

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

В корпоративном секторе – день рейтингов, правда, пока без последствий. ГКМ-Норникель-09 привлекателен. (Подробнее стр.3 )

В рублевых бумагах - вновь небольшое снижение котировок. Наиболее заметным событием ближайших дней будет размещение ФСК-4: доходность может сложиться в диапазоне 7.25% - 7.35% годовых. (Подробнее стр.4 )

Кредитный комментарий: Пятерочка (Подробнее стр.5 )

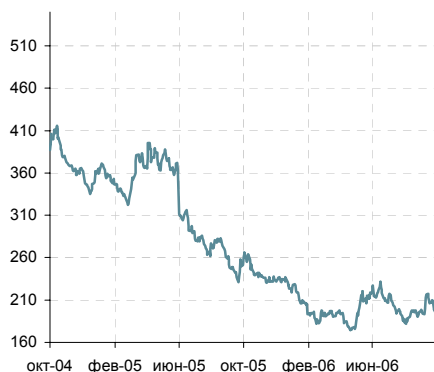
Standard&Poor's повысило кредитный рейтинг Международного Московского Банка с «BB» до «BBB-», прогноз – «Стабильный». Помимо этого, Standard&Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «ВымпелКом» с «BB» до «BB+» со стабильным прогнозом. /S&P/

Международное рейтинговое агентство Moody's повысило корпоративные рейтинги ОАО «ГМК «Норильский Никель» с «Ba1» до «Ba2» со стабильным прогнозом и ОАО «Северсталь» с «B1» до «Ba3». /Reuters/

Fitch Ratings повысило рейтинги дефолта Evraz Group S.A. с «BB-» до «BB» и ММБ с «BBB+» до «A-», Прогноз по обоим рейтингам – «Стабильный». /Fitch/

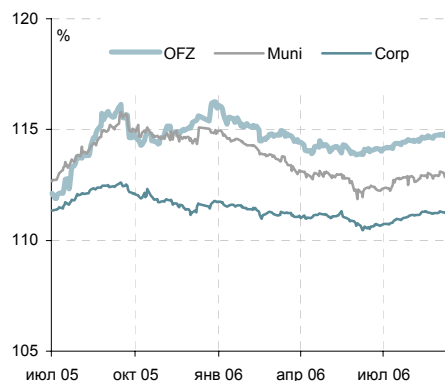
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

Казначейские бумаги накануне публикации стенограммы заседания ФРС и данных по розничным продажам незначительно снизились. Кроме этого, глава ФРБ Далласа Фишер отметил, что наиболее комфортным для него является сохранение ставки на текущем уровне, поскольку текущий уровень инфляции достаточно высокий. В результате доходность 2-летних бумаг выросла на 8 б.п. до 4.82%, 10-летних – на 6 б.п. до 4.75%.

Мы также полагаем, что говорить о снижении ставки может быть рановато, поскольку экономика дает смешанные сигналы о своем самочувствии, а инфляционные риски остаются в силе. В этой связи мы полагаем, что в ближайшее время ставка не изменится, а доходности UST будут находиться в диапазоне 4.6-4.8%.

### Развивающиеся рынки

Позитивные данные опросов в Бразилии и Эквадоре способствовали росту еврооблигаций этих стран и сужению спрэдов. В Эквадоре популярность Корреа несколько упала, в связи с чем появились надежды на то, что состоится второй тур выборов, в котором голоса могут разделиться не в пользу сегодняшнего лидера. Сейчас рейтинг Корреа находится в районе 38%, притом что для победы в первом туре надо набрать 40%. В Бразилии продолжает расти популярность Алкмина, которого инвесторы возлагают большие надежды, нежели на очередное президентство Лулы. За вчерашний день спрэды Бразилии и Эквадора сократились на 6 б.п. и 9 б.п. соответственно. Спрэды Венесуэлы и Турции сократились на 2 б.п. и 5 б.п. соответственно.

### Российский сегмент

В российском сегменте вчера был день рейтингов. Fitch повысило рейтинг Евраз до «BB», а Moody's - Северстали до «Ba3». Кроме этого, Moody's повысило рейтинг ГМК Норникеля сразу на две ступени – с «Ba1» до «Baa2», а S&P - Вымпелкому с «BB» до «BB+». Однако единственным позитивным следствием стало сохранение за евробондами текущих уровней, что в принципе было характерно для всего корпоративного сектора.

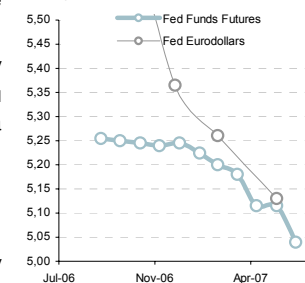
В то же время, мы отмечаем, что с учетом полного инвестиционного рейтинга ГМК Норникеля (BBB-/Baa2/BBB-), его выпуск с погашением в 2009 году имеет возможность сократить до нуля спред к кривой ТНК-ВР (BB+/Baa2/BB+). Сейчас данная премия равна 30 б.п.

Что касается динамики суверенных евробондов, то они снижались вслед за базовыми активами: Россия-30 снизилась на 22 б.п. до 111.284-111.384% (YTM 5.83%), при этом спред к 10-летним бумагам сократился до 108 б.п.

На первичном рынке продолжается роад-шоу необеспеченных и субординированных бумаг Промсвязьбанка. Официальных ориентиров пока нет, но напоминаем, что справедливая доходность, по нашему мнению, в первом случае составляет 8.7-8.9%, для субординированного - 9.5-9.75%. Кроме этого, заканчивается роад-шоу крупнейшей российской угольной компании СУЭК – ориентир по доходности 2-летнего выпуска составляет 8.875%, что в принципе может быть привлекательным уровнем, учитывая, что меньший по масштабам Кузбасразрезуголь-07 торгуется под 8.5%.

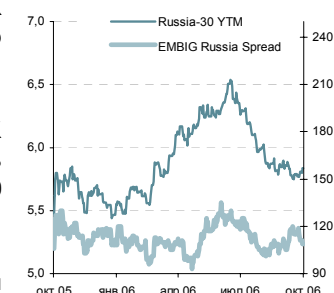
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

## Российский долговой рынок

Валютный рынок вчера вновь не способствовал росту оптимизма инвесторов в рублевый долг: курс доллара вплотную приблизился к отметке 27 руб./долл. На этом фоне в выборочных голубых фишках вновь можно было наблюдать снижение котировок, хотя в целом продажи были довольно умеренными.

В частности, подешевели 6 и 7 выпуски РЖД (-5 и -20 б.п. по последней сделке), Мосobl-5 (-17 б.п.), Москва-44 (-6 б.п.), а также ФСК-3 (-5 б.п.) и ФСК-2 (-10 б.п.). Продажи в последних, вероятно, были также обусловлены приближающимся размещением нового выпуска ФСК объемом 6 млрд. рублей. Учитывая внушительный спрос на последних аукционах по выпускам хорошего кредитного качества (например, ОГК-5 на прошлой неделе), можно ожидать, что новый займ ФСК привлечет большой интерес как российских участников, так и нерезидентов, и премии за первичное размещение в доходности ФСК-4 не будет. Бумага размещается на 5 лет: учитывая текущий спрэд более короткого ФСК-2 к ОФЗ на уровне 100 - 110 б.п., доходность может сложиться в диапазоне 7.25% - 7.35% годовых.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,77	-0,05%	-0,04%
Zetbi Muni	112,94	-0,04%	0,00%
Zetbi Corp	111,24	-0,01%	-0,01%
Zetbi Corp10	119,02	-0,02%	-0,08%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.obl.6в	593,67	-0,07
Мос.obl.5в	360,85	-0,17
МГор44-об	259,93	-0,06
МГор39-об	148,14	-0,04
МГор36-об	140,10	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ТурАлемФ 1	2032,00	-
ГидроОГК-1	1341,90	-0,02
РЖД-06obl	620,12	-
РЖД-07obl	498,62	-0,03
ЕПК-1	446,52	0,57

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кредитный комментарий

Мария Сулима  
m.sulima@zenit.ru

Вчера Пятерочка обнародовала предварительные данные по объему продаж за третий квартал и девять месяцев текущего года. В третьем квартале компания продолжила экспансию, открыв 31 дискаунтер «Пятерочка» и 8 супермаркетов «Перекресток». Таким образом, общее количество магазинов, находящихся в управлении, по результатам девяти месяцев составило 561 (420 дискаунтеров и 141 супермаркет). При этом 50% расположены на территории Москвы и области, а 40% в Санкт-Петербурге. В течение года компания планирует в совокупности открыть 170 магазинов, в результате чего увеличить торговую площадь на 120 тыс. кв. м. За первое полугодие общая торговая площадь компании увеличилась на 65 тыс. кв.м.

На регионы приходится львиная доля франшизы компании. За третий квартал было открыто 57 дискаунтеров, работающих под брэндом «Пятерочка», а общее количество магазинов, входящих во франчайзинговую сеть, достигло 539. Франчайзинговая сеть Перекрестка объединяла 10 супермаркетов, расположенных в Московской области.

Продажи объединенной компании без учета открытия новых магазинов (like-for-like) выросли за девять месяцев текущего года на 10%. При этом продажи Пятерочки выросли на 7%, а Перекрестка – на 14%.

В Москве like-for-like продажи Пятерочки выросли на 13%, Перекрестка – на 15%. При этом у Пятерочки рост в значительной степени был обусловлен повышением стоимости потребительской корзины, а у Перекрестка одинаковое влияние оказали как повышение стоимости потребительской корзины, так и увеличение потока посетителей.

В Петербурге like-for-like продажи в магазинах Пятерочки выросли лишь на 2%, что было полностью обусловлено ростом потребительской корзины, отчасти нивелированным сокращением потока посетителей. У Перекрестка рост продаж в магазинах Санкт-Петербурга за девять месяцев составил 9% на фоне 10% увеличения потока посетителей.

Динамика продаж like-for-like, продемонстрированная за третий квартал, соответствует динамике за предыдущие отчетные периоды. Таким образом, можно проследить тенденцию постепенного смещения приоритетов в Москве и Санкт-Петербурге в сторону более дорогого формата супермаркета, тогда как в регионах наиболее востребованным остается пока формат дискаунтера.

По результатам финансового года компания прогнозирует выручку свыше \$3 млрд. По нашим оценкам, EBITDA составит в пределах \$280-300 млн., что обусловит покрытие долга на уровне 3.6-3.7. Это соответствует среднему прогнозному уровню по продуктовым ритейлерам.

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

- **Юнимилк:** существенная премия к ВБД при размещении, потенциал снижения доходности как минимум 30 - 50 б.п. по сравнению с уровнем, сложившемся на аукционе.

Ожидаемый практически двукратный рост продаж в 2006 году (до 1 млрд. долл.) за счет консолидации новых заводов, а также запланированный рост рентабельности и улучшение долгового покрытия должны сократить разрыв в кредитном качестве Юнимилка и ВБД. На настоящий момент 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, можно ожидать ее дальнейшего снижения. При размещении выпуска спрэд доходности к оферте Юнимилка к ОФЗ сложился на 200 б.п. шире аналогичного спрэда ВБД-2. Мы рекомендуем бумагу к покупке на форвардном рынке.

- **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. При этом, учитывая сопоставимый масштаб бизнеса Пятерочки и Магнита, разнонаправленную динамику показателей эффективности компаний (рентабельность Пятерочки в первом полугодии 2006 снизилась, а у Магнита, напротив, выросла), а также значительно более низкую долговую нагрузку, мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, по крайней мере не превышающим спрэд Пятерочки. Т. о. потенциал снижения доходности Магнита-1 составляет порядка 30 – 40 б.п., что соответствует диапазону доходности к погашению 8% - 8.1% годовых.

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

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

### Валютные облигации

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

Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко.

- **МТС-12:** справедливый спрэд к Вымпелкому-11 в районе 10 б.п.

Недавнее ралли в бумагах Вымпелкома-11 привело к тому, что дисконт кривой МТС необоснованно вырос до исторически максимальных 40 б.п.

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

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

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

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

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

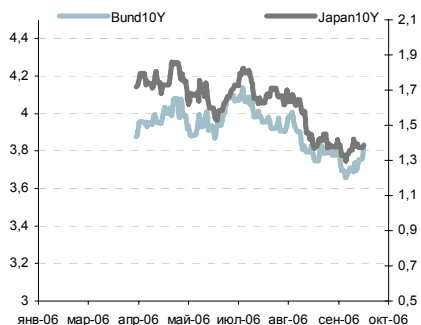
После повышения рейтинга агентством Moody's на две ступени до «Ваа2», мы полагаем, что евробонд может сократить премию к кривой ТНК-ВР до нуля.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	10/10/2006	4,82	8	-1	60
UST 10 yr	10/10/2006	4,75	6	-5	36
UST 30 yr	10/10/2006	4,89	5	-6	29
Bund 2 yr	10/9/2006	3,62	2	-5	115
Bund 10 yr	10/9/2006	3,76	1	-4	57
Bund 30 yr	10/9/2006	3,93	-1	-8	31
Fed Fund	10/6/2006	5,25	0	0	150
Libor 1 mo	10/9/2006	5,32	0	-1,0	138
Libor 6 mo	10/9/2006	5,38	1	-3,1	109
Libor 12 mo	10/9/2006	5,32	3	-5	83
S&P 500	10/11/2006	1353,42	0,20%	4,15%	14,23%
Nasdaq Composite	10/11/2006	2315,43	0,16%	6,54%	12,34%
RTS	10/10/2006	1584,25	-0,21%	3,23%	59,24%
EURUSD	10/11/2006	1,2543	0,04%	-1,26%	4,58%
USDJPY	10/11/2006	119,63	-0,08%	1,66%	4,42%
USDRUB	10/11/2006	26,95	0,00%	0,59%	-5,75%
EURRUB	10/11/2006	33,80	0,02%	-0,71%	-1,45%
Brent 1m Future	10/11/2006	59,29	-0,08%	-8,15%	-1,31%
Gold	10/11/2006	571,90	-0,19%	-3,03%	20,27%

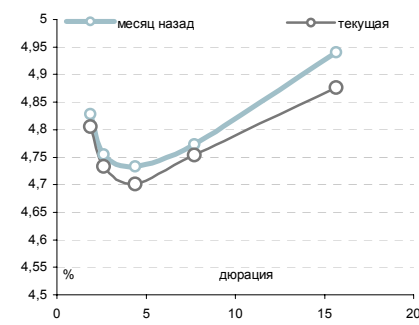
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



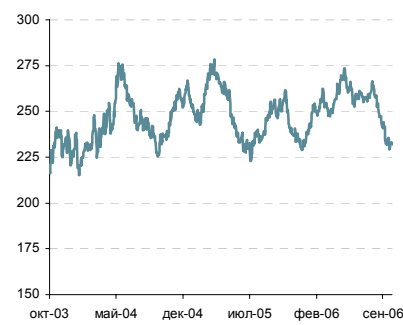
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



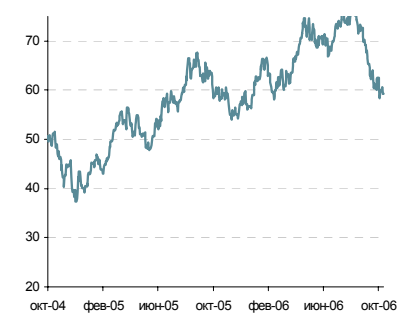
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	10/10/2006	111,33%	-30	-47	48	-191	5,84
UMS-31*	10/9/2006	124,27%	-3	-50	-42	149	6,35
Turkey-30*	10/10/2006	148,56%	-3	75	46	159	7,45
Venezuela-27*	10/9/2006	121,39%	-4	60	35	606	7,25
EMBIG	10/10/2006	194	-4	-15	-14	-43	-
EMBIG Russia	10/10/2006	109	-2	-7	-6	-9	-
EMBIG Brazil	10/10/2006	216	-6	-19	-16	-92	-
EMBIG Mexico	10/10/2006	130	-3	-11	-11	-13	-
EMBIG Turkey	10/10/2006	237	-5	-18	-19	14	-
EMBIG Venezuela	10/10/2006	230	-2	-19	-3	-83	-

\* - Указаны котировки

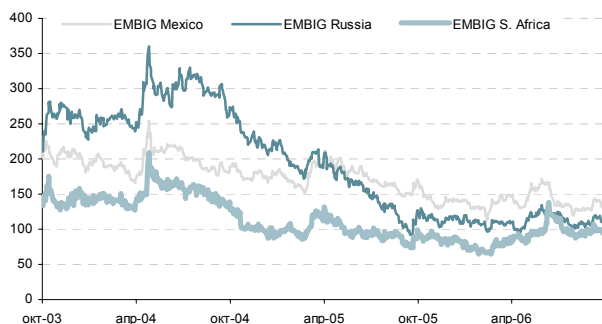
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



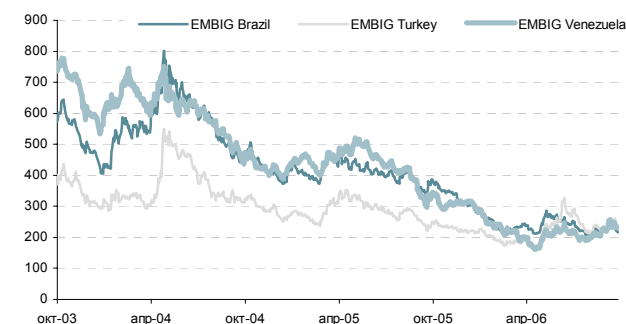
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

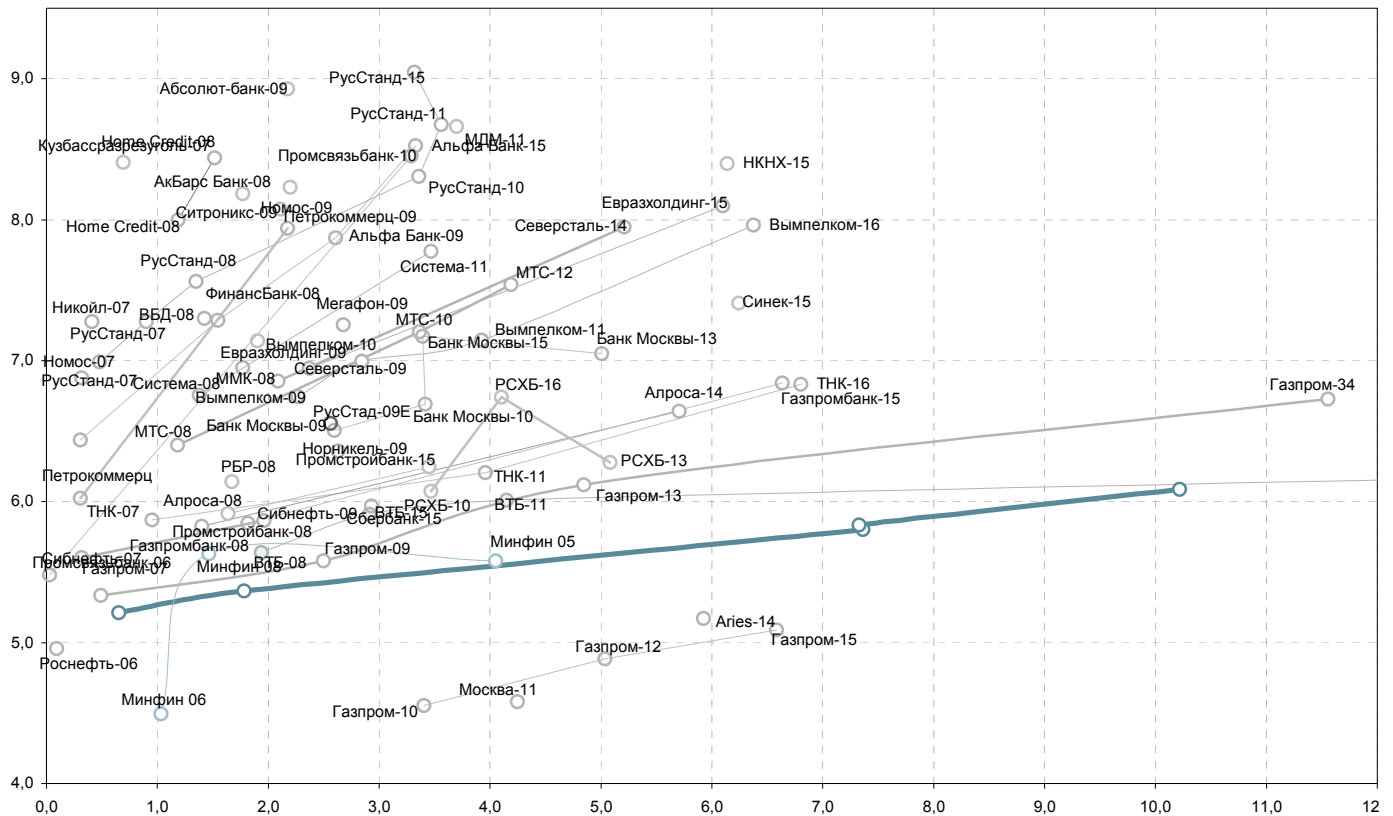
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

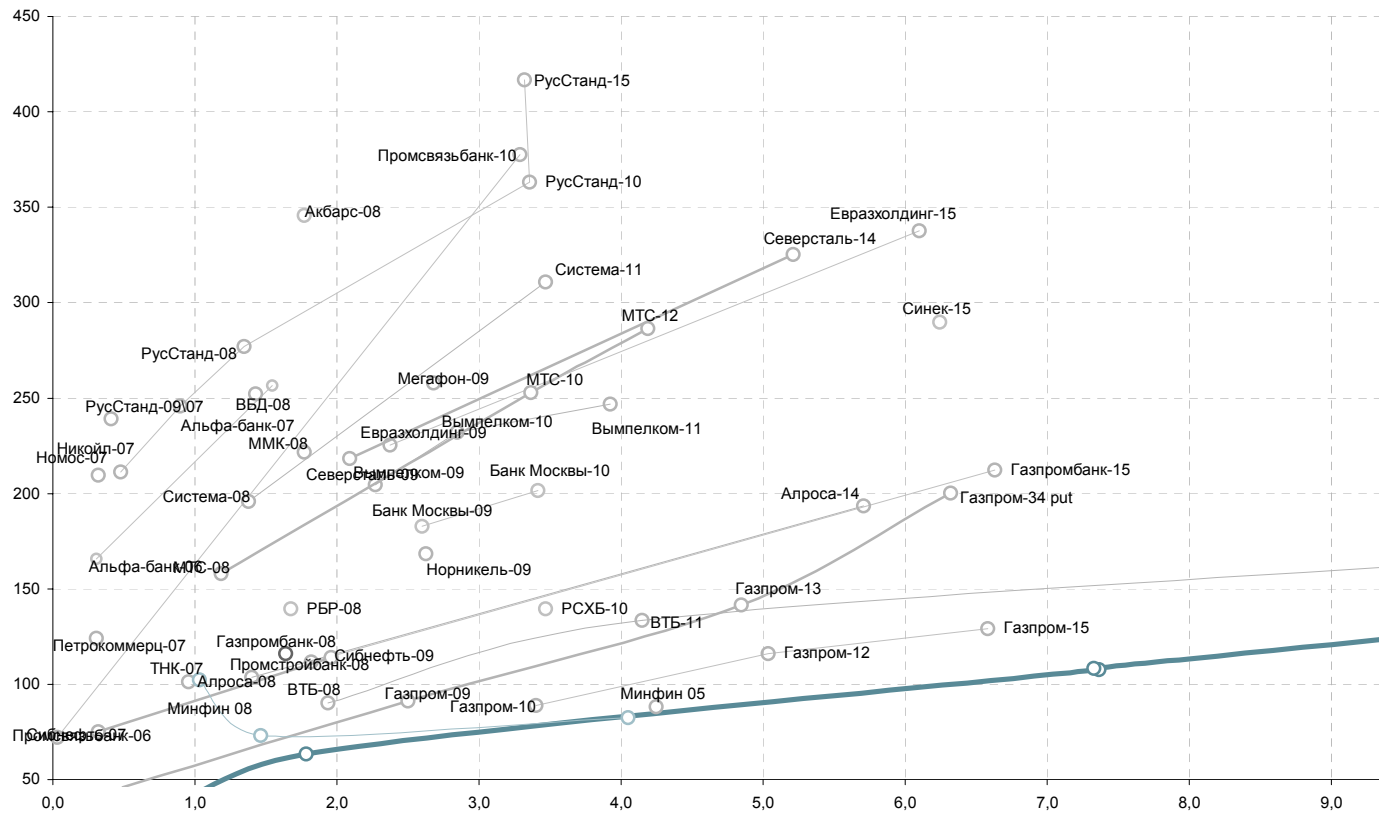
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Котировки российских еврооблигаций

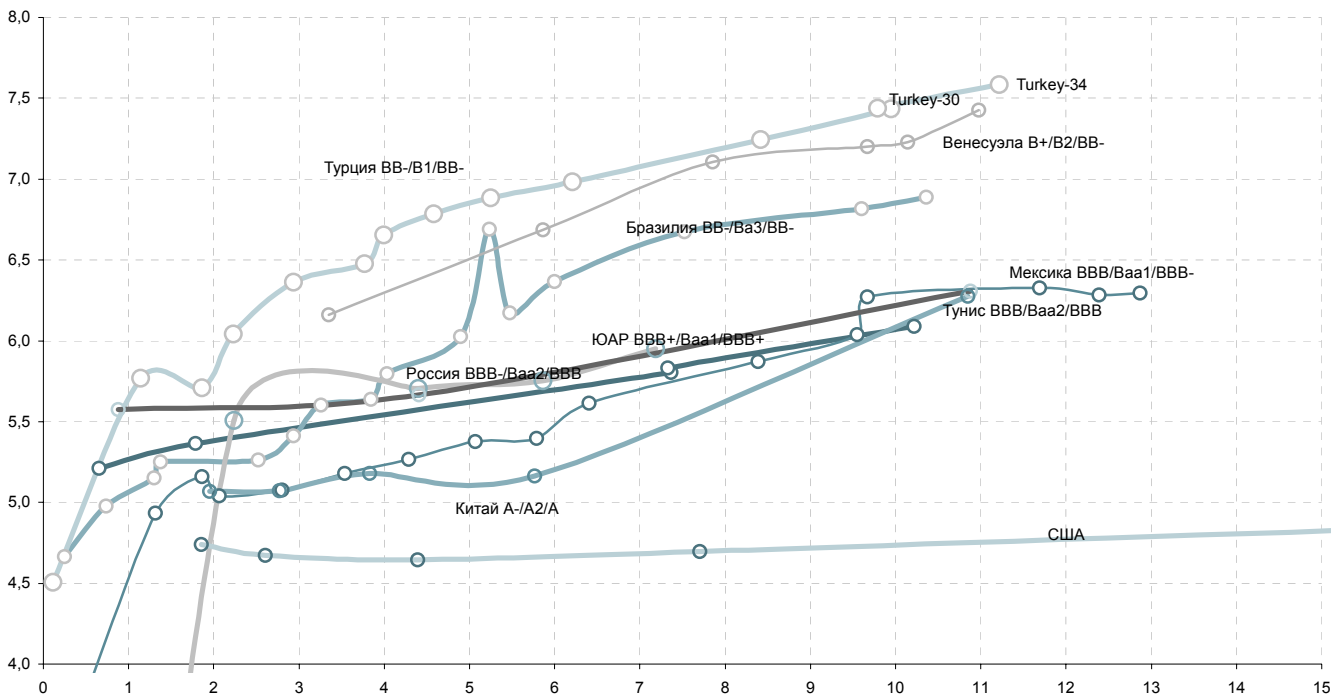
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	103,16	103,21	5,25	0,65	22
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	105,05	105,10	5,43	1,78	186
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,37	143,87	5,83	7,36	107
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	179,21	179,58	6,10	10,22	127
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,28	111,38	5,84	7,33	100
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,29	98,44	4,57	1,03	-39
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,01	96,11	5,66	1,47	71
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,61	89,81	5,61	4,05	82
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103,30	103,38	3,56	0,03	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,97	111,22	3,80	2,72	13
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,53	128,78	5,19	5,93	46
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,81	108,16	4,62	4,25	90
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BB+	101,80	101,93	5,46	0,49	40
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BB+	113,13	113,48	5,64	2,50	91
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BB+/BBB-	111,09	111,49	4,61	3,40	91
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BB+	118,16	118,26	6,13	4,85	141
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,09	105,34	5,11	6,58	134
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,95	105,20	6,62	8,49	185
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BB+/BBB-	123,37	123,62	6,74	11,55	187
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB	101,80	101,85	5,68	0,32	67
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB	109,88	110,13	5,92	1,96	114
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	105,02	105,17	5,94	0,95	98
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,45	102,70	6,24	3,96	153
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,43	104,68	6,85	6,80	211
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,69	100,71	5,04	0,09	8
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,87	104,06	6,48	1,18	155
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	103,75	104,00	7,24	3,36	253
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	101,70	101,95	7,57	4,19	287
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,55	107,80	6,80	2,27	205
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,66	102,91	7,04	2,85	231
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	104,86	105,11	7,17	3,92	247
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	101,65	101,90	7,98	6,38	324
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	101,80	102,05	7,30	2,68	257
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,67	104,89	6,83	1,38	194
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	103,56	103,93	7,83	3,47	311
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,31	99,56	8,13	2,11	336
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	101,78	102,03	6,41	2,63	168
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,69	101,94	7,02	1,77	222
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,34	103,78	6,95	2,09	218
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	106,95	107,25	7,98	5,21	325
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,54	101,76	7,38	1,43	251
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,15	103,37	5,90	1,40	102
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	113,53	113,78	6,66	5,71	193
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,56	109,81	6,99	2,373	226
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	100,71	100,96	8,12	6,098	338
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,22	100,40	8,53	0,691	351
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,61	101,86	7,43	6,243	269
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	7,240	A2/BBB+	100,10	100,20	0,70	0,02	-
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,51	100,76	6,77	2,93	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,26	102,47	5,69	1,94	90
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,10	106,35	6,04	4,15	134
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,15	101,18	6,93	2,91	119
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	100,78	101,03	6,18	13,10	131
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,41	102,66	5,91	1,82	111
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	97,51	97,76	6,86	6,63	212
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,36	99,61	8,98	2,18	422
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,41	99,66	8,25	1,77	345
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,30	100,38	6,57	0,31	156
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,34	100,72	7,40	1,55	255
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,08	100,33	9,51	3,33	385
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	103,69	103,94	6,55	2,60	182
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	102,16	102,41	6,73	3,42	201
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	101,21	101,46	7,08	5,01	236
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,34	101,59	5,99	1,64	115
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,60	99,85	7,00	3,45	156
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,76	104,15	8,71	3,70	401
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,60	100,68	7,01	0,32	200

Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,56	100,04	8,33	2,20	358
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,63	100,69	7,35	0,41	230
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,81	100,89	6,15	0,31	115
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,77	100,12	8,02	2,18	326
Promsviaz-06 \$	10/27/2006	200	10,250	Ba3/B /*+	100,13	100,14	5,58	0,03	61
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,73	100,98	8,49	3,29	377
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,62	102,87	6,11	3,47	140
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,53	104,78	6,30	5,08	158
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,72	100,84	7,12	0,48	205
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,24	100,47	7,40	0,90	242
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,58	100,79	7,64	1,35	275
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,06	97,31	8,35	3,36	363
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,55	99,80	8,71	3,56	400
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,14	99,39	9,65	3,32	437
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,40	104,65	8,00	2,54	335

Источник: Bloomberg

# Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

## Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

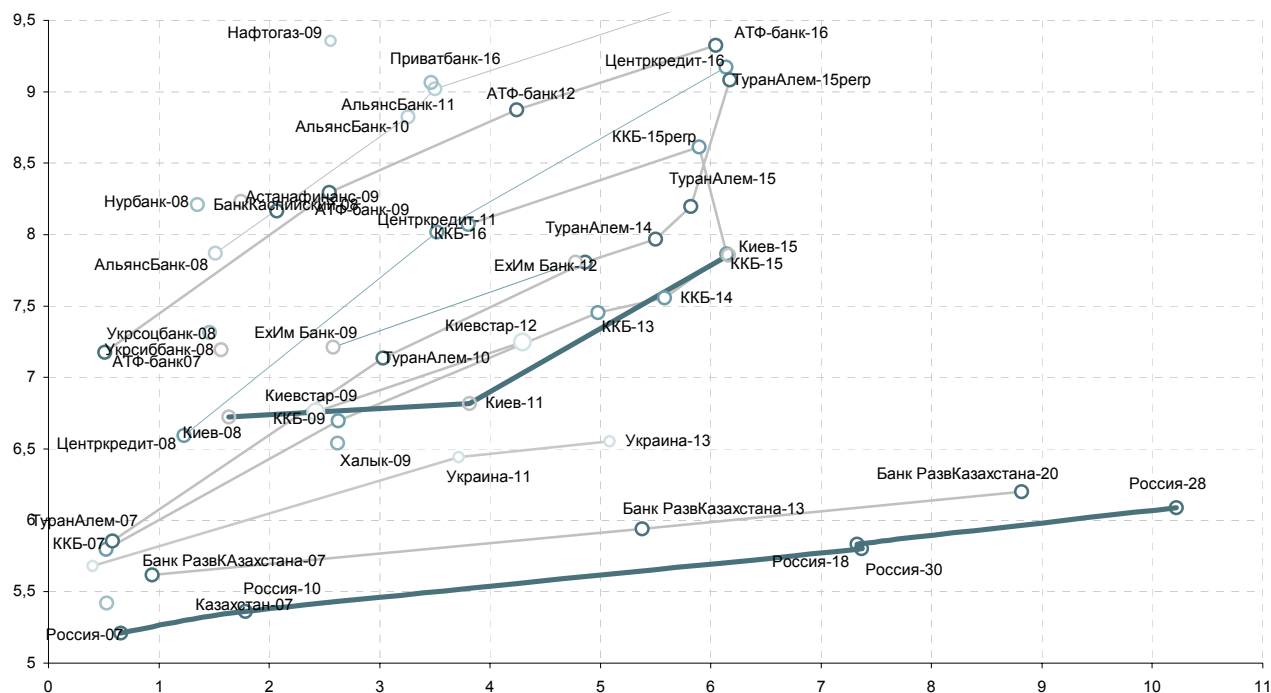
## Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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/-	109,98	110,23	6,69	5,23
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	130,85	130,95	6,36	6,00
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	148,36	148,76	7,43	9,95

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-	101,48	101,74	7,872	1,51
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,56	100,69	7,177	0,51
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,24	101,53	8,295	2,55
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,12	101,61	8,872	4,24
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,43	101,75	6,592	1,23
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,28	101,42	5,618	0,94
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	107,67	108,17	5,941	5,38
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	102,21	102,71	6,201	8,82
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	103,81	104,22	6,541	2,62
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	103,05	103,15	5,422	0,53
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,21	102,35	5,799	0,52
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,49	100,82	6,697	2,62
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	104,81	105,31	7,455	4,98
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	101,28	101,78	7,558	5,58
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,75	101,11	8,211	1,35
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,32	102,47	5,856	0,58
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	101,91	102,31	7,136	3,03
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	99,67	100,17	7,968	5,50
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	101,44	101,78	8,197	5,82
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	99,05	99,35	8,233	1,75
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,67	109,17	6,761	2,42
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	101,74	102,24	7,25	4,30
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,83	96,88	9,356	2,55
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,46	102,51	3,862	0,40
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	102,06	102,16	5,681	0,40
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	101,18	101,62	6,443	3,71
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	105,43	105,83	6,552	5,08
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,28	103,38	6,724	1,64
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	106,80	107,20	6,819	3,82
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	100,70	100,90	7,858	6,16
Uksibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,55	102,81	7,194	1,57
Exim Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	100,99	101,39	7,214	2,58
Exim Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	94,81	95,26	7,809	4,78

Источник: Bloomberg

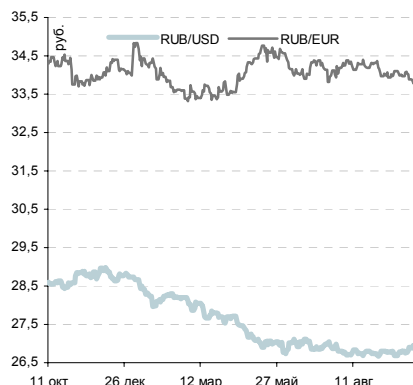
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



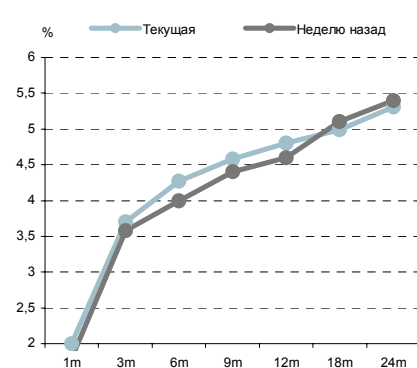
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	0,11	4,20	100,64	100,64	1,480	-	0,423
SU25060RMFS3	2,37	6,00	99,85	99,84	1,081	-	0,007
SU46018RMFS6	8,70	6,59	111,87	111,78	0,677	-0,097	-0,046
SU46020RMFS2	12,91	6,79	102,60	102,85	1,021	-0,183	-0,072
МГор31-об	0,60	5,21	102,96	102,96	1,370	-	0
МГор40-об	1,06	5,01	106,00	105,48	2,055	-	-
МГор29-об	1,53	5,74	106,80	106,80	3,452	-	0,02
МГор38-об	3,50	6,45	113,30	113,29	2,877	-	-0,11
МГор39-об	5,75	6,81	109,85	109,85	2,192	-0,22	-0,17
ВТБ - 5 об	0,53	5,46	100,45	100,45	1,257	-	-0,13
РЖД-02обл	1,11	6,07	101,95	101,95	2,633	-	-0,05
ГАЗПРОМ А6	2,59	6,78	100,70	100,70	1,142	-	-0,11
ФСК ЕЭС-02	3,21	7,15	103,92	103,90	2,351	-0,08	-0,2
РЖД-07обл	4,87	7,11	102,75	102,72	2,999	-0,03	0,02

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



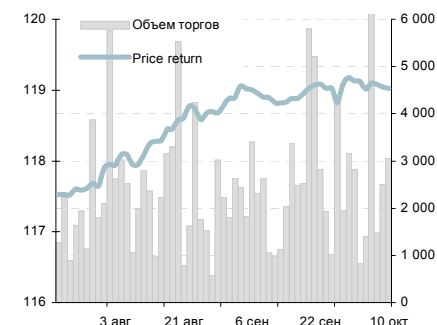
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



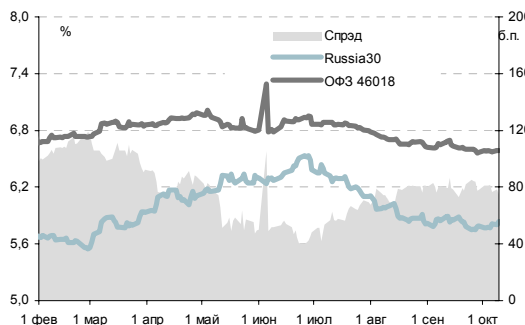
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
12 окт	ФСК ЕЭС-4	6 000	Газпромбанк, Ренессанс
12 окт	МТЗ Рубин	1 200	Банк ЗЕНИТ, Банк Москвы
12 окт	Липецк	300	Банк ЗЕНИТ
13 окт	Пензенская область	800	Банк Союз
18 окт	Сибкадембанк-5	3 000	Газпромбанк, Ситибанк
18 окт	ХКФ Банк-4	3 000	Райффайзенбанк, ИНГ Б
19 окт	Промтрактор Финанс-2	3 000	АК Барс
19 окт	Единая Европа	1 200	ИК Еврофинансы, Транск
октябрь	Терна	1 500	Банк Москвы
октябрь	Севкабель-Финанс-3	1 500	Внешторгбанк
октябрь	ЗЕНИТ-3	3 000	ЗЕНИТ

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

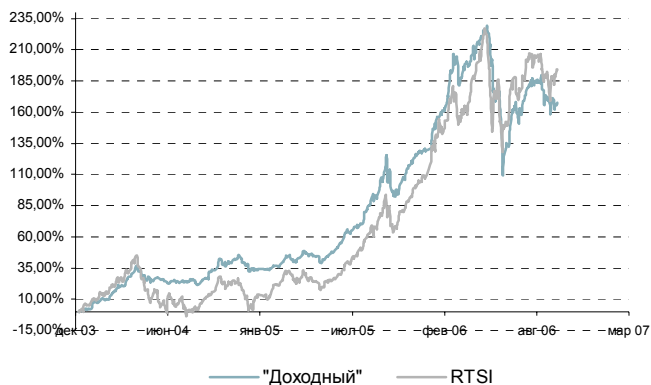
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	37		0	0,00	100,64	100,64	1,480	-	0,42	4,20		0,11
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	247		0	0,00	100,90	100,90	0,499	-	-0,05	5,02		0,67
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	702		0	0,00	105,50	105,50	0,712	-	-0,14	5,25		1,13
SU25058RMFS7	01/11/2006	6,30	569		17	123,68	101,32	101,30	1,174	-0,03	-0,13	5,53		1,48
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	884		0	0,00	101,40	101,40	0,534	-	0,00	6,18		2,28
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1374		5	39,91	111,79	111,78	2,246	-0,05	-0,02	6,05		2,83
SU25057RMFS9	25/10/2006	7,40	1199		3	5,42	104,40	104,41	1,521	-0,01	0,10	6,05		2,91
SU25059RMFS5	25/10/2006	6,10	1563		12	29,30	99,97	99,98	1,254	-0,02	0,03	6,25		3,75
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2130		2	5,60	110,50	110,50	1,332	-0,05	0,01	6,25		4,20
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4342		1	22,06	109,65	109,65	0,641	-0,05	0,02	6,45		5,57
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2216		2	2,17	97,60	97,98	5,573	-0,13	0,11	6,41		4,97
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3586		15	110,02	106,65	106,62	1,332	-0,04	-0,07	6,54		6,70
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5525		8	142,56	111,87	111,78	0,677	-0,10	-0,05	6,59		8,70
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10712		2	154,25	102,60	102,85	1,021	-0,18	-0,07	6,79		12,91
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	72		0	0,00	102,19	102,19	0,781	-	0,00	5,12		0,22
МГор31-об	20/11/2006	10,00	223		0	0,00	102,96	102,96	1,370	-	0,00	5,21		0,60
МГор42-об	13/11/2006	10,00	308		0	0,00	105,20	105,20	1,562	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/10/2006	10,00	382		0	0,00	106,00	105,48	2,055	-	-	5,01		1,06
МГор43-об	17/11/2006	10,00	586		0	0,00	106,00	106,00	1,452	-	0,00	6,25		1,51
МГор29-об	05/12/2006	10,00	605		0	0,00	106,80	106,80	3,452	-	0,02	5,74		1,53
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1390		0	0,00	108,75	108,69	1,945	-	0,00	6,52		3,27
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1539		8	134,50	113,30	113,29	2,877	-	-0,11	6,45		3,50
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2842		15	537,96	109,85	109,85	2,192	-0,22	-0,17	6,81		5,75
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3180		7	151,80	109,95	109,92	2,932	-0,02	-0,13	6,79		6,21
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	339		0	0,00	100,80	100,80	0,549	-	0,10	7,25		0,92
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	286		1	0,73	102,00	102,00	2,331	0,10	-0,03	7,61		0,76
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1165		11	0,59	102,45	102,45	0,468	-0,15	0,19	7,75		1,58
ИркОбл31-2	25/10/2006	8,50	745		0	0,00	100,13	100,13	3,865	-	-0,17	7,90		0,98
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1507		0	0,00	99,65	99,65	0,679	-	0,07	7,89		2,11
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	441		1	0,10	107,60	107,60	0,575	-0,15	-0,20	6,74		1,13
КОМИ 6в об	14/10/2006	14,00	1466		0	0,00	117,35	117,33	6,827	-	0,13	7,20		3,15
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2601		1	3,51	108,60	108,60	4,570	-	0,73	7,57		4,90
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	805		0	0,00	100,80	100,80	0,391	-	-0,10	7,91		1,16
КраснодКр	14/11/2006	10,00	218		0	0,00	101,50	101,50	4,000	-	0,00	7,54		0,58
КрасЯрск04	27/10/2006	12,50	18		0	0,00	100,50	100,50	2,534	-	0,00	4,44		0,06
КрасЯрКр2	26/10/2006	10,95	17		1	4,90	100,25	100,25	2,250	-0,05	-0,15	5,45		0,05
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	314		0	0,00	104,20	104,20	1,507	-	0,15	6,04		0,84
Мос.обл.4в	24/10/2006	11,00	925		3	62,73	110,35	110,35	2,290	-0,05	0,05	6,69		2,22
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1268		5	294,86	107,85	107,85	0,164	0,04	-0,02	6,77		2,38
Мос.обл.6в	24/10/2006	9,00	1653		8	503,48	107,85	107,85	4,118	-0,01	-0,10	7,07		3,71
Томск.об-2	13/10/2006	11,00	369		0	0,00	103,30	103,30	5,395	-	0,04	6,76		0,95
Томск.об-3	09/11/2006	9,00	1127		0	0,00	99,95	99,95	3,773	-	0,00	7,46		2,31
Томск 1	23/11/2006	12,00	409		0	0,00	102,55	102,55	1,513	-	0,00	9,98		1,08
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	603		0	0,00	104,05	104,05	3,434	-	0,05	7,52		1,53
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	596		0	0,00	108,34	108,34	4,405	-	0,44	6,67		1,49
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	617		0	0,00	110,00	110,00	0,658	-	4,00	5,93		1,57
Якут-05 об	19/10/2006	9,00	194		0	0,00	100,05	100,05	1,997	-	-1,95	8,22		0,53
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	267		0	0,00	104,20	104,13	0,210	-	-0,07	7,21		0,72
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	813		5	11,65	99,95	99,74	2,305	-0,11	-0,25	7,97		2,04
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	960		0	0,00	106,95	106,95	4,159	-	0,20	7,53		2,30
ЯрОбл-06	24/10/2006	8,35	1653		6	12,41	99,40	99,27	3,820	0,02	-0,03	7,95		2,91
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	674	128	7	2,50	100,55	100,60	1,361	0,04	-0,02	-	7,34	0,35
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1352	260	0	0,00	100,00	100,30	2,222	-	-0,05	-	7,47	0,70
Балтимор03	16/11/2006	11,65	584	38	5	9,74	100,11	100,11	4,596	-	-0,24	-	10,12	0,10
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1528		0	0,00	103,65	103,65	2,712	-	0,06	8,11		3,52
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1513	787	7	100,69	100,97	101,01	2,808	-0,32	-0,04	-	7,81	1,97
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1513		3	1,37	102,20	102,23	2,911	-0,01	0,12	7,83		2,74
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	892	164	0	0,00	100,65	100,65	0,321	-	0,00	-	5,10	0,48
ВТБ - 5 об	26/10/2006	6,20	2565	199	1	5,09	100,45	100,45	1,257	-	-0,13	-	5,46	0,53
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	101		0	0,00	100,81	100,81	1,756	-	-0,10	5,14		0,28
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1220		15	234,12	104,35	104,34	1,216	-0,26	-0,32	6,86		2,97
ГАЗПРОМ А5	10/10/2006	7,58	365		0	0,00	101,86	101,86	3,759	-	0,00	5,76		0,97
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1032		4	5,15	100,70	100,70	1,142	-	-0,11	6,78		2,59
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1724		14	416,08	103,15	103,17	2,130	-0,08	-0,21	7,42		3,95
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	37		0	0,00	100,60	100,60	5,164	-	-0,15	7,12		0,11
Диксфин-1	22/03/2007	9,25	1620		14	12,39	98,45	98,42	0,456	-	-0,08	9,93		3,72
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	166		3	2,51	100,00	100,04	0,373	-0,06	-0,01	7,88		0,45
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	861		0	0,00	100,00	100,00	1,241	-	0,00	8,56		2,18
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	33		0	0,00	98,40	98,40	2,466	-	-	9,69		0,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1439	710	3	45,36	100,20	100,20	0,394	-	0,18	-	8,51	1,84
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	139		2	8,20	101,05	101,05	1,386	-0,15	-0,05	8,54		0,38
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	122		1	0,01	100,65	100,65	1,973	-	0,10	9,80		0,33

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	1612		7	30,65	100,75	100,75	0,747	0,04	0,20	8,77		3,72
Кокс 01	18/01/2007	8,95	1011	0	0	0,00	101,09	101,09	1,986	-	-0,47	8,67		2,48
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1135	407	0	0,00	101,45	101,45	2,761	-	0,00	6,84	5,98	2,78
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	176		4	0,36	100,75	100,44	0,202	0,02	-0,06	11,84		0,47
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	772		26	152,52	102,00	102,16	3,531	-	0,16	8,37		1,91
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	591		19	3,44	102,67	102,16	5,570	-0,24	-0,34	13,73		1,43
Максиг 01	15/03/2007	11,25	885	339	4	4,63	98,19	98,19	0,771	-0,11	-0,01	-	13,81	0,90
МегаФон2об	11/10/2006	9,28	184		0	0,00	101,55	101,55	4,576	-	0,00	6,36		0,51
МегаФон3об	17/10/2006	9,25	554		0	0,00	103,05	102,99	4,410	-	-0,05	7,27		1,40
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	977	0	0	0,00	91,40	91,40	1,733	-	0,20	9,39		2,48
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2438	1346	1	1,55	100,65	100,65	2,532	0,06	-0,05	-	8,35	3,17
Миракс 01	20/02/2007	11,50	680		3	3,85	100,91	101,02	1,512	0,10	0,37	10,62		1,71
МСельПром1	15/12/2006	13,00	795		5	1,91	100,86	100,88	4,096	-0,02	-0,09	-	11,89	0,65
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	424		1	1,05	101,40	101,40	3,312	0,01	-0,15	8,62		1,09
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	327		0	0,00	100,00	100,00	0,832	-	-	8,24		0,70
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1995	903	1	10,51	104,75	104,75	0,192	-	-0,20	-	8,01	2,27
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	52		1	0,01	100,45	100,45	3,348	-	-0,03	6,01		0,14
НЭФИС-01	21/10/2006	10,50	195		1	0,53	100,30	100,30	4,890	0,00	-0,05	10,14		0,51
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	612		2	24,63	101,50	101,50	3,100	-	-0,30	8,38		1,65
ОСТ-2об	09/11/2006	12,90	577	213	1	0,01	99,85	99,85	5,337	1,44	-0,15	-	13,55	0,55
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	32		0	0,00	100,15	100,15	2,021	-	0,00	11,20		0,13
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	365	0	0	0,00	99,00	99,01	0,110	-	-0,98	11,37		0,98
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1311		4	57,33	110,10	110,10	4,549	-	0,00	8,31		2,95
Пятерочка 2	19/12/2006	9,30	1527		3	1,82	104,05	103,94	2,828	-0,11	-0,02	8,33		3,48
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	724	178	0	0,00	100,80	100,80	0,126	-	0,21	-	9,80	0,50
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	422		0	0,00	101,95	101,95	2,633	-	-0,05	6,07		1,11
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1150		3	75,06	104,45	104,43	2,830	0,08	-0,07	6,86		2,77
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1493		8	376,56	101,60	101,60	2,920	-	-0,15	7,01		3,51
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2221		7	193,01	102,75	102,72	2,999	-0,03	0,02	7,11		4,87
РоссельБ 2	22/11/2006	7,85	1591		10	913,81	101,73	101,73	1,011	0,01	-0,01	7,59		3,70
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	223		0	0,00	100,60	100,60	3,112	-	0,10	7,09		0,60
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	317	0	1	10,14	100,30	100,30	1,082	-	0,24	8,18		0,85
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	511		3	15,59	100,00	100,00	0,859	-	0,02	8,41		1,34
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1431	157	0	0,00	99,90	99,90	0,521	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	533	0	5	55,14	103,15	103,15	0,413	0,12	0,05	9,45		1,38
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1128	400	8	284,99	105,65	105,70	4,000	-0,29	0,04	8,04	4,65	2,65
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	531		0	0,00	100,42	100,41	0,419	-	-0,06	-	8,07	0,47
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	262		0	0,00	100,50	100,50	2,264	-	0,00	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1200	108	1	20,69	101,71	101,71	2,281	-	-	-	6,81	0,40
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	359		11	20,61	100,00	100,07	0,103	0,07	0,54	7,61		0,75
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1599	507	11	0,53	102,45	102,45	0,988	-	0,45	-	7,58	1,31
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	269		1	0,53	103,60	103,60	3,253	-0,15	-0,10	7,49		0,71
СибТлк-5об	27/10/2006	9,20	564		3	69,13	102,25	102,25	4,134	0,19	0,05	7,77		1,42
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1438		3	34,85	99,95	100,03	0,387	-0,12	-0,02	-	7,98	1,84
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	612		12	10,87	100,30	100,21	3,083	-	-0,04	-	9,55	0,66
Славинв 02	30/10/2006	10,00	749		1	20,88	100,00	100,00	4,411	-	0,00	-	10,22	0,55
СОКАвто 01	26/10/2006	12,60	563	17	3	0,70	100,10	100,09	5,696	-	0,11	-	10,09	0,05
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	521		1	1,03	102,40	102,40	0,661	-	0,00	7,99		1,36
ТМК-01 обл	20/10/2006	10,40	11		3	6,53	100,10	100,10	4,854	-	-0,03	8,22		0,03
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	897		9	106,70	101,25	101,25	0,359	-	0,06	-	7,27	0,46
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1590		9	249,48	100,49	100,36	1,045	-0,07	0,11	-	7,80	1,31
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	722	0	1	0,30	100,70	100,70	0,155	-	0,23	9,21		1,85
УралСвзИн4	02/11/2006	9,99	388		5	73,01	102,82	102,83	4,324	-0,06	-0,01	7,30		0,99
УралСвзИн5	19/10/2006	9,19	556		2	53,39	102,45	102,45	4,331	0,00	0,20	7,59		1,40
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1865		0	0,00	101,00	100,15	3,078	-	-0,75	-	8,28	1,94
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1982		0	0,00	101,40	101,40	0,460	-	-0,10	-	7,91	2,26
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	435		0	0,00	104,00	104,00	2,676	-	0,95	5,38		1,14
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1352		4	296,18	103,92	103,90	2,351	-0,08	-0,20	7,15		3,21
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	795		8	308,50	100,42	100,42	2,237	0,01	0,00	7,00		2,01
ХКФ Банк-1	17/10/2006	1,00	372		0	0,00	100,00	100,00	0,477	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1310	218	0	0,00	99,85	99,85	3,400	-	0,10	-	8,92	0,59
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1438	164	0	0,00	99,80	99,80	0,407	-	0,00	-	8,97	0,47
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1047	38	17	185,22	114,50	114,38	1,928	-0,16	-0,22	8,24	-	2,46
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1786	694	0	0,00	100,00	100,00	0,754	-	-	-	8,25	1,79
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1201		11	0,51	100,35	100,35	2,100	0,03	0,12	-	9,11	0,30
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	121		17	23,19	100,75	100,75	1,755	-0,04	0,00	8,04		0,33
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1097	365	24	26,53	102,30	102,28	0,030	-	0,06	-	8,65	0,97
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1157		22	111,70	102,60	102,57	0,748	-0,10	-0,13	8,85		1,75

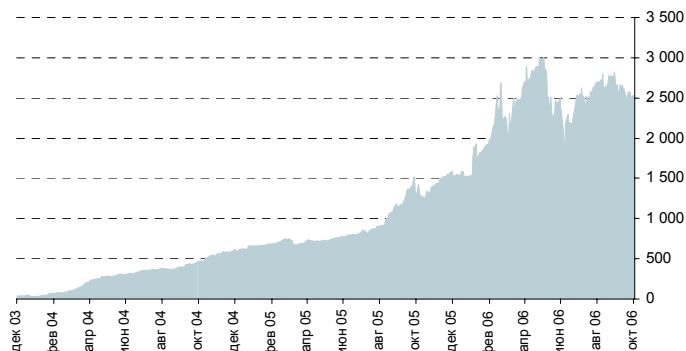
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

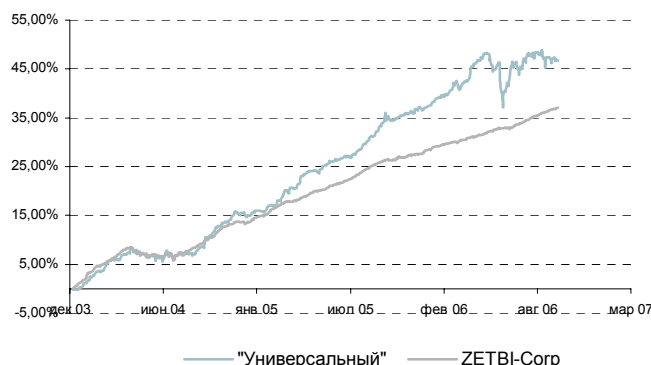
## ОФБУ "Доходный"



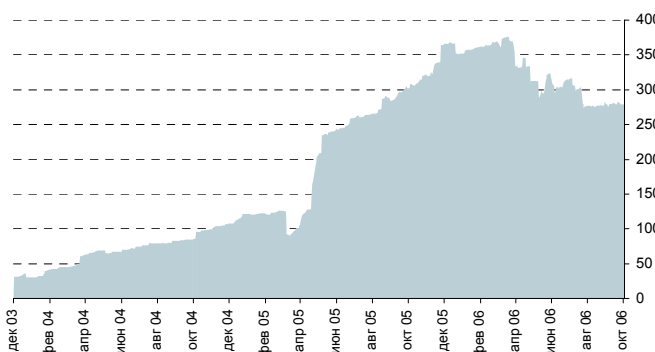
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



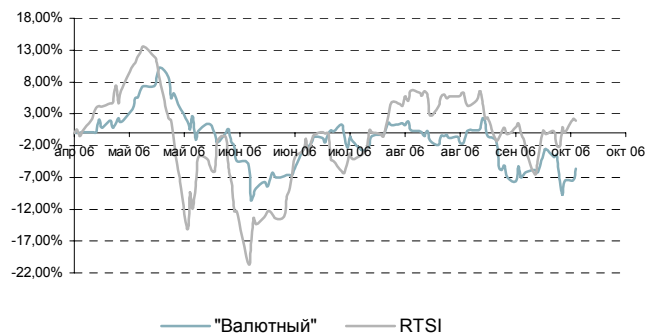
## ОФБУ "Универсальный"



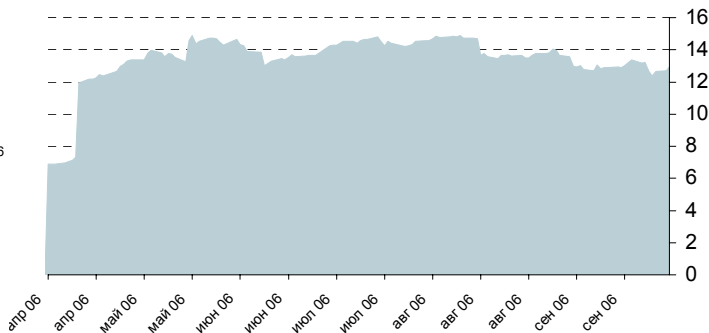
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



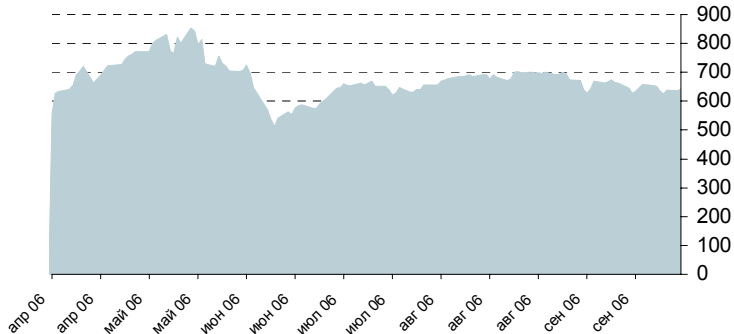
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

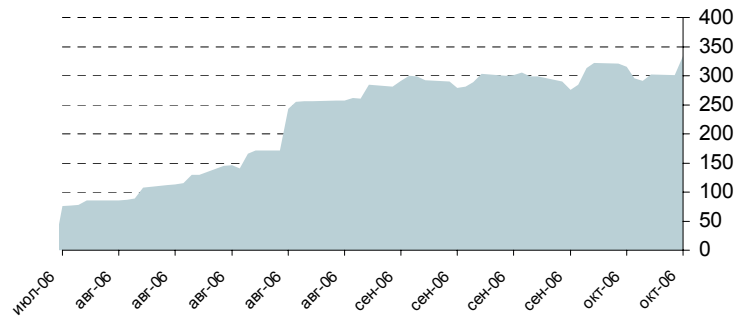
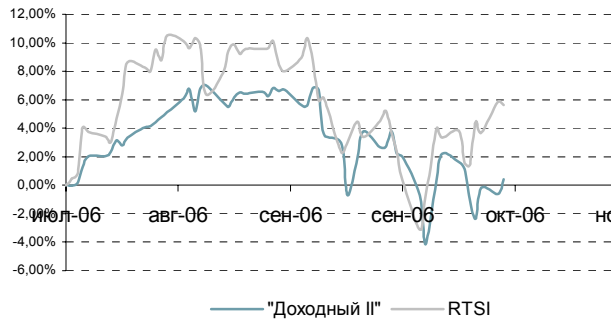


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



## ОФБУ "Доходный II"

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



## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	Изменение стоимости пая				Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа**
				1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**		
Доходный	Агрессивная	167,43%	16,53%	0,76%	-7,17%	-12,28%	31,79%	35,90	1,45
Универсальный	Консервативная	46,81%	7,08%	0,01%	-1,12%	0,93%	10,63%	12,36	0,77
Перспективный	Фонд производных инструментов	-17,31%	-	0,80%	-8,14%	-	-	11,59	-
Валютный	Агрессивная	-5,62%	-	1,93%	-7,27%	-	-	4,18	-
Доходный II	Агрессивная	0,44%	-	1,07%	-5,87%	-	-	2,78	-
RTSI	Индекс РТС	193,64%	40,75%	-0,21%	-0,28%	4,01%	64,00%	40,77	1,50
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,02%	6,83%	0,01%	0,75%	4,54%	8,98%	8,77	0,69

(\*) 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

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.