

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

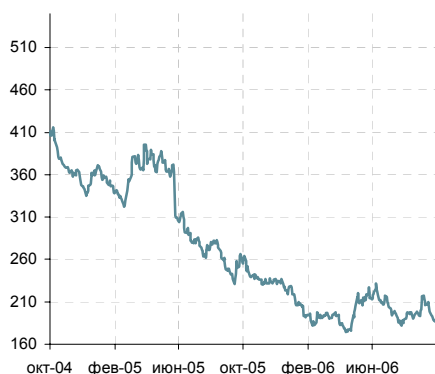
## Ежедневный Обзор

Противоречивость данных в США сохраняется. Новые размещения в корпоративном секторе: Банк ЗЕНИТ и Газпром. (Подробнее стр.3 )

Юнимилк: по-прежнему привлекателен для покупки, справедливую доходность оцениваем на уровне 9.5% (спрэд 350 б.п. к ОФЗ и около 150 б.п. к ВБД-2). Единая Европа: справедливую доходность к двухлетней оферте оцениваем на уровне 10.8-11.3%. (Подробнее стр.4 )

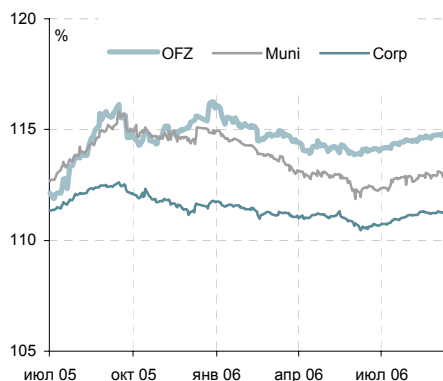
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

## НОВОСТИ

Дополнительный выпуск ОФЗ-ПД 25059 размещен в объеме 10.963 млрд. руб. Средневзвешенная цена на аукционе составила 99.9356% к номиналу, доходность по средневзвешенной цене - 6.26% годовых. Спрос на аукционе превысил 50 млрд. руб. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям четвертого выпуска ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк» утверждена в размере 9.95% годовых, что определило доходность к оферте через 2 года на уровне 10.33% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

25 октября ОАО «Уральский лизинговый центр» планирует размещать облигации серии 01 на сумму 1 млрд. руб. /Rusbonds/

На 26 октября намечено размещение облигационного займа ЗАО «Группа Джей Эф Си» объемом 2 млрд. руб. /Cbonds/

Fitch изменило прогноз по рейтингу ЦентрТелекома со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердило рейтинг на уровне «В-». /Cbonds/

Совет директоров ОАО «Третья генерирующая компания оптового рынка электроэнергии» (ОГК-3) принял решение о размещении дебютного выпуска облигаций на сумму 3 млрд. руб. /Reuters/

ОАО «Волжская Текстильная Компания», SPV-компания Чебоксарского хлопчатобумажного комбината, утвердило решение о размещении дебютного выпуска трехлетних облигаций на сумму 1 млрд. руб. /RBC/

Совет директоров ОАО «Кокс» принял решение о размещении второго выпуска облигаций объемом 5 млрд. руб. Срок обращения выпуска составит 5 лет. /Finambonds/

ОАО «Ипотечное агентство жилищного строительства Республики Хакасия» планирует разместить трехлетние облигации на сумму 514 млн. руб. /Finambonds/

ООО «Криогенмаш – Финанс», SPV компания ОАО «Криогенмаш», приняло решение о размещении выпуска облигаций объемом 1 млрд. руб. /Finambonds/

Правительство Курганской области утвердило условия эмиссии облигационного займа объемом 500 млн. руб., который предполагается разместить до конца текущего года. /Finambonds/

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

Вчерашняя публикация данных вполне укладывается в уже имеющееся представление о состоянии экономике в сентябре. С одной стороны, индекс потребительских цен снизился сильнее ожиданий (-0.5% против -0.3%), что, как и в случае с ценами производителей, вполне объяснимо динамикой цен на нефть. С другой, базовый индекс продолжает демонстрировать рост, и в годовом выражении достиг максимального с февраля 1996 года уровня 2.9%.

Что касается рынка недвижимости, то, действительно, сентябрьское снижение доходностей UST и ипотечных ставок оказало поддержку строительному сектору: объем начала строительства новых домов вырос на 5.9% до 1.77 млн. (ожидания 1.64 млн.). Однако и здесь не все так однозначно: количество выданных разрешений на строительство, являющееся в некоем роде опережающим индикатором, упало восьмой месяц подряд (столь затяжная серия впервые с 1974) с 1.73 млн. до 5-летнего минимума 1.62 млн. В результате противоречивых данных доходность 2-летних бумаг не изменилась, в то время как доходность 10-летних снизилась на 1 б.п. до 4.76%.

### Развивающиеся рынки

На развивающихся рынках после выхода американской статистики вчера наблюдался подъем котировок, что привело к сужению спредов. Спреды Бразилии и Венесуэлы сократились на 2 б.п., спреды Мексики и Турции - на 1 б.п. и 4 б.п. соответственно.

### Российский сегмент

Российские еврооблигации на протяжении всего дня оставались стабильными: Россия-30 закрылась на уровне 111.316-111.416% (YTM 5.83%), при этом спред к 10-летним казначейским бумагам остался на уровне 107 б.п. В корпоративном секторе спросом у инвесторов по-прежнему пользовались длинные выпуски: Газпом-34 вырос на 15 б.п., выпуски металлургического и телекоммуникационного сектора прибавили по 10 б.п. Из новостей мы отмечаем, начало роад-шоу IPO ТМК. Мы по-прежнему считаем, что его успешность является залогом дальнейшего снижения доходности ТМК-09 (30-50 б.п.), поскольку деньги от привлеченного займа были использованы на выкуп акций с целью их вывода на открытый рынок (LBO). Судя по предварительным комментариям и цене размещения ниже справедливого уровня, спрос на акции будет достаточно высоким, и компании удастся компенсировать затраченные на выкуп средства.

На первичном рынке проходит роад-шоу двух корпоративных выпусков. В первом случае, это 3-летний выпуск Банка ЗЕНИТ (В1/В) с ориентировочной доходностью 8.75-9%. В рейтинге журнала «Эксперт», Банк ЗЕНИТ входит в 20-ку крупнейших российских банков. По размерам собственного капитала Банк на 01.07.06 занимает 19 место (5.63 млрд. рублей.), активы составляют 73.98 млрд. рублей. Наиболее удачными ориентирами, на наш взгляд, могут служить банковские выпуски Номос-09 (YTM 8.21%) и Петрокоммерц-09 (7.92%).

Сравнительная таблица банков (млрд. рублей).

Банк	Рейтинг	Активы	Собственный капитал	Балансовая прибыль
Петрокоммерц	В+/Ва3/-	99,2	12,53	2,97
Номос-банк	-/Ва3/В+	96,5	8,9	1,15
<b>Банк ЗЕНИТ</b>	-/В1/В	73,98	11,06	0,9

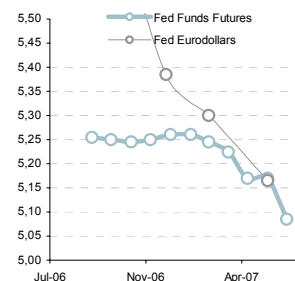
Источник: Журнал «Эксперт»

Исходя из меньших масштабов бизнеса, разницы в рейтингах на одну ступень, а также большей дюрацией, мы полагаем, что Банк ЗЕНИТ-09 должен нести премию в размере 30-40 б.п., что означает доходность на уровне 8.4-8.6%. В этой связи предлагаемая доходность выглядит весьма привлекательной для участия.

Кроме этого, в ближайшее время состоится размещение 7-летнего выпуска Газпрома, номинированного в евро. Ориентир по доходности пока неизвестен, но, исходя из текущей кривой, вероятен уровень около 5%.

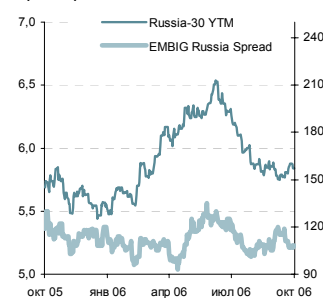
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

## Российский долговой рынок

Событием дня вчера стал аукцион по доп. выпуску ОФЗ 25059, показавший, что особых проблем с ликвидностью участники рынка определенно не испытывают: общий спрос на аукционе превысил 50 (!) млрд. рублей, что почти в 5 раз больше объема предложения. В результате бумага разместилась с небольшим дисконтом (2 б.п.) по доходности к уровню закрытия предыдущего дня – доходность к погашению составила 6.26% годовых.

Нереализованный на аукционе спрос частично был направлен в ликвидные голубые фишки, по которым прошли довольно существенные обороты: РЖД-7, РЖД-6, Газпром-6, Мгор-44. В то же время, по итогам дня котировки по бумагам практически не изменились по отношению к уровням предыдущего закрытия: рост во второй половине дня компенсировал снижение в начале торгов.

Во втором эшелоне был замечен спрос в облигациях ТМК-3 (+11 б.п.), а также в выпуске Юнимилка, начавшем вчера вторичное обращение. По последней сделке бумага выросла на 40 б.п., доходность к трехлетней оферте по последней цене снизилась почти на 20 б.п. по сравнению с уровнем, сложившимся на аукционе (до 9.81% годовых). На данных уровнях бумага по-прежнему выглядит интересной для покупки: мы оцениваем справедливый уровень доходности по Юнимилку на среднесрочную перспективу в районе 9.5% годовых (спрэд 350 б.п. к ОФЗ и около 150 б.п. к ВБД-2).

Сегодня на первичном рынке размещается дебютный выпуск Единой Европы объемом 1.2 млрд. руб. При сопоставимом масштабе бизнеса значительно более низкая долговая нагрузка и более высокая рентабельность эмитента позволяет нам позиционировать выпуск Единой Европы на более привлекательном уровне по сравнению с облигациями ближайшего аналога, Арбат Престижа (10.64% к годовой оферте, спрэд к ОФЗ 560 б.п.). Таким образом, справедливая, на наш взгляд, доходность Единой Европы с учетом премии за более длинную дюрацию, составляющую около 50 б.п. и премии за первичное размещение около 20 б.п. составляет 10.8-11.3% к двухгодичной оферте, что представляет спрэд к ОФЗ в 500-540 б.п. (подробный кредитный комментарий по компании мы приводили в нашем ежемесячном обзоре от 13.10.2006).

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,80	0,02%	0,03%
Zetbi Muni	112,87	0,05%	-0,02%
Zetbi Corp	111,27	0,02%	0,04%
Zetbi Corp10	119,13	0,01%	0,05%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	657,88	0,80
МГор39-об	68,62	-0,03
Башкорт4об	54,44	0,11
КОМИ 5в об	54,21	-0,11
Мос.обл.3в	52,95	-0,22

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-07обл	1113,99	0,01
РЖД-06обл	651,77	0,01
Юнимилк 01	563,62	0,26
ТМК-03 обл	531,36	0,11
ГАЗПРОМ А6	497,01	-0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

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

Ожидаемый практически двукратный рост продаж в 2006 году (до 1 млрд. долл.) за счет консолидации новых заводов, а также запланированный рост рентабельности и улучшение долгового покрытия должны сократить разрыв в кредитном качестве Юнимилка и ВБД. На настоящий момент справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет максимум 150 - 170 б.п., при этом, в случае подтверждения заявленных прогнозов, можно ожидать ее дальнейшего снижения. При размещении выпуска спрэд доходности к оферте Юнимилка к ОФЗ сложился на 200 б.п. шире аналогичного спрэда ВБД-2. Мы рекомендуем бумагу к покупке на форвардном рынке.

- **Магнит-1:** потенциал снижения доходности 30-40 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2

Выпуск недооценен относительно облигаций Пятерочки (Пятерочка-2). Спрэд Пятерочки-2 к ОФЗ (по состоянию на 06.10.2006) составлял около 210 б.п., аналогичная премия Магнита – 240 – 250 б.п. При этом, учитывая сопоставимый масштаб бизнеса Пятерочки и Магнита, разнонаправленную динамику показателей эффективности компаний (рентабельность Пятерочки в первом полугодии 2006 снизилась, а у Магнита, напротив, выросла), а также значительно более низкую долговую нагрузку, мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, по крайней мере не превышающим спрэд Пятерочки. Т. о. потенциал снижения доходности Магнита-1 составляет порядка 30 – 40 б.п., что соответствует диапазону доходности к погашению 8% - 8.1% годовых.

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

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

### Валютные облигации

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

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

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

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

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

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

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

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

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

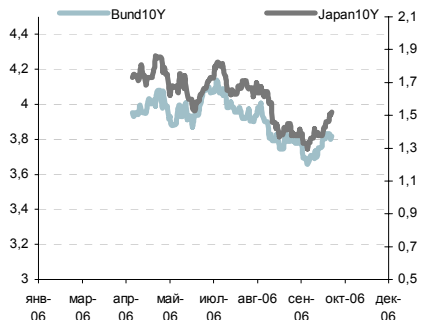
После повышения рейтинга агентством Moody's на две ступени до «Ваа2», мы полагаем, что евробонд может сократить премию к кривой ТНК-ВР до нуля.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	10/18/2006	4,84	0	4	60
UST 10 yr	10/18/2006	4,76	-1	2	30
UST 30 yr	10/18/2006	4,89	-1	3	19
Bund 2 yr	10/18/2006	3,66	0	0	119
Bund 10 yr	10/18/2006	3,82	2	4	56
Bund 30 yr	10/18/2006	3,98	2	1	28
Fed Fund	10/17/2006	5,25	0	0	150
Libor 1 mo	10/17/2006	5,32	0	-1,0	132
Libor 6 mo	10/17/2006	5,40	0	-3,3	105
Libor 12 mo	10/17/2006	5,39	0	-7	81
S&P 500	10/19/2006	1365,96	0,14%	3,61%	14,23%
Nasdaq Composite	10/19/2006	2337,15	-0,33%	5,16%	11,76%
RTS	10/18/2006	1626,40	1,05%	3,08%	84,38%
EURUSD	10/19/2006	1,2538	0,04%	-1,11%	4,55%
USDJPY	10/19/2006	118,87	-0,04%	0,94%	2,97%
USDRUB	10/19/2006	26,94	-0,02%	0,55%	-5,78%
EURRUB	10/19/2006	33,78	0,02%	-0,58%	-1,49%
Brent 1m Future	10/19/2006	59,81	0,39%	-3,80%	2,06%
Gold	10/19/2006	589,00	-0,20%	2,68%	26,79%

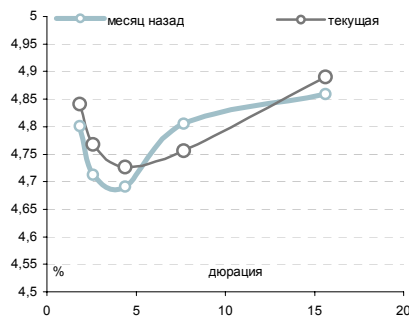
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



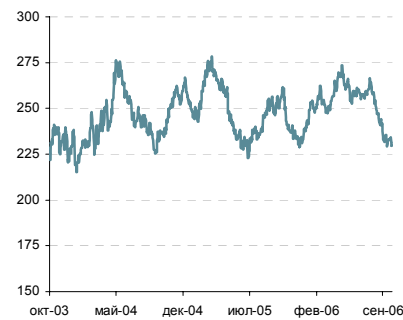
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



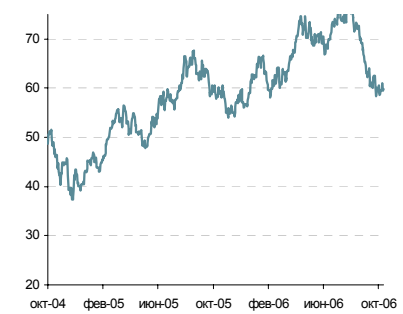
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	10/18/2006	111,37%	2	17	24	8	5,84
UMS-31*	10/17/2006	124,89%	43	86	-7	268	6,30
Turkey-30*	10/18/2006	150,07%	79	107	27	595	7,35
Venezuela-27*	10/17/2006	122,74%	28	231	56	907	7,14
EMBIG	10/18/2006	187	-1	-6	-21	-50	-
EMBIG Russia	10/18/2006	108	1	1	-7	-10	-
EMBIG Brazil	10/18/2006	210	-2	-6	-22	-98	-
EMBIG Mexico	10/18/2006	127	-1	-2	-14	-16	-
EMBIG Turkey	10/18/2006	228	-4	-7	-28	5	-
EMBIG Venezuela	10/18/2006	216	-2	-14	-17	-97	-

\* - Указаны котировки

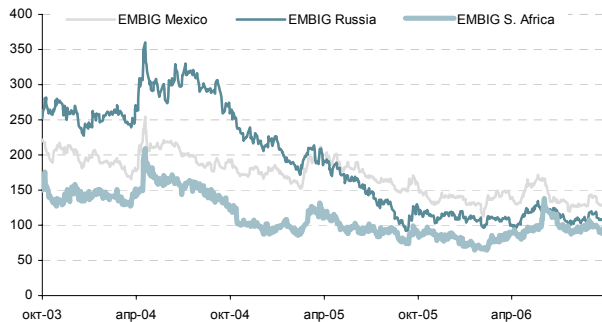
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



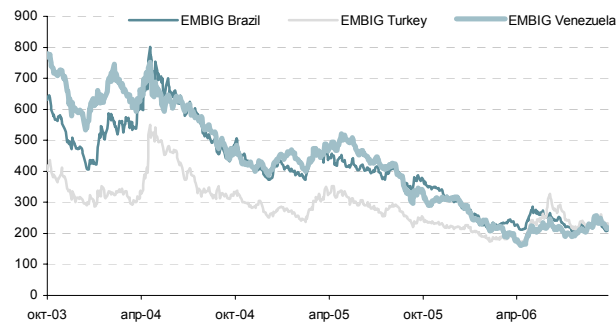
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

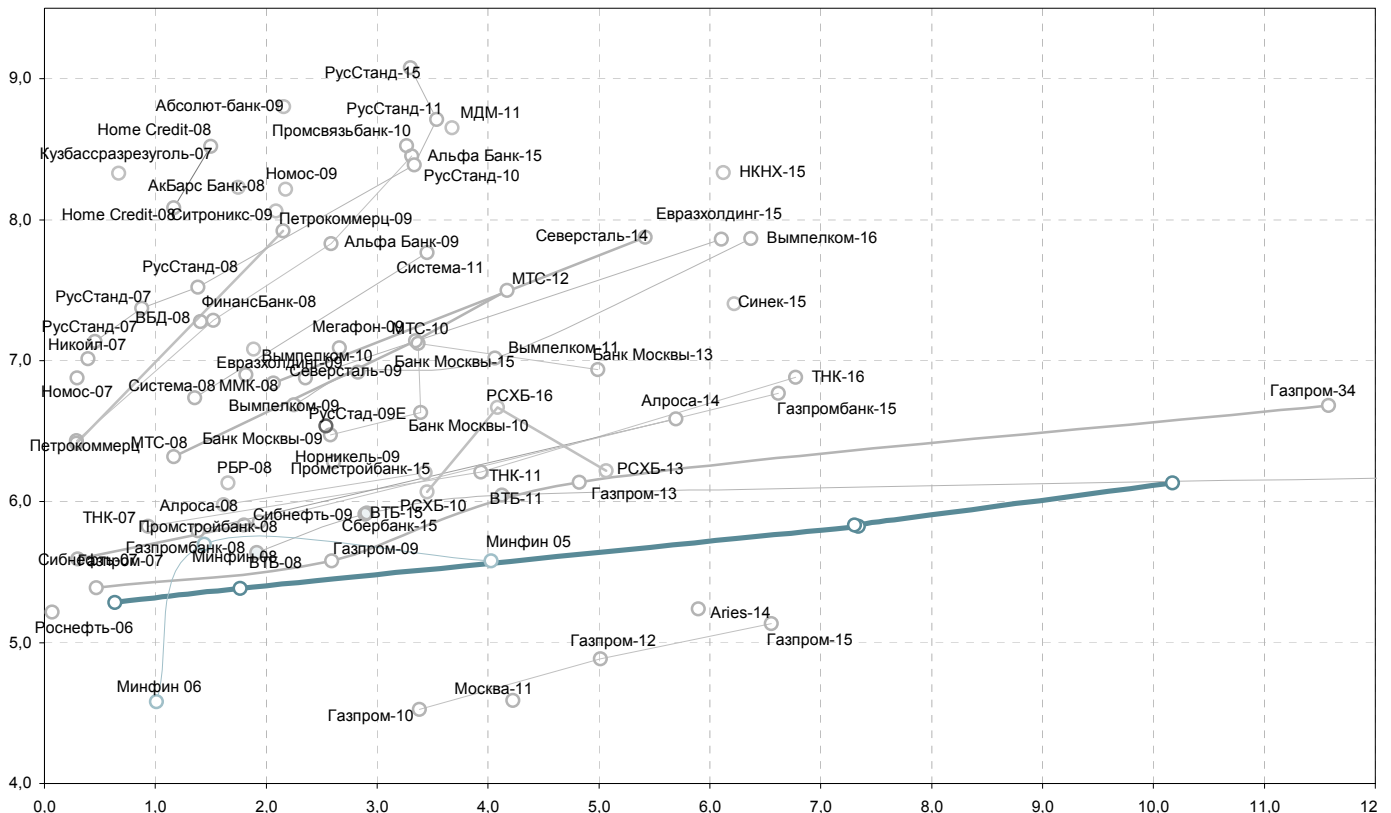
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

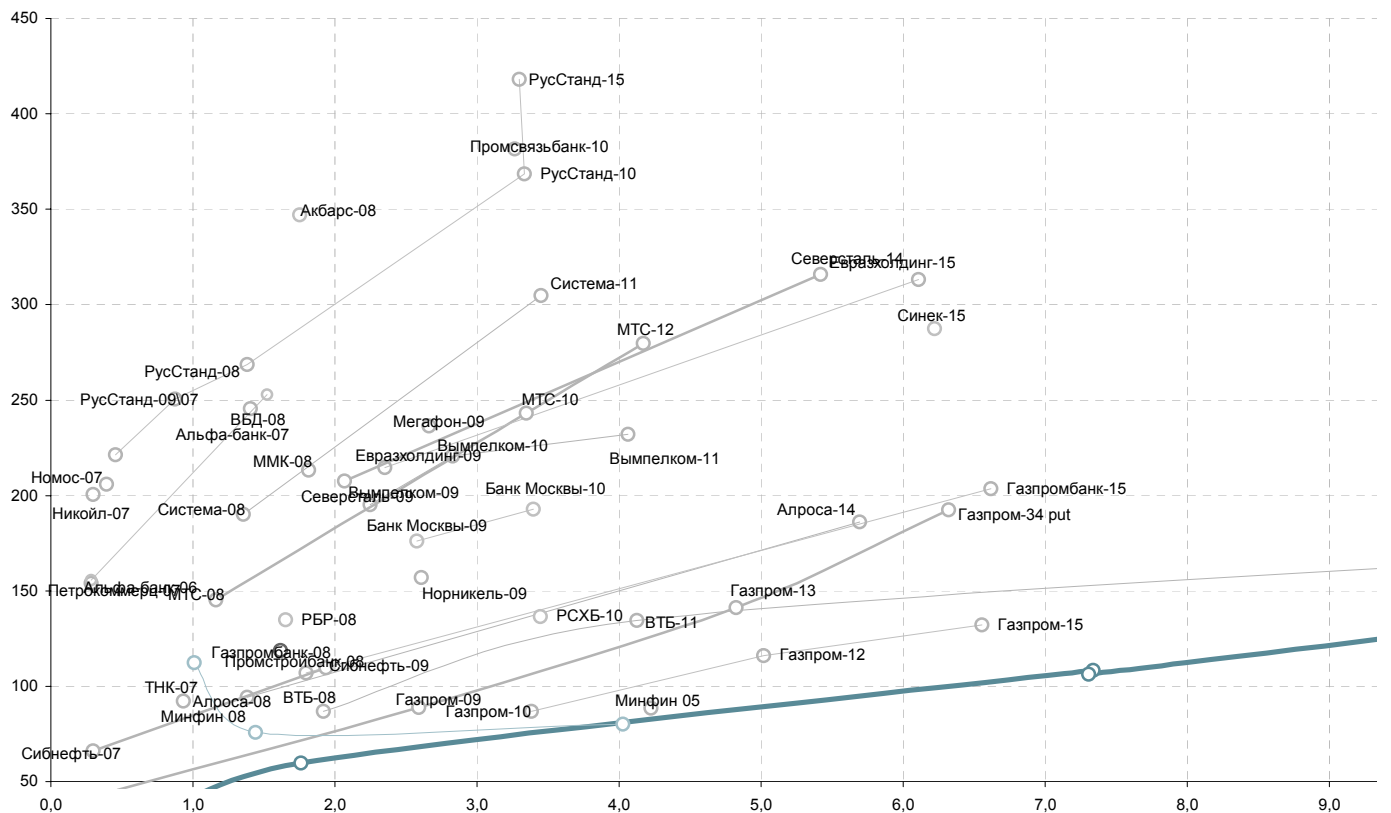
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Котировки российских еврооблигаций

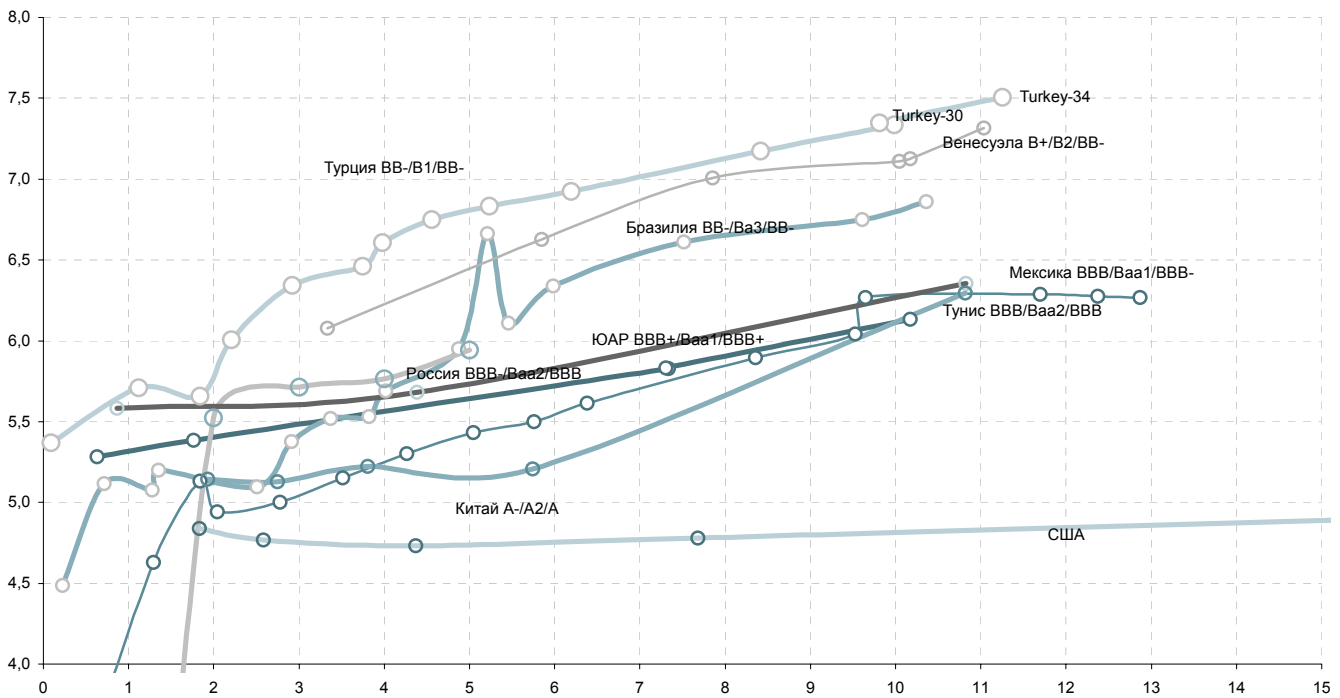
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	103,01	103,06	5,32	0,63	23
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,96	105,01	5,44	1,76	184
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,07	143,56	5,85	7,34	108
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	178,51	178,76	6,14	10,17	130
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,32	111,42	5,84	7,31	99
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,31	98,39	4,62	1,01	-40
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	95,97	96,07	5,73	1,44	74
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,64	89,84	5,61	4,03	80
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103,24	103,32	3,59	0,00	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,81	111,06	3,83	2,70	16
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	127,98	128,23	5,25	5,90	51
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,74	108,09	4,63	4,23	91
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,70	101,83	5,51	0,47	39
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	112,98	113,38	5,65	2,59	88
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,12	111,52	4,58	3,38	89
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	118,00	118,10	6,15	4,82	141
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	104,90	105,02	5,14	6,56	136
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	105,01	105,06	6,62	8,47	184
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	124,20	124,33	6,69	11,58	181
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,67	101,72	5,68	0,30	58
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,80	110,05	5,92	1,94	110
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,96	105,11	5,90	0,93	88
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,44	102,69	6,24	3,94	151
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,08	104,33	6,90	6,77	214
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,51	100,52	5,29	0,07	21
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,91	104,10	6,39	1,16	142
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	103,95	104,20	7,18	3,35	243
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	101,89	102,14	7,53	4,17	280
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,64	107,89	6,74	2,25	196
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,88	103,13	6,96	2,83	220
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,37	105,62	7,05	4,06	232
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	102,28	102,53	7,89	6,37	313
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,35	102,50	7,12	2,66	236
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,63	104,84	6,81	1,36	188
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	103,75	103,93	7,79	3,45	305
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,34	99,59	8,12	2,09	332
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	101,97	102,22	6,33	2,61	157
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,77	102,02	6,97	1,82	213
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,59	103,77	6,88	2,07	208
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,36	107,66	7,90	5,42	316
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,56	101,78	7,35	1,41	244
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,22	103,37	5,84	1,38	92
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	113,87	114,12	6,61	5,69	186
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,68	109,93	6,92	2,353	215
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,21	102,46	7,88	6,106	313
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,26	100,44	8,45	0,67	337
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,61	101,86	7,42	6,222	267
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	10/24/2006	1 000	7,240	A2/BBB+	100,09	100,19	-41,44	0,00	-
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,66	100,91	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+	105,91	106,16	6,07	4,13	135
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	100,93	101,18	6,95	2,89	119
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	100,63	100,88	6,19	13,06	131
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,40	102,65	5,90	1,80	107
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	97,96	98,21	6,79	6,62	204
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,64	99,89	8,86	2,16	406
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,33	99,58	8,30	1,75	346
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,27	100,35	6,56	0,29	147
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,34	100,71	7,40	1,52	252
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,33	100,58	9,48	3,31	374
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	103,75	104,00	6,52	2,58	176
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	102,36	102,61	6,67	3,40	193
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	101,80	102,05	6,96	4,99	222
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,22	101,47	6,05	1,62	118
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,78	99,98	6,98	3,43	149
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,78	104,18	8,70	3,68	397
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,55	100,63	7,00	0,30	191

Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,57	100,07	8,33	2,18	354
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,70	100,75	7,09	0,39	198
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,63	100,71	6,54	0,29	145
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,81	100,16	8,00	2,15	320
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,49	100,74	8,56	3,27	381
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,62	102,87	6,11	3,45	136
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,82	105,07	6,24	5,07	151
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,61	100,73	7,26	0,46	214
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,15	100,37	7,50	0,88	246
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,63	100,84	7,60	1,38	267
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,80	97,05	8,43	3,33	368
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,43	99,68	8,74	3,54	401
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,04	99,29	9,67	3,30	437
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,25	104,50	8,05	2,51	336

Источник: Bloomberg

# Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

**Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков**



Источник: Bloomberg

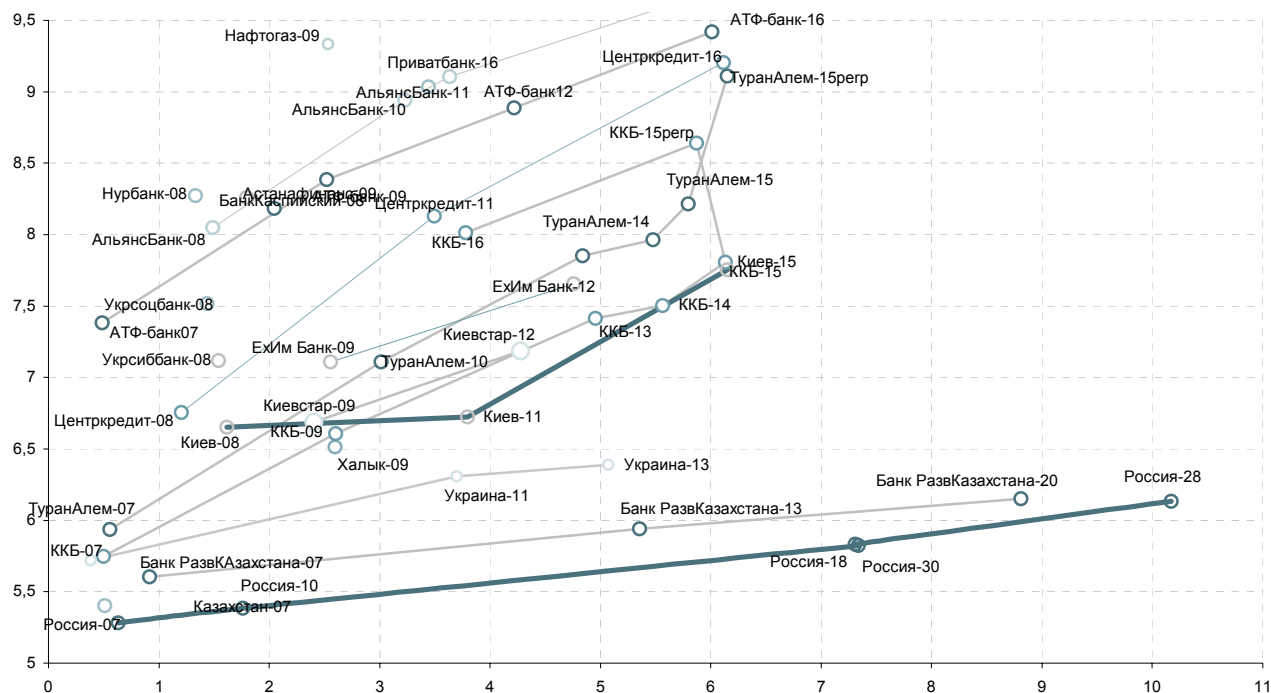
**Котировки еврооблигаций развивающихся рынков**

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
<b>Brazil</b>								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,18	110,43	6,66	5,21
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	131,01	131,11	6,34	5,98
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	149,87	150,27	7,33	9,99

Источник: Bloomberg

## Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

## Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,06	101,44	8,049	1,49
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,44	100,56	7,383	0,49
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,99	101,28	8,387	2,52
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,07	101,55	8,885	4,22
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,21	101,52	6,755	1,21
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,26	101,40	5,606	0,92
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	107,66	108,16	5,941	5,36
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	102,68	103,18	6,151	8,81
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	103,86	104,26	6,513	2,60
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	102,94	103,04	5,402	0,51
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,15	102,28	5,748	0,50
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,66	101,06	6,608	2,60
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	105,01	105,51	7,412	4,96
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	101,58	102,08	7,504	5,56
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Baa3/-	100,66	101,01	8,271	1,33
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,19	102,34	5,937	0,56
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,05	102,38	7,11	3,01
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	99,68	100,18	7,966	5,48
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	101,32	101,66	8,217	5,80
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,93	99,31	8,259	1,79
<b>Ukraine</b>								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,79	109,29	6,69	2,40
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,04	102,54	7,183	4,28
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,48	96,95	9,333	2,53
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,26	102,36	3,895	0,38
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,95	102,03	5,719	0,38
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	101,68	102,12	6,309	3,70
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	106,44	106,72	6,388	5,07
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,17	103,47	6,65	1,62
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	107,07	107,57	6,724	3,80
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	101,45	101,58	7,753	6,15
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,64	102,90	7,12	1,54
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,26	101,65	7,109	2,56
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	95,51	95,97	7,655	4,76

Источник: Bloomberg

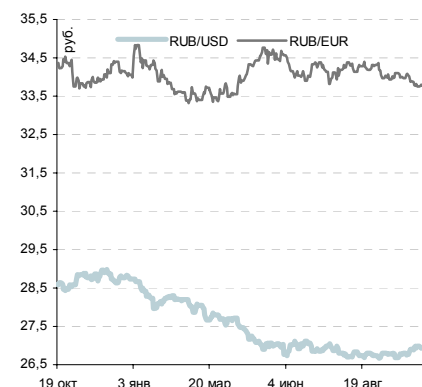
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



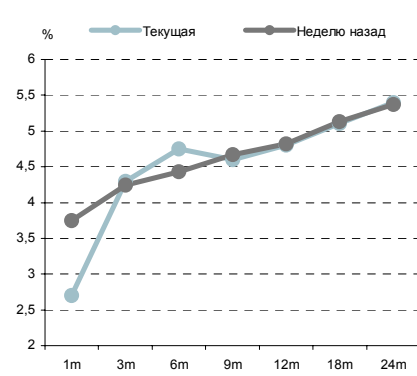
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

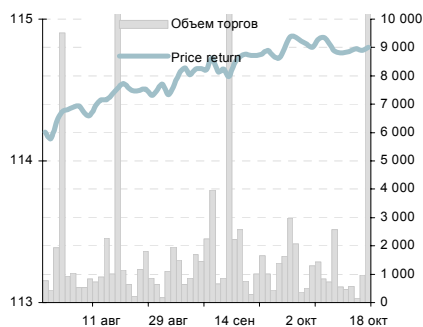


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,08	4,02	100,47	100,47	1,724	-	-0,160
SU25060RMFS3	2,34	5,97	99,90	99,90	1,224	0,050	0,050
SU46018RMFS6	8,68	6,58	111,84	111,82	0,911	0,031	0,087
SU46020RMFS2	12,89	6,78	102,95	102,90	1,191	0,154	0,204
МГор31-об	0,57	5,50	102,65	102,65	1,617	-	-0,31
МГор40-об	0,96	5,55	104,50	104,50	2,302	-	0,5
МГор29-об	1,50	6,17	106,00	106,00	3,699	-	-0,8
МГор38-об	3,48	6,43	113,30	113,30	3,123	-	0,1
МГор39-об	5,73	6,77	110,00	110,00	2,438	-0,03	0,05
ВТБ - 5 об	0,52	5,45	100,45	100,45	1,410	-	0
РЖД-02обл	1,08	6,02	101,95	101,95	2,824	0,10	0,2
ГАЗПРОМ А6	2,56	6,71	100,90	100,86	1,314	-0,02	0,18
ФСК ЕЭС-02	3,18	7,08	104,01	104,10	2,554	0,10	0,2
РЖД-07обл	4,84	7,11	102,75	102,75	3,185	0,01	0,05

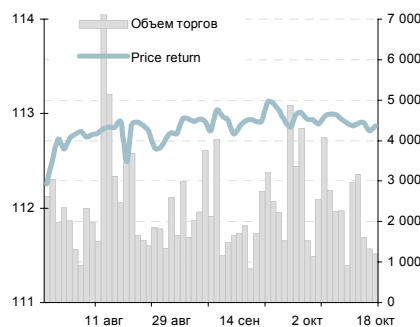
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



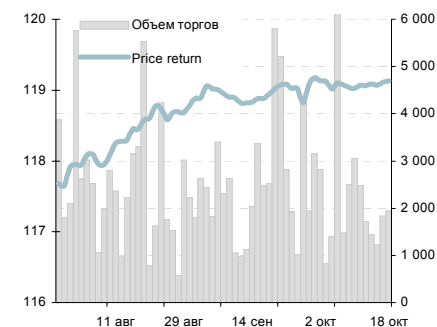
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



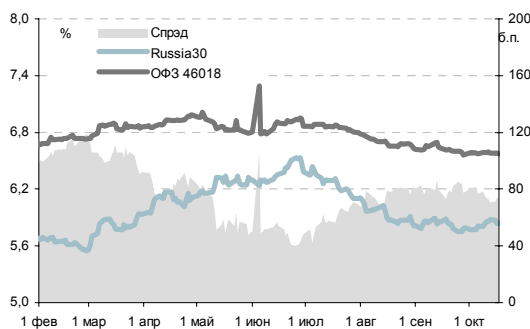
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
19 окт	Единая Европа	1 200	ИК Еврофинансы, Транск
24 окт	Сибкадембанк-5	3 000	Газпромбанк, Ситибанк
24 окт	Ярославская область	1 000	Росбанк
24 окт	Промтрактор Финанс-2	3 000	АК Барс
25 окт	Уральский лизинговый цен	1 000	Уралсиб
25 окт	Белгородская область	1 020	Банк Национальный Стан,
26 окт	Жилсоципотека-Финанс	600	ТрансКредитБанк
26 окт	Содружество-Финанс	2 500	Райффайзенбанк
26 окт	Группа Джей Эф Си	2 000	Уралсиб
октябрь	Банана-Мама	1 000	Тройка Диалог
2 пр 2006	АСПЭК	1 500	ВТБ 24

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

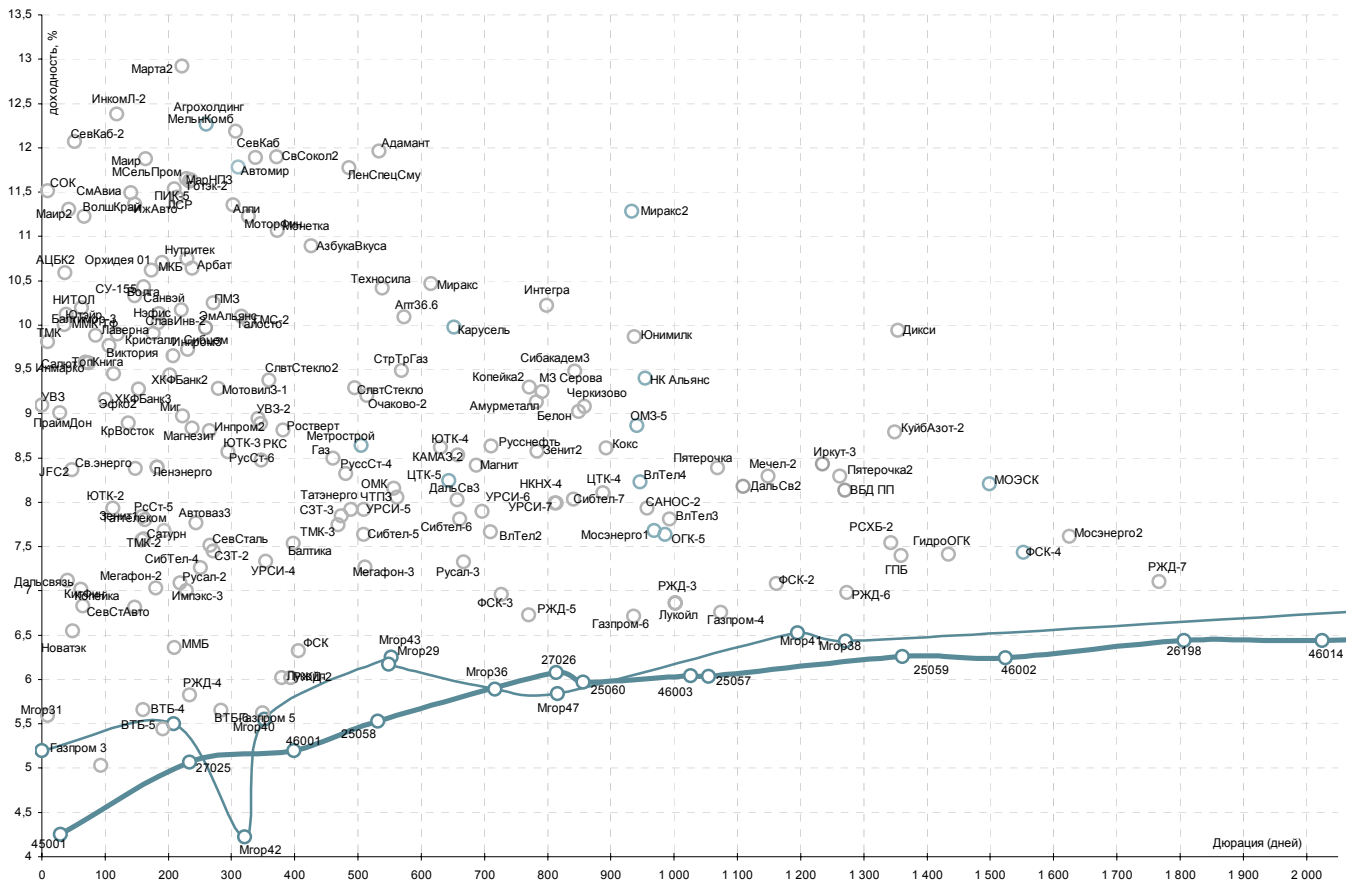


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

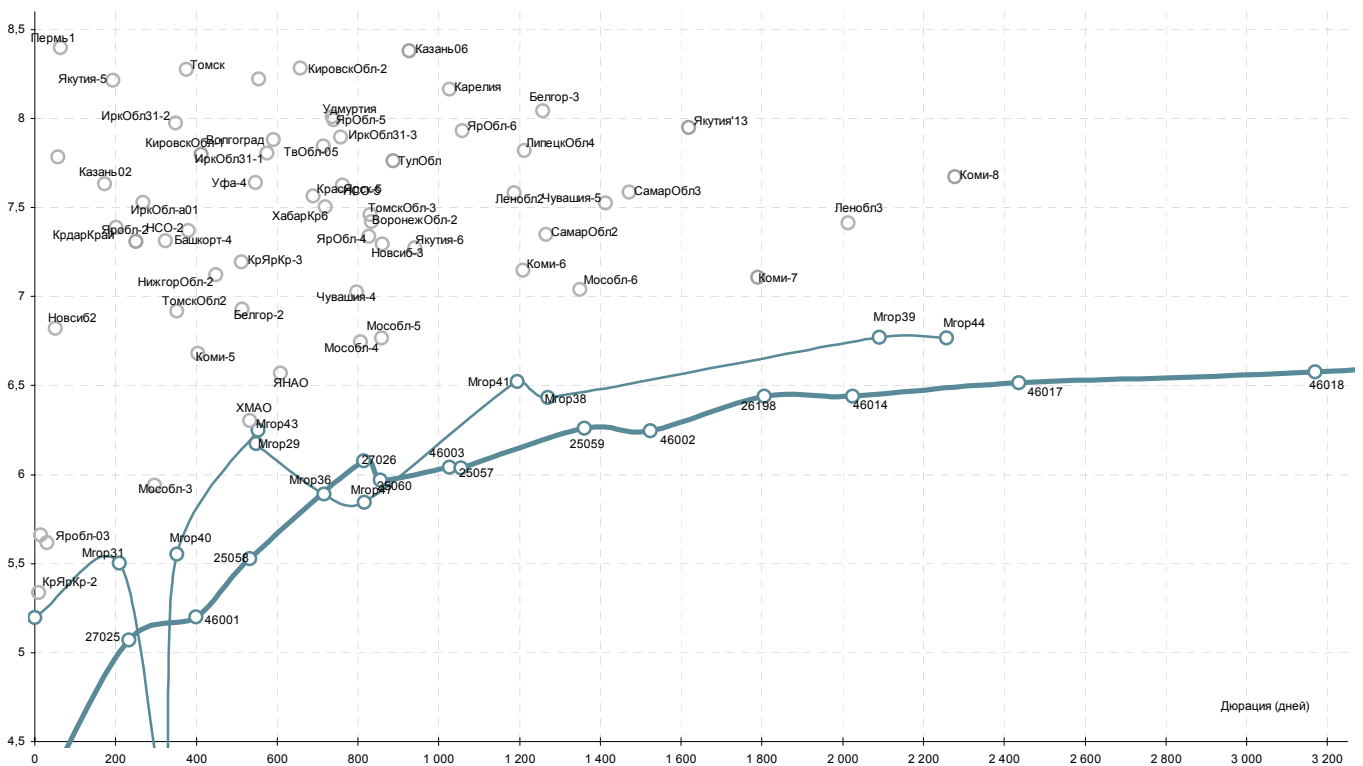
# Приложение 6. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Котировки российских облигаций

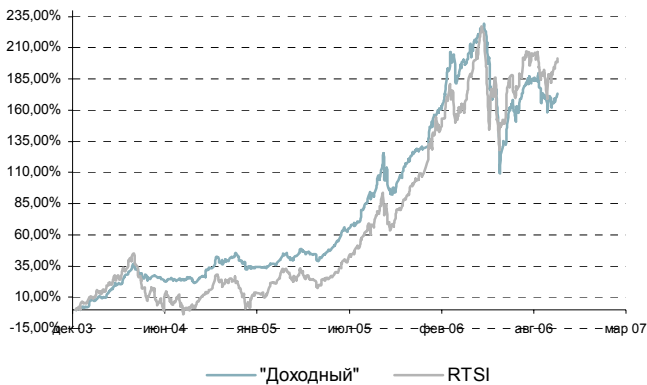
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	28		0	0,00	100,47	100,47	1,724	-	-0,16	4,02		0,08
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	238		2	3,26	100,80	100,80	0,671	0,32	-0,10	5,07		0,64
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	693		1	9,57	105,40	105,40	0,959	0,00	0,03	5,20		1,09
SU25058RMFS7	01/11/2006	6,30	560		15	76,14	101,30	101,29	1,329	0,03	0,03	5,53		1,46
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	875		0	0,00	101,61	101,56	0,719	-	-	6,08		2,23
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1365		7	42,55	111,75	111,72	2,493	-0,03	-0,04	6,04		2,81
SU25057RMFS9	25/10/2006	7,40	1190		4	26,53	104,40	104,40	1,703	0,01	0,10	6,04		2,89
SU25059RMFS5	25/10/2006	6,10	1554		55	11175,55	100,03	99,94	1,404	0,06	-0,02	6,26		3,73
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2121		21	114,93	110,46	110,46	1,554	0,00	0,01	6,25		4,17
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4333		11	143,25	109,69	109,64	0,863	0,03	0,03	6,44		5,55
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2207		2	0,02	97,95	97,85	5,721	-0,15	0,05	6,44		4,95
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3577		29	247,11	106,76	106,73	1,554	0,06	0,07	6,52		6,68
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5516		22	277,30	111,84	111,82	0,911	0,03	0,09	6,58		8,68
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10703		2	114,51	102,95	102,90	1,191	0,15	0,20	6,78		12,89
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	63		0	0,00	101,88	101,88	1,151	-	0,00	5,20		0,19
МГор31-об	20/11/2006	10,00	214		0	0,00	102,65	102,65	1,617	-	-0,31	5,50		0,57
МГор42-об	13/11/2006	10,00	299		0	0,00	105,20	105,20	1,809	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/10/2006	10,00	373		1	10,68	104,50	104,50	2,302	-	0,50	5,55		0,96
МГор43-об	17/11/2006	10,00	577		0	0,00	106,00	106,00	1,699	-	0,00	6,25		1,51
МГор29-об	05/12/2006	10,00	596		0	0,00	106,00	106,00	3,699	-	-0,80	6,17		1,50
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1381		0	0,00	108,75	108,69	2,192	-	0,00	6,52		3,27
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1530		0	0,00	113,30	113,30	3,123	-	0,10	6,43		3,48
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2833		4	68,62	110,00	110,00	2,438	-0,03	0,05	6,77		5,73
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3171		15	657,88	110,00	110,02	3,178	0,80	0,07	6,77		6,18
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	330		15	54,44	100,72	100,71	0,747	0,11	-0,09	7,31		0,89
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	277		2	1,46	101,99	101,99	2,589	0,09	0,04	7,53		0,73
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1156		0	0,00	102,35	102,35	0,702	-	-0,13	7,81		1,58
ИркОбл31-2	25/10/2006	8,50	736		0	0,00	100,05	100,05	4,075	-	-0,08	7,98		0,96
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1498		1	1,39	99,63	99,63	0,871	0,13	-0,02	7,90		2,08
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	432		2	54,21	107,50	107,50	0,921	-0,11	-0,15	6,68		1,11
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1457		0	0,00	117,35	117,37	0,148	-	0,04	7,15		3,31
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2592		0	0,00	110,90	110,90	4,866	-	3,40	7,11		4,91
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	796		1	2,03	100,90	100,90	0,598	-	0,10	7,80		1,13
КраснодКр	14/11/2006	10,00	209		10	0,53	101,50	101,50	4,247	-	-0,19	7,39		0,55
КрасЯрск04	27/10/2006	12,50	9		0	0,00	100,10	100,10	2,842	-	-0,10	8,62		0,03
КрасЯрКр2	26/10/2006	10,95	8		0	0,00	100,15	100,15	2,520	-	-0,10	5,34		0,03
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	305		2	52,95	104,12	104,12	1,778	-0,22	-0,28	5,94		0,81
Мос.обл.4в	24/10/2006	11,00	916		0	0,00	110,20	110,20	2,562	-	0,00	6,75		2,21
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1259		5	22,41	107,75	107,78	0,411	0,01	0,04	6,77		2,35
Мос.обл.6в	24/10/2006	9,00	1644		0	0,00	107,95	107,95	4,340	-	0,11	7,04		3,70
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	360		3	17,74	103,00	103,00	0,137	-	-0,30	6,92		0,96
Томск.об-3	09/11/2006	9,00	1118		0	0,00	99,90	99,90	3,995	-	-0,05	7,46		2,28
Томск 1	23/11/2006	12,00	400		0	0,00	104,15	104,13	1,808	-	0,03	8,28		1,03
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	594		0	0,00	103,80	103,80	3,681	-	-0,25	7,64		1,50
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	587		0	0,00	108,75	108,75	4,701	-	0,41	6,30		1,46
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	608		0	0,00	107,70	105,27	0,953	-	-2,73	8,85		1,53
Якут-05 об	19/10/2006	9,00	185		0	0,00	100,05	100,05	2,219	-	0,00	8,22		0,53
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	258		0	0,00	103,88	103,88	0,525	-	-0,42	7,31		0,69
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	804		1	0,01	99,65	99,65	2,509	-	-0,09	8,01		2,02
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	951		2	0,00	107,35	107,30	4,430	-	1,30	7,34		2,26
ЯрОбл-06	24/10/2006	8,35	1644		0	0,00	99,30	99,30	4,026	-	0,03	7,93		2,90
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	665	119	2	0,51	100,50	100,50	1,588	-	0,00	-	7,51	0,33
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1343	251	2	1,14	100,10	100,10	2,415	-	-0,06	-	7,77	0,67
Балтимор03	16/11/2006	11,65	575	29	0	0,00	100,11	100,11	4,883	-	0,00	-	10,12	0,10
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1519		8	11,58	103,55	103,55	2,934	-	0,08	8,14		3,48
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1504	778	12	194,41	101,20	101,26	3,010	-0,54	0,31	-	7,67	1,94
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1504		12	15,92	102,35	102,26	3,121	0,00	0,00	7,81		2,72
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	883	155	0	0,00	100,35	100,35	0,481	-	-0,30	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	26/10/2006	6,20	2556	190	0	0,00	100,45	100,45	1,410	-	0,00	-	5,45	0,52
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	92		0	0,00	100,75	100,75	1,956	-	-0,19	5,03		0,25
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1211		13	86,89	104,65	104,60	1,419	0,00	0,32	6,76		2,94
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	356		2	0,87	101,90	101,90	0,166	-	0,12	5,63		0,96
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1023		19	497,01	100,90	100,86	1,314	-0,02	0,18	6,71		2,56
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1715		8	200,51	103,20	103,20	2,330	-0,03	0,11	7,41		3,93
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	28		0	0,00	100,60	100,60	5,485	-	0,00	7,12		0,11
Диксфин-1	22/03/2007	9,25	1611		0	0,00	98,25	98,37	0,684	-	-0,05	9,94		3,71
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	157		0	0,00	100,05	100,05	0,570	-	-0,09	7,84		0,44
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	852		0	0,00	99,95	99,95	1,448	-	-0,05	8,58		2,15
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	24		0	0,00	98,40	98,40	2,614	-	-	9,69		0,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1430	701	2	5,04	100,15	100,15	0,602	0,05	-0,05	-	8,53	1,80
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	130		3	30,78	100,90	100,90	1,670	-	0,00	8,89		0,38
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	113		0	0,00	100,60	100,60	2,268	-	-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
			пога-щения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	пога-щение	оферта	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1603		8	0,67	100,68	100,68	0,964	0,03	-0,07	8,79		3,70
Кокс 01	18/01/2007	8,95	1002	0	7	61,96	101,01	101,22	2,207	0,22	0,05	8,61		2,45
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1126	398	3	1,10	101,43	101,36	2,940	-0,15	-0,19	6,86	6,02	1,04
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	167		1	0,09	100,40	100,40	0,505	-0,10	-0,10	11,88		0,45
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	763		3	3,17	102,05	102,05	3,762	-	0,04	8,41		1,88
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	582		7	1,69	102,35	102,32	5,936	-0,19	-0,08	13,59		1,40
Максиг 01	15/03/2007	11,25	876	330	1	0,99	98,35	98,35	1,048	-0,10	0,10	-	13,65	0,88
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	175		0	0,00	101,07	101,07	0,178	-	-0,48	7,03		0,49
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	545		3	246,85	103,05	102,99	0,025	-	0,00	7,27		1,40
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	968	0	0	0,00	91,40	91,40	1,868	-	0,00	9,39		2,48
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2429	1337	27	56,96	100,85	100,81	2,739	0,03	0,21	-	8,30	3,15
Миракс 01	20/02/2007	11,50	671		3	5,28	101,30	101,24	1,796	0,05	0,07	10,47		1,68
МСельПром1	15/12/2006	13,00	786		7	1,70	100,98	100,99	4,416	0,06	0,04	-	11,65	0,63
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	415		8	12,34	101,55	101,54	3,553	-	0,15	8,46		1,07
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	318		0	0,00	100,00	100,00	1,030	-	-	8,24		0,70
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1986	894	6	1,79	104,70	104,70	0,438	-	-0,05	-	7,99	2,23
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	43		0	0,00	100,35	100,35	3,580	-	0,00	6,55		0,13
НЭФИС-01	21/10/2006	10,50	186		0	0,00	100,35	100,35	5,149	-	0,00	10,03		0,50
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	603		9	96,68	102,00	101,80	3,327	-	0,30	8,16		1,52
ОСТ-2об	09/11/2006	12,90	568	204	0	0,00	99,50	99,50	5,655	-	-0,01	-	14,29	0,53
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	23		0	0,00	100,25	100,25	2,329	-	0,17	9,01		0,08
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	356	0	1	0,02	99,00	99,00	0,356	-	-0,01	11,40		0,95
ПятёрочкаФ	15/11/2006	11,45	1302		1	0,04	109,80	109,80	4,831	-0,19	-0,20	8,39		2,93
Пятёрочка 2	19/12/2006	9,30	1518		3	71,10	104,05	104,05	3,058	-0,04	0,06	8,29		3,46
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	715	169	19	13,85	100,40	100,35	0,410	0,10	-0,36	-	10,66	0,46
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	413		2	68,10	101,95	101,95	2,824	0,10	0,20	6,02		1,08
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1141		3	257,82	104,40	104,40	3,035	0,00	0,00	6,86		2,75
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1484		16	651,77	101,70	101,70	3,101	0,01	0,09	6,98		3,49
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2212		15	1113,99	102,75	102,75	3,185	0,01	0,05	7,11		4,84
РосселхБ 2	22/11/2006	7,85	1582		4	4,64	101,85	101,87	1,204	0,02	0,22	7,55		3,68
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	214		0	0,00	100,60	100,60	3,310	-	0,00	7,09		0,60
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	308	0	0	0,00	100,40	100,40	1,289	-	0,15	8,04		0,83
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	502		1	0,30	100,10	100,10	1,062	0,00	0,10	8,32		1,32
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1422	148	0	0,00	99,90	99,90	0,708	-	0,00	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	524	0	2	0,01	103,30	103,30	0,699	0,18	0,00	9,29		1,36
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1119	391	14	28,19	105,95	105,93	4,247	-0,03	-0,49	7,94	4,32	2,62
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	522		0	0,00	100,58	100,58	0,641	-	0,18	-	7,57	0,43
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	253		0	0,00	100,50	100,50	2,463	-	0,00	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1191	99	0	0,00	101,71	101,71	2,558	-	-	-	6,81	0,40
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	350		0	0,00	100,05	100,18	0,287	-	0,07	7,45		0,74
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1590	498	0	0,00	102,10	102,10	1,216	-	0,10	-	7,85	1,30
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	260		0	0,00	103,70	103,65	3,562	-	0,05	7,26		0,69
СибТлк-5об	27/10/2006	9,20	555		14	381,59	102,45	102,40	4,361	0,00	0,15	7,64		1,40
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1429		4	19,72	100,35	100,31	0,581	0,12	0,30	-	7,81	1,81
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	603		2	31,03	100,10	100,10	3,322	0,20	-0,11	-	9,73	0,63
Славинв 02	30/10/2006	10,00	740		2	6,81	100,10	100,05	4,658	0,05	-0,05	-	10,13	0,51
СОКАвто 01	26/10/2006	12,60	554	8	0	0,00	100,03	100,01	6,007	-	-0,04	12,36	11,52	1,35
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	512		0	0,00	102,45	102,45	0,899	-	0,05	7,92		1,34
ТМК-01 обл	20/10/2006	10,40	2		0	0,00	100,05	100,05	5,108	-	0,00	9,81		0,02
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	888		1	203,42	101,05	101,05	0,608	-	-0,09	-	7,58	0,44
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1581		11	531,36	100,40	100,42	1,242	0,11	0,02	-	7,75	1,28
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	713	0	0	0,00	100,95	100,88	0,386	-	0,08	9,09		1,83
УралСвзИн4	02/11/2006	9,99	379		4	2,79	102,75	102,73	4,571	-0,01	-0,01	7,34		0,97
УралСвзИн5	19/10/2006	9,19	547		0	0,00	102,00	102,00	4,557	-	0,00	7,92		1,40
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1856		6	53,68	100,73	100,85	3,280	0,20	0,70	-	7,90	1,91
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1973		4	30,56	101,20	101,20	0,667	0,08	0,05	-	7,99	2,22
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	426		0	0,00	102,85	102,85	2,893	-	0,00	6,33		1,11
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1343		11	371,21	104,01	104,10	2,554	0,10	0,20	7,08		3,18
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	786		19	185,22	100,55	100,49	2,412	0,00	0,08	6,96		1,99
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	363		0	0,00	100,00	100,00	0,003	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1301	209	0	0,00	99,60	99,59	3,610	-	-0,26	-	9,44	0,56
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1429	155	2	25,08	99,70	99,70	0,610	0,20	0,00	-	9,27	0,42
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1038	29	6	58,47	114,65	114,60	2,268	-0,26	0,10	8,11	-	2,43
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1777	685	0	0,00	100,00	100,00	0,953	-	-	-	8,25	1,76
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1192		1	0,05	100,30	100,30	2,359	0,00	0,03	-	9,16	0,27
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	112		3	2,77	100,70	100,72	2,014	0,02	-0,08	7,94		0,31
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1088	356	9	39,59	102,40	102,38	0,299	0,07	0,10	-	8,47	0,95
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1148		12	19,54	103,99	102,90	1,007	0,19	1,63	8,62		1,73

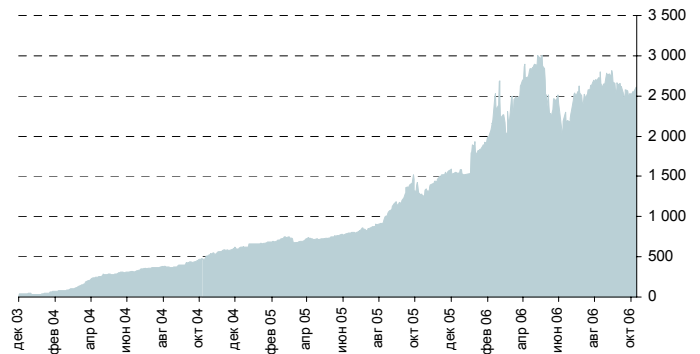
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

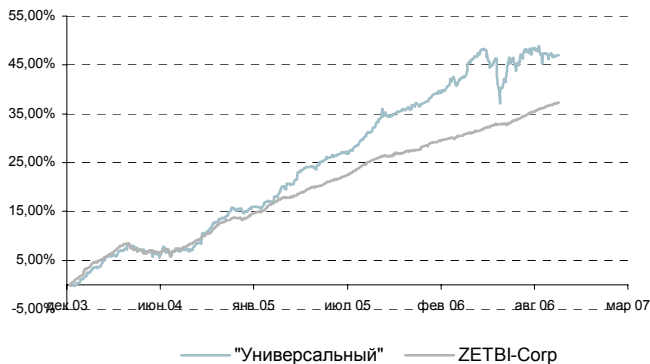
## ОФБУ "Доходный"



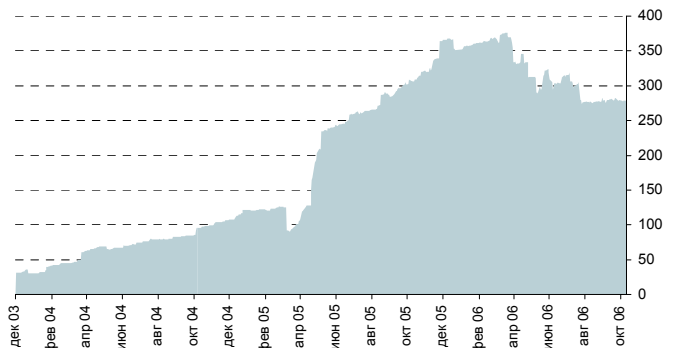
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



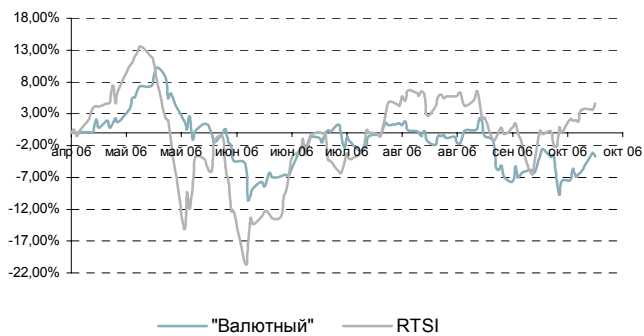
## ОФБУ "Универсальный"



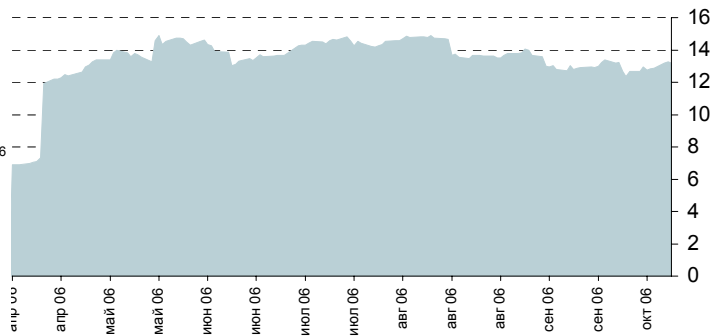
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



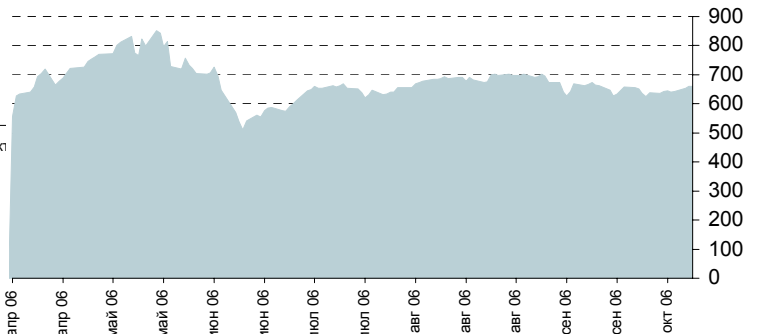
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

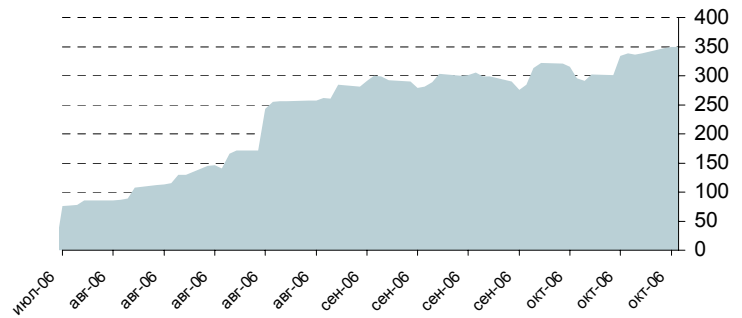
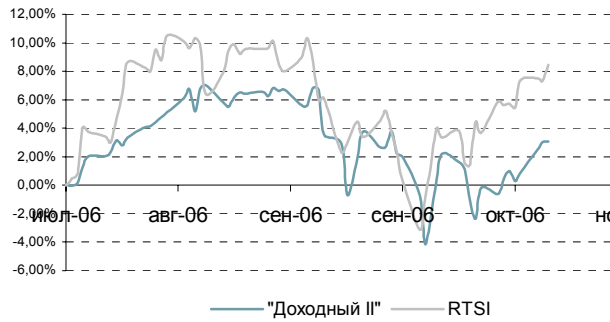


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



## ОФБУ "Доходный II"

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



## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	173,27%	19,08%	0,00%	0,06%	-11,23%	29,21%	35,87	1,49
Универсальный	Консервативная	46,99%	7,21%	-0,04%	-0,28%	0,63%	9,76%	12,40	0,76
Перспективный	Фонд производных инструментов	-15,26%	-	0,12%	-0,94%	-16,97%	-	11,47	-
Валютный	Агрессивная	-3,75%	-	-0,69%	3,53%	-3,86%	-	4,18	-
Доходный II	Агрессивная	3,06%	-	0,02%	-0,69%	-	-	2,70	-
RTSI	Индекс РТС	201,45%	44,49%	1,05%	4,88%	2,76%	61,39%	40,91	1,55
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,33%	7,07%	0,05%	0,82%	4,69%	8,91%	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.tret'yakov@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.