

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Продажи UST после выхода NANB, остающегося вблизи минимумов, на наш взгляд, не обоснованы, поскольку появившаяся активность покупателей связана, во-первых, с падением ипотечных ставок, зависящих от рынка Treasuries, а, во-вторых, с падением цен на недвижимость, что негативно для самих строителей. (Подробнее стр.3)

Сегодня в центре внимания - размещения ОФЗ 25059 и нового выпуска ХКФ Банка: доходность по последнему оцениваем на уровне 10% - 10.25% к оферте. На вторичном рынке начинаются торги по Юнимилку: мы сохраняем рекомендацию к покупке, ожидая сужения спреда к ОФЗ в пределах 30 - 50 б.п. (Подробнее стр.4)

Кредитный комментарий: Черкизово (Подробнее стр.5)

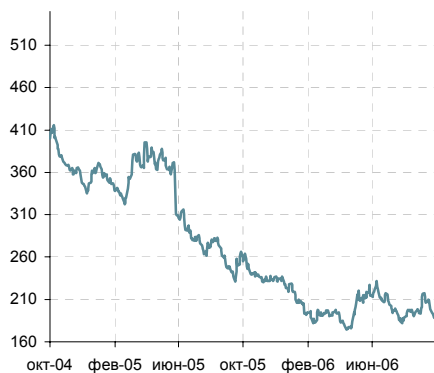
ИК «РУБИН» полностью разместила дебютный выпуск трехлетних облигаций. Ставка первого купона установлена в размере 12.15% годовых, что определило доходность к оферте через 1 год на уровне 12.52% годовых. Спрос на аукционе составил 1.785 млрд. руб.

Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service присвоило ОАО «ОГК-5» корпоративный рейтинг на уровне «Ва3», прогноз – «Стабильный». /Reuters/

ООО «ЮТэйр-Финанс» приняло решение о размещении третьего выпуска облигаций объемом 2 млрд. руб. /AK&M/

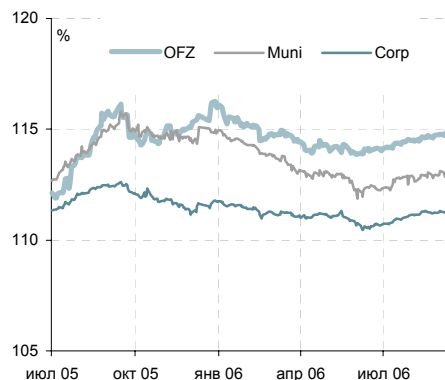
ООО «Стоун-Финанс», SPV лизинговой компании «Стоун-XXI», утвердило решение о выпуске дебютных облигаций на сумму 700 млн. руб. /AK&M/

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

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

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Волатильность на рынке казначейских бумаг существенно возросла. Хотя базовый индекс цен производителей вырос на 0.6% (ожидания 0.2%), общий индекс снизился на 1.3% (прогноз -0.7%). Индекс промышленного производства снизился на 0.6% при ожиданиях -0.1%. Кроме этого, нетто-объем покупок нерезидентами американских ценных бумаг составил в августе \$116.8 млрд. (прогноз \$56.5 млрд.), что является рекордом и объясняется прекращением повышения ставки ФРС в отчетном месяце. В результате доходность UST10 снижалась до 4.73%. Однако вышедший уже перед закрытием индекс строительной активности NAHB неожиданно повысился с 15-летнего минимума на 1 б.п. до 31 б.п. В итоге снижение доходностей 2-летних и 10-летних UST оказалась не столь значительным – всего 1 б.п.

Вышедшие данные подтверждают наше мнение о сохранении ставки в ближайшее время на текущем уровне. С одной стороны, экономика продолжает демонстрировать замедление и реакция на NAHB, остающийся вблизи минимумов, на наш взгляд, не обоснована, поскольку появившаяся активность покупателей связана, во-первых, с падением ипотечных ставок, зависящих от рынка Treasuries, а, во-вторых, с падением цен на недвижимость, что негативно для самих строителей. Кроме этого, если принимать в расчет, что общий PPI весьма чувствителен к ценам на нефть, и поэтому его снижение в сентябре не вызывает удивления, его базовая составляющая по-прежнему вызывает беспокойство.

Развивающиеся рынки

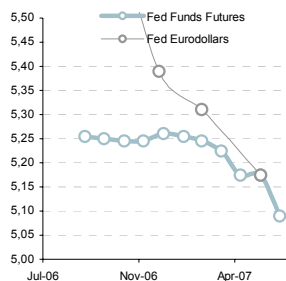
Выборы в Эквадоре остаются в центре внимания инвесторов в развивающиеся рынки. Оказалось, что из-за технического сбоя система некорректно указывала распределение голосов: после официального подсчета половины бюллетеней Нобоа и Корреа имеют примерно по 25%. В итоге Эквадор-15 снизился на 126 б.п. до 102.176% (YTM 9.02%), а суверенный спрэд расширился на 15 б.п. На остальных рынках отмечалась небольшая фиксация прибыли: Бразилия-40 снизилась на 20 б.п. до 130.875% (YTM 6.37%), а суверенный спрэд расширился на 3 б.п.

Российский сегмент

Российские еврооблигации вчера росли вслед за казначейскими бумагами, и коррекция последних пришлась на неактивное время торгов. Россия-30 выросла на 30 б.п. до 111.295-111.395% (YTM 5.84%), при этом суверенный спрэд сократился до 107 б.п. В корпоративных бумагах инвесторы предъявили спрос на металлургические выпуски – рост базовых активов вкпе с недавними повышениями рейтингов создают для этого благодатную почву. Евраз-15 вырос на 68 б.п., Северсталь-14 – на 22 б.п. ТМК-09 вырос на 18 б.п., Газпром-34 – на 34 б.п., в остальном рынок остался на прежних уровнях. Поскольку сегодня публикация данных продолжится (CPI и Housing Starts), на долговых рынках сохранится высокая волатильность.

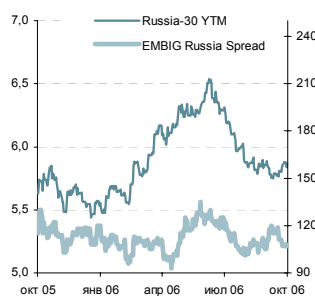
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

На вторичном рынке – отсутствие каких-либо движений. Ставки МБК снизились до привычных 2-3% после всплеска в понедельник, но на активности участников это ровным счетом никак не сказалось, и котировки ликвидных бумаг продолжили стагнацию.

В госбумагах подросли в цене ОФЗ 25059 (+17 б.п.). Сегодня на первичном рынке пройдет размещение допвыпуска этой серии объемом 11 млрд. рублей. По итогам вчерашних торгов доходность сложилась на уровне 6.28%. Учитывая общий нейтральный настрой на рынке и, на наш взгляд, отсутствие поводов для роста спекулятивного спроса на длинные выпуски, мы полагаем, что размещение может пройти с небольшой премией, доходность может сложиться в пределах 6.3% - 6.35%.

В корпоративном сегменте сегодня размещается новый выпуск Хоум Кредит Финанс Банка. Мы оцениваем справедливую доходность выпуска на уровне 10% - 10.25% к трехлетней оферте. При этом, в среднесрочной перспективе, в случае позитивной динамики доли просроченной задолженности в портфеле Банка при одновременном росте активов по результатам текущего года, мы видим потенциал сужения спреда к ОФЗ на 30-50 б.п. Подробный кредитный комментарий по выпуску мы приводили в последнем ежемесячном обзоре от 13.10.2006.

На вторичном рынке сегодня начинается вторичное обращение ОМЗ-5 и Юнимилка. Наиболее интересным мы видим последний выпуск: сложившаяся при размещении доходность на уровне 10% годовых и довольно внушительный спред к выпуску ближайшего конкурента, ВБД-2 (с учетом разницы в дюрации порядка 200 б.п.), на наш взгляд, не соответствует разнице в кредитном качестве двух компаний. Мы рекомендовали бумагу к покупке на форвардном рынке и ожидаем сужения спреда к ОФЗ в пределах 30 – 50 б.п.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,78	-0,01%	0,01%
Zetbi Muni	112,82	-0,08%	-0,11%
Zetbi Corp	111,25	0,02%	0,01%
Zetbi Corp10	119,12	0,04%	0,08%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	548,99	-0,74
Мос.обл.5в	151,18	0,02
СамарОбл 3	134,45	-
Якут-10 об	76,85	-3,48
НовсибОбл2	68,12	0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-04обл	561,06	0,02
РЖД-07обл	413,78	-0,01
АптЗ6и6 об	391,32	-0,05
ГАЗПРОМ А4	326,18	0,06
ГидроОГК-1	321,47	0,12

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Наталия Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Вчера ОАО «Группа Черкизово» опубликовала данные финансовой отчетности за 1 полугодие 2006 года по МСФО. В соответствии с этими данными, обороты Черкизово в 1 полугодии 2006 года выросли на 9% до 283.4 млн. долл. к аналогичному периоду за прошлый год. Наибольший рост продемонстрировало бизнес-направление «свинина», выручка от которого выросла на 58% до 12.4 млн. долл. При этом, продажи птицы в рассматриваемом периоде выросли на 14% до 61.8 млн. долл., продукции мясопереработки – на 6% до 209.2 млн. долл.

В 1 полугодии 2006 г. операционная прибыль компании выросла на 18.6% до 16.3 млн. долл., что обеспечило повышение рентабельности продаж с 5.3% до 5.7%. Рост эффективности бизнеса вызван, главным образом, выходом Черкизово на положительный уровень рентабельности с -5.4% до 17.5% по направлению «свинина» в результате замещения реализации живых свиней продукцией с более высокой добавленной стоимостью, в т.ч. охлажденной свининой высшего качества. Кроме того, мы отмечаем повышение рентабельности с 3.1% до 3.4% в сегменте «мясопереработка», что указывает на способность компании противостоять повышению цен на закупаемое мясо (как результат временного прекращения экспорта мяса со стороны Аргентины и запрета Россельхознадзора на импорт мяса из ряда бразильских штатов) с помощью увеличения продаж продукции с высокой добавленной стоимостью: полукопченые колбасы, деликатесы.

В целом, бизнес-направление «свинина» является в настоящее время самым небольшим, но при этом наиболее рентабельным видом деятельности Группы. В связи с этим, инвестиционная программа Черкизово сконцентрирована на развитии данного направления. Так, более 80% (132 млн. долл.) общего объема инвестиций на 2006 год направляется на строительство новых свиноводческих хозяйств в Липецке и Тамбове, а также предприятий по производству продуктов из свинины. Реализации данных проектов, по нашим оценкам, приведет к снижению зависимости от внешних поставок мяса, а также к увеличению рентабельности ОАО «Группа Черкизово» в целом. Вместе с тем, осуществление планов компании сопровождается повышением ее долговой нагрузки. В 1 полугодии 2006 года в результате размещения облигационного займа общий объем финансовых обязательств вырос с 231.1 млн. руб. до 278.1 млн. долл., debt/EBITDA увеличился с 3.7 до 4.5. Учитывая привлечение кредитов во втором полугодии 2006 г., в т.ч. кредит Газпромбанка на 63 млн. долл. (1.7 млрд. руб.) на строительство второй очереди свинокомплекса в Липецкой области, вполне вероятно повышение долгового бремени компании по итогам 2006 года.

В целом, мы считаем справедливым текущую доходность облигаций Черкизово, составляющую в настоящее время 9.08% к трехлетней оферте.

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 спреда ВБД-2.

- **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.

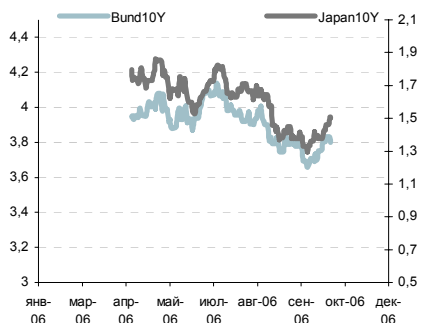
После повышения рейтинга агентством Moody's на две ступени до «Ваа2», мы полагаем, что евробонд может сократить премию к кривой ТНК-ВР до нуля.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	10/17/2006	4,84	-1	-4	59
UST 10 yr	10/17/2006	4,77	-1	-4	30
UST 30 yr	10/17/2006	4,90	-1	-3	21
Bund 2 yr	10/17/2006	3,65	-2	-5	115
Bund 10 yr	10/17/2006	3,80	-3	-3	51
Bund 30 yr	10/17/2006	3,95	-3	-6	24
Fed Fund	10/16/2006	5,25	0	0	150
Libor 1 mo	10/16/2006	5,32	0	-1,0	132
Libor 6 mo	10/16/2006	5,41	0	-3,6	105
Libor 12 mo	10/16/2006	5,41	-2	-4	82
S&P 500	10/18/2006	1364,05	-0,37%	3,24%	15,78%
Nasdaq Composite	10/18/2006	2344,95	-0,80%	4,88%	14,05%
RTS	10/18/2006	1609,63	0,01%	2,71%	75,31%
EURUSD	10/18/2006	1,2551	0,04%	-1,22%	4,95%
USDJPY	10/18/2006	118,44	-0,27%	0,41%	2,36%
USDRUB	10/18/2006	26,93	-0,02%	0,60%	-5,92%
EURRUB	10/18/2006	33,80	0,02%	-0,64%	-1,28%
Brent 1m Future	10/18/2006	61,27	0,54%	-4,34%	3,36%
Gold	10/18/2006	591,70	0,27%	0,77%	25,31%

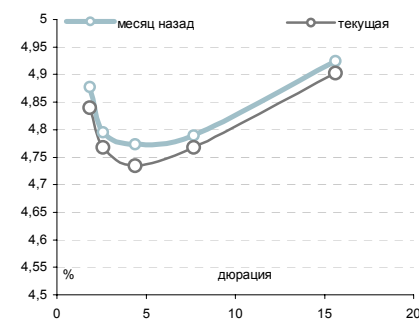
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



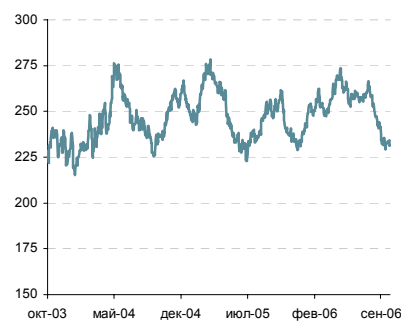
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



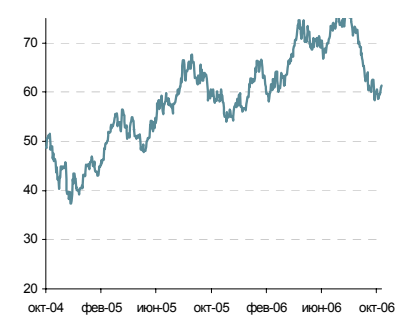
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	10/17/2006	111,17%	27	-9	27	-66	5,86
UMS-31*	10/16/2006	124,74%	32	47	24	265	6,31
Turkey-30*	10/17/2006	149,17%	22	40	-96	417	7,41
Venezuela-27*	10/16/2006	122,57%	108	118	61	887	7,15
EMBIG	10/17/2006	188	1	-6	-19	-49	-
EMBIG Russia	10/17/2006	107	-1	-2	-8	-11	-
EMBIG Brazil	10/17/2006	212	3	-10	-20	-96	-
EMBIG Mexico	10/17/2006	128	-1	-2	-13	-15	-
EMBIG Turkey	10/17/2006	232	1	-5	-24	9	-
EMBIG Venezuela	10/17/2006	218	1	-14	-15	-95	-

* - Указаны котировки

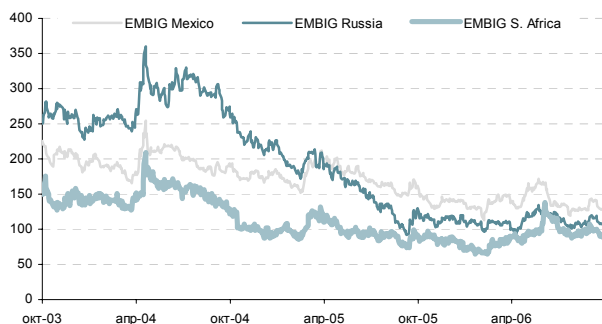
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



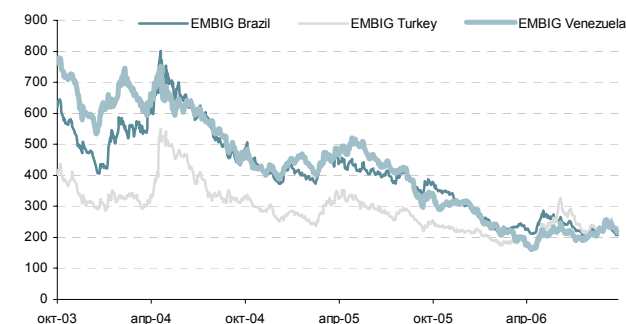
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

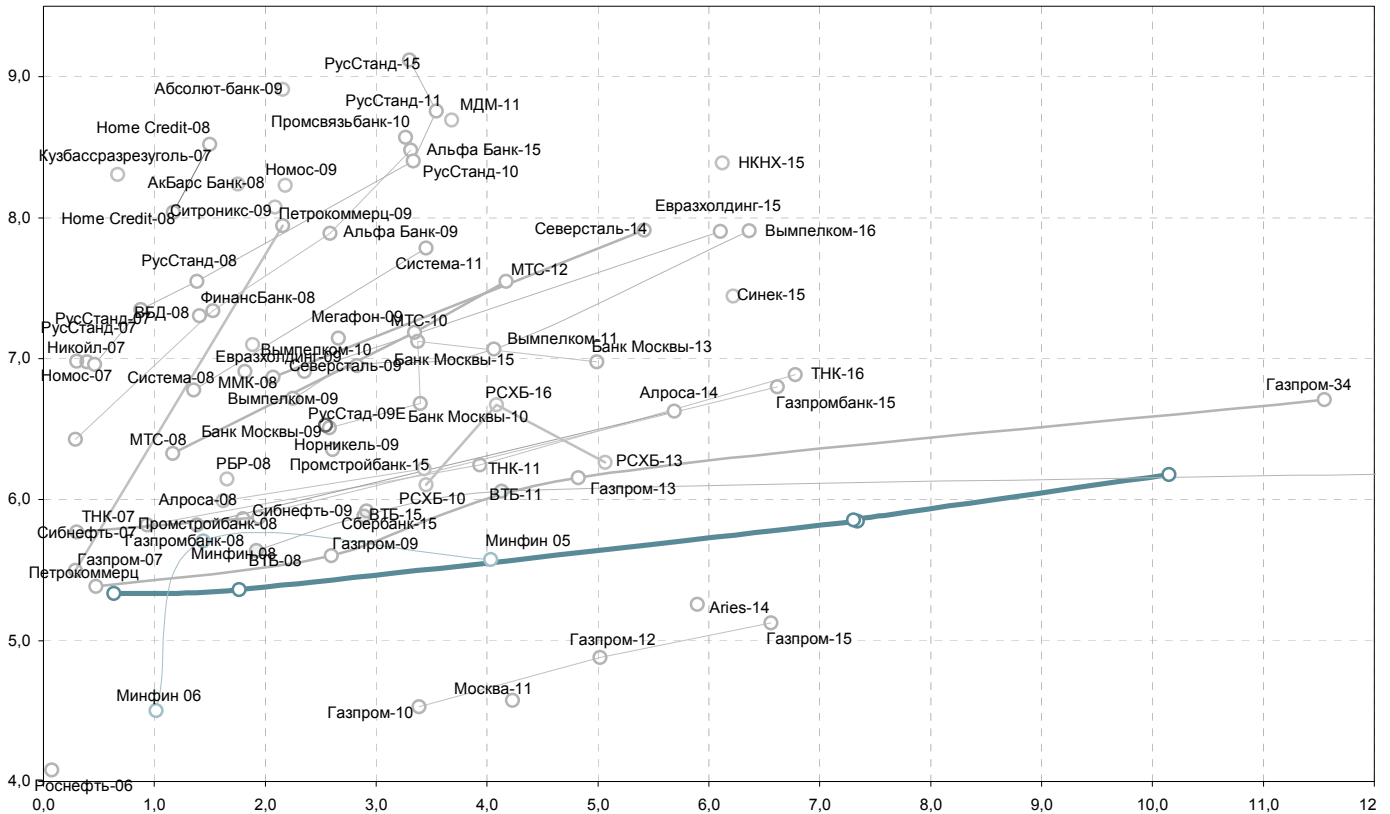
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

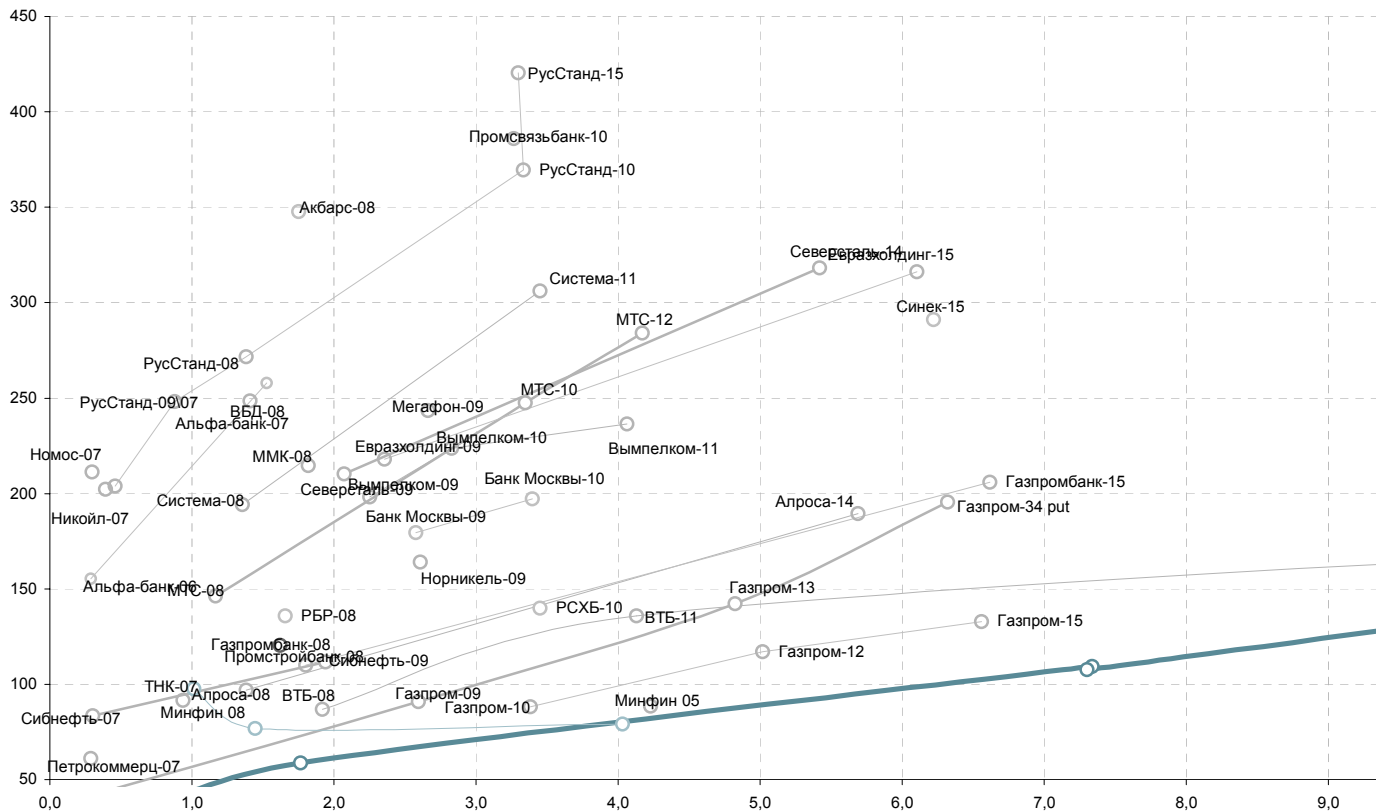
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

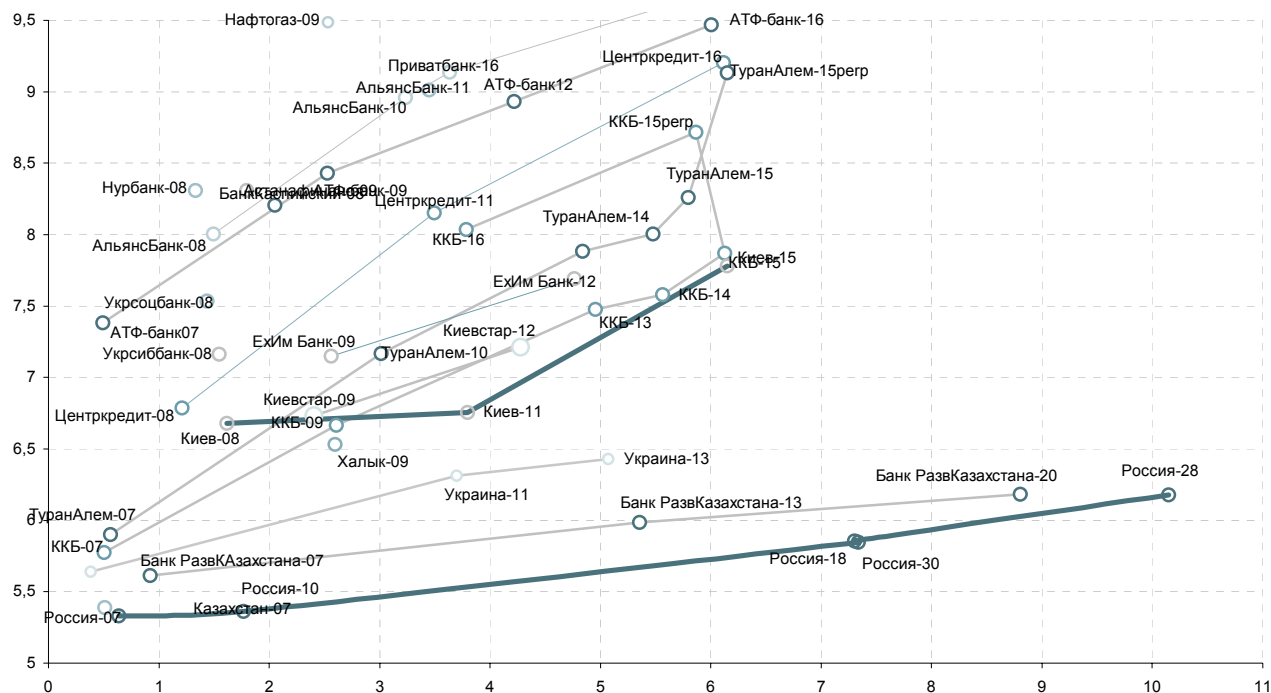
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,99	103,04	5,37	0,64	28
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,97	105,02	5,44	1,77	184
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,87	143,36	5,87	7,34	108
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	177,63	177,88	6,19	10,15	133
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,12	111,22	5,86	7,30	100
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,38	98,46	4,54	1,01	-47
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	95,95	96,05	5,74	1,45	75
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,66	89,86	5,60	4,03	79
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103,25	103,33	3,57	0,01	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,84	111,09	3,82	2,70	15
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	127,84	128,09	5,27	5,90	52
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,80	108,15	4,62	4,23	90
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,71	101,84	5,51	0,47	39
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	112,94	113,34	5,67	2,60	90
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,13	111,53	4,58	3,38	89
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	117,92	118,02	6,16	4,83	142
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	104,95	105,07	5,14	6,56	136
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,69	104,89	6,65	8,46	186
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	123,62	123,87	6,72	11,55	183
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,63	101,68	5,85	0,30	75
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,77	110,02	5,93	1,94	112
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,98	105,13	5,89	0,94	87
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,28	102,53	6,28	3,94	154
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,03	104,28	6,91	6,78	213
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,62	100,63	4,17	0,08	-92
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,91	104,09	6,41	1,17	143
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	103,79	104,04	7,22	3,35	247
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	101,66	101,91	7,58	4,17	284
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,58	107,83	6,77	2,25	198
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,79	103,04	6,99	2,83	223
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,17	105,42	7,10	4,06	237
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	102,02	102,27	7,93	6,36	316
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,10	102,35	7,19	2,66	243
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,58	104,79	6,85	1,36	192
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	103,69	103,87	7,81	3,45	307
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,31	99,56	8,14	2,09	333
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	101,78	102,03	6,40	2,61	163
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,75	102,00	6,98	1,82	214
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,54	103,72	6,91	2,07	210
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,16	107,46	7,94	5,42	318
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,52	101,74	7,38	1,41	247
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,19	103,34	5,87	1,38	95
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	113,61	113,86	6,65	5,69	189
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,60	109,85	6,96	2,355	218
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,96	102,21	7,92	6,104	316
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,28	100,45	8,43	0,672	335
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,35	101,60	7,47	6,22	270
Banks									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	7,240	A2/BBB+	100,09	100,19	-42,28	0,00	-
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,65	100,90	6,75	2,91	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,24	102,44	5,69	1,92	87
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	105,84	106,09	6,09	4,13	136
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,01	101,26	6,93	2,89	117
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	100,44	100,69	6,21	13,05	131
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,35	102,60	5,93	1,80	110
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	97,75	98,00	6,82	6,62	206
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,40	99,65	8,97	2,16	417
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,31	99,56	8,31	1,75	347
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,28	100,35	6,55	0,29	146
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,25	100,63	7,46	1,53	257
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,23	100,48	9,49	3,31	377
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	103,67	103,92	6,55	2,58	179
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	102,19	102,44	6,72	3,40	197
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	101,60	101,85	7,00	4,99	226
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,20	101,45	6,07	1,62	119
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,69	99,94	6,99	3,43	151
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,81	104,01	8,72	3,68	398
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,53	100,60	7,11	0,30	202

Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,54	100,04	8,34	2,18	355
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,71	100,78	7,05	0,39	194
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,91	100,99	5,63	0,29	53
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,77	100,12	8,02	2,16	322
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,34	100,59	8,61	3,27	386
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,49	102,74	6,14	3,45	139
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,58	104,83	6,29	5,07	154
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,70	100,82	7,09	0,46	196
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,17	100,39	7,47	0,88	243
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,59	100,80	7,62	1,38	270
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,76	97,01	8,44	3,34	369
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,26	99,51	8,79	3,54	405
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,91	99,16	9,69	3,30	441
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,18	104,43	8,08	2,52	339

Источник: Bloomberg

Приложение 3. 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-	101,13	101,52	8,003	1,49
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,44	100,57	7,382	0,49
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,88	101,17	8,429	2,52
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	100,87	101,36	8,93	4,22
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,17	101,48	6,786	1,21
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,25	101,40	5,614	0,92
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	107,41	107,91	5,984	5,35
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	102,39	102,89	6,182	8,80
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	103,80	104,21	6,533	2,60
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	102,96	103,06	5,39	0,51
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,15	102,28	5,775	0,50
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,50	100,90	6,664	2,61
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	104,69	105,19	7,475	4,96
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	101,21	101,65	7,581	5,56
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Baa3/-	100,61	100,96	8,309	1,33
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,22	102,37	5,902	0,56
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	101,88	102,21	7,165	3,01
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	99,46	99,96	8,005	5,48
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	101,05	101,39	8,261	5,79
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,91	99,21	8,311	1,80
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,69	109,19	6,732	2,41
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	101,90	102,40	7,214	4,28
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,08	96,57	9,488	2,53
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,31	102,41	3,815	0,39
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,99	102,07	5,642	0,38
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	101,66	102,10	6,314	3,70
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	106,20	106,49	6,43	5,07
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,12	103,42	6,68	1,62
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	106,94	107,44	6,757	3,80
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	101,16	101,41	7,779	6,15
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,57	102,83	7,163	1,55
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,16	101,55	7,148	2,56
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	95,33	95,79	7,693	4,76

Источник: Bloomberg

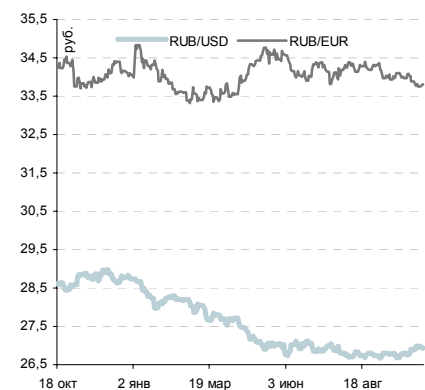
Приложение 4. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



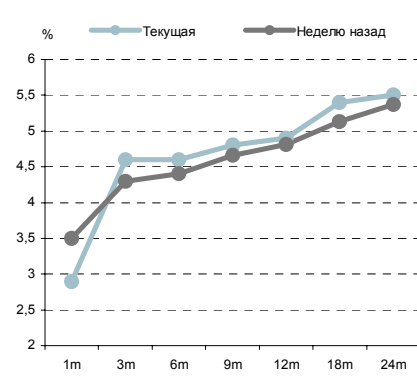
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	1,696	-0,02	-0,160
SU25060RMFS3	2,35	5,99	99,85	99,85	1,208	-0,003	0,000
SU46018RMFS6	8,68	6,58	111,75	111,78	0,885	0,034	0,028
SU46020RMFS2	12,88	6,79	102,75	102,75	1,172	0,040	0,069
МГор31-об	0,57	5,50	102,65	102,65	1,589	-	-0,31
МГор40-об	0,97	5,30	104,77	104,77	2,274	-	0,77
МГор29-об	1,50	6,17	106,00	106,00	3,671	-	-0,8
МГор38-об	3,48	6,43	113,30	113,30	3,096	0,02	-0,05
МГор39-об	5,73	6,77	110,02	110,03	2,411	0,07	0,22
ВТБ - 5 об	0,52	5,45	100,45	100,45	1,393	-	0
РЖД-02обл	1,08	6,12	101,85	101,85	2,803	0,05	-0,1
ГАЗПРОМ А6	2,57	6,70	100,88	100,88	1,295	0,04	0,19
ФСК ЕЭС-02	3,18	7,12	104,12	104,00	2,532	0,06	0,2
РЖД-07обл	4,84	7,11	102,75	102,74	3,165	-0,01	0,05

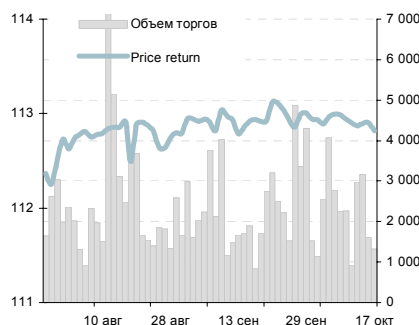
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



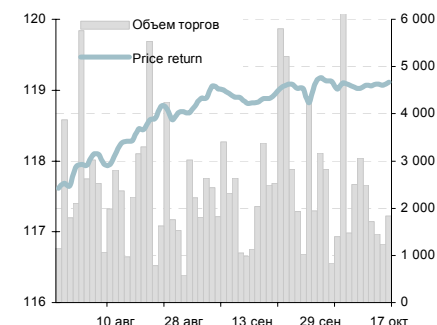
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



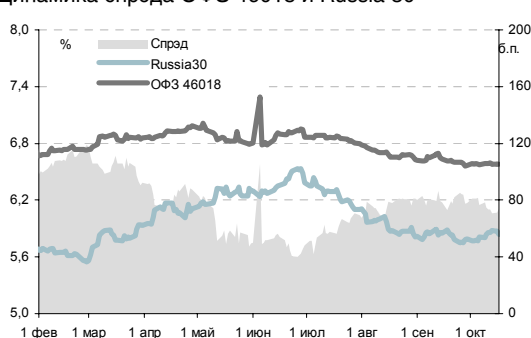
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
18 окт	ХКФ Банк-4	3 000	Райффайзенбанк, ИНГ Б:
18 окт	ОФЗ-ПД 25059	11 000	Минфин
19 окт	Единая Европа	1 200	ИК Еврофинансы, Транск
24 окт	Сибкадембанк-5	3 000	Газпромбанк, Ситибанк
24 окт	Промтрактор Финанс-2	3 000	АК Барс
25 окт	Белгородская область	1 020	Банк Национальный Стац
26 окт	Жилсоципотека-Финанс	600	ТранскредитБанк
26 окт	Содружество-Финанс	2 500	Райффайзенбанк
октябрь	Терна-Финанс-2	1 500	Банк Москвы
октябрь	Тензор-Финанс	500	Русские Фонды
октябрь	Сорус Капитал	1 200	Банк Союз

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Котировки российских облигаций

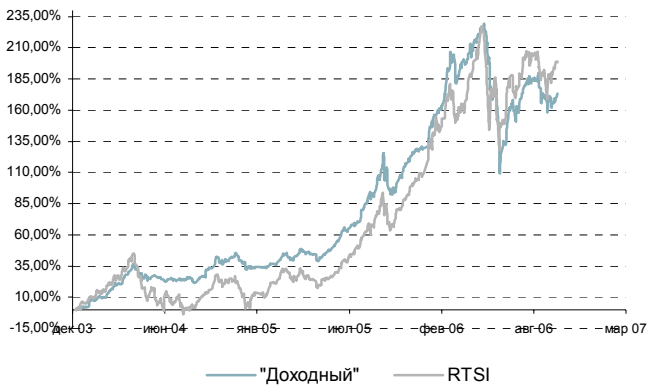
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	29		1	51,55	100,47	100,47	1,696	-0,02	-0,16	4,02		0,08
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	239		2	1,82	100,70	100,48	0,652	-	-0,42	5,60		0,64
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	694		1	5,32	105,40	105,40	0,931	-0,03	-0,05	5,21		1,10
SU25058RMFS7	01/11/2006	6,30	561		5	34,58	101,29	101,26	1,312	-0,01	-0,05	5,55		1,46
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	876		0	0,00	101,61	101,56	0,699	-	-	6,08		2,23
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1366		1	5,71	111,75	111,75	2,466	-	0,15	6,04		2,81
SU25057RMFS9	25/10/2006	7,40	1191		3	231,45	104,40	104,39	1,683	-0,01	0,01	6,04		2,89
SU25059RMFS5	25/10/2006	6,10	1555		8	233,54	99,90	99,87	1,387	0,17	-0,05	6,28		3,73
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2122		11	92,96	110,47	110,46	1,529	0,01	0,01	6,25		4,18
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4334		2	11,60	109,61	109,61	0,838	0,01	0,00	6,45		5,55
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2208		2	10,38	98,00	98,00	5,704	0,06	0,17	6,41		4,95
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3578		9	152,60	106,70	106,67	1,529	0,01	0,02	6,53		6,68
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5517		13	135,20	111,75	111,78	0,885	0,03	0,03	6,58		8,68
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10704		6	3,12	102,75	102,75	1,172	0,04	0,07	6,79		12,88
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	64		0	0,00	101,88	101,88	1,110	-	0,00	5,20		0,19
МГор31-об	20/11/2006	10,00	215		1	0,00	102,65	102,65	1,589	-	-0,31	5,50		0,57
МГор42-об	13/11/2006	10,00	300		0	0,00	105,20	105,20	1,781	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/10/2006	10,00	374		0	0,00	104,77	104,77	2,274	-	0,77	5,30		0,97
МГор43-об	17/11/2006	10,00	578		0	0,00	106,00	106,00	1,672	-	0,00	6,25		1,51
МГор29-об	05/12/2006	10,00	597		1	0,04	106,00	106,00	3,671	-	-0,80	6,17		1,50
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1382		0	0,00	108,75	108,69	2,164	-	0,00	6,52		3,27
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1531		7	58,26	113,30	113,30	3,096	0,02	-0,05	6,43		3,48
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2834		7	35,19	110,02	110,03	2,411	0,07	0,22	6,77		5,73
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3172		22	548,99	110,00	109,22	3,151	-0,74	-0,64	6,89		6,18
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	331		14	1,97	100,60	100,60	0,725	2,60	-0,20	7,45		0,89
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	278		2	0,13	101,90	101,90	2,560	-	-0,05	7,67		0,74
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1157		0	0,00	102,35	102,35	0,676	-	-0,13	7,81		1,58
ИркОбл31-2	25/10/2006	8,50	737		0	0,00	100,05	100,05	4,052	-	-0,08	7,98		0,96
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1499		2	1,00	99,50	99,50	0,849	-0,05	-0,15	7,96		2,08
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	433		2	3,42	107,48	107,61	0,882	0,07	-0,04	6,60		1,11
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1458		0	0,00	117,35	117,37	0,111	-	0,04	7,15		3,31
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2593		1	0,12	110,90	110,90	4,833	2,40	2,52	7,11		4,91
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	797		0	0,00	100,60	100,60	0,575	-	-0,20	8,09		1,14
КраснодКр	14/11/2006	10,00	210		0	0,00	101,69	101,69	4,219	-	0,00	7,15		0,57
КрасЯрск04	27/10/2006	12,50	10		6	5,20	100,10	100,10	2,808	-0,12	-0,19	8,62		0,03
КрасЯрКр2	26/10/2006	10,95	9		0	0,00	100,15	100,15	2,490	-	-0,10	5,34		0,03
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	306		2	37,13	104,34	104,34	1,748	0,22	0,14	5,69		0,81
Мос.обл.4в	24/10/2006	11,00	917		0	0,00	110,20	110,20	2,532	-	-0,15	6,75		2,21
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1260		14	151,18	107,73	107,77	0,384	0,02	0,09	6,78		2,35
Мос.обл.6в	24/10/2006	9,00	1645		0	0,00	107,95	107,95	4,315	-	0,17	7,04		3,70
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	361		0	0,00	103,30	103,30	0,110	-	0,00	6,76		0,95
Томск.об-3	09/11/2006	9,00	1119		2	10,39	99,90	99,90	3,970	-0,02	-0,05	7,46		2,28
Томск 1	23/11/2006	12,00	401		2	0,05	104,15	104,13	1,775	-	-0,01	8,28		1,03
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	595		0	0,00	103,80	103,80	3,654	-	-0,25	7,64		1,50
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	588		0	0,00	108,75	108,75	4,668	-	0,41	6,30		1,46
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	609		11	76,85	107,70	105,27	0,921	-	-7,73	8,85		1,53
Якут-05 об	19/10/2006	9,00	186		0	0,00	100,05	100,05	2,195	-	0,00	8,22		0,53
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	259		2	0,94	103,88	103,88	0,490	-0,42	-0,42	7,31		0,69
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	805		0	0,00	99,80	99,80	2,486	-	0,06	7,93		2,02
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	952		0	0,00	107,33	107,33	4,400	-	1,33	7,33		2,27
ЯрОбл-06	24/10/2006	8,35	1645		0	0,00	99,30	99,30	4,003	-	0,03	7,93		2,90
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	666	120	0	0,00	100,50	100,52	1,563	-	-0,10	-	7,47	0,33
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1344	252	0	0,00	100,00	100,16	2,393	-	0,00	-	7,68	0,69
Балтимор03	16/11/2006	11,65	576	30	0	0,00	100,11	100,11	4,852	-	0,00	-	10,12	0,10
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1520		0	0,00	103,55	103,55	2,910	-	-0,01	8,14		3,48
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1505	779	5	13,31	102,17	101,80	2,988	0,56	0,85	-	7,38	1,95
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1505		9	123,18	102,32	102,26	3,097	0,02	0,06	7,81		2,72
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	884	156	0	0,00	100,35	100,35	0,463	-	-0,30	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	26/10/2006	6,20	2557	191	0	0,00	100,45	100,45	1,393	-	0,00	-	5,45	0,52
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	93		3	5,13	100,75	100,75	1,933	-0,01	-0,10	5,03		0,25
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1212		25	326,18	104,63	104,60	1,396	0,06	0,29	6,76		2,94
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	357		0	0,00	100,88	100,98	0,145	-	-0,93	6,65		0,97
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1024		7	60,50	100,88	100,88	1,295	0,04	0,19	6,70		2,57
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1716		9	321,47	103,23	103,23	2,308	0,12	0,08	7,40		3,93
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	29		0	0,00	100,60	100,60	5,449	-	0,00	7,12		0,11
Диксфин-1	22/03/2007	9,25	1612		2	39,53	98,25	98,37	0,659	-	-0,05	9,94		3,71
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	158		0	0,00	100,05	100,05	0,548	-	-0,09	7,84		0,44
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	853		0	0,00	99,95	99,95	1,425	-	-0,05	8,58		2,15
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	25		0	0,00	98,40	98,40	2,597	-	-	9,69		0,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1431	702	2	22,15	100,10	100,10	0,579	-	-0,10	-	8,56	1,81
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	131		0	0,00	100,90	100,90	1,638	-	-0,05	8,89		0,38
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	114		0	0,00	100,60	100,60	2,236	-	-0,05	9,90		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
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1604		13	25,95	100,70	100,65	0,940	-	-0,10	8,80		3,70
Кокс 01	18/01/2007	8,95	1003	0	1	0,00	101,00	101,00	2,182	-	-0,17	8,71		2,45
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1127	399	9	151,35	101,52	101,51	2,920	0,01	-0,04	6,81	5,88	2,75
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	168		1	0,31	100,50	100,50	0,472	-0,02	0,00	11,64		0,45
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	764		0	0,00	102,01	102,01	3,736	-	-0,15	8,44		1,90
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	583		2	1,19	102,50	102,51	5,895	0,35	0,01	13,45		1,40
Максиг 01	15/03/2007	11,25	877	331	6	3,27	98,55	98,45	1,017	0,15	0,22	-	13,52	0,88
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	176		0	0,00	101,07	101,07	0,153	-	-0,48	7,03		0,49
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	546		3	110,30	103,05	102,99	0,000	-	0,00	7,27		1,40
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	969	0	0	0,00	91,40	91,40	1,853	-	0,00	9,39		2,48
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2430	1338	9	171,80	100,80	100,78	2,716	0,13	0,18	-	8,31	3,15
Миракс 01	20/02/2007	11,50	672		8	86,14	101,16	101,19	1,764	0,01	0,18	10,50		1,69
МСельПром1	15/12/2006	13,00	787		6	1,95	100,99	100,93	4,381	0,01	-0,04	-	11,76	0,63
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	416		0	0,00	101,44	101,44	3,526	-	0,07	8,56		1,07
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	319		0	0,00	100,00	100,00	1,008	-	-	8,24		0,70
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1987	895	2	1,05	104,60	104,60	0,411	-	-0,16	-	8,05	2,24
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	44		0	0,00	100,35	100,35	3,554	-	-0,10	6,55		0,13
НЭФИС-01	21/10/2006	10,50	187		0	0,00	100,35	100,35	5,121	-	0,05	10,03		0,50
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	604		0	0,00	101,80	101,67	3,302	-	0,17	8,26		1,54
ОСТ-2об	09/11/2006	12,90	569	205	7	6,31	99,50	99,50	5,619	-0,36	-0,25	-	14,29	0,53
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	24		0	0,00	100,25	100,25	2,295	-	0,17	9,01		0,08
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	357	0	0	0,00	99,02	99,02	0,329	-	0,01	11,37		0,96
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1303		11	198,60	110,00	109,99	4,800	0,04	0,03	8,33		2,93
Пятерочка 2	19/12/2006	9,30	1519		5	63,20	104,00	104,09	3,032	0,05	0,15	8,28		3,46
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	716	170	3	11,07	100,25	100,25	0,378	-0,10	-0,45	-	10,89	0,47
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	414		2	52,43	101,85	101,85	2,803	0,05	-0,10	6,12		1,08
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1142		3	161,10	104,40	104,40	3,012	0,05	0,00	6,86		2,75
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1485		8	106,85	101,70	101,69	3,081	0,02	0,09	6,98		3,49
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2213		9	413,78	102,75	102,74	3,165	-0,01	0,05	7,11		4,84
РоссельБ 2	22/11/2006	7,85	1583		17	94,87	101,87	101,85	1,183	0,12	0,22	7,55		3,68
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	215		0	0,00	100,60	100,60	3,288	-	0,00	7,09		0,60
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	309	0	1	10,17	100,40	100,40	1,266	-	0,25	8,04		0,83
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	503		1	0,54	100,10	100,10	1,040	-	0,10	8,32		1,32
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1423	149	0	0,00	99,90	99,90	0,687	-	0,00	-	7,80	0,45
Слатстекло	27/03/2007	11,60	525	0	2	48,68	103,12	103,12	0,667	-	-0,03	9,44		1,36
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1120	392	4	29,73	105,90	105,96	4,219	-	0,23	7,93	4,30	2,63
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	523		1	0,01	100,58	100,58	0,616	-	0,08	-	7,57	0,43
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	254		0	0,00	100,50	100,50	2,441	-	0,00	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1192	100	0	0,00	101,71	101,71	2,527	-	-	-	6,81	0,40
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	351		0	0,00	100,05	100,18	0,267	-	0,06	7,45		0,74
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1591	499	0	0,00	102,10	102,10	1,191	-	-0,25	-	7,85	1,30
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	261		2	5,57	103,70	103,65	3,527	-	0,05	7,26		0,69
СибТлк-5об	27/10/2006	9,20	556		12	257,80	102,48	102,40	4,335	0,07	0,15	7,64		1,40
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1430		11	119,27	100,40	100,19	0,559	0,04	0,09	-	7,89	1,81
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	604		2	12,40	99,90	99,90	3,295	-	-0,31	-	10,06	0,63
Славинв 02	30/10/2006	10,00	741		3	6,28	100,00	100,00	4,630	0,00	-0,10	-	10,23	0,51
СОКАвто 01	26/10/2006	12,60	555	9	6	5,90	100,03	100,01	5,972	0,00	-0,06	12,36	11,52	1,35
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	513		10	1,03	102,45	102,45	0,872	-0,05	0,05	7,92		1,34
ТМК-01 обл	20/10/2006	10,40	3		0	0,00	100,05	100,05	5,079	-	-0,05	9,81		0,02
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	889		1	0,41	101,05	101,05	0,581	-0,10	-0,09	-	7,58	0,44
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1582		3	10,15	100,31	100,31	1,220	-0,06	-0,08	-	7,84	1,29
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	714	0	5	36,42	100,95	100,88	0,361	0,16	0,59	9,09		1,83
УралСвзИн4	02/11/2006	9,99	380		1	0,00	102,74	102,74	4,543	0,04	-0,06	7,33		0,97
УралСвзИн5	19/10/2006	9,19	548		0	0,00	102,00	102,00	4,532	-	0,00	7,92		1,40
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1857		8	79,03	101,00	100,65	3,258	-	0,50	-	8,01	1,91
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1974		5	15,26	101,15	101,12	0,644	0,09	-0,28	-	8,03	2,23
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	427		0	0,00	102,85	102,85	2,869	-	-1,15	6,33		1,11
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1344		5	245,13	104,12	104,00	2,532	0,06	0,20	7,12		3,18
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	787		7	164,43	100,50	100,49	2,393	0,04	0,10	6,96		1,99
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	364		0	0,00	100,00	100,00	0,000	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1302	210	19	98,04	99,60	99,59	3,586	-	-0,26	-	9,44	0,56
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1430	156	1	5,10	99,50	99,50	0,588	-0,11	-0,20	-	9,79	0,42
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1039	30	8	30,98	114,60	114,86	2,231	0,29	0,38	8,01		2,43
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1778	686	0	0,00	100,00	100,00	0,931	-	-	-	8,25	1,77
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1193		4	4,28	100,20	100,30	2,330	0,05	0,08	-	9,18	0,28
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	113		1	1,03	100,70	100,70	1,985	0,15	-0,05	8,02		0,31
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1089	357	11	7,33	102,28	102,31	0,269	-0,01	0,12	-	8,56	0,95
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1149		7	24,73	102,72	102,71	0,978	0,01	0,12	8,74		1,73

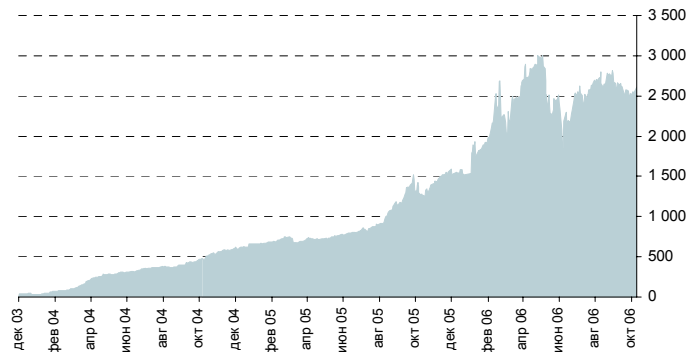
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 6. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

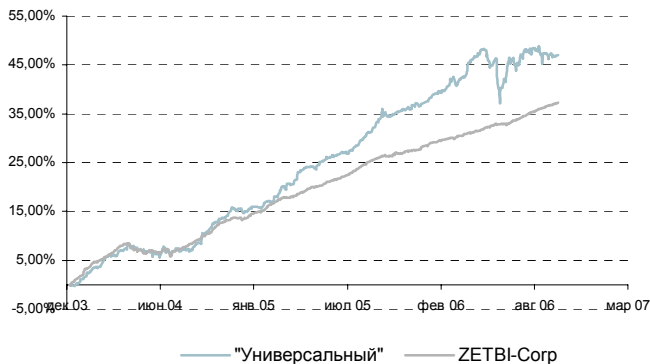
ОФБУ "Доходный"



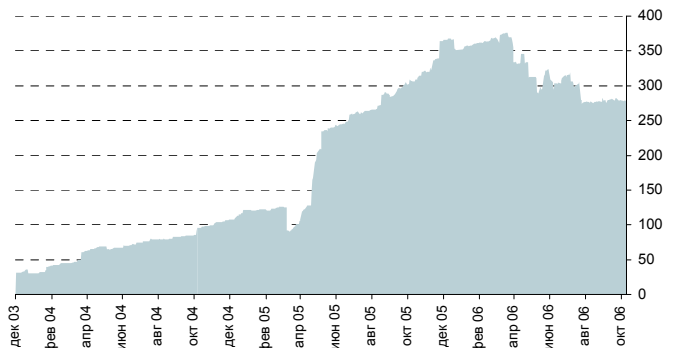
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



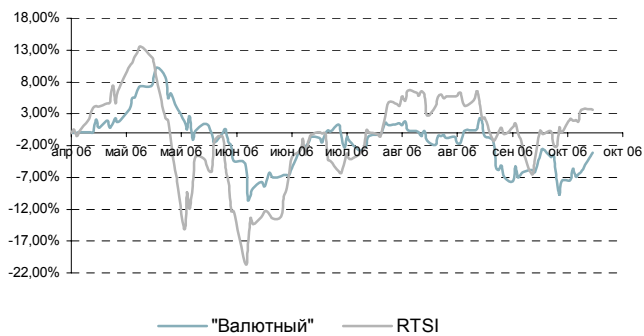
ОФБУ "Универсальный"



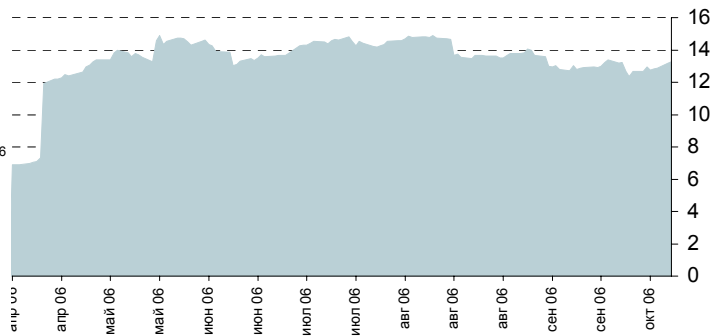
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



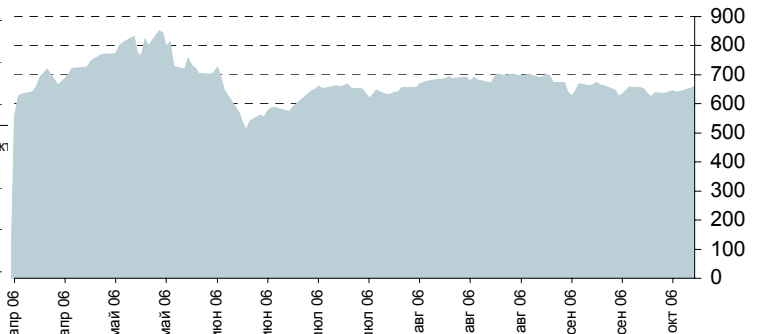
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

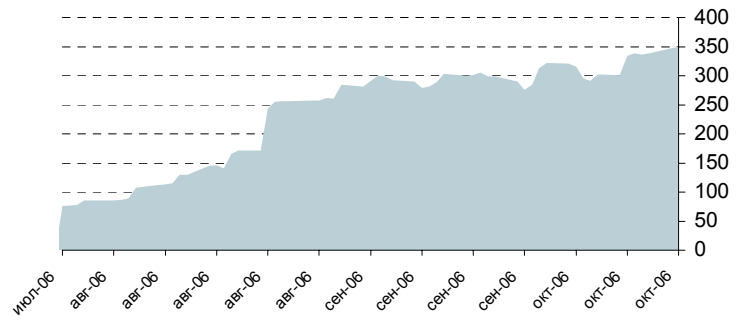
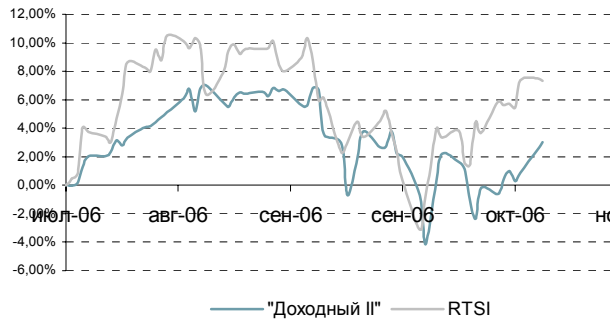


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	173,28%	19,08%	0,54%	1,15%	-11,40%	29,63%	35,88	1,49
Универсальный	Консервативная	47,05%	7,25%	0,03%	0,05%	0,62%	9,83%	12,40	0,76
Перспективный	Фонд производных инструментов	-15,36%	-	0,82%	1,70%	-17,25%	-	11,50	-
Валютный	Агрессивная	-3,08%	-	0,86%	2,15%	-3,20%	-	4,19	-
Доходный II	Агрессивная	3,04%	-	0,53%	0,98%	-	-	2,72	-
RTSI	Индекс РТС	198,32%	42,99%	-0,16%	2,75%	3,24%	62,39%	40,88	1,52
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,27%	7,02%	0,04%	0,79%	4,73%	8,95%	8,82	0,68

(*) 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.