

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

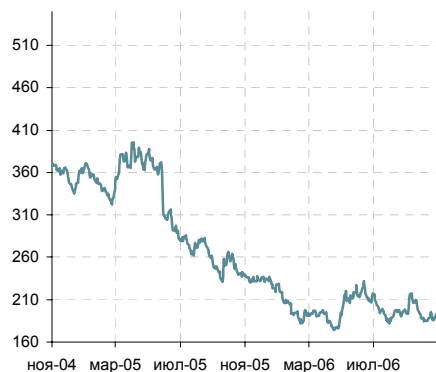
Опубликованная статистика дает надежды на то, что монетарная политика ФРС начинает действовать, и в дальнейшем можно ожидать постепенного замедления инфляции. Тем не менее, сегодня ожидается публикация более значимых данных – базового индекса потребительских цен, который, согласно прогнозам (2.9%), по-прежнему выше комфортного для ФРС диапазона. *(Подробнее стр.3)*

Сегодня первичный рынок будет «править балом»: общий объем предложения составит более 25 млрд. рублей. Мы ожидаем, что по итогам аукциона доходность дебютного выпуска Группы ТехноНИКОЛЬ к полуторалетней оферте будет находиться в диапазоне 10.5% - 11% годовых *(Подробнее стр.4)*

Дикси: рекомендуем к покупке - потенциал сужения спреда к ОФЗ, как минимум, 50 б.п. *(Подробнее стр.6)*

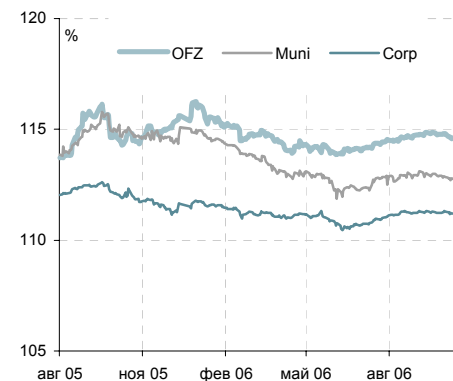
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	6
Торговые идеи	7
Приложение	8

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Сегодня состоится размещение третьего выпуска облигаций Банка ЗЕНИТ объемом 3 млрд. руб.

Генпрокуратура РФ возбудила уголовные дела по фактам незаконного предпринимательства в отношении руководителей дочерних предприятия НК «Русснефть», ведущих разработку нефтяных месторождений в Ханты-Мансийском автономном округе и Ульяновской области. /Интерфакс/

Полностью размещен выпуск Иркутской области под доходность 8.15 % годовых. Ставка первого купона была установлена в размере 8.25% годовых. /Прайм-ТАСС/

Полностью размещен дебютный выпуск облигаций ОАО «Сахарная компания». Ставка первого купона установлена в размере 12.75% годовых, что соответствует доходности к полуторалетней оферте 13.16% годовых. /Rusbonds/

ЗАО «Автомобили и моторы Урала» /входит в холдинг «СК-Пром», Свердловская область/ планирует разместить облигации на сумму 1 млрд. руб. /Cbonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Вышедшая вчера макроэкономическая статистика превзошла самые смелые ожидания: базовый индекс промышленных цен в октябре снизился на 0.9% при ожиданиях повышения на 0.1%, что в годовом выражении составляет 0.6% (минимум с ноября 2003 года). Кроме того, падение розничных продаж, без учета продаж автомобилей, оказалось сильнее, чем прогнозировалось (-0.4% против -0.2%). В результате доходность 10-летних Treasuries резко упала до 4.54%, минимального значения с конца сентября, однако к закрытию немного скорректировалась до 4.56% (изменение за день 4 б.п.). Доходность двухлетних бумаг упала в меньшей степени (-2 б.п.) и составила 4.74%.

Опубликованная статистика дает надежды на то, что монетарная политика ФРС начинает действовать, и в дальнейшем можно ожидать постепенного замедления инфляции. Стоит отметить, что спрэд между доходностями UST2 и UST10 достиг 18 б.п., максимального значения с декабря 2000 года, зафиксированного непосредственно перед началом серии понижений ставки. Тем не менее, сегодня ожидается публикация более значимых данных – базового индекса потребительских цен, который, согласно прогнозам (2.9% в годовом выражении), по-прежнему выше комфортного для ФРС диапазона. В связи с этим мы по-прежнему считаем наиболее целесообразным сохранение ставки на текущем уровне с целью более длительного мониторинга экономической ситуации. В этом же контексте прошло выступление вчера главы ФРБ Сент-Луиса Пула, отметившего оправданность политики удержания ставки на уровне 5.25%.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки в целом поддержали базовые активы, и спрэд EMBIG остался без изменений. При этом некоторые бумаги показали более существенный рост. Так, Бразилия-40 выросла на 50 б.п. до 132.4% (УТС 6.14%), а суверенный спрэд сузился на 4 б.п. после сообщения о подготовке правительством пакета программ по снижению налогов, ограничению расходов и стимулированию экономического роста. Спрэд мексиканских бумаг сократился на 1 б.п., в то же время, более умеренная динамика наблюдалась в сегментах Турции (+2 б.п.) и Венесуэлы (+5 б.п.).

Российский сегмент

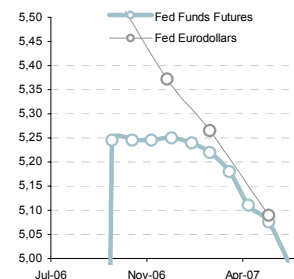
В суверенном сегменте российских еврооблигаций реакция на новостной поток из США была сдержанно-оптимистичной. Так, Россия-30 выросла на 18 б.п., достигнув 112.57-112.668% (УТМ 5.69%), при этом спрэд к 10-летним Treasuries незначительно расширился (+1 б.п.).

В корпоративном секторе развитие событий происходило по менее позитивному сценарию. Открывшись ниже предыдущих уровней, большинство российских бумаг даже после выхода данных в США так и не смогло закрыться в положительной зоне. Так котировки квазисуверенных выпусков Газпрома остались на прежних уровнях, евробонды Северсталь-14, Евраз-15, а также длинные телекомы потеряли порядка 20 б.п.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

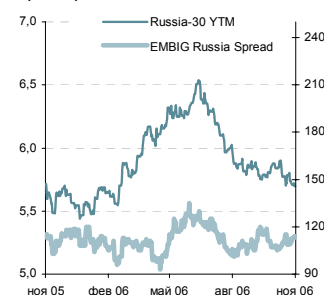
Полина Бардаева

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Создается впечатление, что оптимизма у участников рынка в отношении изменения ситуации с ликвидностью становится все меньше и меньше. Позитивные ожидания постепенно таят по мере приближения налоговых платежей. Кроме того, «масла в огонь» добавляют неформальные заявления официальных лиц, о том, что до конца года «придется смириться с межбанком на уровне не ниже 5-6%». В свете этого вполне логичным, на наш взгляд, действием в преддверии новых размещений остаются продолжающиеся продажи, в результате которых по итогам дня облигации 39 и 44 серий Москвы подешевели на 13 б.п. и 12 б.п. соответственно, котировки МосОбл-4 на 11 б.п., Мособл-5 – то на 9 б.п.

В корпоративном сегменте мы обращаем внимание инвесторов на облигации Дикси. Вчера руководство компании провело встречу с инвесторами и аналитиками, на которой была освещена текущая ситуация в компании, условия опциона «пут» иностранных инвесторов, а также планы на ближайшую перспективу. За последнее время доходность облигаций Дикси существенно выросла: цена опускалась до 95% от номинала. Вчера цена бумаг Дикси начала постепенно восстанавливаться после стремительного падения (+ 8 б.п. по последней сделке) и спрэд между bid-ом и offer-ом составлял 10 б.п., 95.9% против 96%, а не 100 б.п. как днем ранее. На наш взгляд, данный выпуск имеет возможность спекулятивной покупки, потенциал сужения спреда мы оцениваем как минимум на уровне 50 б.п. (Кредитный комментарий по итогам встречи с менеджментом Дикси см. ниже.)

Сегодня первичный рынок будет «править балом»: общий объем предложения составит более 25 млрд. рублей.

Фактически «разминка» инвесторов перед сегодняшними аукционами по ОФЗ 46017 и 46020 началась почти сразу же после их анонсирования в конце прошлой недели. В течение последних трех дней именно эти бумаги фигурируют в списке самых активных продаж. По итогам вчерашнего дня котировки серии 46017 потеряли еще 15 б.п., а при продажах серии 46020 инвесторы были более агрессивны, в результате чего цена облигаций снизилась на 44 б.п. Таким образом, вполне предсказуемым является уровень доходности близкий к текущему: порядка 6.6% годовых для 46017 и 6.9% годовых – для 46020.

В сегменте субфедеральных выпусков инвесторам будут предложены облигации Тверской области на сумму 1.9 млрд. руб.

В корпоративном сегменте сегодня пройдет четыре аукциона, в том числе два выпуска в банковском секторе: Московский залоговый банк дебютирует с выпуском объемом 800 млн. руб. и Банк ЗЕНИТ представит инвесторам третий выпуск объемом 3 млрд. руб. Кроме того, инвесторам будут предложены облигации еще не известных рынку Группы компаний «ТехноНИКОЛЬ» (на 1.5 млрд. руб.) и ОАО «Пермтяжпромарматура» (на 800 млн. руб.).

Наиболее ярким среди дебютантов, на наш взгляд, является Группа компаний «ТехноНИКОЛЬ», оперирующая на рынке строительных материалов. Специализация компании охватывает сегмент плоской и скатной кровли, материалов гидроизоляции и теплоизоляции. На текущий момент ТехноНИКОЛЬ является одним из ведущих игроков отечественного рынка кровельных материалов с долей более 40%.

В структуре Группы объединены 20 заводов: 17 в России и по одному в Белоруссии, Литве и Украине. Продукция ТехноНИКОЛЬ широко представлена как в России, так и на рынках стран СНГ, Балтии и Восточной Европы – эмитент владеет собственной торговой сетью, включающей более 140 отделений, и сотрудничает с 60 независимыми дистрибьюторами.

Компания придерживается стратегии активного роста, так в течение последних четырех лет продажи выросли втрое до 12.2 млрд. руб. по итогам 2005 г. Планы на среднесрочную перспективу предполагают дальнейшее увеличение оборотов, в частности к 2008 г. эмитент ожидает выручку на уровне 30 млрд. руб.

Достигнуть запланированного ТехноНИКОЛЬ предполагает за счет расширения масштабов производства и развития сбытовой сети, на что предполагается направить большую часть средств облигационного займа. При этом финансовые результаты 6 мес. текущего года и оптимистичный прогноз операционных показателей за 2006 г. в целом (выручка 17.5 млрд. руб. при EBITDA 3.04 млрд. руб.) позволяют предположить, что компания не несет очевидных рисков ухудшения кредитного качества в среднесрочной перспективе. Устойчивые рыночные позиции и благоприятная конъюнктура товарных рынков, где оперирует ТехноНИКОЛЬ, дают эмитенту достаточно шансов сохранить норму прибыли адекватную увеличившемуся кредитному портфелю. Согласно прогнозам, к концу текущего года соотношение долг/EBITDA будет меньше 1.

Принимая во внимание близкие отраслевые риски, в качестве главного ориентира при позиционировании нового выпуска мы рассматриваем бумаги оперирующей в сегменте

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,19	-0,12%	-0,39%
Zetbi Muni	112,27	-0,10%	-0,22%
Zetbi Corp	111,08	0,00%	-0,11%
Zetbi Corp10	118,75	-0,08%	-0,18%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Саха(Якут)	413,93	0,66
Карелия 1	293,16	0,14
МГор39-об	257,26	-0,15
Мос.обл.5в	225,67	-1,28
ТульскОб 1	189,87	0,21

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А6	466,15	0,07
РосселхозБ	353,95	-
РосселхБ 2	263,53	-0,02
ГАЗПРОМ А4	216,46	-0,05
МартаФин 3	211,06	-0,03

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

строительных и отделочных материалов Группы Терна. Выпуск Терна-2 объемом 1.5 млрд. руб. был полностью размещен 10 ноября под доходность к оферте через 1 год 13% годовых.

Группу Терна эмитент существенно превосходит по кредитному качеству, как за счет больших масштабов, так и в силу более прочных финансов, что должно обеспечить дисконт в доходности облигациям Группы ТехноНИКОЛЬ относительно бумаг Терны порядка 300 б.п. – 350 б.п. В то же время, крайне низкая прозрачность и отсутствие аудированной отчетности сокращают справедливый дисконт до 200 б.п. – 250 б.п.

Таким образом, мы ожидаем, что по итогам аукциона доходность дебютного выпуска Группы ТехноНИКОЛЬ к полуторалетней оферте будет находиться в диапазоне 10.5% - 11% годовых, с учетом того, что в условиях ограниченной ликвидности и при размещении в день, когда предложение в корпоративном сегменте составит более 5 млрд. руб. требования инвесторов к премии за первичное размещение будут достаточно жесткими.

Кредитный комментарий

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Вчера руководство компании Дикси провело встречу с инвесторами и аналитиками, на которой была освещена текущая ситуация в компании, условия опциона «пут» иностранных инвесторов, а также планы на ближайшую перспективу.

Компания подтвердила намерение провести IPO в апреле 2007 г., перенесенное с осени текущего года из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры и разногласий с аудитором по поводу учета опциона. В результате IPO Дикси планирует привлечь в компанию до \$250 млн., которые в основном будут направлены на рефинансирование текущей задолженности и частично на инвестиционные цели. Проведение первичного размещения акций аннулирует опцион на выкуп 33.5% пакета акций у Citigroup, который негативно влияет на финансовые результаты компании. Текущее акционерное соглашение предусматривает исполнение компанией опциона с 35% премией. Таким образом, после предоставления иностранным акционерам ликвидной площадки негативный эффект финансового резерва в размере около 600 млн. руб. на финансовый результат исчезнет, и компания сможет отразить видимый рост чистой рентабельности.

По состоянию на начало ноября сеть Дикси объединяла 296 магазинов, а к концу текущего года планируется ее увеличение до 340 объектов. Таким образом, за текущий год компания откроет чуть больше 120 магазинов вместо запланированных 160, что связано с финансовыми ограничениями и нежеланием компании увеличивать кредитное плечо. Капитальные затраты на открытие магазинов в текущем году компания оценивает в \$120-150 млн. При этом до 25% профинансированных капзатрат на открытие оставшихся 50 магазинов финансируется за счет собственных средств. По результатам 2006 г. прогноз по выручке составляет \$1.4 млрд. Дикси также привела динамику продаж like-for-like, рост которых за истекшие девять месяцев составил 12% в Уральском ФО, 8-9% в Московской области и 4-5% в Москве. Отрицательную динамику продемонстрировали продажи like-for-like в Санкт-Петербурге и области, снизившись на 2%, что компания объясняет значительной конкуренцией со стороны гипермаркетов в регионе. Здесь следует отметить, что аналогичную понижательную динамику продаж like-for-like в северной столице отразила и Пятерочка.

С точки зрения финансового состояния компания отметила рост валовой рентабельности, которая по результатам года должна составить до 21-22% на фоне централизации закупок и увеличения товаров под частными марками (валовая рентабельность продаж которых достигает 30%). Кроме того, после проведения первичного размещения, открытия новых магазинов и увеличения доли магазинов в собственности (с 23% на конец текущего года до 25-30% в дальнейшем) компания ориентируется на 8-9% рентабельность по EBITDA в 2007-2008 гг. против собственного прогноза в 4% в 2006 г. По результатам текущего года Дикси прогнозирует абсолютный показатель долговой нагрузки на уровне \$250 млн., что соответствует показателю за 9 месяцев. Таким образом, исходя из прогнозной долговой нагрузки и рентабельности EBITDA в 3.6%-3.8% покрытие долга составит, по нашим оценкам, в пределах 5.0 по результатам 2006 г. (ранее мы оценивали это соотношение в 5.9). После проведения IPO и открытия новых магазинов прогнозный диапазон Долг/EBITDA варьируется от 2.1 до 2.5.

За последнее время доходность облигаций Дикси существенно выросла: цена опускалась до 95% от номинала. На наш взгляд, столь существенный рост доходности может объясняться двумя факторами. Во-первых, неблагоприятной конъюнктурой вторичного рынка в связи с ограниченным объемом ликвидности. Во-вторых, отсутствием какой-либо информации от компании. Финансовая отчетность за 2005 г. была обнародована лишь недавно (что Дикси объяснила проблемами с аудитором), и инвесторы не имели никакой возможности оценить реальное положение дел. Вчера доходность облигаций компании составила 10.73%, что эквивалентно спреду к ОФЗ в 440 б.п., который, на наш взгляд, является неоправданно широким. Как мы писали в нашем отчете от 11 ноября «Сетевая розница – чем торгуем?» мы оцениваем справедливый спред к ОФЗ по облигациям Дикси в 360-390 б.п. Данный спред, на наш взгляд, полностью учитывает все риски, присущие компании, и соответствует доходности в 10%. Таким образом, мы видим спекулятивную возможность в бумагах и наличие потенциала сужения спреда, как минимум, на 50 б.п.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Дикси - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п.**
Мы оцениваем справедливый спред к ОФЗ в 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%, в связи с чем рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.
- **Юнимилк: завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 25 б.п.**
Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет около 150 б.п. (174 б.п. на 13.11.2006), справедливый спред к ОФЗ – 350 б.п. (376 б.п. на 13.11.2006). при этом, в случае подтверждения заявленных прогнозов компании относительно роста продаж и рентабельности в текущем году, можно ожидать ее дальнейшего снижения.
- **Магнит-1: потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2**
Выпуск недооценен относительно облигаций Пятерочки (Пятерочка-2). Средний спред Пятерочки-2 к ОФЗ в октябре составлял около 200 б.п., аналогичная премия Магнита – 250 б.п. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спредом к ОФЗ, немногим превышающим спред Пятерочки.
- **ЮТК-4: потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п.**
Дальнейшее «финансовое выздоровление» компании, которое призваны обеспечить крайне консервативная долговая политика компании и режим жесткого контроля над издержками, сохраняет шансы сократить текущий спред.
- **ЦТК-5: Ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п.**
Рекомендуем сохранять позиции в ЦТК-5: справедливый спред к ОФЗ оцениваем на уровне 200 б.п.
- **ЭмАльянс: доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает скорые изменения в структуре собственников основных предприятий Группы**
В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

Валютные облигации

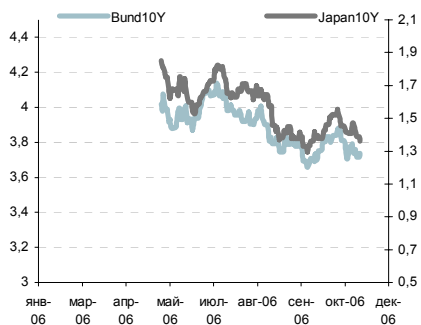
- **ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрацией не должна превышать 50-70 б.п.**
Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко. Кроме этого, S&P убрало компанию из списка на пересмотр рейтинга с негативным прогнозом после успешного IPO.
- **БанкМосквы-13: справедливый спред к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.**
В то время как спред между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спред составляет 80 б.п.
- **Банк СПб-09: потенциал снижения доходности порядка 40 б.п.**
Выпуск был размещен с доходностью 9.5%, в то время как сопоставимые по рейтингам и размерам бизнеса банки Альянс-09 и Сибкакадем-09 торгуют в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/14/2006	4,74	-2	-12	28
UST 10 yr	11/14/2006	4,56	-5	-24	0
UST 30 yr	11/14/2006	4,66	-5	-28	-9
Bund 2 yr	11/13/2006	3,71	2	3	99
Bund 10 yr	11/13/2006	3,74	2	-9	23
Bund 30 yr	11/13/2006	3,86	2	-13	2
Fed Fund	11/13/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/13/2006	5,32	0	0,0	120
Libor 6 mo	11/13/2006	5,38	1	-1,3	83
Libor 12 mo	11/13/2006	5,30	4	-5	53
S&P 500	11/15/2006	1393,22	0,64%	2,02%	13,36%
Nasdaq Composite	11/15/2006	2430,66	1,01%	3,11%	11,15%
RTS	11/14/2006	1699,66	-0,32%	5,54%	71,47%
EURUSD	11/15/2006	1,2815	0,03%	2,25%	9,35%
USDJPY	11/15/2006	117,73	0,10%	-1,10%	-0,99%
USDRUB	11/15/2006	26,67	0,01%	-1,04%	-7,49%
EURRUB	11/15/2006	34,17	0,04%	1,20%	1,16%
Brent 1m Future	11/15/2006	59,17	0,56%	-0,59%	9,47%
Gold	11/15/2006	623,10	0,36%	5,54%	32,99%

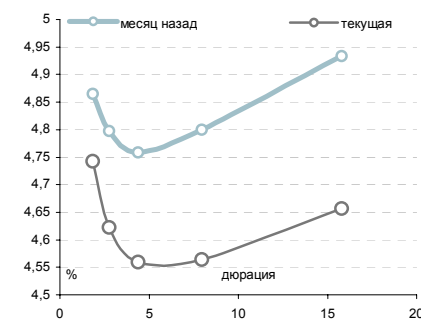
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



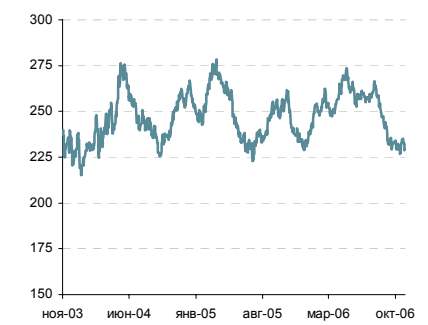
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



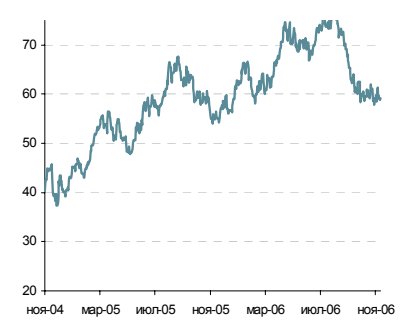
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	11/14/2006	112,62%	18	39	157	151	5,70
UMS-31*	11/13/2006	128,18%	-26	97	420	275	6,08
Turkey-30*	11/14/2006	151,49%	23	28	231	523	7,25
Venezuela-27*	11/13/2006	124,23%	-22	20	303	759	7,02
EMBIG	11/14/2006	192	0	5	-2	-45	-
EMBIG Russia	11/14/2006	114	1	5	-1	-4	-
EMBIG Brazil	11/14/2006	217	-4	2	-5	-91	-
EMBIG Mexico	11/14/2006	131	-1	3	-1	-12	-
EMBIG Turkey	11/14/2006	235	2	9	-1	12	-
EMBIG Venezuela	11/14/2006	230	5	8	5	-83	-

* - Указаны котировки

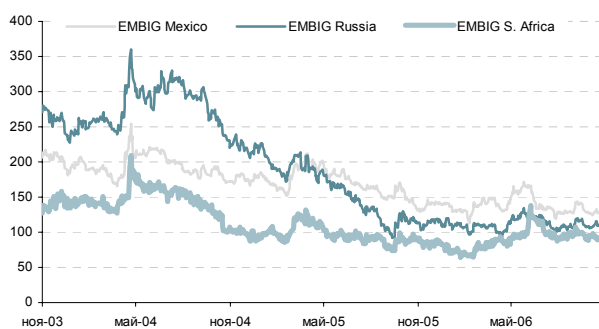
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



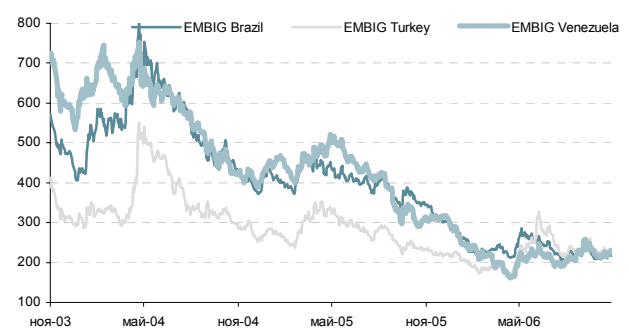
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

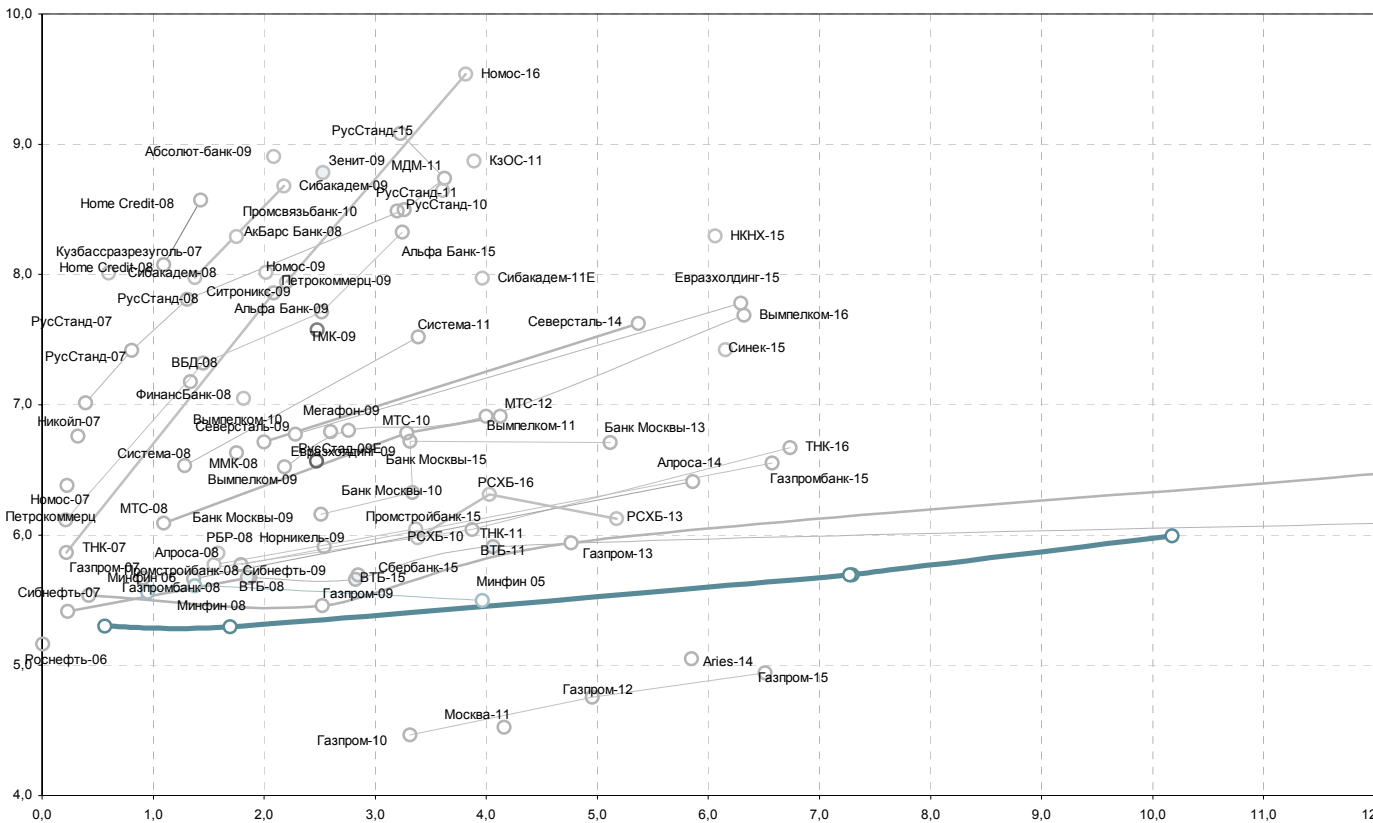
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

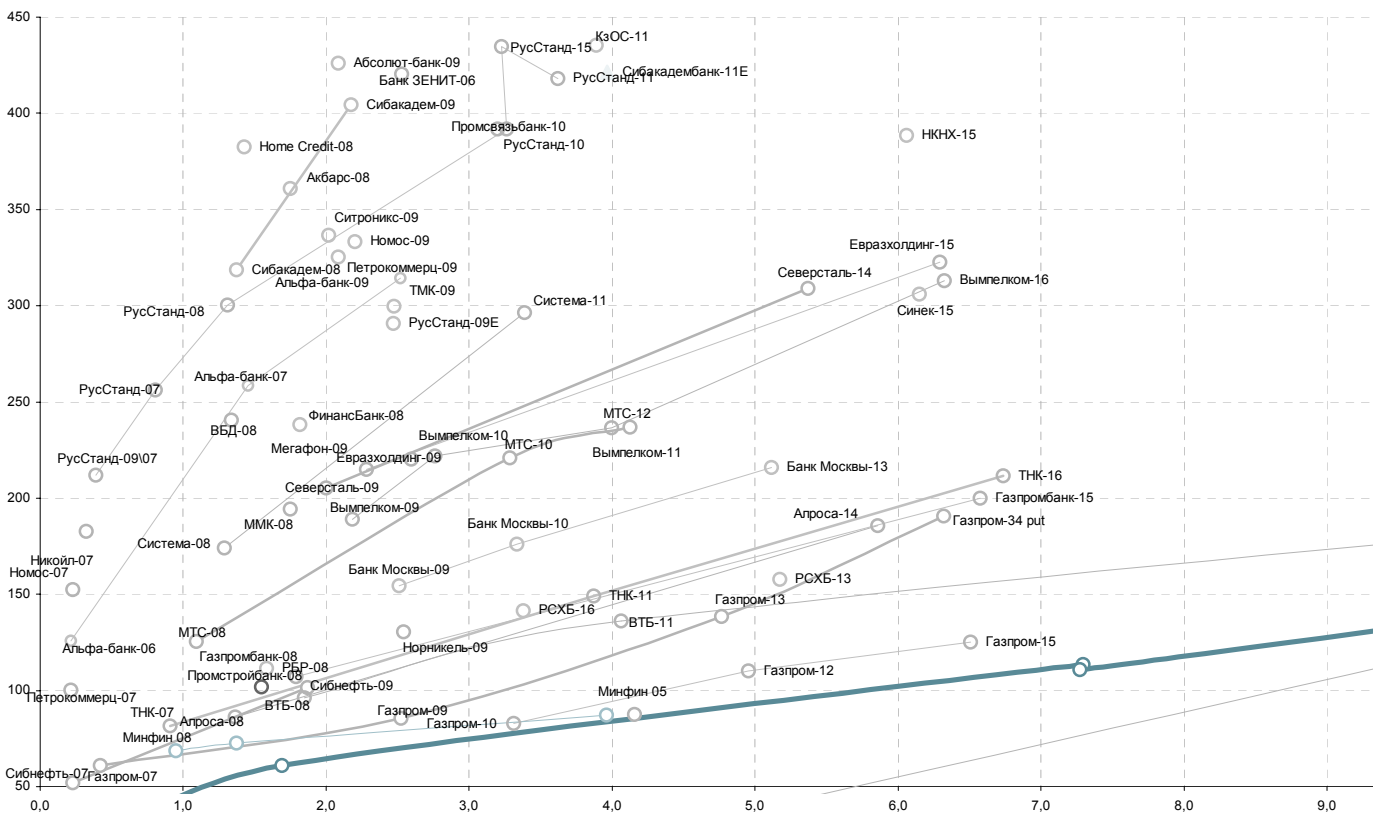
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

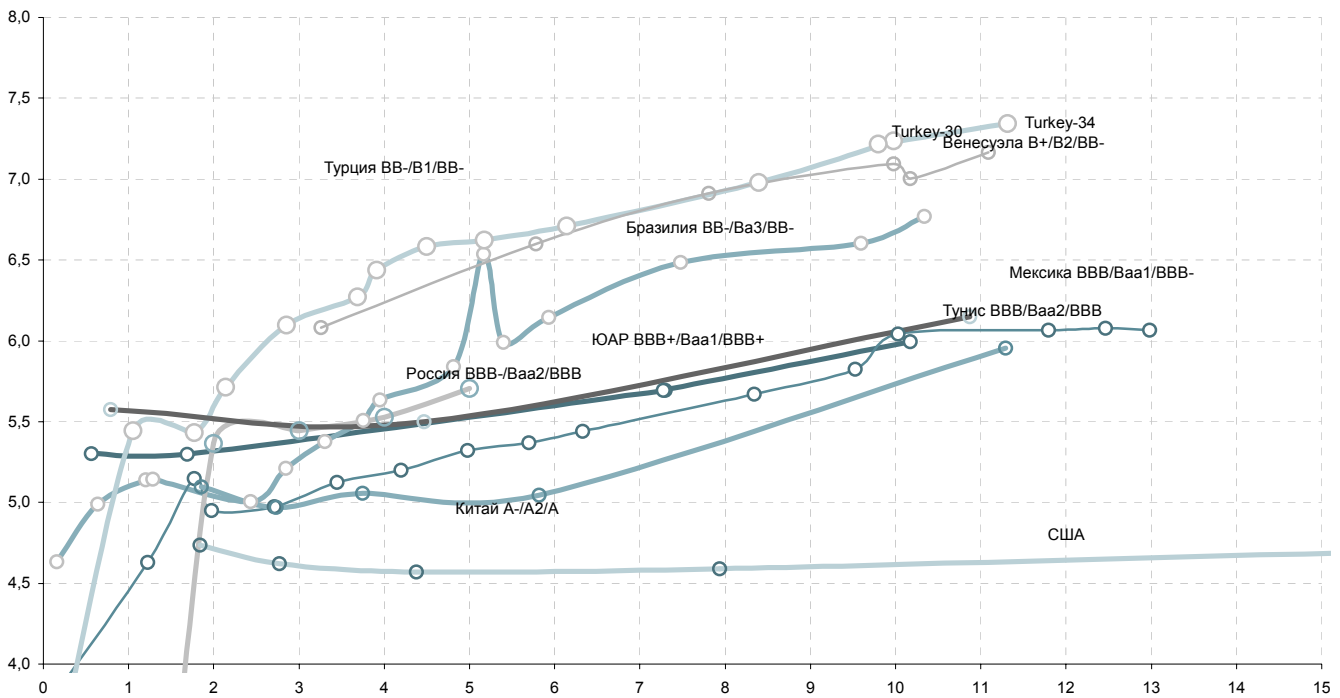
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,68	102,73	5,34	0,56	24
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,89	104,94	5,38	1,69	197
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,33	144,82	5,72	7,29	113
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,85	181,20	6,00	10,18	138
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,57	112,67	5,70	7,27	106
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,44	97,58	5,64	0,95	64
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,26	96,36	5,65	1,38	70
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,09	90,29	5,53	3,96	87
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,91	102,99	3,78	0,43	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,45	110,70	3,86	2,63	21
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,17	129,42	5,07	5,85	50
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,92	108,27	4,56	4,16	90
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,39	101,49	5,65	0,42	54
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	113,14	113,44	5,51	2,53	87
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,18	111,53	4,52	3,31	86
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	118,83	119,08	5,96	4,76	139
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,87	106,32	4,98	6,51	129
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	105,01	105,14	6,62	8,40	203
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	127,30	127,42	6,48	12,08	182
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,30	101,35	5,52	0,23	44
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,84	110,14	5,74	1,87	102
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,71	104,91	5,78	0,91	77
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,08	103,33	6,07	3,87	149
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,57	105,82	6,69	6,73	212
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,06	100,06	5,44	0,01	36
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,96	104,14	6,17	1,09	122
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,12	105,37	6,82	3,28	222
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,40	104,65	6,94	4,13	237
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,85	108,10	6,58	2,18	190
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,14	103,39	6,85	2,76	222
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,75	106,00	6,94	4,00	237
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,50	103,75	7,71	6,32	313
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	103,03	103,28	6,84	2,60	221
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,68	104,88	6,61	1,29	172
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	104,41	104,77	7,57	3,39	298
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,44	99,69	8,08	2,02	337
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,90	103,15	5,96	2,54	131
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,17	102,42	6,70	1,75	194
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,70	103,93	6,77	2,00	205
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,60	109,07	7,66	5,37	309
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,64	101,85	7,25	1,34	238
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,26	103,40	5,72	1,37	84
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,96	115,21	6,43	5,86	186
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,70	109,95	6,82	2,284	216
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,73	102,98	7,80	6,29	323
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	101,94	102,32	7,65	2,477	300
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,99	101,49	8,93	3,89	436
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,44	100,59	8,14	0,601	305
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-	100,82	101,20	8,04	1,74	329
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,50	101,75	7,44	6,15	287
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,42	101,55	6,64	2,85	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,20	102,30	5,70	1,85	96
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,42	106,67	5,94	4,06	137
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,63	101,88	6,84	2,82	108
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,72	101,85	6,12	13,07	146
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,49	102,68	5,82	1,79	107
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,38	99,63	6,57	6,57	200
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,41	99,66	8,96	2,09	426
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,23	99,48	8,36	1,75	361
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,27	100,32	6,25	0,22	116
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,38	100,63	7,40	1,45	257
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,00	100,40	7,79	2,52	315
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,76	101,01	9,42	3,24	376
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,54	104,74	6,20	2,51	155
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,41	103,66	6,36	3,33	176
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	103,00	103,25	6,73	5,12	216
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,58	101,74	5,82	1,55	101

ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,32	100,52	6,91	3,37	147
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,77	104,15	8,69	3,61	411
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,53	100,59	6,51	0,23	143
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,32	100,67	8,02	2,20	333
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,55	100,80	10,22	3,81	500
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,64	100,69	6,83	0,32	174
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,56	99,91	8,85	2,53	421
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,59	100,65	6,00	0,22	91
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,86	100,28	7,96	2,09	325
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,58	100,83	8,53	3,20	392
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,15	100,57	8,65	3,91	408
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	100,42	100,87	9,47	4,17	490
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,44	102,69	7,22	4,03	177
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,91	103,16	6,02	3,38	142
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,29	105,54	6,15	5,17	158
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,55	100,65	7,15	0,39	203
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,09	100,30	7,54	0,81	251
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,26	100,41	7,87	1,31	298
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,55	96,75	8,53	3,26	392
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,33	99,58	8,77	3,62	419
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,04	99,29	9,68	3,23	452
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,03	104,28	8,10	2,44	353
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,30	102,45	8,03	1,37	317
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,45	100,70	8,74	2,18	405
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,03	101,31	8,01	3,97	434

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

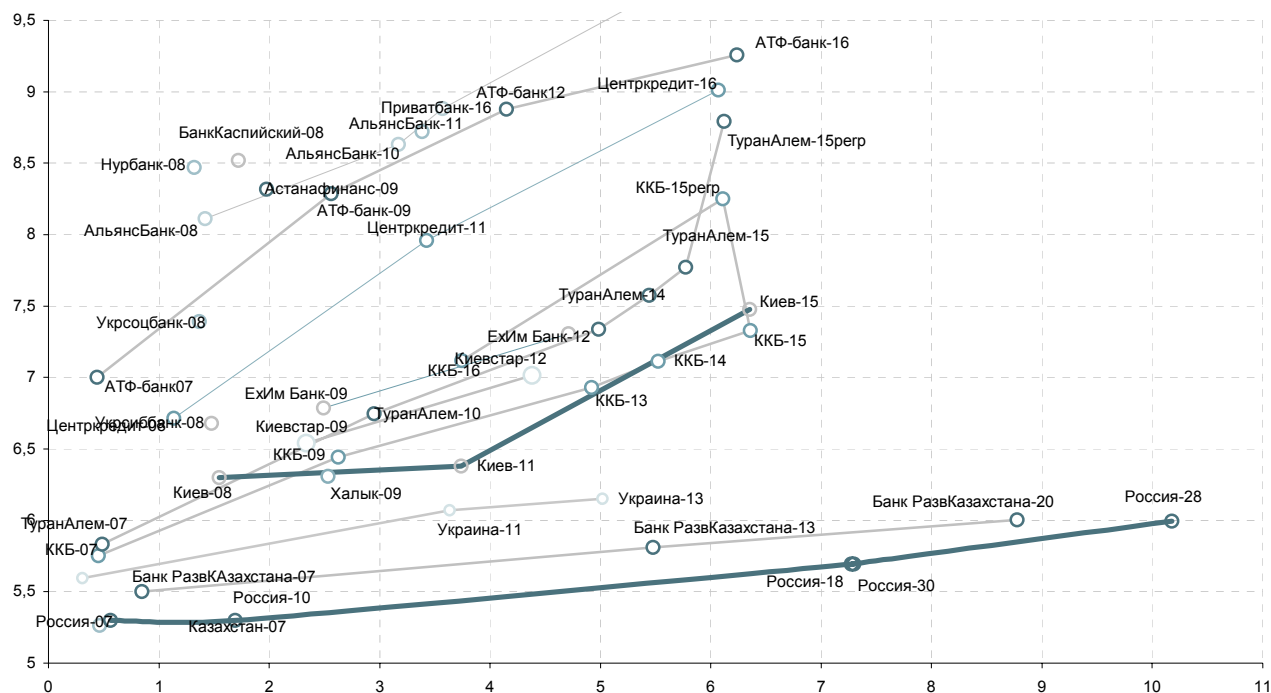
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,20	111,45	6,54	5,16
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,35	132,45	6,14	5,93
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	151,30	151,69	7,24	9,97

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

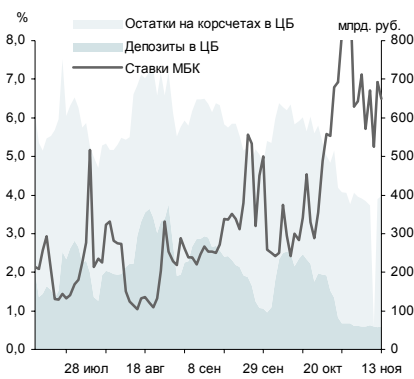
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	100,92	101,30	8,111	1,42
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,54	100,65	7,001	0,44
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,12	101,51	8,288	2,56
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,08	101,55	8,879	4,15
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,19	101,48	6,713	1,14
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,25	101,38	5,502	0,85
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,37	108,87	5,81	5,48
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,05	104,55	6,004	8,78
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,44	104,71	6,309	2,53
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,61	102,71	5,263	0,46
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,86	101,98	5,752	0,45
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,10	101,48	6,442	2,63
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,51	108,01	6,929	4,92
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,87	104,31	7,113	5,53
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Baa3/-	100,40	100,70	8,469	1,32
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,02	102,12	5,834	0,49
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,09	103,49	6,746	2,95
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,87	102,35	7,574	5,44
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,86	104,36	7,77	5,77
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,45	98,88	8,518	1,72
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,98	109,47	6,539	2,34
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,89	103,26	7,016	4,38
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,29	96,53	9,529	2,46
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	101,88	101,93	3,872	0,31
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,63	101,70	5,596	0,31
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	102,60	102,98	6,072	3,63
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,74	107,99	6,15	5,02
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,52	103,92	6,298	1,55
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	108,65	108,90	6,38	3,74
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,12	103,37	7,476	6,35
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	103,18	103,48	6,679	1,48
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,95	102,44	6,785	2,49
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,15	97,61	7,305	4,71

Источник: Bloomberg

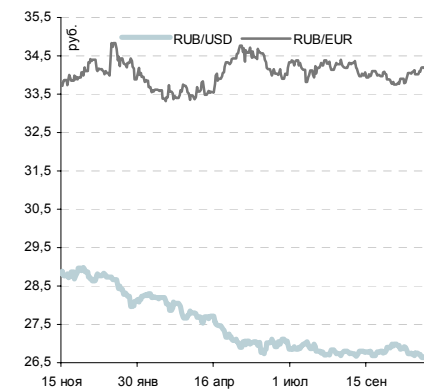
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



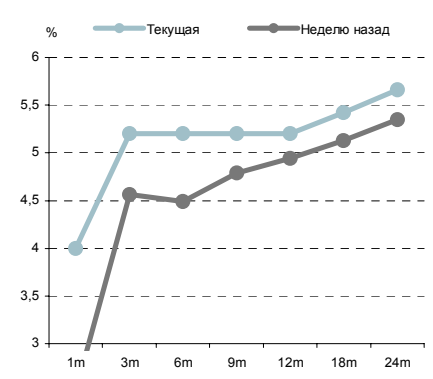
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

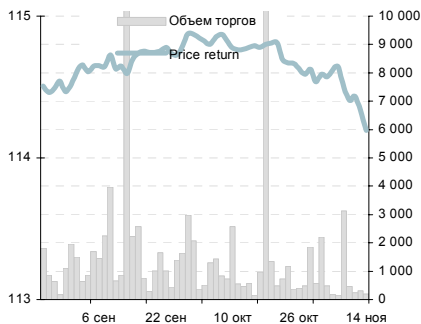


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,08	4,02	100,47	100,47	2,464	-	-
SU25060RMFS3	2,30	6,18	99,45	99,44	0,207	0,036	-0,095
SU46018RMFS6	8,60	6,62	111,20	111,27	1,613	0,143	-0,347
SU46020RMFS2	12,74	6,87	101,75	101,81	1,702	-0,387	-0,886
МГор31-об	0,50	5,45	102,35	102,35	2,357	-	-0,11
МГор40-об	0,95	6,00	103,94	103,94	0,521	-	0
МГор29-об	1,45	5,84	106,30	106,30	4,439	-	0
МГор38-об	3,40	6,51	112,70	112,81	3,863	-0,19	-0,14
МГор39-об	5,65	6,83	109,55	109,46	3,178	-0,15	-0,4
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,323	-	0
РЖД-02обл	1,00	6,50	101,35	101,35	3,397	-	-0,55
ГАЗПРОМ А6	2,49	6,91	100,42	100,37	1,828	0,07	-0,13
ФСК ЕЭС-02	3,11	7,25	103,48	103,52	3,164	-0,29	-0,36
РЖД-07обл	4,77	7,17	102,50	102,43	3,744	0,08	-0,14

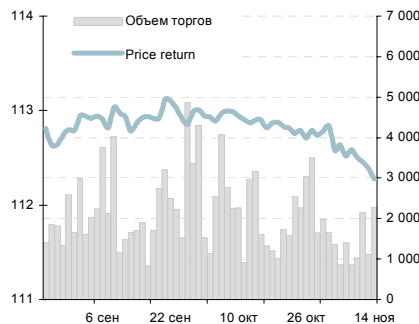
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



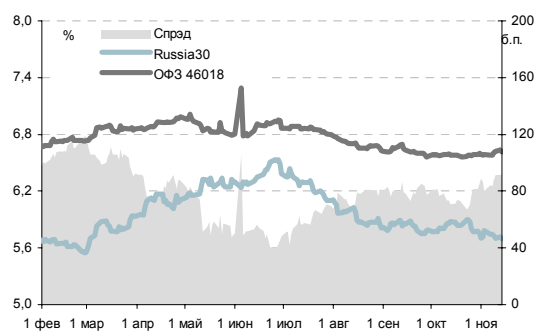
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
15 ноя	ПТПА-Финанс	500	БК Регион
15 ноя	Банк ЗЕНИТ-3	3 000	ЗЕНИТ
15 ноя	ТехноНиколь - финанс	1 500	Росбанк
15 ноя	Московский залоговый банк	800	Газпромбанк, РИГрупп-Ф
15 ноя	ОФЗ 46017	10 000	Минфин
15 ноя	ОФЗ 46020	8 000	Минфин
15 ноя	Тверская область	1 900	Росбанк
16 ноя	Муниципальн. Инвест. компе	500	ИФК Солид
16 ноя	Атлант-М	1 000	ИК Ист Кэпитал
16 ноя	ПАВА-2	1 000	Банк Союз
21 ноя	Тензор-Финанс	500	Русские Фонды

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

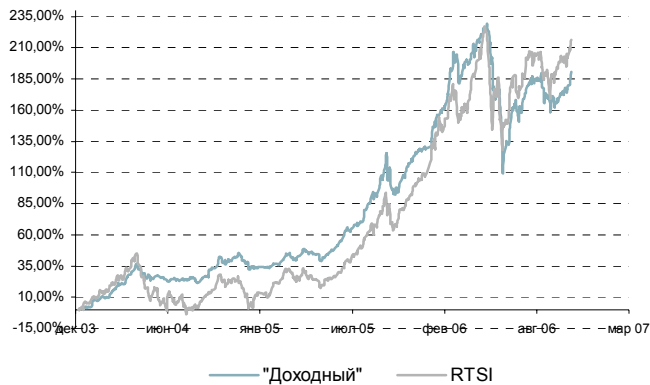
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет	
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение		оферта
Государственные облигации														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	1		0	0,00	100,47	100,47	2,464	-	-	4,02	0,08	
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	211		0	0,00	100,53	100,55	1,189	-	-0,15	5,27	0,57	
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	666		2	0,00	104,55	104,20	1,699	-	-0,90	6,04	1,02	
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	533		2	0,73	100,90	100,76	0,224	-0,09	-0,29	5,88	1,40	
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	848		0	0,00	101,50	101,50	1,274	-	-0,20	6,05	2,16	
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1338		4	1,42	110,81	110,64	3,233	-0,36	-0,75	6,33	2,73	
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1163		1	2,09	103,90	103,90	0,405	-	-0,40	6,18	2,86	
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1527		4	52,22	99,75	99,75	0,334	0,10	-0,07	6,31	3,71	
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2094		0	0,00	110,20	110,21	2,219	-	-0,19	6,28	4,11	
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4306		0	0,00	109,15	109,12	1,529	-	-0,37	6,51	5,47	
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2180		1	0,98	97,53	97,53	0,164	-0,02	-0,18	6,51	5,17	
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3550		16	17,04	105,85	105,90	2,219	-0,15	-0,34	6,62	6,59	
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5489		6	2,82	111,20	111,27	1,613	0,14	-0,35	6,62	8,60	
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10676		8	77,12	101,75	101,81	1,702	-0,39	-0,89	6,87	12,74	
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	36		0	0,00	101,88	101,88	2,260	-	-	5,20	0,19	
МГор31-об	20/11/2006	10,00	187		0	0,00	102,35	102,35	2,357	-	-0,11	5,45	0,50	
МГор42-об	13/02/2007	10,00	272		0	0,00	105,20	105,20	0,027	-	-	4,22	0,88	
МГор40-об	26/01/2007	10,00	346		0	0,00	103,94	103,94	0,521	-	0,00	6,00	0,95	
МГор43-об	17/11/2006	10,00	550		0	0,00	108,00	108,00	2,439	-	-0,25	4,61	1,41	
МГор29-об	05/12/2006	10,00	569		1	55,22	106,30	106,30	4,439	-	0,00	5,84	1,45	
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1354		0	0,00	108,40	108,40	2,931	-	-	6,50	3,15	
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1503		5	29,98	112,70	112,81	3,863	-0,19	-0,14	6,51	3,40	
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2806		18	257,26	109,55	109,46	3,178	-0,15	-0,40	6,83	5,65	
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3144		7	33,86	109,40	109,41	3,918	-0,05	-0,49	6,83	6,10	
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	303		0	0,00	100,90	100,90	1,341	-	0,00	7,04	0,85	
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	250		3	14,72	101,80	101,80	3,366	0,17	-0,10	7,49	0,66	
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1129		0	0,00	101,65	101,69	1,406	-	-0,31	8,17	1,49	
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	709		0	0,00	100,00	100,00	0,439	-	0,00	8,01	1,18	
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1471		4	15,91	99,25	99,25	1,444	0,00	-0,40	8,10	2,00	
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	405		2	1,09	106,70	106,73	1,956	-0,07	0,26	6,92	1,03	
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1430		0	0,00	117,25	117,25	1,147	-	-0,13	7,08	3,24	
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2565		0	0,00	108,10	108,10	5,753	-	0,20	7,60	4,81	
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	769		1	1,02	100,62	100,62	1,218	-	0,20	8,02	1,05	
КраснодКр	15/05/2007	10,00	182		2	1,92	101,26	101,26	0,000	-	-	7,38	0,50	
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	278		6	59,33	103,47	103,47	2,592	-0,08	-0,56	6,33	0,74	
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	889		7	22,89	109,70	108,20	0,633	-1,61	-1,90	7,49	2,17	
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1232		12	225,67	107,31	106,13	1,151	-1,28	-1,42	7,39	2,27	
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1617		5	54,50	107,45	107,45	0,518	0,00	-0,19	7,14	3,76	
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	333		5	4,37	102,56	104,18	0,877	-	1,18	5,31	0,89	
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1091		0	0,00	99,70	99,72	0,110	-	-0,12	7,50	2,30	
Томск 1	23/11/2006	12,00	373		0	0,00	103,02	103,01	2,695	-	-1,17	9,22	0,96	
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	567		0	0,00	103,71	103,71	4,423	-	-0,09	7,59	1,42	
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	560		0	0,00	108,05	107,86	5,589	-	0,00	6,74	1,41	
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	581		0	0,00	107,35	107,35	1,841	-	-0,26	7,30	1,46	
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	158		0	0,00	101,00	101,00	0,570	-	0,90	5,77	0,43	
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	231		0	0,00	100,60	102,33	1,471	-	-1,25	9,26	0,61	
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	777		1	0,18	99,65	99,65	3,119	-0,05	-0,35	8,00	1,94	
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	924		0	0,00	107,20	107,13	5,244	-	-0,02	7,33	2,20	
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1617		2	50,61	98,72	98,72	0,489	-0,09	-0,28	8,12	2,93	
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	638		11	21,10	100,31	100,31	2,268	-	-0,04	-	7,77	0,25
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1316		4	12,38	100,05	100,06	2,992	-	-0,04	-	7,82	0,60
Балтимор03	16/11/2006	11,65	548		0	0,00	100,00	100,00	5,745	-	0,00	-	11,57	0,50
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1492		0	0,00	103,20	103,21	3,600	-	-0,19	8,22	3,41	
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1477		0	0,00	101,45	101,48	3,617	-	-0,01	-	7,53	1,87
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1477		7	48,49	102,46	102,67	3,749	0,16	0,07	7,64	2,65	
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	856		0	0,00	100,35	100,35	0,962	-	-	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2529		0	0,00	100,45	100,45	0,323	-	0,00	-	5,32	0,46
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	65		9	25,66	100,30	100,20	2,556	-0,08	-0,25	6,80	0,18	
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1184		11	216,46	104,10	104,05	2,027	-0,05	-0,21	6,92	2,87	
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	329		4	63,18	101,05	101,08	0,727	-0,02	-0,77	6,42	0,88	
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	996		23	466,15	100,42	100,37	1,828	0,07	-0,13	6,91	2,49	
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1584		2	41,24	101,50	101,47	1,701	-	-0,01	-	9,86	0,83
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1688		11	103,67	102,90	102,85	2,929	-0,08	-0,15	7,49	3,85	
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	1		0	0,00	100,10	100,10	6,447	-	0,00	9,60	0,04	
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1584		8	9,33	95,90	96,07	1,368	0,23	-0,91	10,66	3,61	
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	130		0	0,00	100,04	100,04	1,162	-	0,04	7,80	0,36	
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	825		2	0,28	100,04	100,00	2,069	-	0,10	8,55	2,07	
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1403		1	0,00	100,15	100,15	1,227	-	0,06	-	8,52	1,73
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	103		4	104,25	100,45	100,45	2,521	-	-0,10	9,62	0,28	
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	86		0	0,00	100,69	100,69	3,156	-	0,00	9,09	0,27	

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	1576	0	0	0,00	100,70	100,70	1,615	-	-0,08	8,78		3,64
Кокс 01	18/01/2007	8,95	975	0	3	22,74	100,90	101,91	2,869	1,01	0,61	8,30		2,37
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1099	371	0	0,00	101,19	101,19	3,476	-	0,09	6,92	6,12	2,67
МагирИнв-01	02/01/2007	12,30	140	0	3	0,37	100,25	100,25	1,415	-	-0,20	12,11		0,38
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	736	0	0	0,00	102,05	102,05	4,452	-	-0,15	8,38		1,81
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	555	0	6	0,28	101,93	101,82	7,034	-0,16	-0,35	13,92		1,33
МаксиГ 01	15/03/2007	11,25	849	303	5	5,63	98,05	97,94	1,880	0,00	-0,20	-	14,39	0,80
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	148	0	0	0,00	101,15	101,15	0,864	-	0,00	6,58		0,44
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	518	0	3	20,71	102,69	102,69	0,710	0,04	-	7,34		1,36
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	941	0	0	0,00	93,00	93,00	2,275	-	0,00	8,74		2,39
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2402	1310	4	15,62	100,75	100,76	3,360	-0,03	-0,11	-	8,31	3,07
Миракс 01	20/02/2007	11,50	644	0	3	0,05	101,33	101,25	2,647	0,03	0,24	10,40		1,61
МСельПром1	15/12/2006	13,00	759	213	9	4,25	100,85	100,87	5,378	0,06	0,02	-	11,69	0,55
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	388	0	7	20,11	101,40	101,45	4,274	0,01	-0,05	8,46		0,99
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	291	0	0	0,00	100,10	100,10	1,622	-	0,00	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1959	867	0	0,00	104,65	104,65	1,177	-	0,00	-	7,98	2,19
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	16	0	0	0,00	100,09	100,09	4,275	-	0,00	7,65		0,06
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	159	0	0	0,00	100,20	100,20	0,690	-	-0,05	9,97		0,45
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	576	0	11	21,70	101,80	101,80	4,008	0,55	-0,10	8,11		1,45
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	541	177	11	7,86	99,00	99,02	0,177	0,02	-0,27	-	15,04	0,48
ПИК-5об	21/11/2006	10,20	553	189	0	0,00	99,55	99,55	2,347	-	0,00	-	11,55	0,51
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	329	0	0	0,00	100,00	100,00	1,096	-	0,00	10,23		0,93
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1275	0	0	0,00	109,70	109,74	5,678	-	-0,04	8,37		2,87
ПятерочФ 2	19/12/2006	9,30	1491	0	0	0,00	103,80	103,73	3,745	-	-0,12	8,37		3,39
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	688	142	3	5,07	100,20	100,15	1,260	0,07	-0,32	-	10,96	0,39
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	386	0	1	5,24	101,35	101,35	3,397	-	-0,55	6,50		1,00
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1114	0	3	108,14	104,10	104,10	3,652	-	-0,20	6,93		2,67
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1457	0	9	64,98	101,38	100,81	3,645	-0,49	-0,65	7,24		3,41
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2185	0	2	6,82	102,50	102,43	3,744	0,08	-0,14	7,17		4,77
РосселлБ 2	22/11/2006	7,85	1555	0	17	263,53	101,40	101,53	1,785	-0,02	-0,17	7,64		3,60
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	187	0	0	0,00	100,50	100,50	3,901	-	0,10	7,11		0,50
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	281	0	0	0,00	100,25	100,25	1,910	-	-0,15	8,19		0,75
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	475	0	0	0,00	100,10	99,95	1,673	-	-0,05	8,44		1,25
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1395	121	0	0,00	99,90	99,90	1,270	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	497	0	5	3,81	102,95	102,96	1,557	-	-0,29	9,43		1,28
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1092	364	8	148,18	105,50	105,58	0,000	-	-0,13	8,03	4,27	2,67
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	495	130	2	0,01	100,25	100,26	1,307	-	-0,19	-	8,14	0,36
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	226	0	0	0,00	100,50	100,50	3,062	-	-	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1164	72	0	0,00	101,10	101,10	3,390	-	0,10	-	5,72	0,21
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	323	0	0	0,00	100,20	100,20	0,843	-	0,10	7,39		0,67
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1563	471	0	0,00	102,42	102,42	1,901	-	-0,02	-	7,49	1,23
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	233	0	5	10,99	103,20	103,20	4,486	-	-0,17	7,38		0,61
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	528	0	1	0,06	102,07	102,07	0,454	-	-0,13	7,80		1,38
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1402	674	0	0,00	100,25	100,25	1,161	-	-0,25	-	7,84	1,75
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	576	212	10	2,60	100,10	100,10	4,039	0,30	-0,10	-	9,72	0,56
Славинв 02	30/04/2007	10,00	713	167	0	0,00	100,10	100,10	0,411	-	0,00	-	9,78	0,49
СУ-155 1об	28/12/2006	10,50	136	0	0	0,00	100,00	100,02	1,352	-	-0,18	10,84		0,37
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	485	0	1	0,00	102,45	102,45	1,613	-	0,10	7,81		1,26
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	861	133	2	0,00	100,96	100,96	1,355	0,01	-0,14	-	7,29	0,36
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1554	462	7	52,17	100,25	100,25	1,830	-0,06	-0,06	-	7,87	1,21
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	686	0	1	1,02	100,65	100,65	1,082	-0,35	-0,10	9,21		1,75
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	352	0	0	0,00	102,65	102,64	0,328	-	0,09	7,24		0,94
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	520	0	0	0,00	103,00	102,38	0,655	-	0,03	7,53		1,36
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1829	737	2	10,45	100,60	100,60	3,887	-	-0,17	-	8,03	1,83
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1946	854	1	1,41	101,15	101,15	1,289	-	0,05	-	8,00	2,15
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	399	0	1	0,00	102,40	102,40	3,544	-	-0,45	6,59		1,03
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1316	0	3	23,47	103,48	103,52	3,164	-0,29	-0,36	7,25		3,11
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	759	0	6	165,28	100,15	100,16	2,937	-0,04	-0,19	7,13		1,91
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	336	0	0	0,00	100,00	100,00	0,077	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1274	182	11	207,48	99,65	99,65	0,000	-	-0,34	-	9,23	0,50
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1402	128	11	13,52	99,75	99,72	1,221	0,01	0,02	-	9,37	0,35
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1011	2	11	87,15	114,10	114,23	3,289	0,13	-0,01	8,12		2,36
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1750	658	0	0,00	100,31	100,31	1,552	-	-0,09	-	8,05	1,70
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1255	527	4	0,14	100,00	100,00	0,612	-	-1,00	-	11,65	1,32
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1163	617	5	30,73	100,20	100,19	3,555	0,01	0,14	-	11,42	1,53
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	85	0	0	0,00	100,45	100,45	2,790	-	-0,20	8,32		0,24
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1061	329	2	16,00	102,10	102,10	1,105	0,71	-0,21	-	8,59	0,88
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1121	0	1	10,53	102,95	103,31	1,784	-	0,11	8,28		1,66

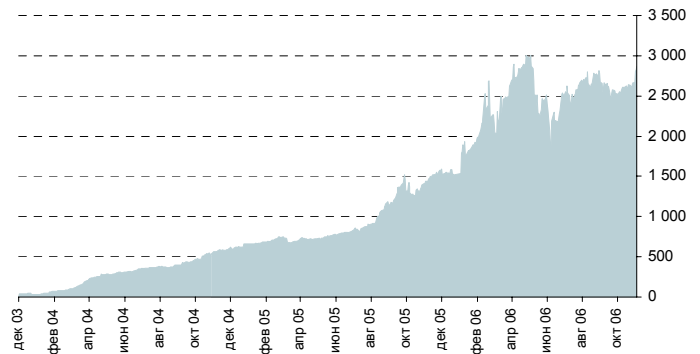
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

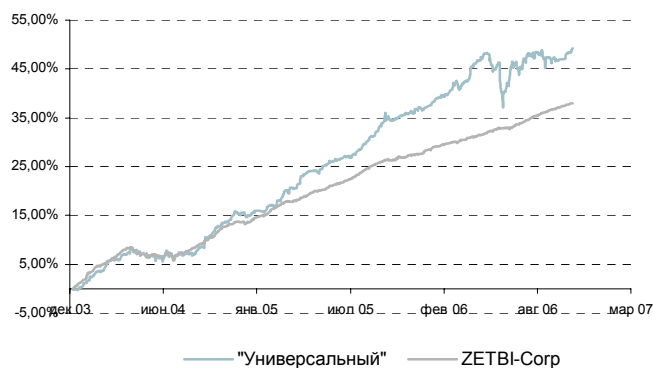
ОФБУ "Доходный"



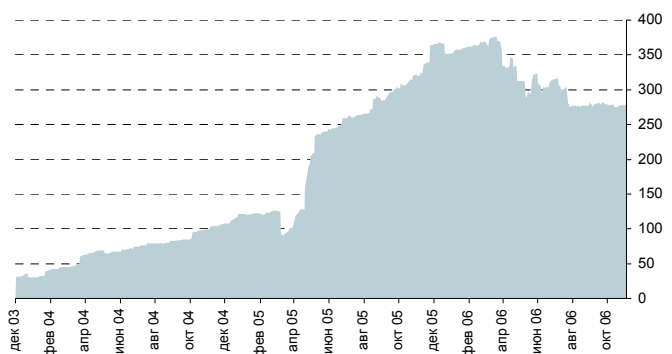
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



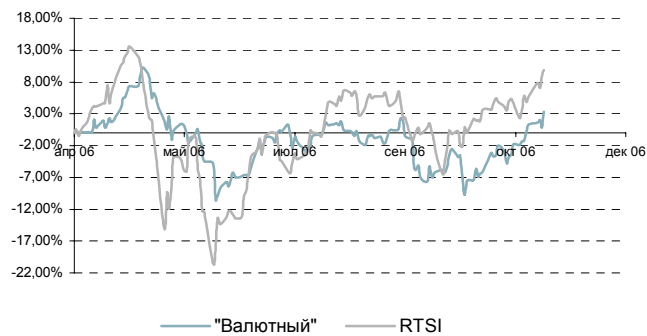
ОФБУ "Универсальный"



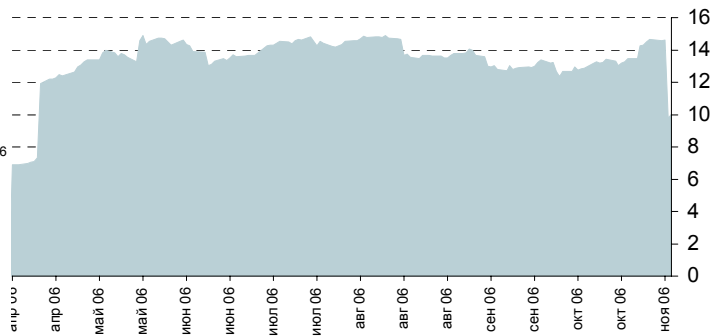
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



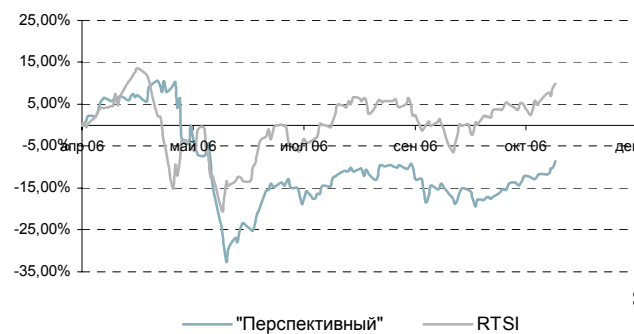
ОФБУ "Валютный"



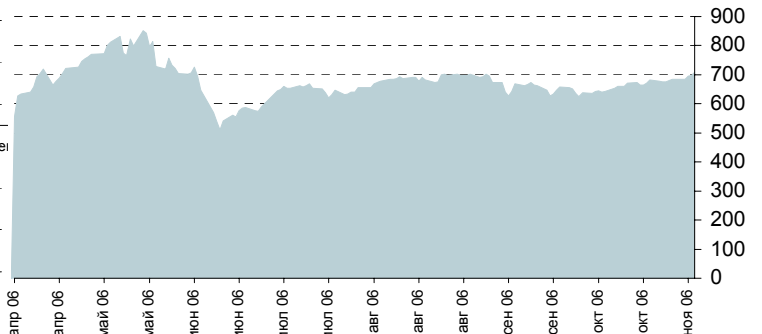
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

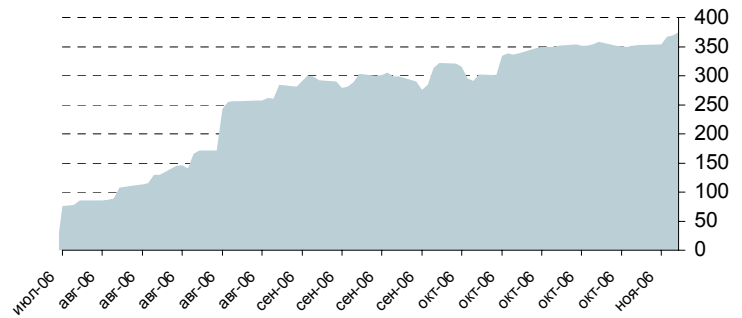
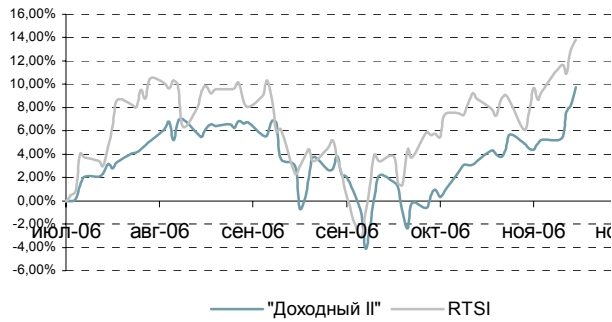


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	190,57%	26,62%	1,47%	9,48%	-11,79%	51,23%	35,88	1,62
Универсальный	Консервативная	49,23%	8,84%	0,26%	1,67%	0,61%	11,06%	12,51	0,79
Перспективный	Фонд производных инструментов	-8,55%	-	1,73%	11,48%	-16,10%	-	10,92	-
Валютный	Агрессивная	3,29%	-	2,48%	11,55%	-5,21%	-	4,03	-
Доходный II	Агрессивная	9,75%	-	1,50%	10,45%	-	-	2,66	-
RTSI	Индекс РТС	216,34%	51,63%	0,79%	7,50%	-1,00%	87,85%	41,31	1,62
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,91%	7,52%	0,00%	0,66%	4,44%	9,09%	8,97	0,66

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

Инвестиционный Департамент

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

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

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

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

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

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