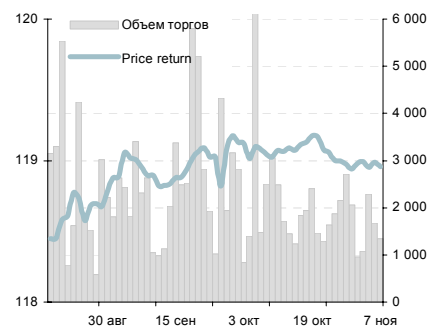
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



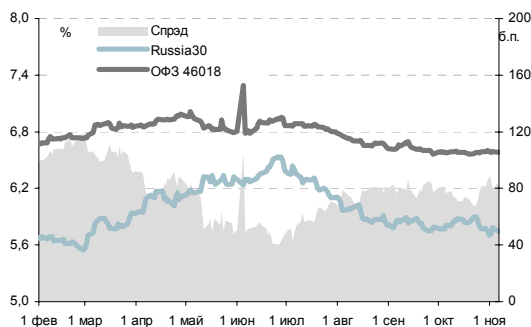
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
8 ноя	ГК Протек	5 000	Райффайзенбанк, Ренес
8 ноя	Башкортостан-5	1 000	Уралсиб
9 ноя	КБ Центр-Инвест	1 500	Росбанк
9 ноя	Сорус Капитал	1 200	Банк Союз
10 ноя	Терна-Финанс-2	1 500	Банк Москвы
10 ноя	ГПБ-Ипотека	3 000	Газпромбанк
14 ноя	Сахарная компания	2 000	МДМ-Банк
15 ноя	ПТПА-Финанс	500	БК Регион
15 ноя	Парнас-М-2	1 000	Газпромбанк
16 ноя	Муниципальн. Инвест. компе	500	ИФК Солид
16 ноя	Атлант-М	1 000	ИК 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

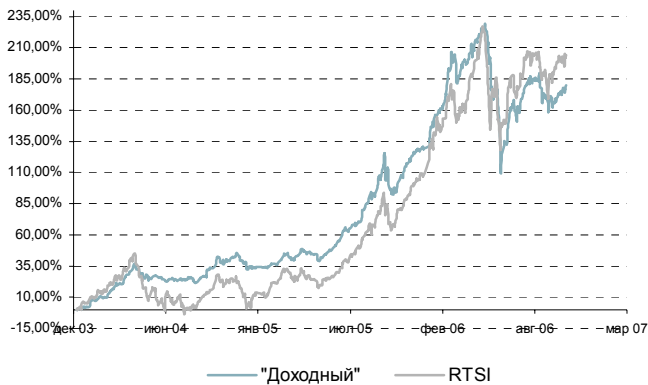
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	8		0	0,00	100,47	100,47	2,272	-	0,00		4,02	0,08
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	218		1	0,08	100,70	100,70	1,055	-	-0,03		5,06	0,59
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	673		0	0,00	105,10	105,10	1,507	-	0,32		5,29	1,05
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	540		3	3,77	101,05	101,05	0,104	-0,05	0,03		5,67	1,42
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	855		1	0,26	101,70	101,70	1,130	-	0,15		5,96	2,16
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1345		0	0,00	111,40	111,39	3,041	-	-0,12		6,11	2,77
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1170		1	0,00	104,30	104,30	0,264	-0,02	0,17		6,05	2,88
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1534		1	28,80	99,82	99,82	0,217	-0,08	-0,08		6,29	3,73
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2101		0	0,00	110,40	110,40	2,047	-	0,05		6,24	4,13
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4313		3	0,76	109,49	109,49	1,356	0,04	0,01		6,45	5,49
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2187		0	0,00	97,71	97,71	0,049	-	0,04		6,47	4,90
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3557		4	0,08	106,50	106,24	2,047	-0,16	-0,14		6,57	6,61
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5496		10	14,96	111,63	111,62	1,431	0,00	0,13		6,58	8,62
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10683		2	0,18	102,70	102,70	1,569	-0,04	0,09		6,80	12,82
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	43		0	0,00	101,88	101,88	1,973	-	-		5,20	0,19
МГор31-об	20/11/2006	10,00	194		0	0,00	102,46	102,46	2,165	-	-0,09		5,50	0,53
МГор42-об	13/11/2006	10,00	279		0	0,00	105,20	105,20	2,357	-	-		4,22	0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	353		0	0,00	103,94	103,94	0,329	-	0,00		6,00	0,95
МГор43-об	17/11/2006	10,00	557		0	0,00	108,25	108,25	2,247	-	0,00		4,52	1,43
МГор29-об	05/12/2006	10,00	576		2	1,24	106,30	106,30	4,247	-	-2,10		5,84	1,45
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1361		0	0,00	108,70	108,70	2,740	-	0,00		6,47	3,22
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1510		7	54,82	112,95	112,95	3,671	-0,18	-0,12		6,49	3,42
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2813		9	119,91	109,82	109,86	2,986	-0,04	-0,08		6,77	5,67
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3151		2	34,11	109,90	109,90	3,726	-0,03	0,10		6,77	6,13
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	310		0	0,00	100,90	100,90	1,187	-	0,00		7,04	0,85
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	257		1	0,22	101,90	101,90	3,166	-	-0,11		7,42	0,68
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1136		1	0,09	102,00	102,00	1,223	0,10	0,00		7,96	1,50
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	716		0	0,00	100,00	100,00	0,285	-	-		8,01	1,18
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1478		0	0,00	99,65	99,65	1,295	-	0,05		7,88	2,03
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	412		5	1,70	107,00	106,47	1,688	-0,65	-0,99		7,29	1,05
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1437		2	1,18	117,35	117,38	0,888	0,03	-0,22		7,05	3,25
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2572		1	0,40	107,90	107,90	5,523	-	-0,10		7,65	4,82
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	776		0	0,00	100,42	100,42	1,057	-	-0,08		8,24	1,08
КраснодКр	14/11/2006	10,00	189		0	0,00	101,40	101,40	4,795	-	0,00		7,51	0,54
Мос. обл. 3в	18/02/2007	11,00	285		5	243,05	104,00	104,03	2,381	-	0,12		5,71	0,76
Мос. обл. 4в	23/01/2007	11,00	896		3	6,01	110,10	110,10	0,422	-0,15	0,00		6,67	2,19
Мос. обл. 5в	03/04/2007	10,00	1239		4	261,80	107,55	107,55	0,959	0,05	-0,05		6,80	2,30
Мос. обл. 6в	24/04/2007	9,00	1624		16	373,17	107,67	107,64	0,345	-0,05	0,00		7,09	3,78
Томск. об-2	13/04/2007	10,00	340		1	0,12	103,00	103,00	0,685	0,02	0,05		6,72	0,91
Томск. об-3	09/11/2006	9,00	1098		0	0,00	99,84	99,84	4,488	-	0,00		7,47	2,25
Томск 1	23/11/2006	12,00	380		0	0,00	104,18	104,18	2,465	-	0,00		8,09	0,99
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	574		0	0,00	103,80	103,80	4,231	-	-0,16		7,57	1,45
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	567		0	0,00	108,05	107,86	5,359	-	0,21		6,74	1,41
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	588		6	13,11	106,50	107,61	1,611	-0,89	-0,49		7,15	1,47
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	165		5	40,21	100,14	100,10	0,416	-	-0,40		7,99	0,45
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	238		2	4,19	103,05	103,58	1,225	-0,57	0,02		7,29	0,63
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	784		0	0,00	100,00	100,00	2,961	-	0,29		7,82	1,97
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	931		0	0,00	107,15	107,15	5,033	-	0,09		7,35	2,22
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1624		3	18,81	98,66	99,00	0,326	0,20	0,33		8,03	2,95
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	645	99	9	9,77	100,35	100,35	2,092	-	-0,10		7,72	0,27
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1323	231	0	0,00	100,10	100,10	2,842	-	0,05		7,76	0,63
БалтИмор03	16/11/2006	11,65	555	191	2	35,46	100,00	100,00	5,522	-	0,00		11,57	0,50
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1499	4	4	50,68	103,40	103,40	3,427	-	0,00		8,17	3,42
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1484	758	5	47,75	101,55	101,49	3,460	0,13	0,41		7,53	1,89
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1484		0	0,00	102,55	102,60	3,586	-	0,00		7,67	2,68
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	863	135	0	0,00	100,35	100,35	0,837	-	-		5,66	0,44
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2536	170	3	0,01	100,45	100,45	0,204	-	-		5,32	0,46
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	72		3	4,69	100,45	100,45	2,400	-	-0,30		5,67	0,20
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1191		3	7,52	104,20	104,26	1,869	-0,01	-0,04		6,85	2,89
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	336		0	0,00	101,85	101,85	0,581	-	0,25		5,59	0,91
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1003		1	4,96	100,50	100,50	1,695	0,13	-0,05		6,85	2,51
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1695		10	174,56	102,90	103,00	2,774	-0,09	-0,05		7,46	3,87
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	8		0	0,00	100,10	100,10	6,197	-	-0,17		9,60	0,04
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1591		12	58,09	97,35	96,98	1,191	-0,17	-1,02		10,37	3,63
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	137		2	5,13	99,90	100,00	1,008	-	-0,55		7,92	0,38
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	832		3	30,12	99,90	99,90	1,908	-	-0,01		8,60	2,08
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	4		0	0,00	98,40	98,40	2,942	-	-		9,69	0,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1410	681	0	0,00	100,09	100,09	1,065	-	0,00		8,56	1,76
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	110		0	0,00	100,55	100,55	2,300	-	-0,20		9,48	0,31
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	93		0	0,00	100,69	100,69	2,926	-	0,09		9,09	0,27

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	пога-щение	оферта	
КуйБазот-2	09/03/2007	8,80	1583		0	0,00	100,75	100,78	1,447	-	0,06	8,76		3,66
Кокс 01	18/01/2007	8,95	982	0	2	10,37	101,30	101,30	2,697	-	0,30	8,57		2,39
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1106	378	4	5,22	101,10	101,10	3,337	-	0,10	6,96	6,23	0,98
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	147		0	0,00	100,45	100,45	1,179	-	-0,25	11,62		0,41
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	743		0	0,00	102,20	102,20	4,273	-	0,00	8,32		1,86
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	562		7	1,32	102,33	102,17	6,749	0,02	-0,28	13,66		1,35
Максиг 01	15/03/2007	11,25	856	310	12	11,69	98,01	98,14	1,664	-0,02	0,14	-	14,06	0,82
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	155		0	0,00	101,15	101,15	0,686	-	0,00	6,58		0,44
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	525		0	0,00	103,05	102,99	0,532	-	-	7,27		1,40
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	948	0	5	1,06	93,00	93,00	2,170	-	1,19	8,74		2,39
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2409	1317	4	6,90	100,85	100,87	3,199	-0,04	0,12	-	8,28	3,09
Миракс 01	20/02/2007	11,50	651		3	1,81	101,10	101,01	2,426	-	-0,05	10,57		1,63
МСельПром1	15/12/2006	13,00	766		0	0,00	101,00	100,85	5,129	-	-0,10	-	11,81	0,59
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	395		4	17,42	101,45	101,50	4,087	-0,03	-0,01	8,43		1,01
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	298		0	0,00	100,10	100,10	1,468	-	0,00	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1966	874	0	0,00	104,65	104,65	0,985	-	0,00	-	7,98	2,19
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	23		1	0,07	100,09	100,09	4,095	-	-0,11	7,65		0,06
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	166		0	0,00	100,25	100,25	0,489	-	-0,05	9,91		0,47
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	583		1	37,01	101,90	101,90	3,831	-	0,05	8,06		1,48
ОСТ-2об	09/11/2006	12,90	548	184	0	0,00	99,16	99,29	6,362	-	0,00	-	14,84	0,50
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	3		0	0,00	100,04	100,04	3,014	-	0,00	10,72		0,03
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	336	0	0	0,00	100,00	100,00	0,904	-	0,00	10,23		0,93
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1282		8	26,55	109,80	109,78	5,458	-	-0,17	8,36		2,87
ПятерочФ 2	19/12/2006	9,30	1498		6	57,53	103,81	103,85	3,567	-0,05	-0,19	8,34		3,40
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	695	149	0	0,00	100,50	100,47	1,040	-	0,12	-	10,24	0,42
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	393		4	341,58	101,90	101,90	3,249	-	0,30	5,98		1,02
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1121		14	575,44	104,30	104,30	3,492	-	-0,35	6,87		2,69
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1464		6	151,14	101,45	101,46	3,504	-0,08	-0,04	7,05		3,43
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2192		4	7,47	102,50	102,57	3,599	0,06	0,02	7,14		4,79
РосселхБ 2	22/11/2006	7,85	1562		1	2,88	101,70	101,70	1,635	-0,10	0,03	7,59		3,62
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	194		1	0,05	100,40	100,40	3,748	-	-	7,34		0,51
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	288	0	0	0,00	100,40	100,40	1,749	-	0,00	8,01		0,79
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	482		0	0,00	100,00	100,00	1,514	-	-0,09	8,40		1,27
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1402	128	0	0,00	99,90	99,90	1,124	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	504	0	2	4,18	103,25	103,25	1,335	-	0,22	9,23		1,30
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1099	371	0	0,00	105,65	105,71	4,795	-	-0,14	7,99	4,32	2,58
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	502		2	3,56	100,45	100,45	1,134	-	0,00	-	7,68	0,38
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	233		0	0,00	100,50	100,50	2,907	-	-	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1171	79	1	0,10	101,00	101,00	3,175	-	-0,01	-	6,36	0,22
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	330		1	0,33	100,10	100,10	0,699	-0,10	0,03	7,55		0,67
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1570	478	5	26,05	102,45	102,44	1,723	1,33	-0,20	-	7,48	1,23
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	240		2	1,25	103,35	103,37	4,247	-	-0,08	7,25		0,63
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	535		4	17,26	102,20	102,20	0,277	-	-0,20	7,73		1,40
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1409		0	0,00	100,50	100,50	1,011	-	-0,01	-	7,69	1,77
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	583		0	0,00	100,20	100,20	3,853	-	0,10	-	9,54	0,59
Славинв 02	30/04/2007	10,00	720		0	0,00	100,10	100,10	0,219	-	0,25	-	9,78	0,49
СОКАвто 01	26/04/2007	12,00	534	0	4	3,01	100,10	100,10	0,395	-	0,12	12,27		1,38
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	492		0	0,00	102,35	102,35	1,428	-	0,00	7,96		1,31
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	868		3	20,64	101,05	101,10	1,161	-0,05	-0,10	-	7,06	0,38
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1561		1	3,06	100,31	100,31	1,677	-0,09	-0,09	-	7,82	1,23
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	693	0	0	0,00	100,75	100,75	0,901	-	-0,25	9,16		1,78
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	359		18	42,92	102,58	102,55	0,137	-0,03	-0,25	7,39		0,96
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	527		1	20,51	102,35	102,35	0,478	-	0,35	7,59		1,39
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1836		0	0,00	100,77	100,77	3,729	-	0,09	-	7,94	1,87
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1953		0	0,00	101,10	101,10	1,128	-	0,00	-	8,03	2,18
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	406		0	0,00	102,85	102,85	3,375	-	0,00	6,24		1,07
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1323		10	509,55	103,70	103,88	3,006	0,13	0,05	7,14		3,13
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	766		2	52,61	100,35	100,35	2,801	-0,05	-0,20	7,03		1,93
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	343		0	0,00	100,00	100,00	0,058	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1281	189	0	0,00	100,00	99,99	4,075	-	0,09	-	8,69	0,51
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1409	135	1	5,49	99,70	99,70	1,062	0,05	0,17	-	9,38	0,36
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1018	9	3	23,51	114,46	114,24	3,025	-1,79	-1,35	8,15		2,38
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1757	665	3	49,87	100,40	100,40	1,396	-0,15	-	-	7,99	1,71
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1172		2	20,62	100,18	100,18	2,934	0,48	-0,07	-	9,39	0,22
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	92		1	0,00	100,65	100,65	2,589	0,06	0,04	7,67		0,25
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1068	336	12	75,82	102,38	102,31	0,896	-0,04	0,01	-	8,39	0,89
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1128		4	5,34	103,15	103,20	1,582	-0,02	0,02	8,37		1,67

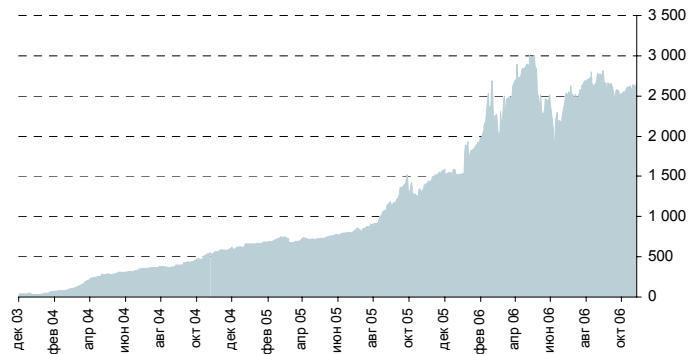
Источник: ИММББ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

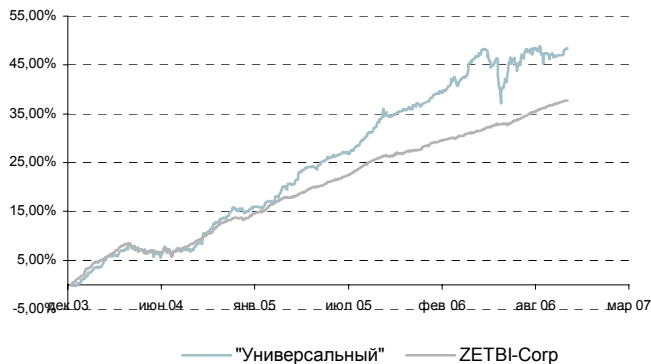
## ОФБУ "Доходный"



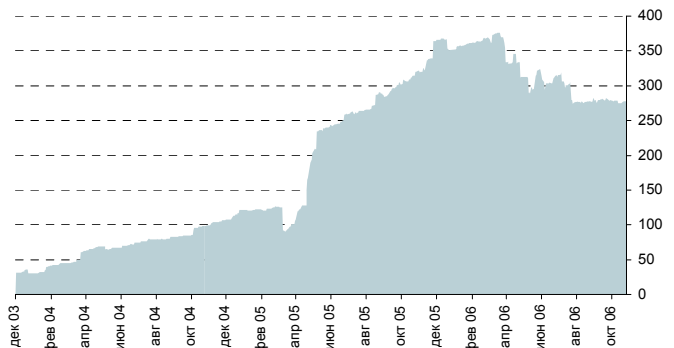
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



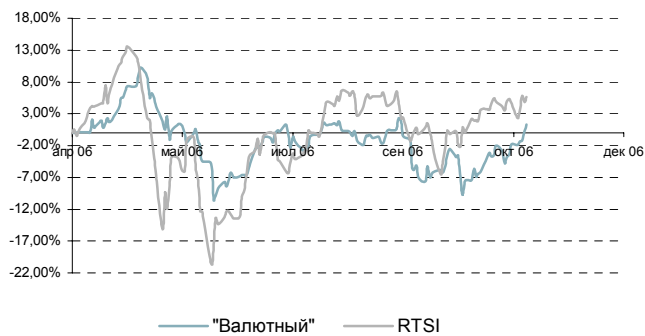
## ОФБУ "Универсальный"



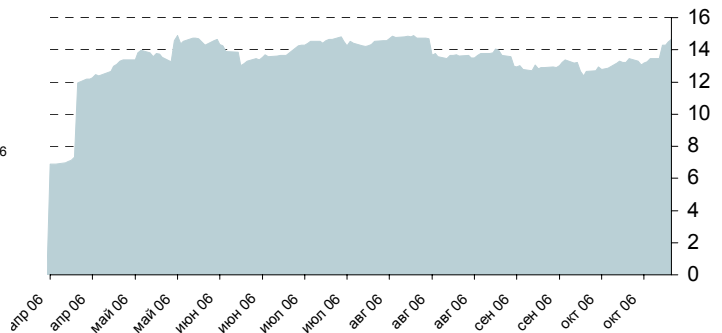
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



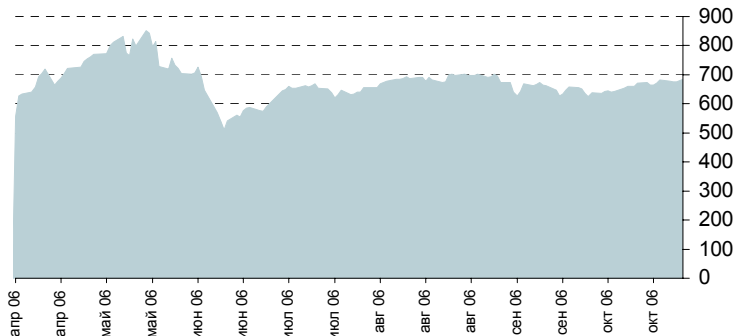
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

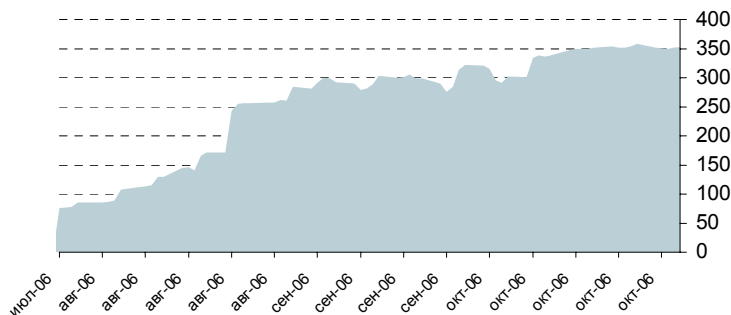
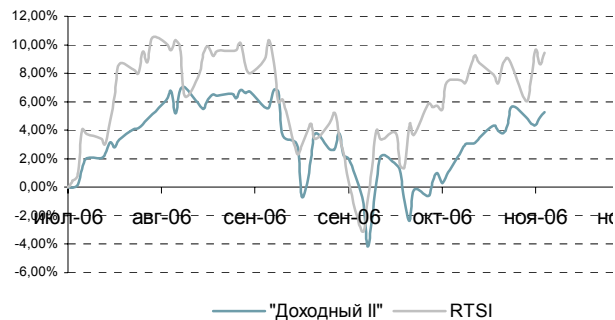


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



## 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	179,95%	21,99%	0,65%	3,95%	-13,86%	43,08%	35,85	1,53
Универсальный	Консервативная	48,41%	8,24%	0,04%	0,93%	0,21%	10,37%	12,48	0,77
Перспективный	Фонд производных инструментов	-11,59%	-	0,60%	5,14%	-17,71%	-	11,07	-
Валютный	Агрессивная	1,28%	-	0,94%	4,99%	-4,06%	-	4,05	-
Доходный II	Агрессивная	5,26%	-	0,32%	4,09%	-	-	2,53	-
RTSI	Индекс РТС	204,25%	45,83%	0,75%	7,80%	-5,64%	78,78%	41,19	1,54
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,75%	7,40%	0,00%	0,70%	4,60%	9,03%	8,93	0,67

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

# Инвестиционный Департамент

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

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

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

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

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

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