

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

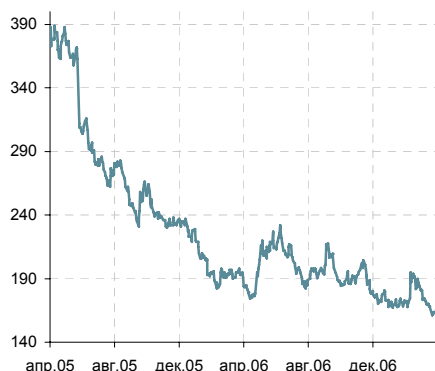
### Оглавление:

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

Вчерашний аукцион по ОФЗ стал «лакмусовой бумажкой» рыночного оптимизма. «Ралли» продолжается. Куйбышевазот планирует IPO. (Подробнее стр.3 )

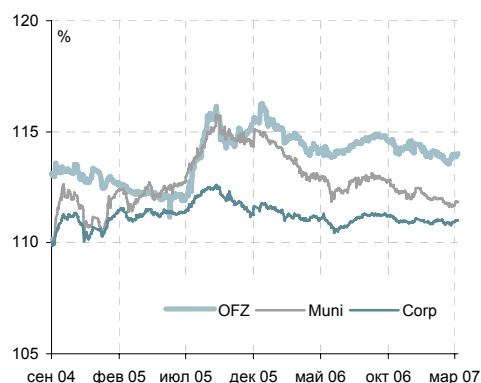
Кредитный комментарий: X5 представила консолидированные данные по МСФО за 2006 г (Подробнее стр.4).

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима  
m.sulima@zenit.ru

www.zenit.ru

## НОВОСТИ

На 25 апреля запланировано размещение дебютного выпуска «КД авиа-финансы» объемом 1 млрд. руб.

Доходность по средневзвешенной цене на аукционе по доразмещению ОФЗ серии 26199 составила 6.3% при средневзвешенной цене 99.74% от номинала. Размещенный объем по номиналу составил 14.88 млрд. руб. Спрос при размещении составил 38.3 млрд. руб. /Reuters/

Fitch присвоило Новосибирской и Пензенской областям рейтинги на уровне «BB-» и «BB» соответственно, прогноз «Стабильный». /Fitch/

## Российский долговой рынок

«Лакмусовой бумажкой» рыночного настроения стал вчерашний аукцион по доразмещению ОФЗ серии 26199 на сумму 15 млрд. руб. Более чем двукратный переспрос (объем выставленных заявок превысил 38 млрд. руб.) стал очередным подтверждением оптимистичного настроения инвесторов. «Ралли» продолжается...

На фоне этого в корпоративном сегменте очень удачно стартовал Газпром-9, не только отыгравший свой рост на форварде, но и заметно подорожавший в условиях благоприятной рыночной конъюнктуры. Оборот первого дня торгов составил более 10.9 млрд. руб. (при объеме эмиссии 5 млрд. руб.), котировки к закрытию составляли 100.61% от номинала. В то же время относительно других торгуемых выпусков Газпрома спрэд Газпром-9 к ОФЗ еще остается расширенным. Также в первый день торгов на вторичке продолжили «набирать обороты» успешно торгующиеся на форварде бумаги Су-155-3 (+65 б.п.) и бумаги УЭМ-УГМК (+45 б.п.).

Наряду с «новичками» популярностью среди участников рынка пользовались бумаги Лукойл-3 (+7 б.п.), Ленэнерго-2 (+10 б.п.), Копейка-3 (+20 б.п.) Значительными оборотами, хотя и без существенного изменения котировок, «отметились» выпуски Газпром-8, Газ-Финанс, Амурметалл-2.

Сегодня основное внимание участников будет сосредоточено в первичном сегменте – параллельно будут проходить 4 аукциона на сумму 6 млрд. руб. Наиболее яркими с точки зрения интереса инвесторов, на наш взгляд, обещают стать аукционы по облигациям торговой сети Мосмарт и ГК Заводы Гросс (оценку кредитного качества компаний мы приводили в нашем Еженедельном обзоре от 17 апреля).

Сегодняшний «Коммерсантъ» опубликовал новость о планах ОАО «Куйбышевазот» провести во второй половине 2007 – начале 2008 года IPO в форме допэмиссии акций. Согласно предварительным планам, компания планирует продать на бирже порядка 25% акций, средства от размещения планируется направить, главным образом на финансирование инвестиционных мероприятий по расширению и модернизации действующего производства. Мы отмечаем, что данная новость является очень позитивной для компании. В 2006 году под давлением форс-мажорных обстоятельств на рынке значимого для компании сырья – бензола собственные ресурсы Куйбышевазота для финансирования инвестпрограммы были заметно ограничены. В то же время Компания не стала сокращать объемы капитальных вложений, призванных укрепить ее конкурентные преимущества на стратегически интересных рынках. В результате, к концу года кредитный портфель Куйбышевазота пополнился новыми внешними обязательствами. Хотя в 2007 году конъюнктура ключевых для компании рынков капролактами и азотных удобрений и без того благоприятствует укреплению финансового состояния компании, привлечение дополнительных финансовых ресурсов позволит заметно ослабить долговую нагрузку эмитента.

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,00	-0,10%	-0,04%
Zetbi Muni	111,91	0,02%	0,03%
Zetbi Corp	111,14	0,00%	0,08%
Zetbi Corp10	118,28	-0,06%	0,12%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	217,61	0,01
СамарОбл 3	217,01	-
ЛенОбл-3об	106,70	0,79
Мос.обл.5в	96,31	0,01
ИркОбл31-4	87,61	0,01

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А9	10956,01	0,67
СУ-155 3об	1549,24	0,66
ГАЗФин 01	644,74	-
Лукойл3обл	583,34	0,03
ГАЗПРОМ А8	560,82	0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кредитный комментарий

Вчера X5 представила консолидированные данные по МСФО за 2006 г., а также про-форма показатели, объединяющие результаты Пятерочки и Перекрестка за 2005 г. и Пятерочки, Перекрестка и Меркадо за 2006 г.

Мария Сулима  
m.sulima@zenit.ru

млн \$	Про-форма			Пятерочка			Перекресток			IFRS Audited
	2005	2006	%	2005	2006	%	2005	2006	%	2006
Выручка	2374,1	3551,5	49,6%	1359,3	1973,1	45,2%	1014,8	1495,7	47,4%	2803,4
Валовая прибыль	604,1	989,5	63,8%	338,5	528,8	56,2%	265,6	437,8	64,8%	795,8
Валовая прибыль %	25,4%	27,9%		24,9%	26,8%		26,2%	29,3%		28,4%
Операционные затраты	319,3	548,8	71,9%	141,7	244,8	72,8%	177,6	280,1	57,7%	669,2
ЕБИТДА (с опционом)	225,6	295,4	30,9%	163,3	178,0	9,0%	62,3	119	91,0%	260,9
ЕБИТДА %	9,5%	8,3%		12,0%	9,0%		6,1%	8,0%		9,3%
ЕБИТДАР	282,1	446,8	58,4%	194,7	287,2	47,5%	87,4	160,7	83,9%	368,0
ЕБИТДАР %	11,9%	12,6%		14,3%	14,6%		8,6%	10,7%		13,1%
Чистая прибыль	101,6	102,8	1,2%	нд	нд		нд	нд		84,2
Чистая прибыль %	4,3%	2,9%								3,0%
Долг/ЕБИТДА	1,4	4,0								

На основе про-форма показателей рост выручки составил 49.6%, при этом незначительное отклонение от предварительного показателя по управленческой отчетности в \$3.485 млн. компания объясняет включением результатов Меркадо за полный 2006 г., тогда как в предварительный показатель были включены результаты деятельности сети только за последние два месяца 2006 г.

На фоне роста валовой рентабельности, вызванной эффектом синергии и экономией на масштабах, компания, тем не менее, отразила снижение рентабельности Ebitda, что было обусловлено ростом операционных затрат, связанных с существенным расширением сети, а также наличием опциона для менеджмента в размере \$64.6 млн. Показатель чистой прибыли остался практически без изменения на уровне прошлого года, что объясняется не только возросшими финансовыми отчислениями на фоне увеличения долговой нагрузки, но и включением чистого убытка Меркадо за 2006 г. в размере \$16 млн.

Долговая нагрузка по итогам 2006 г. составила \$1167 млн., чистый долг \$999 млн. Исходя из про-форма Ebitda в размере \$295 млн., соотношение долг/Ebitda выросло до 4.0 (наша оценка по результатам года 3.8) по сравнению с 1.4 в 2005 г. По заявлению компании решение о размещении допэмиссии на \$1 млрд. не означает, что компания не будет размещать запланированного займа на 25 млрд. руб. в 2007 -2008 г. Учитывая, что средства от допэмиссии будут направлены на финансирование развития сети (в основном покупку Карусели), то, допуская размещение трех траншей уже в текущем году при направлении 2/3 привлеченных средств на рефинансирование (как изначально планировалось компанией) и 45-50% рост ЕБИТДА, покрытие долга составит, по нашим оценкам, 3.5х, при объеме долга чуть более \$1.5 млрд. Если предположить, что на долговом рынке в текущем году заимствований не будет, мы, тем не менее, не исключаем увеличения кредитного плеча, учитывая запланированные на текущий год инвестиции в размере \$700 млн. (без учета исполнения опциона с Каруселью) и собственные средства X5 порядка \$400 млн. В этом случае прогнозируемое соотношение долг/Ebitda 2007П снизится до 3.0.

На наш взгляд, снижение рентабельности объясняется вполне объективными причинами, которые, скорее всего, не окажут столь существенного негативного влияния на деятельность сети в текущем году. В частности, планируемый ребрендинг сети Меркадо, по оценкам компании, должен вывести сеть на положительный результат. Мы, по-прежнему, оцениваем справедливый спред Пятерочка-2 к ОФЗ в 180-200 б.п., учитывая, что при любой ситуации (размещение или неразмещение 25 млрд. в текущем году), кредитное качество X5 по итогам 2007 г. должно улучшиться.

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **Амурметалл-2** – бумага привлекательна для покупки, текущий спрэд бумаг к ОФЗ. выглядит расширенным относительно облигаций Амурметалл-1 (320 б.п. против 285 б.п.)
- **УМПО-2** – В течение последних дней облигации УМПО достигли нашего целевого уровня по доходности 8.5% годовых. Учитывая, что по бумагам установлен очень привлекательный на фоне других машиностроительных компаний второго эшелона купон (на уровне 9.5% годовых), а также то, что факт создания госхолдинга еще может оказать дополнительную поддержку авиадвигателестроителям мы меняем нашу рекомендацию с ПОКУПАТЬ на ДЕРЖАТЬ.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Дикси** - Мы меняем рекомендацию с ПОКУПКА на ДЕРЖАТЬ на фоне существенного роста котировок бумаг в течение последнего времени и не исключаем, что поводом для дальнейшего сужения спреда в среднесрочной перспективе может стать запланированное на второй квартал IPO.
- **Нутритэк** - рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Кроме того, в среднесрочной перспективе мы не исключаем улучшения кредитного качества Нутритека, если компания реализует планы по IPO (раньше в качестве ориентировочной даты размещения назывался апрель 2007).
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Л'этуаль** – Хотя краткосрочный ценовой апсайд по данному выпуску незначительный, бумага интересна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». Текущая премия в доходах к Арбат Престижу в достаточной мере компенсирует отсутствие отчетности по МСФО и наличие собственных площадей, учитывая уверенный рост оборотов и наименьшую среди прямых аналогов (Арбат Престиж, Единая Европа) долговую нагрузку.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства непродовольственных ритейлеров эмитента отличает понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».
- **Инком-Авто-2** – спрэд к ОФЗ по выпуску компании является, на наш взгляд, неоправданно широким по сравнению со спрэдом по бумагам сопоставимого по кредитному качеству Автомира. Мы видим потенциал снижения доходности до 12.2% и рекомендуем облигации к ПОКУПКЕ.
- **Пятерочка-2** – справедливый спрэд после привлечения в акционерный капитал, на наш взгляд, составляет 180 – 200 б.п. В то же время стоит отметить, что возможным препятствием для сужения спреда до справедливого с точки зрения кредитного качества уровня может стать растущее предложение бумаги на рынке, по крайней мере, за счет одного отложенного, но не отмененного выпуска. Несмотря на это, мы рекомендуем бумаги Пятерочки к ПОКУПКЕ на среднесрочную перспективу, с целью по спрэду к ОФЗ в 200 б.п.
- **Карусель** – несмотря на заметный рост в последнее время, на наш взгляд, остается привлекательной для ПОКУПКИ. Текущий спрэд Карусели к ОФЗ сохраняет существенную премию к аналогичному спрэду Пятерочки (275 б.п. против 220 б.п.)

## Валютные облигации

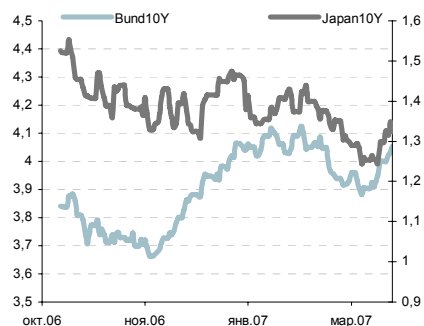
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**  
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**  
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами В1/В должны торговаться в одном диапазоне 9-9.1% (Славинвест, Банк СПб), при этом некоторая разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса в случае Межпромбанка и поддержкой сильного акционера «Базовый Элемент» в случае Союза.
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**  
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	4/18/2007	4,64	-3	1	-21
UST 10 yr	4/18/2007	4,65	-3	9	-37
UST 30 yr	4/18/2007	4,82	-3	10	-31
Bund 2 yr	4/18/2007	4,11	-1	17	80
Bund 10 yr	4/18/2007	4,15	-3	23	20
Bund 30 yr	4/18/2007	4,33	-4	26	10
Fed Fund	4/17/2007	5,25	0	0	50
Libor 1 mo	4/17/2007	5,32	0	0,0	40
Libor 6 mo	4/17/2007	5,37	-1	4,0	14
Libor 12 mo	4/17/2007	5,34	-5	9	-5
S&P 500	4/18/2007	1472,50	0,07%	5,02%	12,41%
Nasdaq Composite	4/18/2007	2510,50	-0,26%	4,85%	5,89%
RTS	4/18/2007	1965,09	-1,28%	6,43%	21,67%
EURUSD	4/19/2007	1,3588	-0,15%	2,15%	9,74%
USDJPY	4/19/2007	117,93	-0,63%	0,35%	0,56%
USDRUB	4/19/2007	25,75	0,07%	-1,10%	-6,30%
EURRUB	4/19/2007	34,99	-0,07%	1,04%	2,84%
Brent 1m Future	4/19/2007	66,12	0,12%	9,25%	-10,32%
Gold	4/19/2007	688,15	-0,28%	5,19%	7,49%

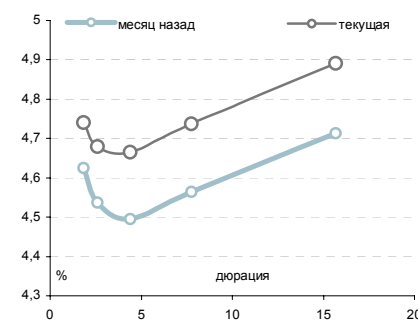
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



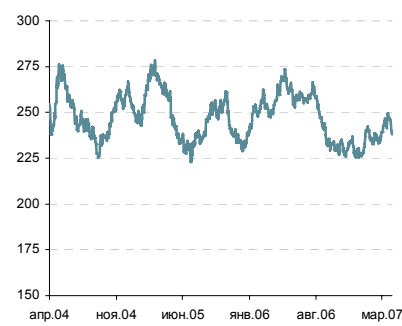
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



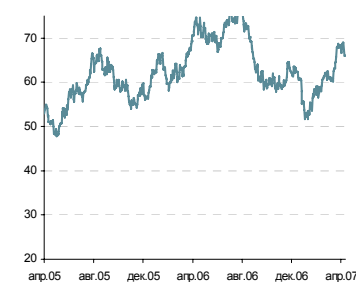
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	4/18/2007	113,68%	19	70	22	524	5,63
UMS-31*	4/17/2007	130,29%	73	152	85	1204	5,93
Turkey-30*	4/18/2007	155,11%	5	102	155	254	7,00
Venezuela-27*	4/17/2007	122,46%	9	-217	-303	-299	7,14
EMBIG	4/18/2007	166	1	5	-4	-5	-
EMBIG Russia	4/18/2007	100	1	1	-2	1	-
EMBIG Brazil	4/18/2007	153	-2	-3	-14	-37	-
EMBIG Mexico	4/18/2007	110	1	1	-6	-5	-
EMBIG Turkey	4/18/2007	208	4	6	-8	1	-
EMBIG Venezuela	4/18/2007	226	3	18	19	43	-

\* - Указаны котировки

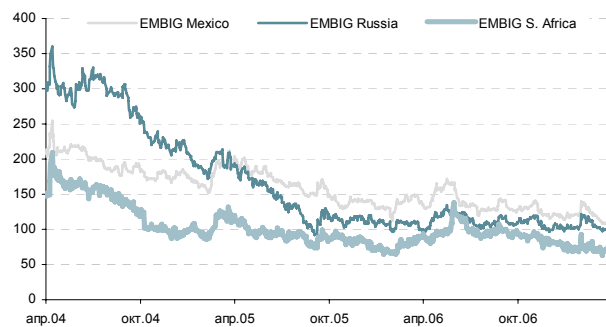
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



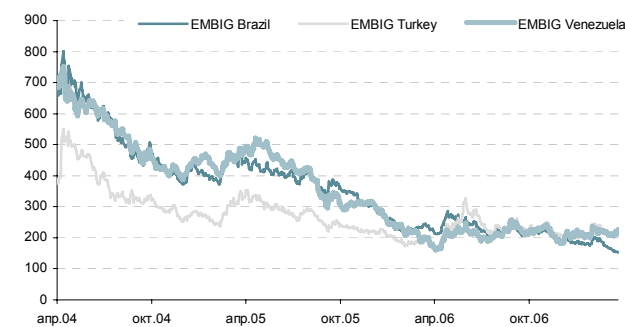
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

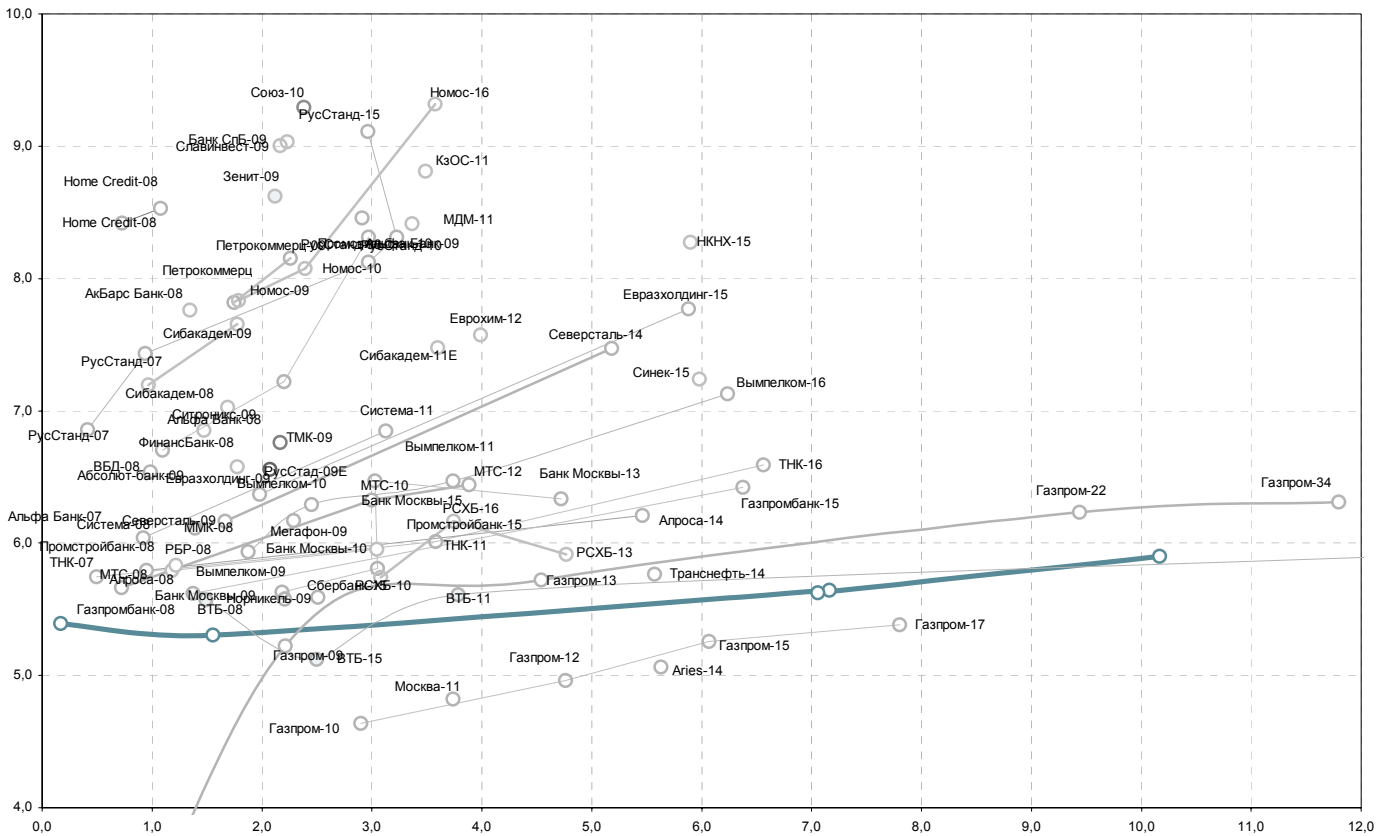
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

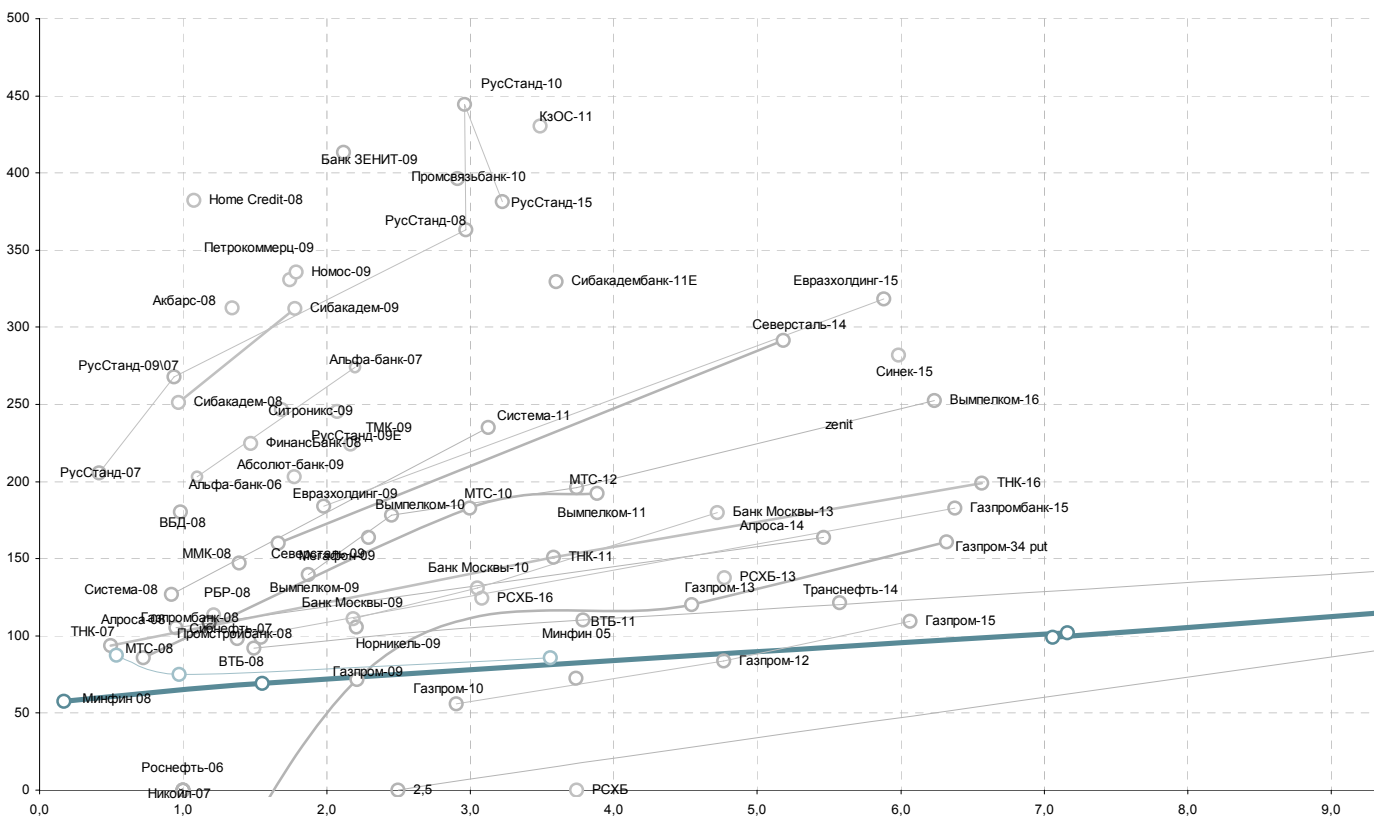
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

## Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

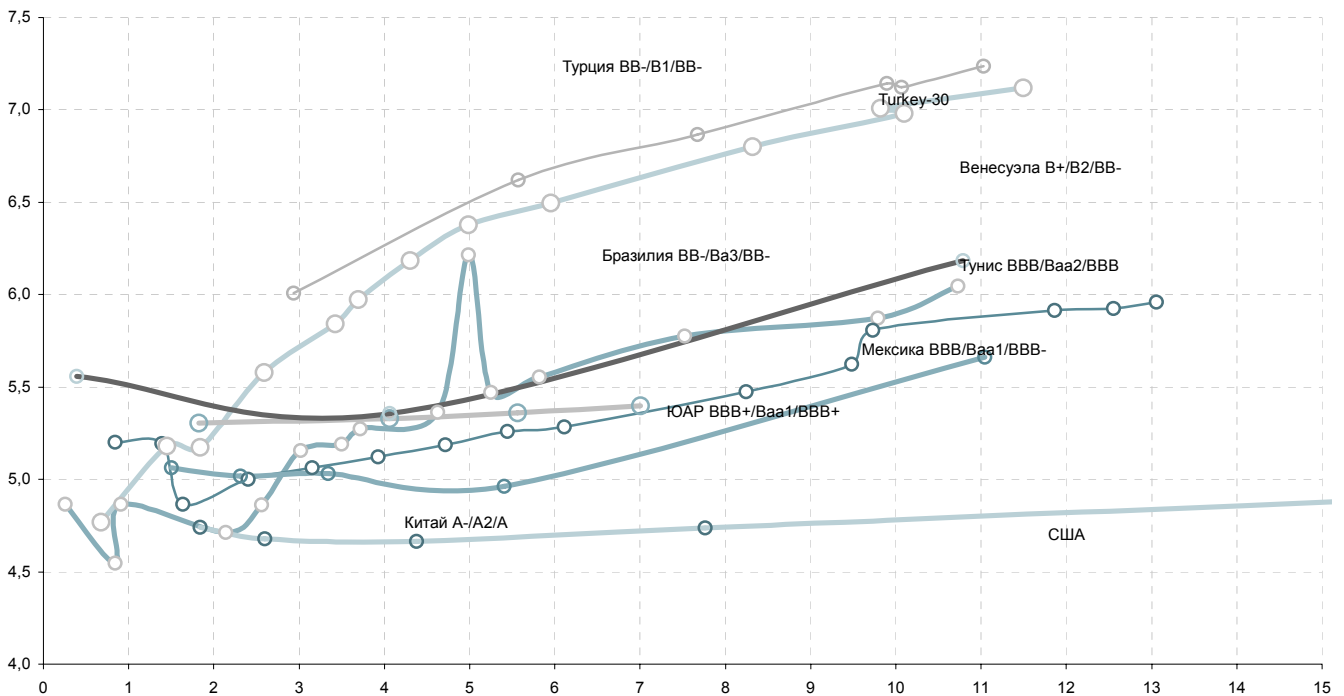
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,73	100,76	5,48	0,17	49
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,51	104,61	5,31	1,55	197
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,91	144,16	5,65	7,16	101
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	181,86	182,16	5,91	10,17	118
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	113,63	113,73	5,63	7,06	88
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,43	98,51	5,84	0,53	83
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,31	97,41	5,64	0,97	70
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	91,15	91,35	5,46	3,56	85
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,63	101,73	3,98	0,00	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	107,79	108,04	4,33	2,21	23
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	127,76	128,04	5,08	5,63	49
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,03	106,38	4,86	3,74	75
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,02	100,02	2,01	0,00	-297
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	111,87	112,17	5,29	2,21	72
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,40	109,77	4,69	2,90	59
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,73	119,18	5,76	4,54	120
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,69	103,98	5,28	6,07	114
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	100,05	100,45	5,41	7,80	124
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,29	105,54	6,57	8,28	190
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	102,43	102,63	6,25	9,44	157
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	129,69	129,79	6,32	11,80	154
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	108,09	108,39	5,66	1,54	99
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,58	102,72	5,87	0,49	86
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,92	103,17	6,05	3,58	151
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,95	106,20	6,61	6,56	198
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	99,20	99,45	5,79	5,57	121
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,89	103,01	5,74	0,72	80
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	106,05	106,30	6,36	3,00	182
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	106,09	106,29	6,47	3,88	192
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,81	108,06	5,99	1,87	140
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,10	104,30	6,33	2,45	179
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	107,08	107,33	6,50	3,74	196
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	107,26	107,38	7,14	6,23	252
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	104,24	104,36	6,20	2,29	164
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,80	103,91	6,10	0,92	122
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	106,31	106,61	6,89	3,13	235
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	101,18	101,43	7,10	1,69	247
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,23	103,48	5,63	2,21	106
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,44	102,65	6,19	1,39	145
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,93	104,18	6,24	1,66	160
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,34	109,54	7,49	5,18	291
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+	101,84	102,00	6,61	0,98	176
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,15	102,30	5,87	0,95	100
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,68	115,88	6,23	5,46	163
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,96	101,21	7,60	3,99	306
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	109,13	109,38	6,43	1,98	184
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,70	102,95	7,79	5,88	318
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,58	103,83	6,82	2,165	224
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,36	101,61	8,84	3,485	430
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,58	102,83	7,26	5,982	265
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,57	101,92	7,38	1,388	264
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,37	101,62	6,68	2,51	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,90	102,00	5,60	1,49	90
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,13	107,38	5,64	3,79	110
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,79	103,04	6,70	2,50	63
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	104,10	104,35	5,94	13,22	115
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,13	102,33	5,69	1,38	96
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,35	100,48	6,43	6,38	183
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B /*+	103,67	103,92	6,64	1,77	203
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/BB-	100,12	100,33	7,84	1,34	311
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,91	101,16	6,81	1,10	199
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	101,04	101,44	7,31	2,20	274
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,69	100,99	9,49	2,97	381
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	105,05	105,30	5,69	2,19	111
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,75	105,00	5,85	3,05	130
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,71	104,96	6,36	4,72	180

Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	B3/-/B-	99,92	100,17	9,35	2,38	481
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1/-/B	99,94	100,28	8,70	2,12	413
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,14	101,29	5,85	1,18	105
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,51	100,76	6,93	3,05	145
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,29	104,66	8,47	3,37	392
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,31	100,77	7,96	1,79	335
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	100,01	100,26	8,13	2,40	358
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	101,30	101,55	10,14	3,58	481
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,94	100,31	7,93	1,74	331
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	101,13	101,38	8,21	2,26	365
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	100,60	100,85	8,50	2,91	396
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	100,34	100,66	8,61	3,65	407
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	101,49	101,99	9,19	3,81	464
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,38	103,63	5,78	3,08	124
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	106,09	106,34	5,94	4,77	138
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,81	103,06	7,25	3,74	166
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	WR/B+	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N Ap
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,27	100,38	6,98	0,42	197
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,51	100,65	7,51	0,94	263
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,90	98,15	8,17	2,97	362
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	100,79	101,04	8,35	3,22	381
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,01	99,26	9,74	2,96	461
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	100,22	100,52	6,63	2,07	253
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,95	104,20	7,88	2,13	338
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B-/*+	101,68	101,93	9,08	2,23	453
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	102,25	102,50	7,72	1,78	312
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	102,76	103,01	7,51	3,60	340
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,31	102,57	7,32	0,97	247

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

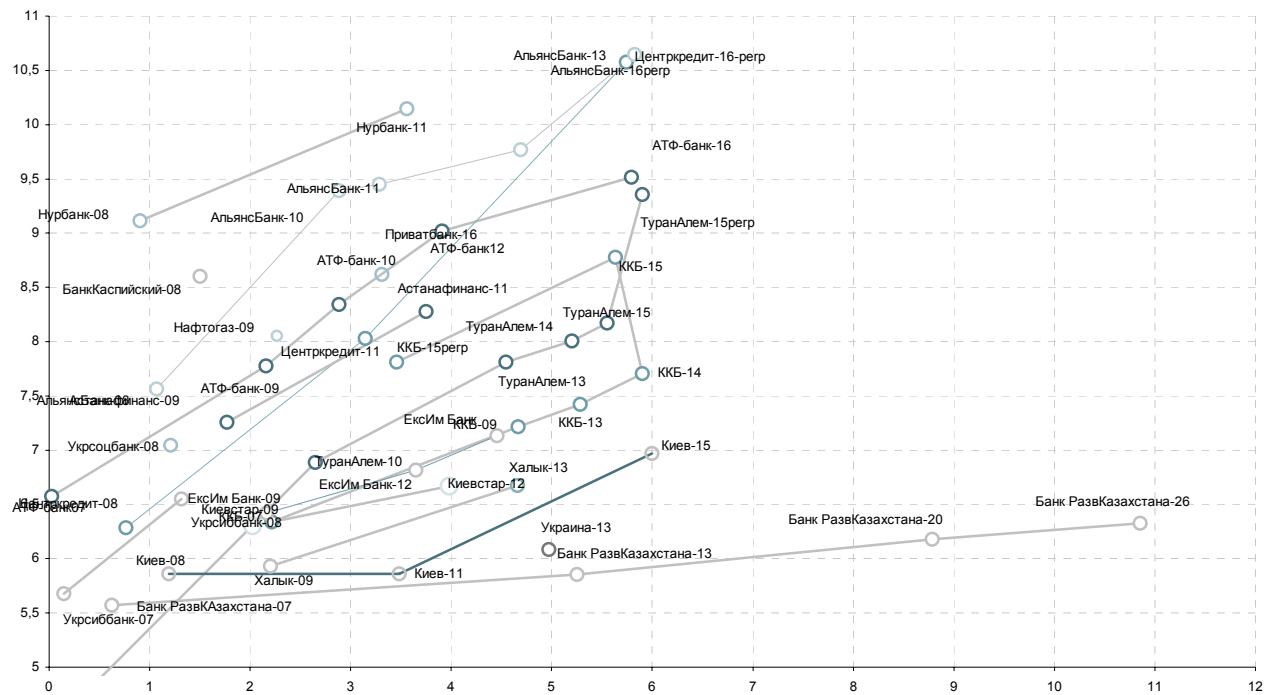
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
<b>Brazil</b>								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	113,59	113,79	6,22	4,98
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	135,80	135,85	5,55	5,82
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,89	155,33	6,98	10,09

Источник: Bloomberg

# Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

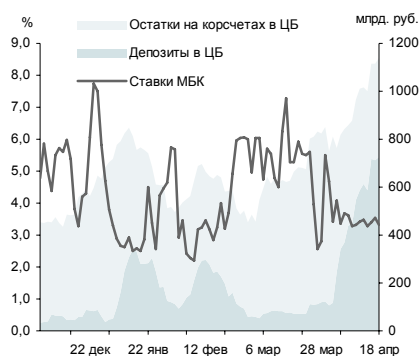
## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

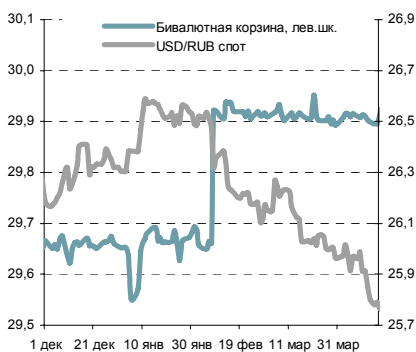
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



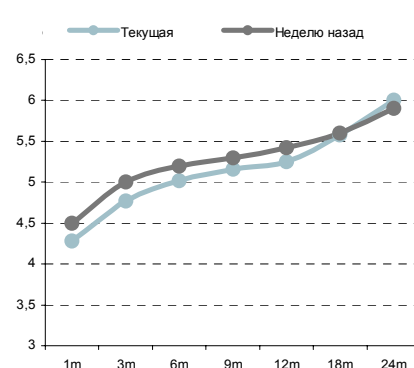
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

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
SU46001RMFS2	0,87	5,67	103,87	103,87	0,959	-	-0,181
SU25060RMFS3	1,91	5,93	100,00	100,00	1,224	-	0,104
SU46018RMFS6	8,55	6,52	111,28	111,29	0,863	0,028	0,121
SU46020RMFS2	12,80	6,80	102,70	102,71	1,191	0,010	0,101
МГор31-об	0,12	2,07	100,95	100,95	1,561	-	0
МГор40-об	0,54	5,74	102,40	102,40	2,247	-	0
МГор29-об	1,08	6,11	104,35	104,35	3,671	-	-0,65
МГор38-об	3,13	6,33	112,25	112,25	3,096	-	0,05
МГор39-об	5,50	6,52	110,10	110,14	2,384	0,08	0,14
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	1,410	-	-
РЖД-02обл	0,62	6,18	101,01	101,01	2,824	-	0,51
ГАЗПРОМ А6	2,15	6,59	100,85	100,97	1,314	-	0,22
ФСК ЕЭС-02	2,80	7,09	103,60	103,60	2,554	-0,06	0,06
РЖД-07обл	4,52	7,02	102,85	102,95	3,185	0,10	0,08

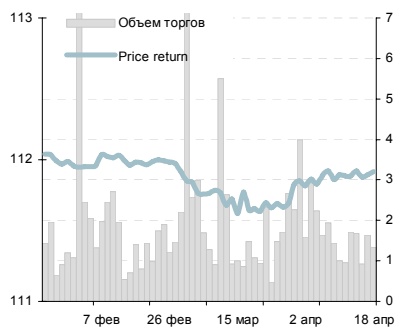
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



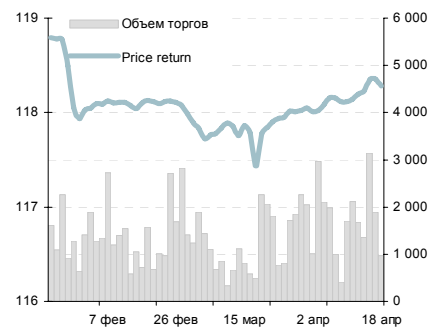
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



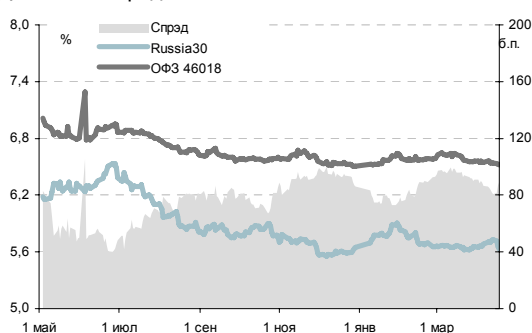
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
19 апр	Жилсоципотека - Финанс-2	1 500	ТрансКредитБанк
19 апр	Заводы Гросс	1 000	Уралсиб
19 апр	Уфаойл-Оптан	1 500	МДМ-Банк
19 апр	Мосмарт	2 000	Газпромбанк
20 апр	Топпром-Инвест	500	ВБРР
20 апр	Русский Стандарт-8	5 000	Газпромбанк
24 апр	Солидарность-2	950	БК Регион
24 апр	Виват-Финанс	1 000	Атон
25 апр	ЮЛК-Финанс	1 000	Уралсиб
25 апр	ВАО Интурист	1 000	Райффайзенбанк
25 апр	Ленэнерго-3	3 000	Альфа-Банк, ВТБ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

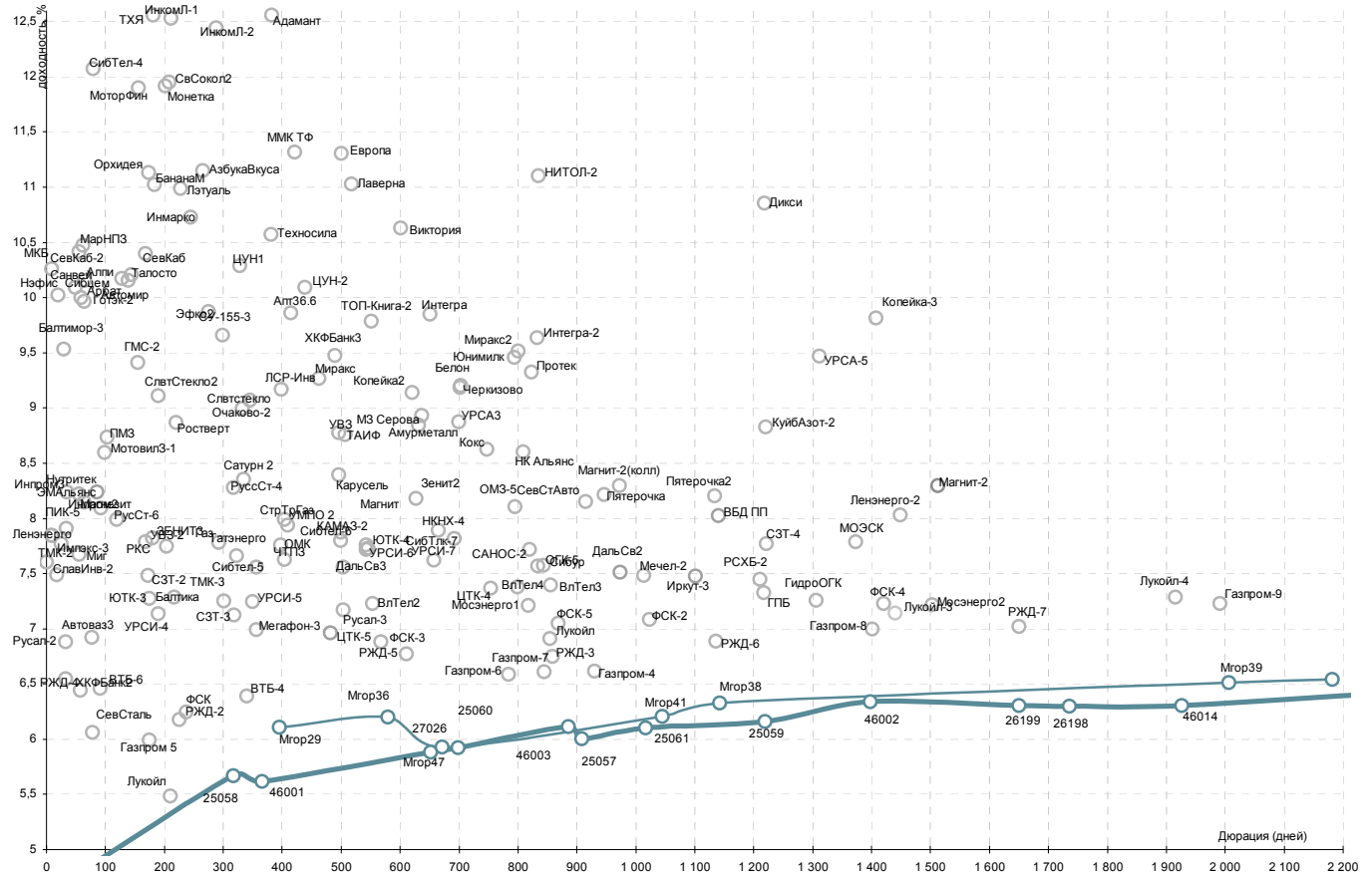


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

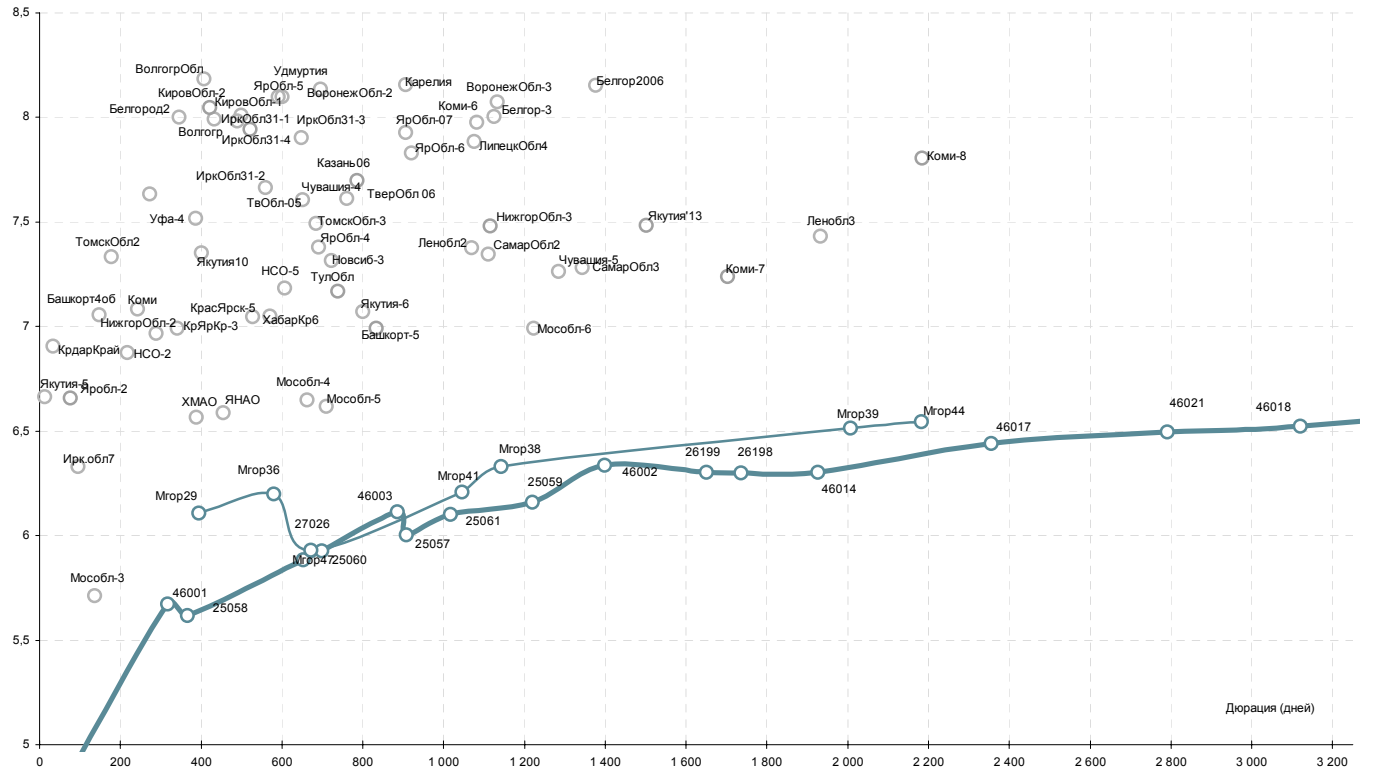
# Приложение 6. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



## Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27025RMFS4	13.06.2007	6,00	56		2	5,04	100,18	100,18	0,575	0,00	0,08	4,79		0,15
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	511		0	0,00	103,87	103,87	0,959	-	-0,18	5,67		0,87
SU25058RMFS7	02.05.2007	6,30	378		0	0,00	100,80	100,80	1,329	-	0,41	5,62		1,00
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	693		1	0,00	101,30	101,30	0,671	0,05	0,15	5,88		1,79
SU25060RMFS3	02.05.2007	5,80	742		0	0,00	100,00	100,00	1,224	-	0,10	5,93		1,91
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1183		2	0,00	110,20	109,88	2,493	-	-0,33	6,11		2,43
SU25057RMFS9	25.04.2007	7,40	1008		1	10,56	103,87	103,87	1,703	0,02	0,07	6,00		2,49
SU25061RMFS1	09.05.2007	5,80	1113		5	55,36	99,54	99,54	1,113	-0,01	0,12	6,10		2,79
SU25059RMFS5	25.04.2007	6,10	1372		3	9,54	100,27	100,26	1,404	0,13	0,09	6,16		3,34
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1939		1	1,11	109,00	109,00	1,554	-0,83	-0,75	6,34		3,83
SU26199RMFS8	18.07.2007	6,10	1911		94	14938,72	99,80	99,74	0,000	0,07	0,16	6,30		4,52
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4151		5	22,07	109,32	109,37	0,863	0,17	0,23	6,30		5,28
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2025		4	9,12	98,62	98,59	2,712	-	0,04	6,30		4,75
SU46017RMFS8	16.05.2007	8,50	3395		27	274,02	106,30	106,33	1,467	0,05	0,14	6,44		6,45
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5334		32	348,48	111,28	111,29	0,863	0,03	0,12	6,52		8,55
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10521		11	145,52	102,70	102,71	1,191	0,01	0,10	6,80		12,80
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор31-об	20.05.2007	10,00	32		0	0,00	100,95	100,95	1,561	-	0,00	2,07		0,12
МГор42-об	13.05.2007	10,00	117		0	0,00	102,03	102,01	1,753	-	-	5,55		0,44
МГор40-об	26.04.2007	10,00	191		0	0,00	102,40	102,40	2,247	-	0,00	5,74		0,54
МГор43-об	17.05.2007	10,00	395		0	0,00	105,50	105,50	1,644	-	0,20	4,87		1,03
МГор29-об	05.06.2007	10,00	414		0	0,00	104,35	104,35	3,671	-	-0,65	6,11		1,08
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1199		2	55,04	107,95	107,95	2,137	-	0,10	6,21		2,86
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1348		0	0,00	112,25	112,25	3,096	-	0,05	6,33		3,13
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2651		9	72,40	110,10	110,14	2,384	0,08	0,14	6,52		5,50
МГор44-об	24.06.2007	10,00	2989		19	217,61	110,09	110,10	3,150	0,01	0,10	6,54		5,98
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	148		5	11,42	100,48	100,36	0,747	-	-0,07	7,06		0,41
Башкорт5об	09.05.2007	8,02	931		1	15,93	102,64	102,64	3,538	0,01	-0,11	6,99		2,28
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	95		2	31,10	100,90	100,90	2,437	-	0,00	6,33		0,26
ИркОбл31-1	21.06.2007	9,50	974		1	0,20	101,55	101,55	0,703	-	-0,20	7,98		1,34
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	554		0	0,00	100,15	100,20	3,835	-	0,00	7,63		0,75
ИркОбл31-3	25.07.2007	7,75	1316		5	60,09	99,59	99,59	0,446	0,08	0,11	7,90		1,78
Казань 3	29.09.2007	8,04	1074		0	0,00	100,00	100,00	0,396	-	-	8,20		2,67
Казань06об	30.05.2007	8,00	864		2	5,11	101,10	101,10	1,074	-0,15	0,19	7,70		2,15
КОМИ 5в об	24.06.2007	13,00	250		1	0,37	104,04	104,04	0,890	-	-0,08	7,08		0,66
КОМИ 6в об	14.10.2007	13,50	1275		0	0,00	113,30	112,13	0,148	-	-1,37	7,98		2,97
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2410		0	0,00	109,10	108,93	4,000	-	-0,06	7,24		4,66
КировОбл 1	21.06.2007	8,39	614		0	0,00	100,65	100,65	0,621	-	-0,14	8,05		1,15
КраснодКр	15.05.2007	10,00	27		0	0,00	100,30	100,26	4,247	-	0,00	6,91		0,09
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	123		0	0,00	101,93	101,90	1,778	-	0,00	5,71		0,37
Мос.обл.4в	24.04.2007	11,00	734		0	0,00	108,51	108,50	2,562	-	-0,01	6,65		1,81
Мос.обл.5в	02.10.2007	10,00	1077		6	96,31	106,70	106,66	0,411	0,01	0,09	6,62		1,94
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1462		0	0,00	107,32	107,36	4,340	-	0,15	6,99		3,35
Томск.об-2	13.10.2007	10,00	178		1	0,25	101,25	101,25	0,137	-0,05	0,00	7,34		0,49
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	936		4	7,00	99,40	99,44	3,507	0,10	0,21	7,49		1,87
Томск 1	24.05.2007	12,00	218		0	0,00	100,10	100,10	1,808	-	-0,20	12,34		0,58
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	412		1	0,11	102,80	102,80	3,681	-	0,05	7,52		1,06
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	405		0	0,00	106,00	106,00	4,701	-	0,00	6,57		1,07
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	426		1	1,59	105,37	105,37	0,953	-	0,10	7,35		1,10
Якут-05 об	21.04.2007	8,00	3		0	0,00	100,04	100,04	1,951	-	0,00	6,66		0,03
ЯрОбл-02	03.07.2007	12,78	76		6	4,27	101,25	101,25	0,525	0,00	0,05	6,66		0,21
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	622		0	0,00	99,45	99,45	2,336	-	0,00	8,10		1,65
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	769		0	0,00	105,83	105,83	4,200	-	-0,17	7,38		1,89
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1462		0	0,00	99,00	99,17	4,099	-	-0,06	7,83		2,52
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1161	69	0	0,00	100,15	100,15	2,415	-	0,00	-	6,92	0,21
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	867	139	6	10,19	100,50	100,50	1,374	-	0,15	-	10,16	0,38
АИЖК 1об	01.06.2007	11,00	593	0	0	0,00	106,65	106,65	4,159	-	-	6,98		1,59
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	1020	0	0	0,00	109,75	109,75	2,290	-	0,00	7,24		2,47
АИЖК 3об	15.07.2007	9,40	1276	0	0	0,00	104,80	104,80	0,077	-	-	7,27		2,08
АИЖК 4об	01.05.2007	8,70	1750	0	1	0,16	105,55	105,55	1,812	-0,25	0,15	7,52		3,93
АИЖК 5об	15.07.2007	7,35	2007	0	1	0,52	100,20	100,20	0,060	-0,12	0,20	7,51		4,57
АИЖК 6об	15.07.2007	7,40	2645	0	0	0,00	100,50	100,46	0,061	-	0,21	7,51		5,03
АИЖК 7об	15.07.2007	7,68	3376	0	2	3,07	102,10	102,12	0,063	-0,03	0,59	7,52		5,83
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4076	2523	7	15,35	101,65	101,68	0,711	-0,09	0,08	7,53	7,49	5,56
АИЖК 9об	15.05.2007	7,49	3591	2860	0	0,00	101,00	101,00	1,416	-	0,24	7,52	7,51	5,77
АЛПИ-Инв-1	24.08.2007	10,99	856	128	6	32,87	100,21	100,22	1,626	0,15	0,00	-	10,17	0,35
Алькор-01	12.06.2007	10,75	965	237	11	0,54	100,00	100,00	3,740	-	-0,05	-	10,99	0,62
Альянс-01	19.09.2007	8,92	1610	882	0	0,00	100,90	101,05	0,684	-	0,50	-	8,60	2,22
Амурмет-01	30.08.2007	9,80	680	0	3	9,29	101,90	101,91	1,289	0,08	0,06	8,84		1,73
Амурмет-02	30.08.2007	9,15	1045	0	6	185,36	100,70	100,69	1,178	0,10	-	9,07		2,55
АптЗбиб об	03.07.2007	9,89	804	440	6	62,94	101,70	101,60	2,872	0,02	0,30	9,26	9,86	1,14
Арбат 01	22.06.2007	10,50	429	65	3	17,57	100,00	100,00	3,366	-0,10	-0,10	-	10,16	0,18
Балтимор03	17.05.2007	11,25	393	29	2	11,02	100,10	100,10	4,716	0,00	-0,01	-	9,53	0,08
БАНАНА-М-1	27.04.2007	11,25	919	191	0	0,00	100,30	100,25	5,332	-	0,00	-	11,02	0,50
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1337	0	2	27,69	103,51	103,51	2,934	-	0,01	8,03		3,12
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	652	0	0	0,00	100,03	100,03	2,165	-	-0,02	10,63		1,65
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1322	594	2	10,47	101,65	101,65	3,010	-	0,			

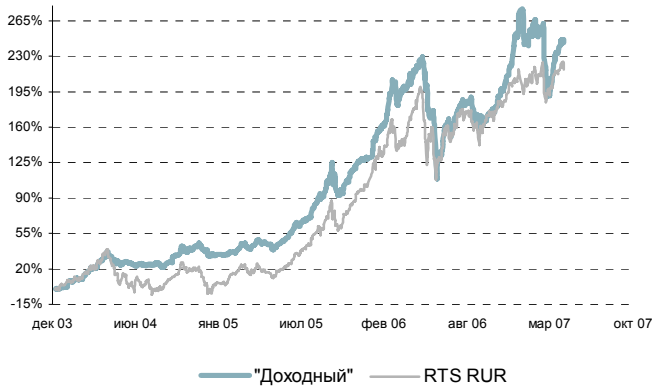
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.2007	6,30	701	337	0	0,00	100,00	100,00	0,466	-	0,00	-	6,39	0,93
ВТБ - 5 об	26.04.2007	6,20	2374	8	0	0,00	100,35	100,35	1,410	-	-	-	3,92	0,16
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	1029	0	10	34,86	104,35	104,33	1,419	0,05	0,08	6,62		2,55
ГАЗПРОМ А5	09.10.2007	7,58	174	0	2	5,22	100,73	100,73	0,166	-0,13	-0,12	6,00		0,48
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	841	0	1	35,81	100,85	100,97	1,314	-	0,22	6,59		2,15
ГАЗПРОМ А7	03.05.2007	6,79	925	0	0	0,00	100,65	100,65	3,107	-	0,40	6,61		2,31
ГАЗПРОМ А8	03.05.2007	7,00	1653	0	11	560,82	100,45	100,45	3,203	0,05	0,23	7,00		3,84
ГАЗПРОМ А9	22.08.2007	7,23	2492	0	232	10956,01	100,61	100,67	1,109	-	-	7,23		5,45
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1392	300	9	644,74	100,65	100,65	1,489	0,00	0,04	-	7,78	0,80
ГлМосСтр-2	20.09.2007	11,50	1429	155	8	11,82	100,86	100,82	0,851	0,08	-0,13	-	9,41	0,42
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1533	0	3	5,29	103,44	103,44	2,330	0,14	0,29	7,26		3,58
ГИДРОМАШС1	29.05.2007	9,90	951	405	0	0,00	100,45	100,45	3,824	-	0,00	-	9,67	1,06
ГорСупер-1	24.04.2007	10,99	825	279	0	0,00	100,20	100,20	2,559	-	-0,30	-	11,15	0,73
ГТ-ТЭЦ 3об	20.04.2007	10,45	366	0	0	0,00	100,00	99,99	5,153	-	0,00	10,73		0,95
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	868	0	3	21,69	100,15	100,10	1,232	0,01	0,12	10,93		2,14
ДальСвз2об	06.06.2007	8,85	1869	1141	6	22,56	103,95	103,95	3,225	-	0,13	-	7,51	2,67
ДальСвз3об	06.06.2007	8,60	777	0	0	0,00	101,60	101,60	3,134	-	0,58	7,56		1,38
ДиксиФин-1	20.09.2007	9,25	1429	0	8	106,48	97,00	95,82	0,684	-0,86	-0,32	10,86		3,34
ДымКолбПр1	04.05.2007	10,99	926	380	0	0,00	100,48	100,47	4,998	-	-0,23	-	10,77	0,97
ЕВРОПА-01	19.04.2007	10,75	1275	547	0	0,00	99,65	99,65	5,331	-	0,00	-	11,30	1,37
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	670	0	7	37,75	100,60	100,60	1,425	0,00	0,15	8,18		1,72
Зенит 3обл	16.05.2007	8,45	1666	210	0	0,00	100,46	100,46	3,565	-	0,07	-	7,75	0,56
ИнкомЛада1	24.05.2007	12,00	218	0	0	0,00	100,00	100,00	1,809	-	-0,06	12,53		0,58
ИнкомЛада2	18.05.2007	12,00	1031	303	1	3,06	100,07	100,07	2,005	0,07	0,03	-	12,44	0,79
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1184	92	7	2,62	100,60	100,59	2,638	0,00	-0,01	-	8,10	0,25
Инпром 03	23.05.2007	10,70	1491	35	3	32,83	100,30	100,20	4,309	-0,04	-0,04	-	8,24	0,10
ИнтеграФ-1	21.09.2007	10,50	702	0	0	0,00	101,50	101,50	0,748	-	0,00	9,85		1,78
ИнтеграФ-2	05.06.2007	10,70	1686	958	0	0,00	102,90	102,90	3,928	-	0,84	-	9,64	2,28
Камаз-Фин2	21.09.2007	8,45	1248	520	1	10,14	100,95	100,95	0,602	-	0,42	-	7,88	1,37
Карус.Ф 01	20.09.2007	9,75	2339	519	0	0,00	102,00	102,00	0,721	-	0,39	-	8,39	1,36
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1421	0	0	0,00	100,50	100,50	0,964	-	0,00	8,83		3,34
Кокс 01	19.07.2007	8,95	820	0	0	0,00	101,00	100,99	2,207	-	-0,16	8,63		2,05
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	426	0	0	0,00	100,60	100,60	0,747	-	0,00	9,16		1,13
КОПЕЙКА 02	23.05.2007	8,70	1764	672	11	45,39	99,75	99,75	1,335	0,00	-0,05	-	9,14	1,70
Лаверна 01	11.10.2007	11,00	1086	540	0	0,00	100,35	100,35	0,181	-	0,15	-	11,03	1,42
Ленэнерго2	03.08.2007	8,54	1745	0	10	219,42	102,65	102,58	1,755	0,34	1,13	8,03		3,97
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	944	216	1	0,33	101,05	101,05	2,940	-	-0,10	6,91	5,48	2,34
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1695	0	17	583,34	100,35	100,31	2,432	0,03	0,12	7,14		3,94
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2423	0	3	114,26	101,28	101,24	2,534	-	0,26	7,29		5,25
МаирИнв-02	29.05.2007	10,80	223	0	0	0,00	99,90	99,92	4,172	-	0,82	11,19		0,59
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	581	0	0	0,00	102,75	102,56	3,762	-	0,00	7,76		1,49
МагнитФ 02	28.09.2007	8,20	1801	1073	0	0,00	100,22	100,26	0,427	-	0,11	8,30	8,26	4,14
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	400	0	22	8,60	92,00	90,51	5,936	0,46	0,51	26,80		0,99
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	963	50	33	135,49	98,25	98,18	4,249	0,52	1,18	-	24,45	0,14
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1567	288	20	13,31	90,10	90,19	2,707	-0,21	0,17	-	29,41	0,76
Максиг 01	13.09.2007	11,25	694	148	8	2,60	98,30	98,32	1,048	-0,12	-0,11	-	15,49	0,41
МегаФон3об	16.10.2007	9,25	363	0	0	0,00	102,25	102,25	0,025	-	-0,08	7,00		0,98
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	786	0	0	0,00	93,00	93,00	1,868	-	-0,40	9,35		2,02
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2247	1155	23	56,01	102,90	102,90	2,739	0,00	0,23	-	7,48	2,78
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1581	125	2	0,10	100,00	100,00	1,913	-0,20	-0,05	12,61	12,02	0,34
Миракс 01	21.08.2007	11,50	489	0	0	0,00	102,05	102,09	1,796	-	0,04	9,27		1,27
Миракс 02	20.09.2007	10,99	883	0	1	104,50	103,60	103,60	0,813	-	0,00	9,51		2,19
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	253	0	0	0,00	100,10	100,10	3,222	-	0,09	10,56		0,67
МонеткаФ-1	17.05.2007	10,70	757	211	2	0,85	99,50	99,50	4,485	-	0,00	-	11,92	0,55
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1609	881	4	142,17	100,99	100,99	0,599	0,04	0,09	-	7,21	2,24
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3228	1772	3	9,29	102,30	102,25	1,006	0,50	0,61	-	7,22	4,12
МСельПром1	15.06.2007	13,00	604	58	7	10,01	100,00	99,88	4,416	0,03	-0,01	-	13,19	0,16
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	233	0	0	0,00	101,05	101,05	3,526	-	-2,20	8,17		0,62
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	972	244	0	0,00	102,10	102,09	3,863	-	0,19	11,10	7,12	2,29
НКНХ-03 об	01.06.2007	8,00	136	0	0	0,00	100,36	100,36	1,032	-	0,00	7,32		0,42
НКНХ-04 об	01.10.2007	9,99	1804	712	0	0,00	104,00	104,00	0,438	-	0,01	-	7,89	1,82
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	4	0	0	0,00	100,00	100,00	5,149	-	0,00	10,02		0,05
ОГК-5 об-1	04.10.2007	7,50	1625	897	1	0,30	100,15	100,15	0,267	0,14	0,26	-	7,57	2,28
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	421	0	6	42,14	101,70	101,70	3,327	-0,30	-0,02	7,76		1,09
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	386	22	24	12,37	98,64	98,21	5,655	-0,32	1,93	-	41,00	0,06
ПИК-5об	22.05.2007	10,20	398	34	5	5,09	100,20	100,20	1,593	0,05	0,03	-	7,91	0,09
ПротекФин1	09.05.2007	8,90	1659	931	0	0,00	99,50	99,50	3,926	-	0,00	-	2,25	2,05
ПЭФ-Союз-1	09.10.2007	10,00	174	0	0	0,00	99,20	99,20	0,356	-	0,00	11,69		0,50
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1120	0	0	0,00	109,25	109,09	4,831	-	0,09	8,22		2,59
ПятерочкаФ 2	19.06.2007	9,30	1336	0	7	402,51	103,90	103,90	3,058	-	0,16	8,20		3,11
РазгуляйФ1	04.10.2007	1,00	533	0	0	0,00	98,00	98,00	0,036	-	0,00	-		0,00
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	231	0	0	0,00	101,01	101,01	2,824	-	0,51	6,18		0,62
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	959	0	86	140,22	104,00	104,00	3,035	-0,15	-0,06	6,75		2,35
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1302	0	1	5,25	101,80	101,80	3,101	-0,03	0,15	6,89		3,11
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2030	0	15	91,36	102,85	102,95	3,185	0,10	0,08	7,02		4,52
РосселхБ 2	23.05.2007	7,85	1400	0	8	35,18	102,50	102,00	1,204	-0,19	0,10	7,45		3,32
РосселхБ 3	23.08.2007	7,34	3585	1037	7	64,45	100,37	100,37	1,106	-	-	-	7,32	2,59
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	32	0	0	0,00	100,08	100,08	3,266	-	0,04	6,88		0,09
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	126	0	1	0,41	100,20	100,20	1,289	0,05	0,00	7,70		0,35
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	320	0	0	0,00	100,10	100,10	1,040	-	-0,09	8,28		0,87
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1240	0	1	20,23	100,20	100,20	0,792	-	-0,25	-		0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1393	119	2	9,05	100,00	100,00	1,398	-	0,00	-	7,99	0,33
РусСтанд-7	25.09.2007	8,50	1616	342	0	0,00	100,40	100,39	0,512	-	0,00	8,57	8,22	0,94
САМОХВАЛ-1	25.04.2007	11,40	917	371	0	0,00	99,80	99,80	5,466	-	0,00	-	11,94	0,94
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	937	209	4	340,37	105,55	105,55	4,247	0,00	-0,20	7,72	0,29	

Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	71	0	0	0,00	100,40	100,40	2,463	-	0,00	6,06		0,21
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1009	0	0	0,00	100,00	100,00	1,819	-	-0,37	8,15		2,51
СЗТелек2об	04.07.2007	7,50	168	0	0	0,00	100,10	100,10	0,288	-	-0,08	7,48		0,47
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1408	316	0	0,00	102,00	102,00	1,216	-	0,00	-	7,13	0,87
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1695	603	0	0,00	101,80	101,81	0,755	-	0,02	7,77	8,30	3,35
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	78	0	0	0,00	100,00	100,00	3,562	-	-1,35	12,08		0,22
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	373	0	0	0,00	101,74	101,74	4,361	-	-0,01	7,56		0,97
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1247	519	1	0,41	100,25	100,25	0,581	-	-0,10	-	7,80	1,37
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	421	57	0	0,00	99,90	99,90	3,322	-	0,01	-	10,00	0,16
СИБУРХолд1	10.05.2007	7,70	2024	932	0	0,00	100,59	100,59	3,375	-	0,00	-	7,58	2,31
Синергия-1	25.04.2007	10,70	735	189	0	0,00	99,40	99,40	5,130	-	0,40	-	12,25	0,50
Слвстекло	25.09.2007	11,60	342	0	1	0,05	102,45	102,45	0,699	0,30	-0,15	9,00		0,91
Слвстекло2	02.05.2007	9,28	924	196	0	0,00	100,10	100,18	4,271	-	-0,02	-	9,11	0,52
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	558	12	0	0,00	100,10	100,10	4,658	-	0,20	-	7,49	0,05
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	330	0	0	0,00	101,84	101,82	0,899	-	0,13	7,66		0,88
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1499	407	3	0,01	99,70	99,66	3,808	0,00	-0,09	-	10,57	1,04
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	706	0	1	15,10	100,23	100,23	0,458	-0,07	0,09	7,61		1,83
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1399	307	0	0,00	100,65	100,65	1,242	-	-0,05	-	7,25	0,82
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.2007	10,00	938	392	3	41,84	100,37	100,37	4,219	0,00	0,03	-	9,84	1,00
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1331	603	2	18,89	101,40	101,40	3,599	-	0,35	-	9,79	1,51
УМПО 2	21.06.2007	9,50	974	428	7	84,42	101,85	101,81	3,071	-	0,31	-	7,99	1,11
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	531	0	3	13,68	101,10	101,10	0,386	0,35	0,39	8,76		1,39
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	197	0	0	0,00	101,55	101,55	4,571	-	-0,05	7,14		0,52
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	365	0	0	0,00	102,00	102,00	4,557	-	0,00	7,25		0,96
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1674	582	0	0,00	100,90	100,90	3,280	-	-0,20	-	7,73	1,49
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1791	699	6	26,88	101,60	101,60	0,667	-	0,14	-	7,62	1,80
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	604	58	0	0,00	100,40	100,40	0,904	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	778	0	4	47,34	101,77	101,72	3,472	-0,18	-0,08	8,88		1,92
УРСАБанк 5	24.04.2007	10,05	1644	0	0	0,00	103,00	102,88	4,846	-	0,18	9,47		3,59
УРСАБанк 6	26.04.2007	10,25	372	8	0	0,00	100,02	100,02	2,331	-	0,02	7,92	9,20	0,02
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	244	0	0	0,00	101,70	101,70	2,893	-	0,00	6,25		0,65
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1161	0	3	119,44	103,60	103,60	2,554	-0,06	0,06	7,09		2,80
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	604	0	2	15,44	100,50	100,50	2,412	0,00	0,05	6,88		1,56
ФСК ЕЭС-04	11.10.2007	7,30	1632	0	4	23,20	100,75	100,74	0,120	-	0,31	7,23		3,89
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	958	0	8	98,11	100,60	100,63	2,643	0,02	0,15	7,05		2,38
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1119	27	2	51,80	100,15	100,15	3,610	-	0,11	-	6,55	0,09
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1247	519	0	0,00	100,40	100,38	0,699	-	0,19	-	9,48	1,34
ХКФ Банк-4	19.04.2007	9,95	1638	547	9	116,69	101,65	100,86	2,453	-	0,06	-	9,66	1,38
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	856	0	7	128,51	113,90	113,90	2,231	0,02	0,03	7,37		2,06
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1595	503	1	0,72	101,60	101,60	0,953	0,05	-0,12	-	6,96	1,32
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1100	372	0	0,00	101,00	101,00	5,601	-	-0,05	-	10,29	0,90
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1008	462	0	0,00	101,50	101,50	2,633	-	0,00	-	10,09	1,20
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	906	174	3	10,69	101,67	101,66	0,269	-0,02	0,00	-	7,28	0,48
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	966	0	6	157,03	103,85	103,70	0,959	0,07	0,06	7,72		1,49

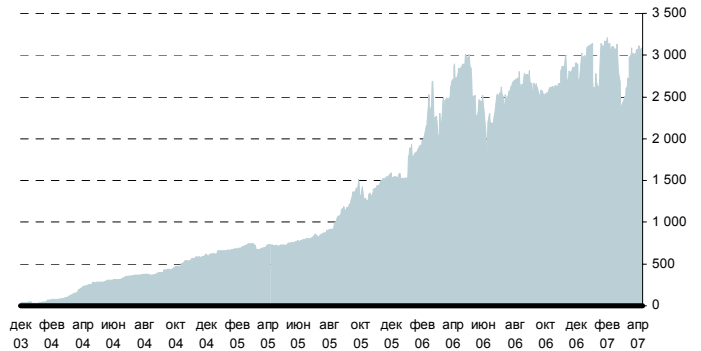
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

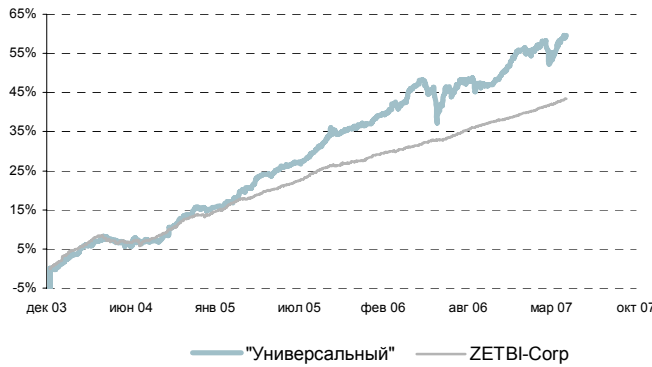
## ОФБУ "Доходный"



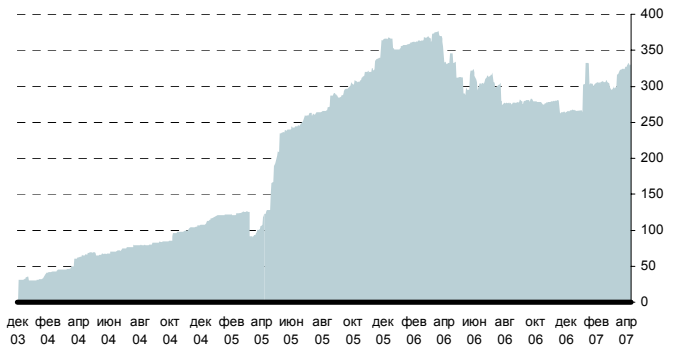
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



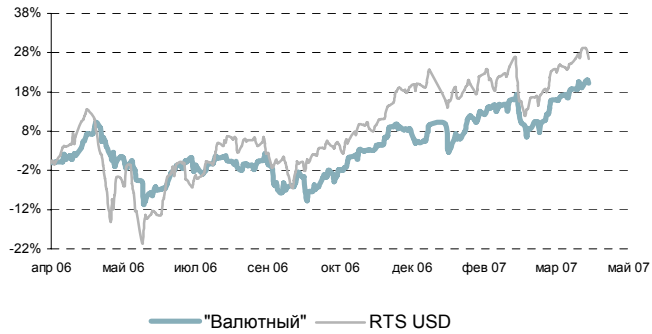
## ОФБУ "Универсальный"



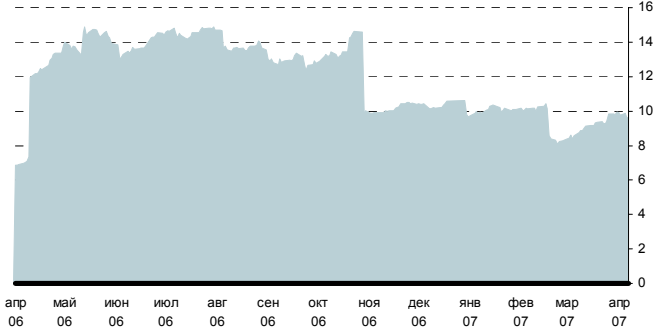
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



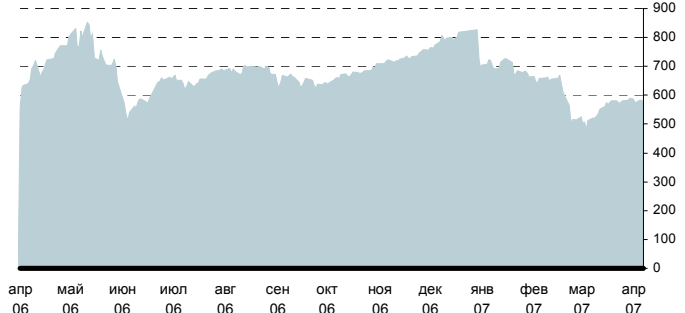
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

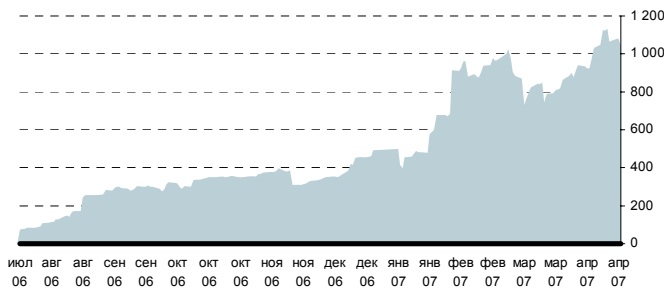
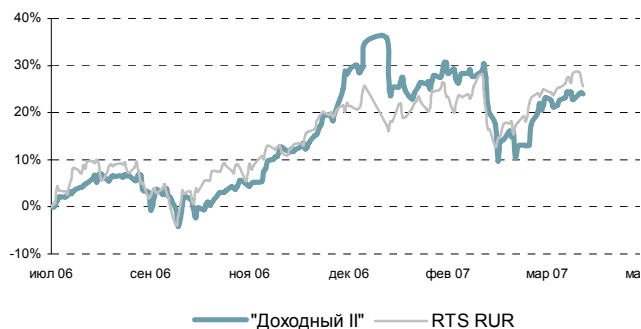


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



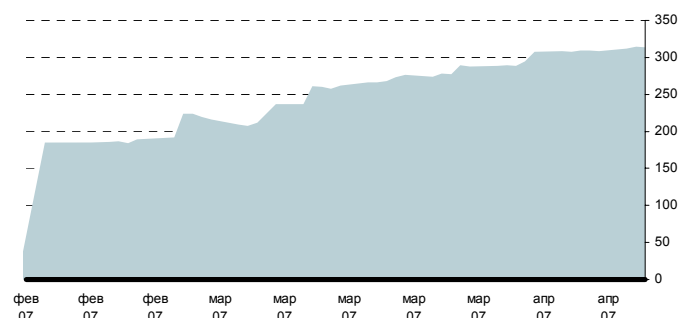
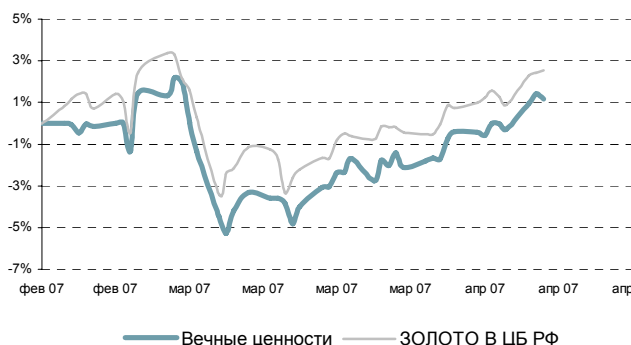
## ОФБУ "Доходный II"

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



## ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" 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	243,05%	-7,48%	-0,94%	11,30%	28,65%	15,73%	39,03	1,67
Универсальный	Умеренная	59,63%	2,10%	0,24%	3,29%	8,86%	12,09%	13,74	0,78
Перспективный	Фонд производных инструментов	-3,19%	-10,66%	-1,31%	12,32%	17,76%	-5,94%	9,89	-1,02
Валютный	Агрессивная	20,23%	9,73%	-0,65%	7,10%	30,07%	20,11%	7,13	1,81
Доходный II	Агрессивная	23,90%	-8,14%	-0,29%	9,69%	24,10%	-	9,20	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	1,15%	-	-0,26%	4,31%	-	-	1,91	-
RTS USD ***	Индекс РТС	264,23%	2,25%	-1,28%	7,31%	26,37%	36,94%	44,82	1,60
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	217,12%	0,00%	-1,27%	6,31%	21,74%	27,26%	41,54	1,39
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	43,45%	2,79%	0,03%	0,90%	4,75%	9,60%	9,90	0,60
Золото	Котировка в ЦБ РФ	2,56%	6,19%	0,14%	4,31%	-	-	1,67	-

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

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

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

# Инвестиционный Департамент

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

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

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

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

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

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