

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

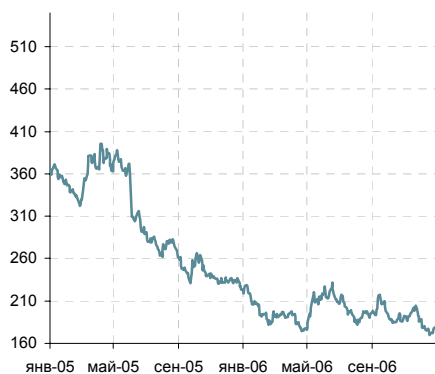
На рынке Treasuries временная стабилизация. Венесуэла по-прежнему хуже рынка. Рекомендуем фиксировать прибыль в Петрокоммерце-09. (Подробнее стр.3 )

В центре внимания аукцион по допвыпуску ОФЗ 46018. Мы ожидаем, что после него доходность бумаг сохранится в пределах 6.52% - 6.54%.

В условиях отсутствия первичного предложения интересен корпоративный сегмент вторичного рынка. Наши рекомендации: ГАЗ, Техносила, Магнит, Нутритек и Юнимилк. (Подробнее стр.4 )

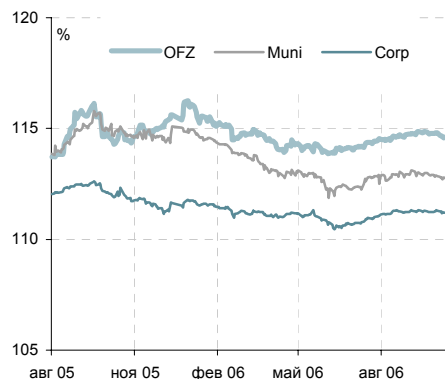
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

**НОВОСТИ**

Сегодня состоится аукцион по размещению допвыпуска ОФЗ-АД серии 46018 объемом 7 млрд. руб. /Reuters/

Совет директоров ОАО «Лебедянский» принял решение о размещении трехлетних облигаций серии 02 на сумму 1.5 млрд. руб. /Finambonds/

Совет директоров ОАО «ОГК-2» принял решение о размещении дебютного выпуска облигаций объемом 5 млрд. руб. /Reuters/

Завершился процесс объединения Сибкакадембанка и Уралвнешторгбанка. Начал свою работу ОАО «УРСА Банк». /Finambonds/

Fitch Ratings изменило рейтинг Банка Жилищного Финансирования с «ССС+» на «ССС» вслед за изменением рейтинговой шкалы в 2006 г., в соответствии с которым значки «+» и «-» больше не добавляются к рейтингам категории «ССС».

ООО «Сан Интербрю Финанс» - SPV-компания Сан Интербрю Лимитед - приняло решение приостановить с 29 декабря размещение облигаций третьей и четвертой серии в связи с изменениями в проспекте выпусков облигаций. Наименования поручителя по выпускам облигаций изменено - с ОАО «Сан Интербрю» на ОАО «Сан ИнБев». /AK&M/

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

После двухдневного роста доходностей, инвесторы в казначейские бумаги вчера заняли выжидательную позицию. В результате доходность 10-летних Treasuries осталась неизменной (4.65%). Тем не менее, доходность коротких бумаг по-прежнему продолжила расти (+ 2 б.п.), как следствие пересмотра участниками рынка своих ожиданий по ставке: если в конце года вероятность одного понижения в первом квартале оценивалась чуть ли не в 100%, то на текущий момент вероятность реализации подобного сценария составляет всего лишь 6%. Мы же в свою очередь предполагаем, что даже такие оценки звучат чересчур оптимистично: вряд ли в ближайшие пару месяцев темпы инфляции сократятся до приемлемого диапазона, притом что сигналы о состоянии экономики все еще носят смешанный характер и не позволяют говорить о приближении стагнации. В этой связи рост доходностей, на наш взгляд, в среднесрочной перспективе имеет все шансы на продолжение.

### Развивающиеся рынки

Несмотря на стабилизацию базовых активов, на развивающихся рынках отмечалось падение в ответ на ухудшение конъюнктуры сырьевых рынков: с конца года нефть снизилась на 5.5 долл. до 54.5 долл. за баррель. Лидером снижения вновь выступила Венесуэла (спрэд +10 б.п.), на которую, помимо дешевающей нефти, оказывают негативное влияние слова президента Чавеса о национализации ряда компаний. Вслед за Венесуэлой последовали и другие латиноамериканские страны: спрэд Бразилии расширился на 3 б.п., Мексики - на 1 б.п. Турция расширила спрэд на 2 б.п. после доразмещений государственных бумаг с погашением в 2016 и 2036 годах на общую сумму 1 млрд. долл.

### Российский сегмент

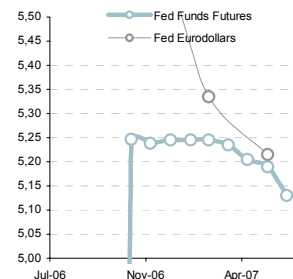
Продолжающееся падение цен на нефть несколько охладило аппетиты инвесторов к российскому риску. Россия-30 снизилась до 112.83-112.935% (YTM 5.69%), при этом спрэд к 10-летним казначейским бумагам расширился до 104 б.п. Несмотря на это, мы по-прежнему ожидаем сужения российского спреда, поскольку наблюдаемое падение цен на «черное золото» пока не несет опасности для макроэкономических показателей страны: бюджет будет оставаться бездефицитным при ценах выше 37 долл. за баррель.

В корпоративном секторе отмечались продажи бумаг ТНК: выпуск с погашением в 2016 году снизился на 21 б.п. до 106.57% (YTM 6.56%), что, по всей видимости связано с объявленными планами компании выпустить в первом квартале еще один евробонд объемом около 1 млрд. долл. предположительным сроком 10 лет. Премия за дюрацию к выпуску ТНК-16 мы оцениваем в районе 20 б.п., при этом если конъюнктура рынка ухудшится, то можно ожидать дополнительной премии в аналогичном размере.

Между тем, с начала года мы отмечаем заметный рост евробондов банковского сектора: в частности, Петрокоммерц-09 вырос до 101.4%, при этом премия к предыдущему Петрокоммерцу-09 сократилась с 40-50 б.п. до 20-25 б.п. Мы считаем текущий уровень спреда справедливым и поэтому рекомендуем фиксировать прибыль в Петрокоммерце-09. Таким образом, в списке наших рекомендаций из банковских бумаг остается Славинвест-09, который, хотя также и вырос (+40 б.п.), по-прежнему сохраняет потенциал снижения доходности.

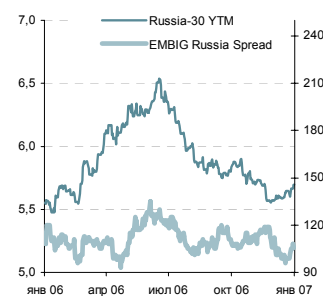
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

## Российский долговой рынок

После продолжительных рождественских выходных рынок пребывает в довольно расслабленном состоянии. Первый торговый день нового года является очевидным тому подтверждением.

В сегменте субфедеральных бумаг и ОФЗ значительных оборотов зафиксировано не было, при этом по итогам вчерашних торгов котировки более длинных ОФЗ снизились в пределах 5-15 б.п. Больше всего «досталось» бумагам серии 46018, которые потеряли в цене 34 б.п. Мы не исключаем, что участники рынка ожидают от Минфина на сегодняшнем аукционе по размещению допвыпуска 46018 на 7 млрд. руб. хоть какой-нибудь премии, однако, на наш взгляд, ее предоставление маловероятно. Благоприятные условия денежного рынка, в частности, привлекательно низкий межбанк на уровне 2% - 2.5% и довольно высокие остатки на корсчетах (по состоянию на сегодня 627.5 млрд. руб.) в состоянии обеспечить Минфину хорошую возможность разместить бумаги на уровнях, близких к текущим. В частности, мы ожидаем, что доходность 46018 после аукциона сохранится в пределах 6.52% - 6.54%.

В корпоративном сегменте вчера также преобладали продажи, в результате которых котировки лидеров по оборотам – Копейка-1, ЕБРР-3 и Мосэнерго-2 снизились на 10 б.п. – 25 б.п. Несмотря на отсутствие крупных сделок, РЖД-6 и РЖД-7 потеряли в цене соответственно 30 б.п. и 23 б.п.

На общем фоне заметно выделяются бумаги РусАлФ-3, прибавившие в цене 20 б.п. и появившиеся на вторичных торгах накануне выходных (28 декабря) облигации Гидромашсервиса, подорожавшие также на 20 б.п.

В условиях отсутствия первичного предложения, график перенесенных с декабря выпусков, пока еще не определен, основное внимание будет сосредоточено на вторичном рынке. В свете этого, мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на привлекательные, на наш взгляд, для покупки выпуски, среди которых выделяем облигации ГАЗа, Техносилы, Магнита, Нутритека и Юнимилка.

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,41	-0,03%	-0,03%
Zetbi Muni	112,45	-0,01%	-0,01%
Zetbi Corp	111,01	-0,07%	-0,07%
Zetbi Corp10	119,01	-0,09%	-0,09%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
СамарОбл 3	81,84	0,15
Мос.обл.3в	77,96	-
МГор39-об	65,88	-0,32
ИркОбл31-3	50,97	-
Якут-06 об	33,20	-0,16

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
КОПЕЙКА 01	432,33	-0,08
РусАлФ-3в	378,40	0,05
ЕБРР 03обл	267,25	-0,1
Мосэнерго2	161,91	-0,19
ФСК ЕЭС-04	152,39	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

- **ГАЗ** – завышенный спрэд к ОФЗ относительно отраслевых аналогов, справедливый спрэд оцениваем на уровне 250 б.п. (потенциал сужения как минимум 40 б.п. с текущих уровней).
- **Техносила** – неоправданное расширение спреда до 550 б.п. к ОФЗ, справедливый спрэд оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке
- **Дикси** - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%. Рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 25 – 35 б.п. Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет около 150 б.п. (178 б.п. на 20.11.2006), справедливый спрэд к ОФЗ – 350 б.п. (385 б.п. на 20.11.2006).
- **Магнит-1** - потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, немногим превышающим спрэд Пятерочки.
- **ЮТК-4** - потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п., ЮТК-3 – доходность на уровне более длинного ЮТК-4 при меньшей дюрации
- **ЦТК-5** - ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п., Рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Волгателеком-4** – ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п., бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3.
- **ЭмАльянс** - доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает 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

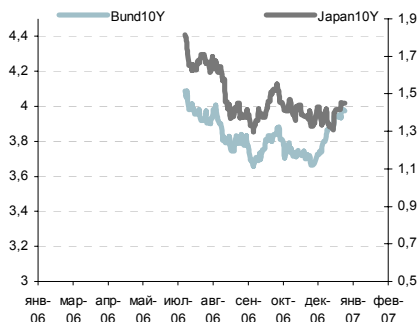
- **Вымпелком-16:** выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 40-50 б.п.)  
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11:** потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.  
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Славинвестбанк-09:** потенциал снижения доходности порядка 60-70 б.п. до 9-9.1%  
Банк контролируется казахским ТуранАлемом и в скором времени должен перейти под его прямой контроль, что положительно скажется на рейтингах и, как следствие, сужении спреда. При этом выпуск предполагает опцион-пут через 18 месяцев, если данное событие не произойдет.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	1/9/2007	4,80	2	13	40
UST 10 yr	1/9/2007	4,66	0	11	23
UST 30 yr	1/9/2007	4,74	0	9	13
Bund 2 yr	1/9/2007	3,94	2	21	109
Bund 10 yr	1/9/2007	4,00	3	28	72
Bund 30 yr	1/9/2007	4,13	4	27	60
Fed Fund	1/8/2007	5,25	0	0	100
Libor 1 mo	1/8/2007	5,32	0	-3,0	88
Libor 6 mo	1/8/2007	5,37	1	5,2	68
Libor 12 mo	1/8/2007	5,31	3	15	52
S&P 500	1/10/2007	1412,11	-0,05%	0,16%	9,49%
Nasdaq Composite	1/10/2007	2443,83	0,23%	0,27%	5,32%
RTS	1/9/2007	1798,63	-6,41%	-2,81%	51,10%
EURUSD	1/10/2007	1,2989	-0,09%	-1,88%	7,66%
USDJPY	1/10/2007	119,23	-0,12%	1,91%	4,28%
USDRUB	1/10/2007	26,50	0,06%	0,95%	-7,05%
EURRUB	1/10/2007	34,41	-0,03%	-1,02%	0,07%
Brent 1m Future	1/10/2007	55,06	-0,22%	-11,48%	-11,08%
Gold	1/10/2007	612,40	-0,21%	-2,04%	12,88%

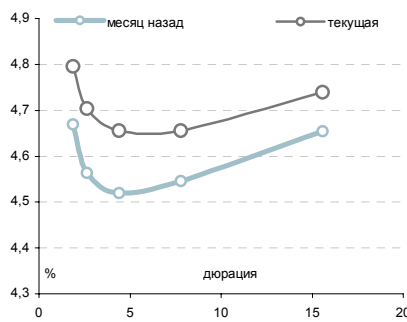
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



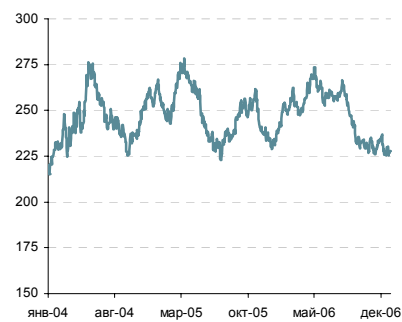
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



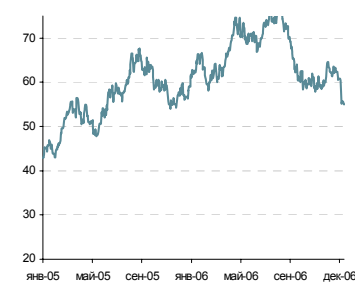
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp			YTM	
			day	week	month		
Russia-30*	1/9/2007	112,86%	-23	-61	-89	10	5,70
UMS-31*	1/8/2007	128,51%	23	13	-99	116	6,06
Turkey-30*	1/9/2007	153,40%	-40	-240	-39	90	7,12
Venezuela-27*	1/8/2007	123,71%	15	-421	-153	326	7,05
EMBIG	1/9/2007	181	2	8	10	10	-
EMBIG Russia	1/9/2007	106	7	7	7	7	-
EMBIG Brazil	1/9/2007	198	3	6	8	8	-
EMBIG Mexico	1/9/2007	122	1	4	7	7	-
EMBIG Turkey	1/9/2007	216	2	12	9	9	-
EMBIG Venezuela	1/9/2007	221	10	36	38	38	-

\* - Указаны котировки

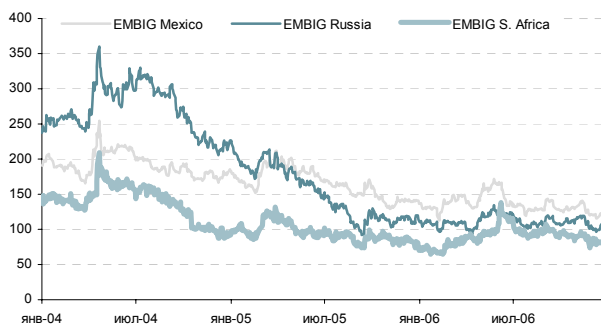
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



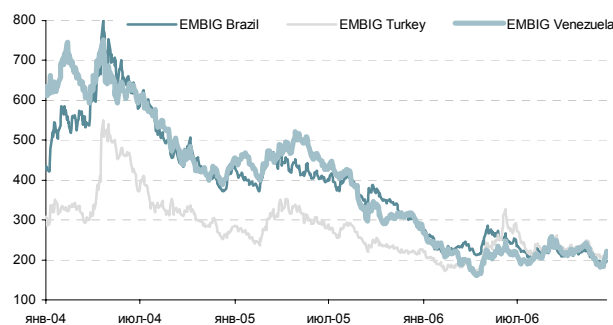
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

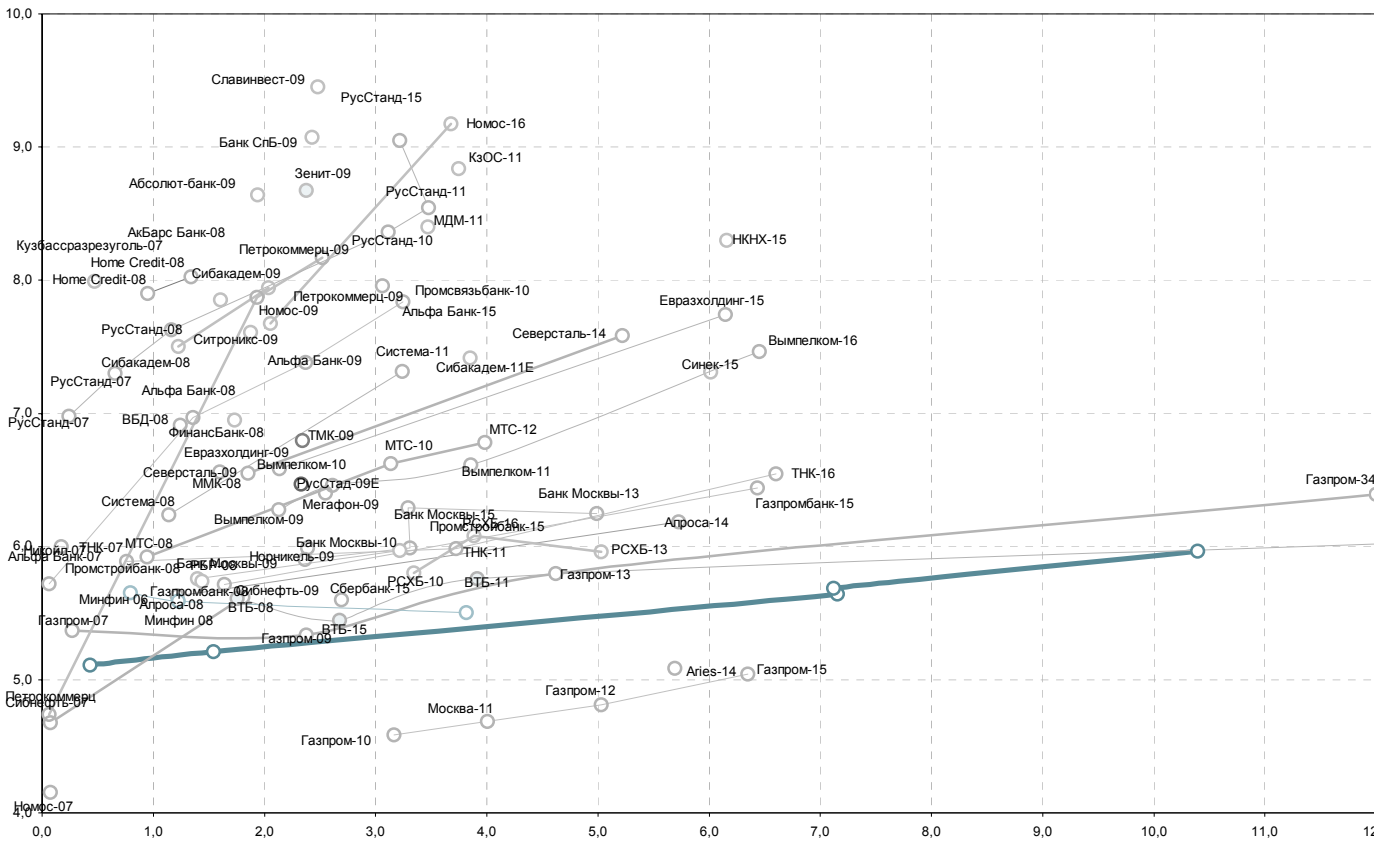
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

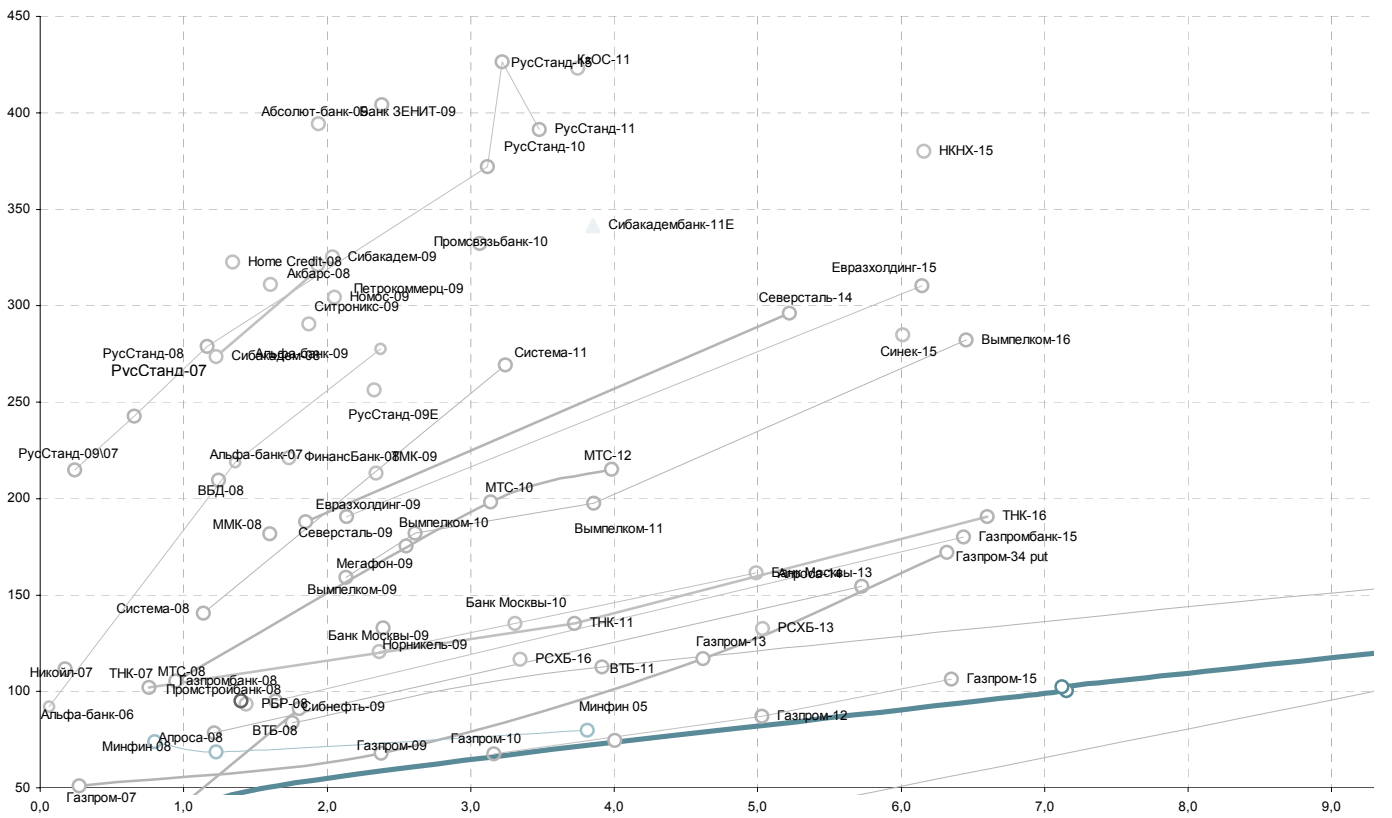
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

## Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

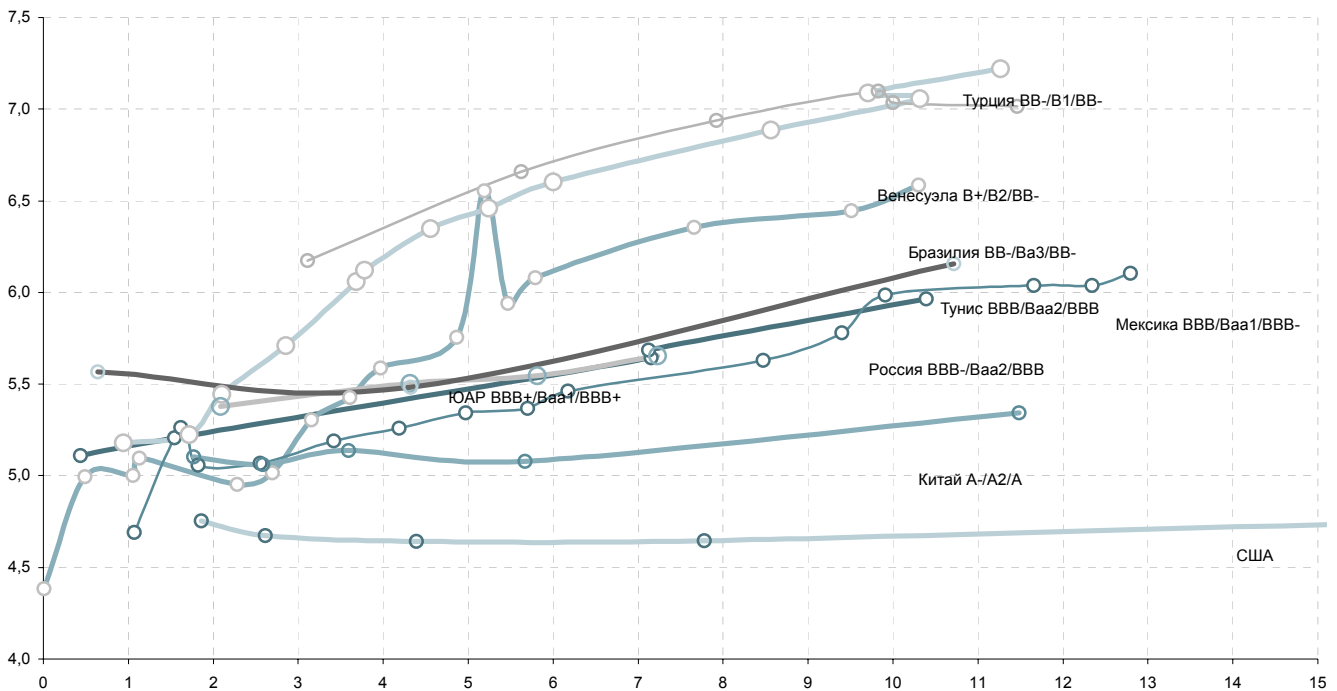
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,97	102,02	5,37	0,43	28
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,62	104,67	5,30	1,54	192
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,26	144,75	5,68	7,15	102
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,93	181,33	5,98	10,39	128
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,77	112,92	5,70	7,12	98
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,85	97,95	5,63	0,80	60
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,61	96,76	5,65	1,23	65
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,41	90,61	5,52	3,82	78
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,44	102,52	3,88	0,28	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	109,22	109,50	4,10	2,47	19
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,41	128,66	5,11	5,69	45
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	107,06	107,31	4,72	4,00	76
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,92	100,99	5,50	0,27	43
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,80	113,10	5,39	2,38	68
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	110,42	110,67	4,62	3,16	69
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,12	119,50	5,83	4,62	117
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	105,10	105,55	5,07	6,35	108
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,29	105,54	6,58	8,26	190
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	128,61	128,67	6,39	12,00	166
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,47	100,49	4,82	0,08	-24
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,26	109,56	5,70	1,81	91
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	103,77	103,95	6,00	0,76	97
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,22	103,47	6,02	3,72	135
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,42	106,67	6,56	6,60	191
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,64	103,80	6,00	0,94	102
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,47	105,72	6,66	3,14	198
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,87	105,12	6,81	3,98	215
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,96	108,21	6,33	2,13	159
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,97	104,22	6,50	2,62	181
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,89	107,09	6,64	3,86	198
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	104,97	105,22	7,48	6,45	282
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB	103,91	104,16	6,45	2,55	175
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,53	104,72	6,31	1,14	138
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,01	105,36	7,36	3,24	269
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	100,25	100,50	7,68	1,87	291
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,53	102,78	6,04	2,39	133
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,09	102,34	6,64	1,60	180
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,61	104,01	6,65	1,85	188
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,73	109,14	7,62	5,22	296
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,80	102,00	6,99	1,24	207
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,96	103,09	5,68	1,21	76
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,23	116,48	6,21	5,73	155
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,65	109,90	6,64	2,137	191
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,93	103,18	7,76	6,145	311
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,88	104,13	6,85	2,34	214
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B/-B	101,12	101,55	8,89	3,74	424
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	100,98	101,23	8,32	6,16	366
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,35	100,47	8,12	0,473	303
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,25	101,66	7,72	1,59	289
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	102,16	102,41	7,34	6,012	268
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,50	101,75	6,63	2,70	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,16	102,25	5,63	1,76	83
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,88	107,13	5,79	3,92	113
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,22	102,41	6,77	2,68	79
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,31	102,56	6,07	13,36	133
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,39	102,56	5,77	1,64	94
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,15	100,40	6,46	6,43	180
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,95	100,20	8,70	1,94	394
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-B+	99,97	100,22	7,93	1,61	311
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,10	100,12	5,87	0,06	81
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,82	101,07	7,06	1,36	217
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,68	101,18	7,48	2,37	278
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	102,34	102,59	9,18	3,24	320
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	105,06	105,16	5,92	2,37	121
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,46	104,71	6,02	3,31	135
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	105,35	105,60	6,27	4,99	162
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,82	104,07	7,58	3,29	165

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,47	101,62	5,81	1,40	93
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,51	100,76	6,89	3,22	133
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,61	104,99	8,45	3,47	378
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,34	100,36	4,30	0,08	-76
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,68	101,18	7,79	2,05	304
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	101,91	102,16	10,01	3,68	455
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,46	100,49	6,08	0,17	102
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,79	100,16	8,75	2,38	405
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,24	100,26	4,88	0,06	-17
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,83	100,24	7,98	1,94	321
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	102,23	102,48	8,00	3,06	332
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	102,05	102,49	8,16	3,77	350
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	103,66	104,16	8,69	4,10	404
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,31	103,56	7,11	3,88	145
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,41	103,66	5,84	3,35	116
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	106,08	106,33	5,98	5,03	133
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,32	100,39	7,11	0,24	205
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,15	100,32	7,43	0,66	237
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,42	100,57	7,69	1,16	276
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,06	97,26	8,40	3,12	372
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	100,01	100,26	8,58	3,48	391
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,17	99,42	9,68	3,22	441
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,36	104,61	7,88	2,35	325
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,48	102,80	7,63	1,23	271

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

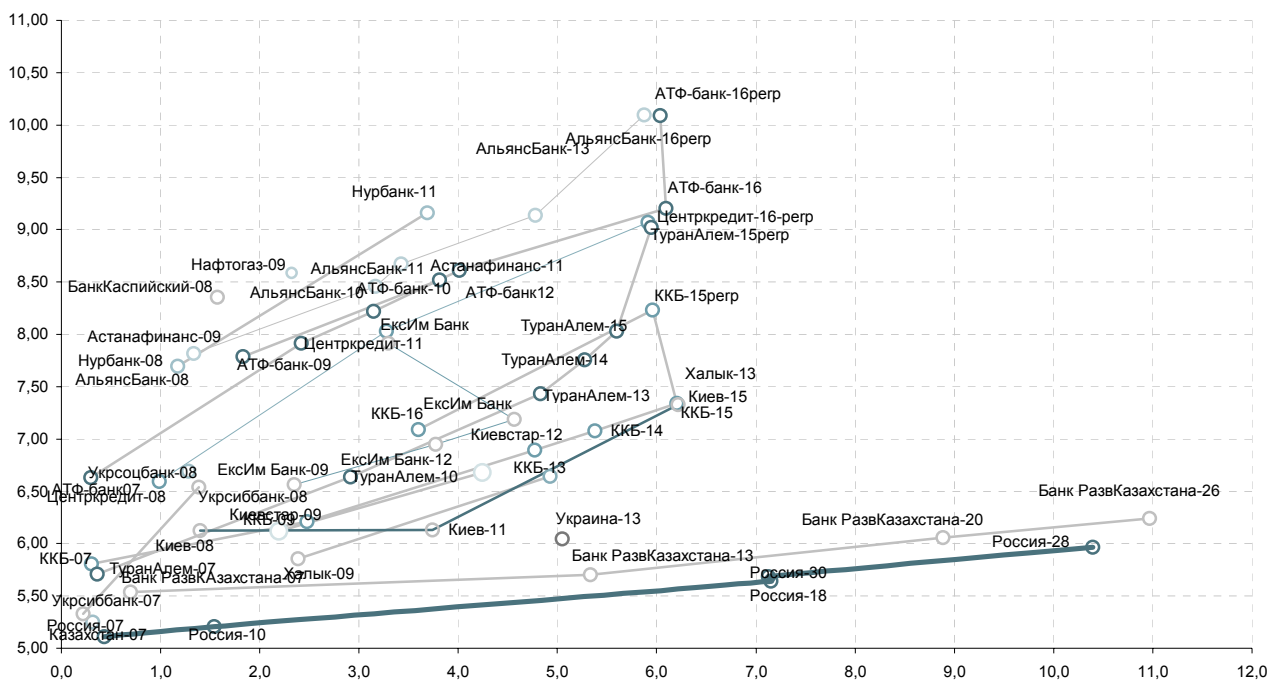
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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/-	110,94	111,19	6,56	5,19
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,42	132,52	6,08	5,79
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,18	153,63	7,11	10,31

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-	101,38	101,58	7,817	1,33
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	101,33	101,73	8,458	3,17
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	99,75	100,25	8,673	3,43
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	100,03	100,53	9,138	4,78
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	95,21	95,71	10,661	5,87
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	99,22	99,69	7,785	1,83
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	101,34	101,84	8,521	3,81
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,44	100,52	6,63	0,29
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,87	102,36	7,913	2,42
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	99,21	99,68	8,218	3,15
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	102,13	102,63	8,61	4,01
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	98,24	98,74	9,201	6,09
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	98,91	99,41	11,001	6,04
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,17	101,43	6,593	0,99
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,51	99,88	8,033	3,28
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,81	100,31	10,047	5,91
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	100,99	101,11	5,539	0,70
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,85	109,35	5,7	5,33
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	103,52	104,01	6,057	8,89
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	96,83	97,33	6,24	10,97
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,24	105,63	5,855	2,39
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,31	105,62	6,644	4,93
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	101,76	101,81	5,249	0,31
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,21	101,29	5,804	0,31
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,49	101,99	6,208	2,48
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,86	99,26	5,321	3,53
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,51	108,01	6,897	4,77
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,94	104,44	7,077	5,38
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,70	104,18	7,343	6,21
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,46	105,96	9,047	5,96
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,35	105,85	8,409	3,60
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,24	101,55	7,692	1,17
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	100,79	100,79	9,159	3,69
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,43	101,53	5,706	0,36
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,38	100,63	6,647	0,11
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,32	103,67	6,64	2,91
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,72	100,12	6,21	3,90
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	100,81	101,31	7,756	5,28
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,48	102,73	8,032	5,60
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,05	95,30	9,665	5,94

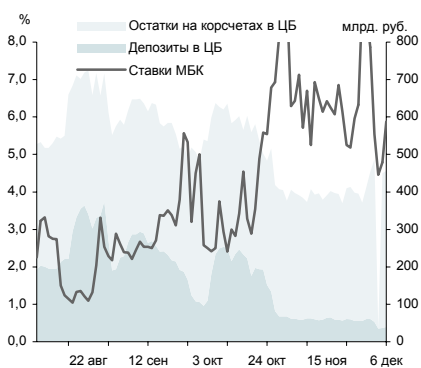


Bank Caspian-08 <b>Ukraine</b>	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,82	99,21	8,353	1,58
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,53	110,03	6,119	2,19
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	104,24	104,67	6,683	4,24
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	98,49	98,89	8,584	2,32
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	108,04	108,42	6,043	5,05
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,08	96,33	5,486	6,81
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,49	103,84	6,127	1,40
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,43	109,68	6,129	3,74
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	104,06	104,31	7,325	6,22
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,03	101,09	5,331	0,22
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	103,09	103,38	6,538	1,39
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,61	102,86	6,564	2,35
ExIm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,60	102,72	6,951	3,77
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,73	98,18	7,19	4,57
ExIm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	103,08	103,08	7,915	3,29
Ukrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,66	103,00	6,695	1,28

Источник: Bloomberg

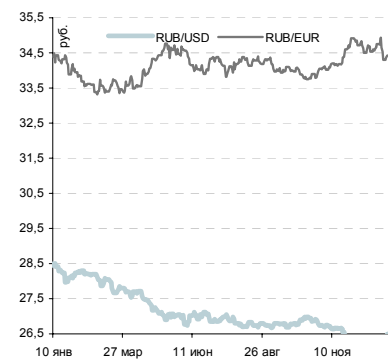
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



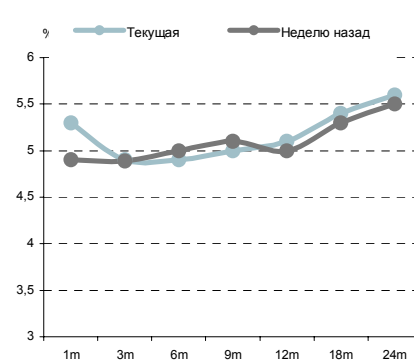
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

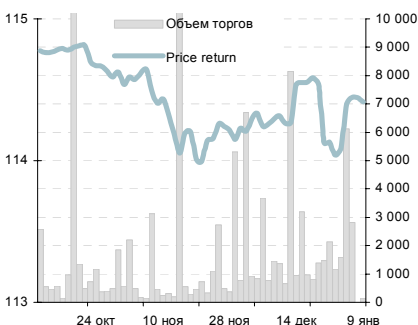


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, %	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			год	посл		ср взв	день
SU46001RMFS2	0,92	5,81	103,90	103,95	0,740	-	0,000
SU25060RMFS3	2,18	6,07	99,75	99,71	1,096	-	0,000
SU46018RMFS6	8,65	6,53	111,61	111,74	0,666	-	-0,278
SU46020RMFS2	12,71	6,77	103,00	103,07	2,760	-	0,000
МГор31-об	0,38	6,06	101,55	101,55	1,370	-	0
МГор40-об	0,80	6,16	103,20	103,20	2,055	-	0
МГор29-об	1,37	5,45	106,30	106,30	0,959	-	0
МГор38-об	3,40	6,54	112,28	112,28	0,384	-0,22	-0,22
МГор39-об	5,51	6,67	109,90	109,99	4,712	-0,32	-0,32
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	1,274	-	-
РЖД-02обл	0,92	6,28	101,70	101,40	0,722	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,34	6,65	100,90	100,95	2,894	-0,16	-0,16
ФСК ЕЭС-02	3,07	7,11	103,80	103,80	0,316	-0,07	-0,07
РЖД-07обл	4,79	7,07	102,82	102,82	1,138	-0,22	-0,22

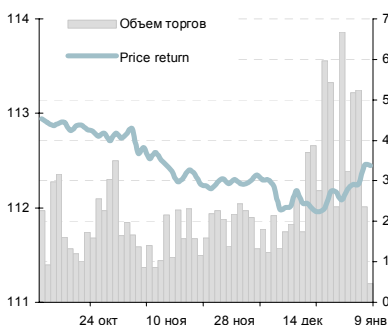
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETVI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETVI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



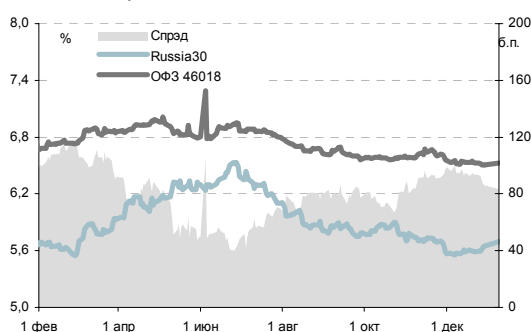
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
1 пр 2007	Космос-Финанс	2 000	Банк Москвы
1 пр 2007	Держава-Финанс	1 000	ИК Финанс, ИФК Солид
1 пр 2007	МИАН-Девелопмент	2 000	Росбанк
1 пр 2007	Сэтл Групп	1 000	Планета Капитал
1 пр 2007	Волшебный край-2	1 000	МДМ-Банк
1 пр 2007	ВИМ-Авиа	2 000	Банк Союз, ГК Регион
1 пр 2007	АСПЭК	1 500	ВТБ 24
1 пр 2007	Севкабель-Финанс-3	1 500	Внешторгбанк
1 пр 2007	Митлэнд Фуд Групп	1 000	ПСБ, ВТБ
1 пр 2007	Виктория-Финанс-2	1 500	Тройка Диалог
1 пр 2007	Стоун-Финанс	700	Банк ЗЕНИТ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

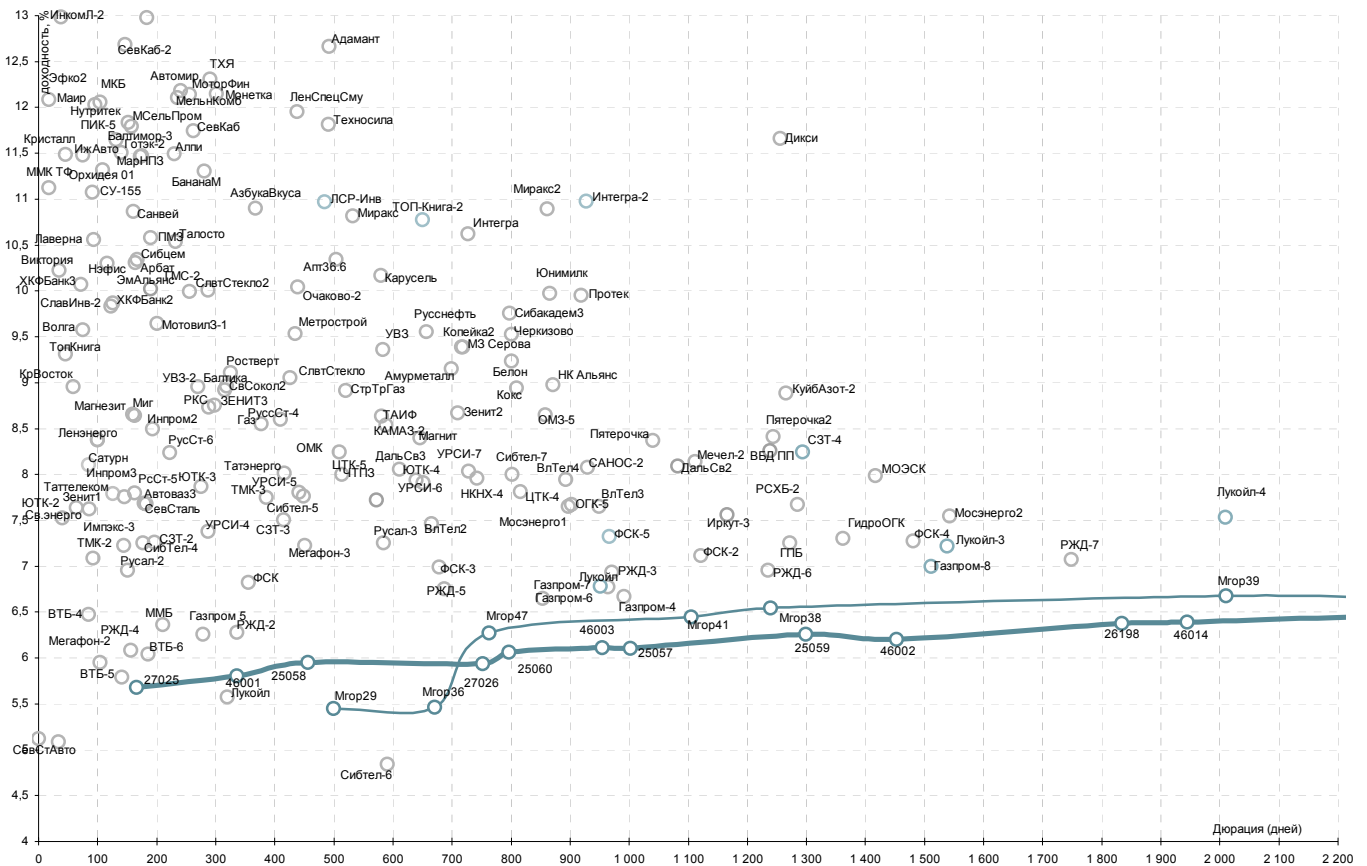


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

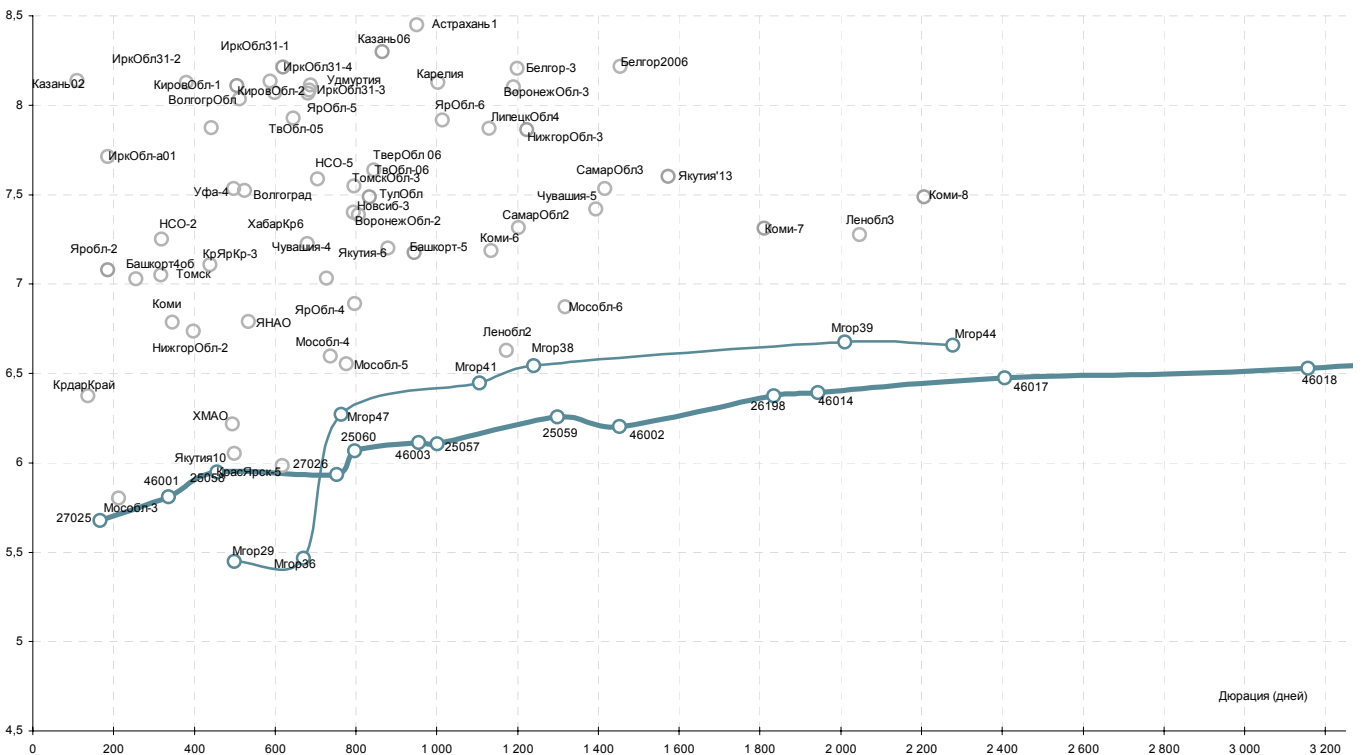
# Приложение 6. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

## Котировки российских облигаций

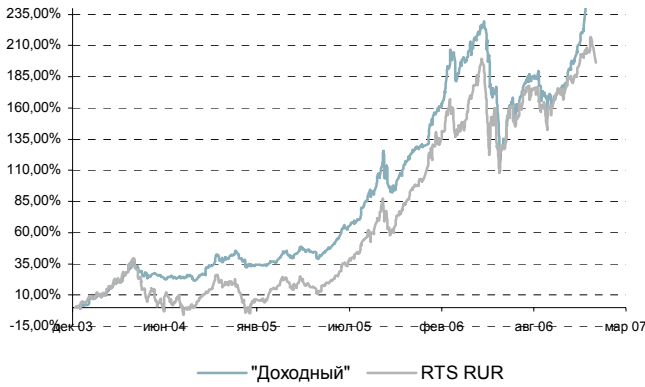
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27025RMFS4	14/03/2007	6,00	155		0	0,00	100,19	100,20	0,444	-	0,00	5,68		0,45
SU46001RMFS2	14/03/2007	10,00	610		0	0,00	103,90	103,95	0,740	-	0,00	5,81		0,92
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	477		3	4,44	100,60	100,60	1,191	-	-0,09	5,95		1,25
SU27026RMFS2	14/03/2007	7,00	792		0	0,00	101,55	101,55	0,518	-	0,00	5,93		2,06
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1282		0	0,00	110,85	110,89	4,767	-	0,00	6,11		2,61
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1107		0	0,00	104,00	103,98	1,541	-	0,00	6,10		2,74
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1471		6	28,75	99,94	99,95	1,270	-	-0,07	6,26		3,56
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2038		0	0,00	110,25	110,23	3,600	-	0,00	6,20		3,98
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4250		4	22,50	109,10	109,45	2,910	-	-0,13	6,39		5,33
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2124		2	0,99	98,48	98,20	1,085	-	0,09	6,37		5,02
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3494		6	7,06	106,50	106,59	1,281	-	-0,03	6,47		6,59
SU46018RMFS6	14/03/2007	9,00	5433		11	77,56	111,61	111,74	0,666	-	-0,28	6,53		8,65
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10620		0	0,00	103,00	103,07	2,760	-	0,00	6,77		12,71
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор31-об	20/02/2007	10,00	131		0	0,00	101,55	101,55	1,370	-	0,00	6,06		0,38
МГор42-об	13/02/2007	10,00	216		0	0,00	105,20	105,20	1,562	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	290		0	0,00	103,20	103,20	2,055	-	0,00	6,16		0,80
МГор43-об	17/02/2007	10,00	494		0	0,00	107,00	107,00	1,452	-	-	4,97		1,34
МГор29-об	05/06/2007	10,00	513		0	0,00	106,30	106,30	0,959	-	0,00	5,45		1,37
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1298		0	0,00	108,20	108,20	4,466	-	0,00	6,45		3,03
МГор38-об	26/06/2007	10,00	1447		5	23,10	112,28	112,28	0,384	-0,22	-0,22	6,54		3,40
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2750		17	65,88	109,90	109,99	4,712	-0,32	-0,32	6,67		5,51
МГор44-об	24/06/2007	10,00	3088		7	23,94	110,15	110,15	0,438	-0,20	-0,20	6,66		6,24
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	247		0	0,00	100,80	100,75	2,571	-	0,00	7,03		0,70
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	194		2	4,05	101,25	101,25	4,977	-0,06	-0,06	7,71		0,51
ИркОбл31-1	22/03/2007	9,50	1073		0	0,00	101,80	101,80	0,495	-	0,00	8,14		1,61
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	653		0	0,00	99,85	99,85	1,666	-	0,00	8,13		1,04
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1415		1	50,97	99,30	99,29	2,633	-	0,00	8,08		1,88
КОМИ 5в об	24/03/2007	13,00	349		0	0,00	106,15	106,06	0,570	-	0,00	6,78		0,94
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1374		0	0,00	116,15	116,15	3,218	-	0,00	7,19		3,11
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2509		0	0,00	109,23	109,22	1,288	-	0,00	7,31		4,96
КировОбл 1	22/03/2007	8,39	713		1	0,68	100,70	100,70	0,413	0,00	0,00	8,11		1,38
КраснодКр	15/05/2007	10,00	126		0	0,00	101,30	101,30	1,534	-	0,00	6,37		0,38
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	222		2	77,96	103,10	103,10	4,279	-	0,00	5,80		0,58
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	833		1	0,70	109,60	109,60	2,321	-	0,01	6,60		2,02
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1176		3	25,33	107,60	107,60	2,685	-0,07	-0,07	6,55		2,13
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1561		6	16,35	107,60	108,19	1,899	0,29	0,29	6,87		3,61
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	277		0	0,00	102,00	100,62	2,411	-	0,00	9,34		0,77
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1035		0	0,00	99,60	99,52	1,337	-	0,00	7,55		2,18
Томск 1	22/02/2007	12,00	317		0	0,00	104,48	104,48	1,545	-	0,00	7,05		0,87
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	511		0	0,00	103,55	103,50	0,962	-	0,00	7,53		1,36
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	504		0	0,00	107,95	107,95	1,447	-	0,00	6,22		1,36
Якут-10 об	20/03/2007	12,00	525		0	0,00	108,30	108,49	0,690	-	0,00	6,05		1,37
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	102		0	0,00	101,99	101,99	1,797	-	0,00	1,55		0,30
ЯрОбл-02	03/04/2007	12,78	175		0	0,00	103,04	103,04	0,245	-	0,00	7,08		0,51
ЯрОбл-05	30/06/2007	7,75	721		3	2,52	99,35	99,49	0,234	-	-0,12	8,07		1,87
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	868		0	0,00	107,70	107,70	1,352	-	0,00	6,89		2,18
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1561		2	3,17	99,15	99,15	1,793	-	0,05	7,92		2,78
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	582		1	24,53	100,00	100,00	3,680	-	0,00	-	8,89	0,13
АВТОВА3об3	26/06/2007	7,80	1260		0	0,00	100,05	100,05	0,299	-	0,00	-	7,69	0,49
Балтимор03	17/05/2007	11,25	492		0	0,00	99,85	99,85	1,664	-	0,00	-	11,51	0,38
ВБД ПП 2об	20/06/2007	9,00	1436		2	10,89	103,00	103,00	0,493	-	-0,24	8,26		3,39
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1421		0	0,00	101,50	101,50	0,786	-	0,00	-	7,47	1,82
ВлгТлкВТ-3	05/06/2007	8,50	1421		1	4,03	102,50	102,50	0,815	-0,62	-0,62	7,65		2,60
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	800		0	0,00	100,00	99,98	1,959	-	0,00	-	6,48	0,23
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2473		0	0,00	100,20	100,20	1,274	-	-	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	9		2	83,18	100,18	100,18	3,800	-0,04	-0,04	0,78		0,02
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1128		14	17,58	104,40	104,56	3,288	-	-0,05	6,67		2,72
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	273		0	0,00	101,05	101,05	1,890	-	0,00	6,26		0,76
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	940		4	18,92	100,90	100,95	2,894	-0,16	-0,16	6,65		2,34
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1528		0	0,00	101,15	101,16	3,466	-	0,00	-	10,00	0,70
ГидроОГК-1	04/07/2007	8,10	1632		0	0,00	103,50	103,50	0,133	-	0,00	7,31		3,73
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1528		2	0,00	93,16	93,16	2,788	-0,80	-0,80	11,66		3,44
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	74		0	0,00	100,05	100,05	2,389	-	0,00	7,62		0,24
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	769		2	66,92	99,90	99,79	3,356	-	0,00	8,67		1,94
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1347		0	0,00	100,13	100,12	2,523	-	0,00	-	8,54	1,61
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	47		0	0,00	100,35	100,35	4,285	-	0,00	8,95		0,16
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	30		0	0,00	100,00	100,00	4,997	-	0,00	11,49		0,12

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	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1520	0	2	30,99	100,30	100,33	2,965	-0,01	-0,01	8,89		3,47
Кокс 01	18/01/2007	8,95	919	0	6	16,75	100,40	100,44	4,242	-	-0,38	8,94		2,22
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1043	315	0	0,00	101,50	101,50	0,973	-	0,00	6,78	5,57	2,64
МаирИнв-01	03/04/2007	12,30	84	0	0	0,00	100,20	100,20	0,236	-	0,00	12,03		0,26
МагнитФ 01	23/05/2007	9,34	680	0	0	0,00	101,90	101,90	1,228	-	0,00	8,40		1,77
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	499	0	1	1,03	100,60	100,60	1,911	0,40	0,40	14,81		1,27
Максиг 01	15/03/2007	11,25	793	247	0	0,00	97,80	97,36	3,606	-	0,00	-	15,82	0,68
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	92	0	0	0,00	100,90	100,90	2,288	-	0,00	5,95		0,28
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	462	0	0	0,00	102,60	102,60	2,129	-	0,00	7,23		1,23
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	885	0	1	0,00	93,20	93,20	0,377	-	0,00	8,85		2,29
Мечел 2об	20/06/2007	8,40	2346	1254	3	82,30	101,23	101,23	0,460	0,03	0,03	-	8,14	3,04
Миракс 01	20/02/2007	11,50	588	0	1	0,10	100,50	100,50	4,411	-0,40	-0,40	10,82		1,46
МСельПром1	15/06/2007	13,00	703	157	2	4,11	100,57	100,45	0,890	-0,18	-0,18	-	11,80	0,43
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	332	0	0	0,00	101,30	101,20	0,882	-	0,00	8,56		0,92
НКНХ-03 об	02/03/2007	8,00	235	0	0	0,00	100,13	100,13	0,854	-	0,00	7,90		0,42
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1903	811	2	2,74	104,40	104,40	2,710	-	0,00	-	7,96	2,03
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	103	0	0	0,00	100,02	100,00	2,301	-	0,00	10,30		0,32
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	520	0	0	0,00	101,50	101,50	0,832	-	0,00	8,24		1,39
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	485	121	0	0,00	96,80	96,58	2,156	-	0,00	-	22,73	0,36
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	497	133	4	37,89	99,65	99,65	1,369	-0,18	-0,18	-	11,65	0,36
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	273	0	0	0,00	100,00	100,00	2,630	-	-	10,21		0,80
ПятёрочкаФ	16/05/2007	11,45	1219	0	2	2,22	109,30	109,30	1,725	-	-0,25	8,37		2,85
ПятёрочФ 2	19/06/2007	9,30	1435	0	1	0,63	103,45	103,50	0,535	-	0,00	8,41		3,41
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	632	86	0	0,00	100,10	100,14	3,025	-	0,00	-	10,67	0,27
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	330	0	0	0,00	101,70	101,40	0,722	-	0,00	6,28		0,92
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	1058	0	0	0,00	103,96	103,96	0,776	-	0,00	6,93		2,66
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1401	0	8	16,67	101,70	101,69	1,108	-0,22	-0,22	6,96		3,38
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2129	0	2	80,72	102,82	102,82	1,138	-0,22	-0,22	7,07		4,79
РосселлБ 2	21/02/2007	7,85	1499	0	4	15,46	101,50	101,35	1,032	-0,56	-0,56	7,68		3,52
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	131	0	0	0,00	100,40	100,40	1,096	-	0,00	6,96		0,41
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	225	0	0	0,00	99,98	98,90	3,199	-	0,00	10,41		0,63
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	419	0	0	0,00	99,80	99,79	2,938	-	0,00	8,60		1,12
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1339	65	0	0,00	99,90	99,90	2,436	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27/03/2007	11,60	441	0	0	0,00	103,15	103,13	3,337	-	0,00	9,06		1,17
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1036	308	0	0,00	105,30	105,22	1,534	-	0,00	8,08	3,89	2,54
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	439	74	0	0,00	100,35	100,16	2,688	-	0,00	-	8,10	0,23
СевСталь-1	28/06/2007	8,10	170	0	0	0,00	100,20	100,20	0,266	-	0,00	7,68		0,50
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1108	16	0	0,00	100,60	100,55	5,116	-	0,00	-	5,09	0,09
СЗТелек2об	04/04/2007	7,50	267	0	0	0,00	100,30	100,23	0,123	-	0,00	7,26		0,54
СЗТелек3об	01/03/2007	9,25	1507	415	0	0,00	102,20	102,20	1,014	-	0,00	-	7,50	1,14
СибТлк-4об	05/07/2007	12,50	177	0	1	15,39	102,45	102,45	0,171	-	-0,15	7,26		0,48
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	472	0	2	19,71	101,89	101,89	1,865	-0,11	-0,11	7,77		1,23
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1346	618	0	0,00	105,00	105,00	2,366	-	0,00	-	4,84	1,62
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	520	156	0	0,00	99,70	99,70	0,691	-	0,00	-	10,35	0,46
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	657	111	0	0,00	100,00	100,00	1,945	-	0,00	-	9,84	0,33
СУ-155 1об	30/03/2007	10,50	80	0	0	0,00	99,86	99,86	0,345	-	0,00	11,07		0,25
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	429	0	0	0,00	102,00	102,00	3,093	-	0,00	8,01		1,14
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	805	77	0	0,00	100,70	100,70	2,903	-	0,00	-	7,09	0,25
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1498	406	1	0,00	100,35	100,35	3,049	-	-0,05	-	7,75	1,06
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	630	0	3	6,92	100,40	100,36	2,524	-0,24	-0,24	9,36		1,60
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	296	0	3	52,06	101,95	102,10	1,861	1,69	1,69	7,38		0,79
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	464	0	1	0,16	101,80	101,80	2,065	-0,20	-0,20	7,81		1,21
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1773	681	0	0,00	100,75	100,75	1,056	-	0,00	-	7,91	1,78
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1890	798	1	0,52	101,00	101,00	2,578	-	-0,05	-	8,04	2,00
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	343	0	0	0,00	102,01	101,98	0,506	-	0,00	6,82		0,97
ФСК ЕЭС-02	26/06/2007	8,25	1260	0	3	7,29	103,80	103,80	0,316	-0,07	-0,07	7,11		3,07
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	703	0	3	45,39	100,45	100,41	0,486	-	0,00	6,99		1,86
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	280	0	0	0,00	100,00	100,00	0,230	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1218	126	1	9,07	99,50	99,50	1,304	-0,25	-0,25	-	9,87	0,35
ХКФ Банк-3	22/03/2007	8,25	1346	72	3	16,97	99,64	99,64	0,429	-0,16	-0,16	-	10,07	0,20
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	955	0	0	0,00	114,45	114,42	5,407	-	0,00	7,81		2,24
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1694	602	0	0,00	100,77	100,77	2,793	-	0,00	-	7,73	1,57
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1199	471	0	0,00	99,60	99,60	2,414	-	0,00	-	11,95	1,20
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1107	561	0	0,00	100,15	100,15	5,349	-	0,00	-	11,41	1,41
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	29	0	0	0,00	100,30	100,29	4,401	-	0,00	7,53		0,11
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1005	273	0	0,00	102,30	102,33	2,777	-	0,00	-	7,87	0,75
ЮТК-04 об.	14/03/2007	10,00	1065	0	0	0,00	103,99	103,99	0,740	-	0,00	7,94		1,75

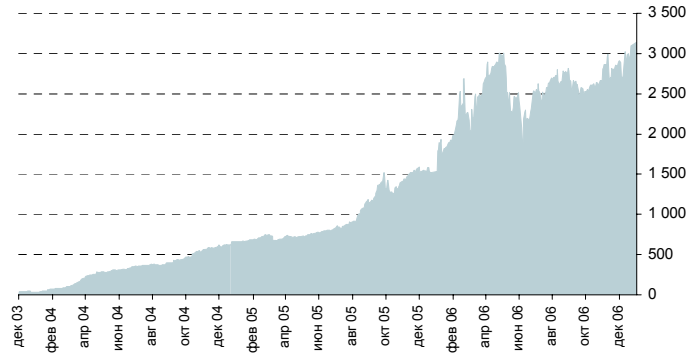
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

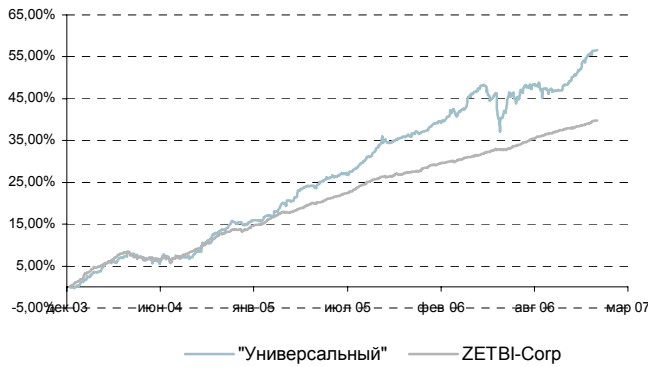
## ОФБУ "Доходный"



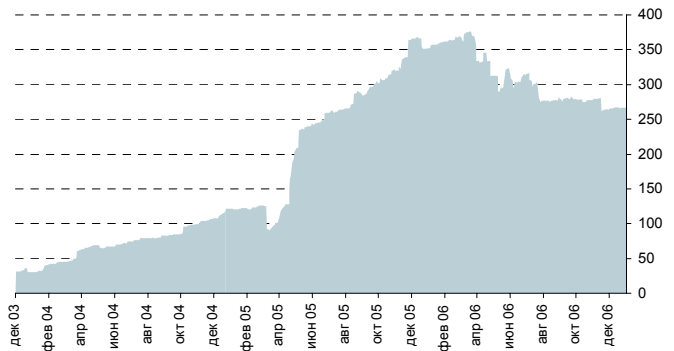
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



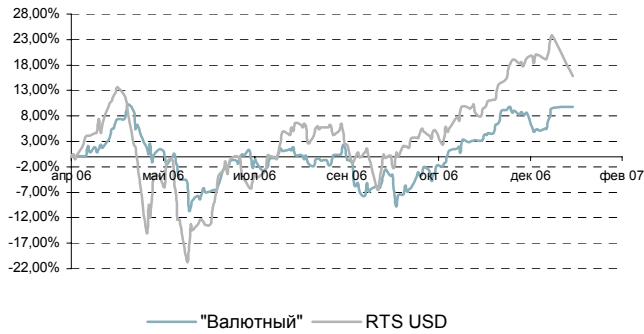
## ОФБУ "Универсальный"



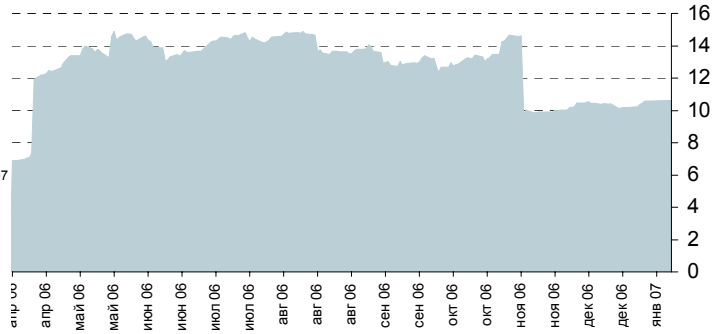
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



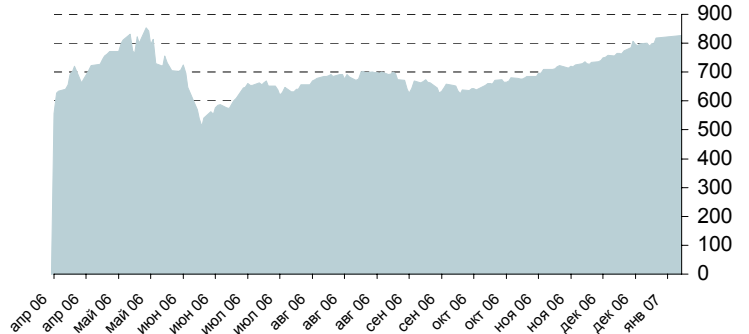
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

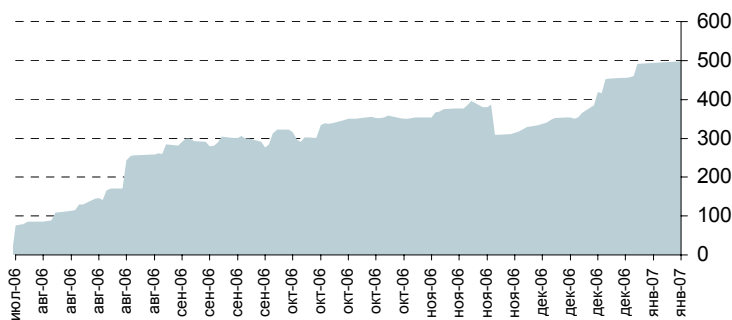
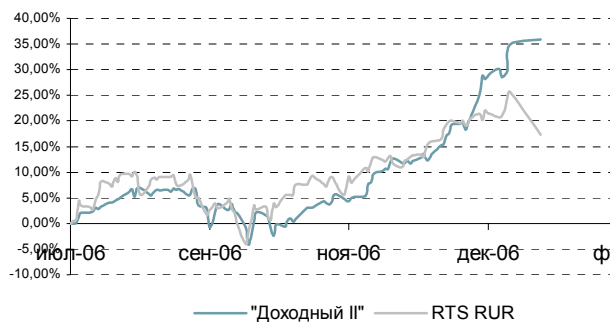


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



## ОФБУ "Доходный II"

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



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	275,84%	1,36%	1,36%	23,48%	46,42%	64,90%	37,16	2,21
Универсальный	Консервативная	56,55%	0,13%	0,13%	3,31%	7,28%	14,48%	12,95	0,87
Перспективный	Фонд производных инструментов	9,45%	1,01%	1,01%	15,60%	29,80%	-	10,62	-
Валютный	Агрессивная	9,81%	0,22%	0,22%	3,20%	12,65%	-	4,79	-
Доходный II	Агрессивная	35,89%	0,75%	0,75%	20,98%	-	-	8,15	-
RTS USD ***	Индекс РТС	233,38%	-6,41%	-6,41%	1,89%	18,95%	62,67%	42,88	1,60
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	196,24%	-6,58%	-6,58%	1,82%	16,26%	49,18%	40,02	1,59
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	39,77%	0,15%	0,15%	0,99%	5,06%	9,52%	9,28	0,63

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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

# Инвестиционный Департамент

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

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

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

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

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

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