

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

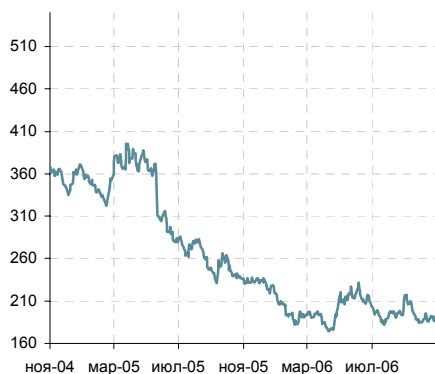
Мы считаем, что после повышения рейтинга бондов Система-11 имеет потенциал снижения премии до 40 б.п. к МТС-10 и рекомендуем бонд к покупке. (Подробнее стр.3)

Спрэды по ЮТК-4, ЦТК-4 и ЦТК-5 по итогам последних сделок расширились, в то же время, в случае восстановления благоприятной конъюнктуры телекомы без особого труда отыграют временно утраченные позиции.

Ориентир организаторов по цене ОАО «СИБУР Холдинг» привлекателен для участия в аукционе, однако высокий интерес со стороны крупных институциональных инвесторов и иностранных банков к выпуску, вызывает определенные опасения относительно его ликвидности на вторичном рынке. (Подробнее стр.4)

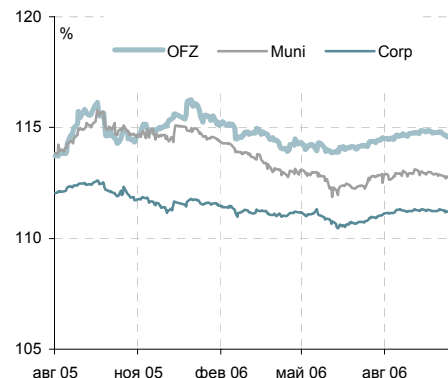
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

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

На 29 ноября запланировано размещение второго выпуска облигаций Газпромбанка объемом 5 млрд. руб. /Cbonds/

На 5 декабря запланировано размещение пятого выпуска ФСК ЕЭС объемом 5 млрд. руб. /Finambonds/

ЗАО «Искрасофт» планирует разместить облигации на сумму 300 млн. руб. /Rusbonds/

ОАО «Независимая энергосбытовая компания» планирует выпустить облигационный заем на сумму до 500 млн. руб. /Finambonds/

Размещение второго выпуска облигаций ООО Марийский НПЗ-Финанс объемом 1.5 млрд. руб. запланировано на середину декабря. /Cbonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

После лихорадочной динамики Treasuries на прошлой неделе, в понедельник рынок взял тайм-аут. При этом опубликованный индекс опережающих индикаторов, выросший в октябре на 0.2% и указывающий на возможность восстановления экономического роста, не оказал заметного влияния на котировки. В течение всего дня доходность UST10 колебалась в районе предыдущего закрытия 4.6%, доходность 2-летних бумаг выросла на 1 б.п. до 4.78%.

Вряд ли в ближайшие дни ситуация изменится: мы ожидаем низкую волатильность в течение всей недели, поскольку макроэкономический календарь практически пуст, а в четверг рынки будут закрыты в связи с Днем Благодарения.

Развивающиеся рынки

В отсутствии новых сигналов со стороны базовых активов и в связи с праздниками в Бразилии и Мексике, развивающиеся рынки отличались низкой ликвидностью, при этом котировки бумаг изменялись разнонаправлено. Так спрэды Венесуэлы и Турции расширились на 1 б.п. и 4 б.п., в то время как бонды Эквадора смогли скорректироваться вверх после двухдневного падения (спрэд -6 б.п.).

Российский сегмент

Основные события в российском сегменте разворачивались в корпоративном секторе. После новости о предстоящей сделке Евраз по слиянию с Origon Steel Mills на 2.3 млрд. долл., S&P понизило прогноз рейтингов компании до негативного. Основные опасения агентства связаны с необходимостью занять 1.8 млрд. долл. и, как следствие, ухудшением финансового состояния компании в краткосрочной перспективе. В принципе, данные опасения вполне уместны: на конец 1 полугодия показатель Debt/EBITDA, согласно отчетности по МСФО, составлял 1.2, а с учетом увеличения долга до 4.5 млрд. долл. данный показатель может вырасти до 2, что превышает прежний ориентир компании 1.5. В связи с этим мы не рекомендуем покупать бумаги до прояснения подробностей финансирования сделки. Вчера Евраз-15 и Евраз-9 упали на 82 б.п. и 20 б.п., соответственно. Вслед за ними понизились бумаги другого металлурга Северстали: выпуск с погашением в 2014 снизился на 22 б.п.

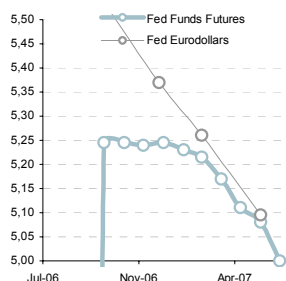
Другой интересной новостью, является заявление S&P о повышении долгосрочного рейтинга выпусков облигаций АФК Система вследствие пересмотра структурной субординации долговых обязательств компании. Повышение рейтинга означает улучшение позиций кредиторов Системы по сравнению с позициями кредиторов МТС. Таким образом, на текущий момент рейтинг Системы отстает от МТС на 1 одну ступень, при этом премия АФК Системы-08 к МТС-08 составляет 37 б.п., что можно считать в принципе справедливым уровнем. В то же время, спрэд между Системой-11 и МТС-10 составляет около 80 б.п. В связи с этим, мы считаем, что Система-11 имеет потенциал снижения премии до 40 б.п. и рекомендуем бонд к покупке.

Суверенный сегмент, в отсутствии динамики на рынке Treasuries, балансировал вблизи текущих уровней. Так, Россия-30 сохранила за собой диапазон 112.32-122.424% (YTM 5.73%), а спрэд к 10-летним Treasuries остался без изменений на уровне 113 б.п.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

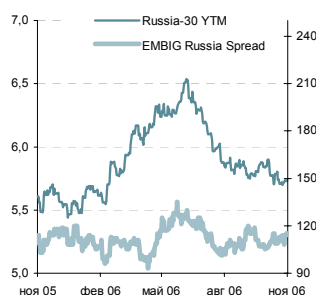
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,01	-0,17%	-0,28%
Zetbi Muni	112,25	-0,09%	-0,12%
Zetbi Corp	110,95	-0,02%	-0,12%
Zetbi Corp10	118,51	-0,05%	-0,28%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Саха(Якут)	136,92	0,10
Мос.обл.6в	121,72	-
МГор39-об	100,45	-0,13
МГор44-об	91,77	-0,24
ИркОбл31-3	91,68	-0,15

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ВлГлкВТ-4	3371,18	0,49
РЖД-06обл	597,92	-0,04
РЖД-07обл	286,72	-0,15
РЖД-05обл	270,88	-0,16
ФСК ЭЭС-02	268,66	-0,14

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

В котировальных листах по итогам вчерашнего торгового дня вновь преобладал красный цвет, очень популярный в нынешнем сезоне.

Центр продаж вчера находился в сегменте голубых фишек. Самые крупные сделки вчера проходили по бумагам РЖД, в результате совокупный объем торгов по длинным выпускам компании превысил 1.15 млрд. руб. Стоит отметить, что в большинстве своем продажи стали менее агрессивными, чем на прошлой неделе, «коридор» снижения котировок был не шире 10 б.п.

Дефицит наличности подтолкнул отдельных инвесторов зафиксировать прибыль в выпусках ЮТК-4, ЦТК-4 и ЦТК-5. В результате, котировки бумаг по итогам последних сделок несколько снизились и спреда бумаг к кривой ОФЗ расширились до 268 б.п. у ЮТК-4, до 205 б.п. у ЦТК-4 и до 233 б.п. у ЦТК-5. Несмотря на данный факт, мы сохраняем свою рекомендацию по ЮТК-4 и ЦТК-5, предполагая, что в случае восстановления благоприятной конъюнктуры данные выпуски без особого труда отыграют временно утраченные позиции.

На общем фоне заметно выделяется четвертый выпуск Волгателекома, вышедший на вторичный рынок. В течение первого дня торгов бумаги «отыграли» значительную часть премии, которая сформировалась при размещении (доходность по итогам аукциона составила 8.23% к погашению) и по итогам дня их доходность составляла уже 8.02% годовых. В то же время на фоне близкого по дюрации выпуска ВолгаТелеком-3 (УТР 7.88%) бумаги сохраняют потенциал сужения спреда еще как минимум на 20 б.п.

Сегодня мы ожидаем некоторое оживление на первичном рынке. В частности, ООО «Тензор – Финанс» будет размещать дебютные облигации на сумму 500 млн. руб.

Кроме того, пройдет аукцион по цене по облигациям ОАО «Сибур Холдинг», размещение которых по закрытой подписке состоялось 7 сентября. Объем займа составляет 1.5 млрд. руб. Срок до погашения 6.2 года, срок до оферты – 3 года.

Возвращение известной компании (облигации холдинга Сибур были одной из «первых ласточек» российского долгового рынка) в новом статусе обещает, на наш взгляд, появление нового эмитента, характеризующегося достаточно высоким кредитным качеством. Участие в капитале и бизнесе Газпрома добавляет эмитенту инвестиционной привлекательности. При этом оптимизма добавляет устойчивое финансовое положение и минимальная долговая нагрузка.

Финансовые показатели ОАО «СИБУР Холдинг»,

	2004	2005	1 кв 2006
Выручка, млн. руб.	84 621	106 580	56 535
Прибыль от продаж, млн. руб.	10 077	19 119	11 876
Рентабельность продаж	11,9%	17,9%	21,0%
Чистая прибыль, млн. руб.	4 659	10 858	8 306
Net margin	5,5%	10,2%	14,7%
Активы, млн. руб.	75 188	79 569	82 345
Долг, млн. руб.	32 175	10 158	6 916
Долг/ЕВИТ	3,2	0,5	0,6
ЕВИТ/%	3,0	5,5	30,7

Источник: Отчетность по МСФО

Ориентир организаторов по цене составляет 99.85%-100.15% от номинала, что соответствует доходности к трехлетней оферте 7.91% - 7.79%, то есть спред к кривой ОФЗ варьируется в диапазоне 160 б.п. - 170 б.п. и премия к близким по дюрации бумагам Газпрома составляет порядка 88 б.п. - 100 б.п., что, на наш взгляд, является привлекательным для участия в аукционе уровнем.

В то же время, высокий интерес со стороны крупных институциональных инвесторов и иностранных банков к данному выпуску, в частности о своем участии в синдикате по размещению уже заявили Commerzbank (EURAZIJA), ING Bank (EURASIA), HSBC Bank, Стандарт Банк, Райффайзенбанк, ФК Уралсиб, вызывает определенные опасения относительно его ликвидности на вторичном рынке.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- Дикси - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п.**
 Мы оцениваем справедливый спред к ОФЗ в 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%, в связи с чем рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.
- Юнимилк: завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 25 – 35 б.п.**
 Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет около 150 б.п. (178 б.п. на 20.11.2006), справедливый спред к ОФЗ – 350 б.п. (385 б.п. на 20.11.2006). при этом, в случае подтверждения заявленных прогнозов компании относительно роста продаж и рентабельности в текущем году, можно ожидать ее дальнейшего снижения.
- Магнит-1: потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2**
 Выпуск недооценен относительно облигаций Пятерочки (Пятерочка-2). Средний спред Пятерочки-2 к ОФЗ в октябре составлял около 200 б.п., аналогичная премия Магнита – 250 б.п. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спредом к ОФЗ, немногим превышающим спред Пятерочки.
- ЮТК-4: потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п., ЮТК-3 – доходность на уровне более длинного ЮТК-4 при меньшей дюрации**
 Дальнейшее «финансовое выздоровление» компании, которое призваны обеспечить крайне консервативная долговая политика компании и режим жесткого контроля над издержками, сохраняет шансы сократить текущий спред.
- ЦТК-5: Ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п.**
 Рекомендуем сохранять позиции в ЦТК-5: справедливый спред к ОФЗ оцениваем на уровне 200 б.п.
- ЭмАльянс: доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает изменения в структуре собственников основных предприятий Группы**
 В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

Валютные облигации

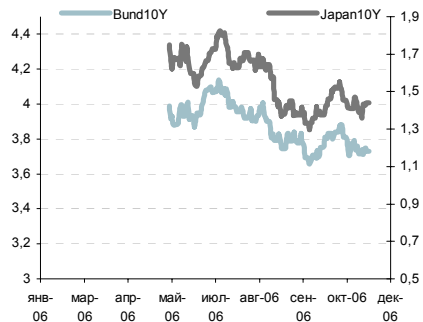
- Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
 После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спред в 80 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрацией не должна превышать 50-70 б.п.**
 Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко. Кроме этого, S&P убрало компанию из списка на пересмотр рейтинга с негативным прогнозом после успешного IPO.
- БанкМосквы-13: справедливый спред к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.**
 В то время как спред между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спред составляет 80 б.п.
- Банк СпБ-09: потенциал снижения доходности порядка 40 б.п.**
 Выпуск был размещен с доходностью 9.5%, в то время как сопоставимые по рейтингам и размерам бизнеса банки Альянс-09 и Сибкакадем-09 торгуют в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/20/2006	4,78	1	-10	40
UST 10 yr	11/20/2006	4,60	0	-19	14
UST 30 yr	11/20/2006	4,68	-1	-23	2
Bund 2 yr	11/20/2006	3,68	-3	-2	91
Bund 10 yr	11/20/2006	3,72	-1	-12	23
Bund 30 yr	11/20/2006	3,82	0	-17	0
Fed Fund	11/17/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/17/2006	5,32	0	0,0	115
Libor 6 mo	11/17/2006	5,39	-2	-3,9	80
Libor 12 mo	11/17/2006	5,35	-5	-10	52
S&P 500	11/21/2006	1400,50	-0,05%	2,33%	11,61%
Nasdaq Composite	11/21/2006	2452,72	0,28%	4,71%	9,41%
RTS	11/20/2006	1677,00	-0,71%	2,85%	64,25%
EURUSD	11/21/2006	1,2816	0,00%	2,10%	9,31%
USDJPY	11/21/2006	118,08	0,03%	-1,06%	-0,81%
USDRUB	11/21/2006	26,66	-0,03%	-0,96%	-7,52%
EURRUB	11/21/2006	34,17	0,00%	1,14%	1,30%
Brent 1m Future	11/21/2006	59,25	0,46%	-0,72%	7,07%
Gold	11/21/2006	623,05	0,02%	5,33%	26,70%

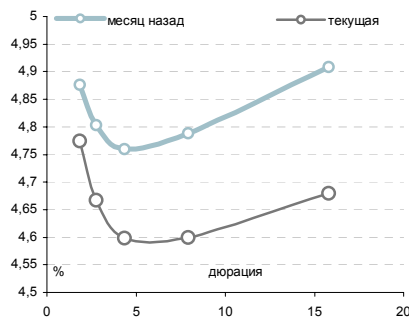
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



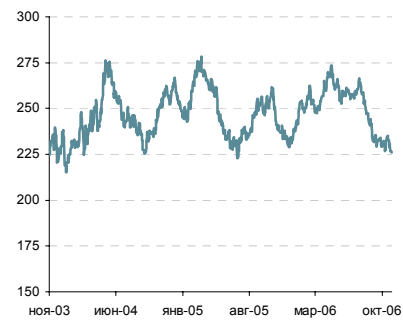
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



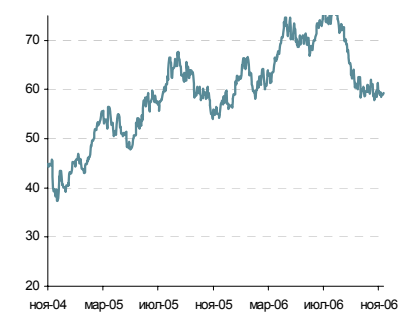
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	11/20/2006	112,37%	5	-24	106	29	5,73
UMS-31*	11/16/2006	127,76%	-40	-6	276	-17	6,11
Turkey-30*	11/20/2006	151,22%	-14	-27	105	294	7,27
Venezuela-27*	11/17/2006	123,57%	-48	-62	67	650	7,07
EMBIG	11/20/2006	193	1	2	-1	-44	-
EMBIG Russia	11/20/2006	115	1	3	0	-3	-
EMBIG Brazil	11/20/2006	219	1	-2	-3	-89	-
EMBIG Mexico	11/20/2006	133	4	1	1	-10	-
EMBIG Turkey	11/20/2006	235	4	2	-1	12	-
EMBIG Venezuela	11/20/2006	231	1	6	6	-82	-

* - Указаны котировки

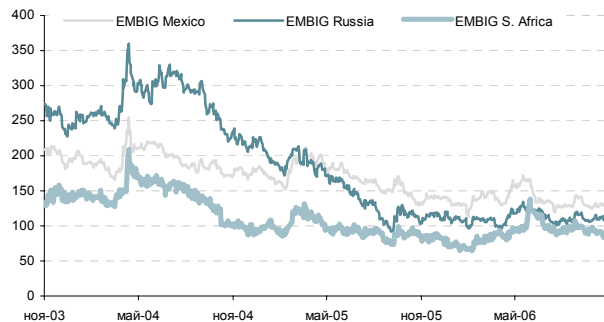
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



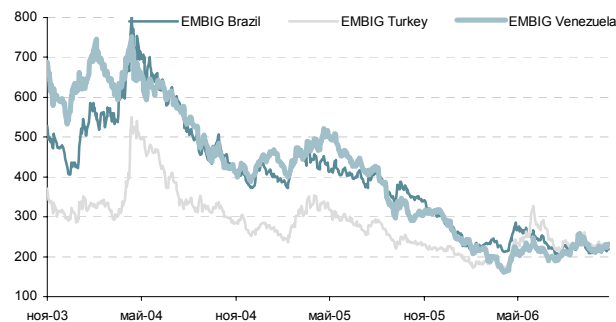
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

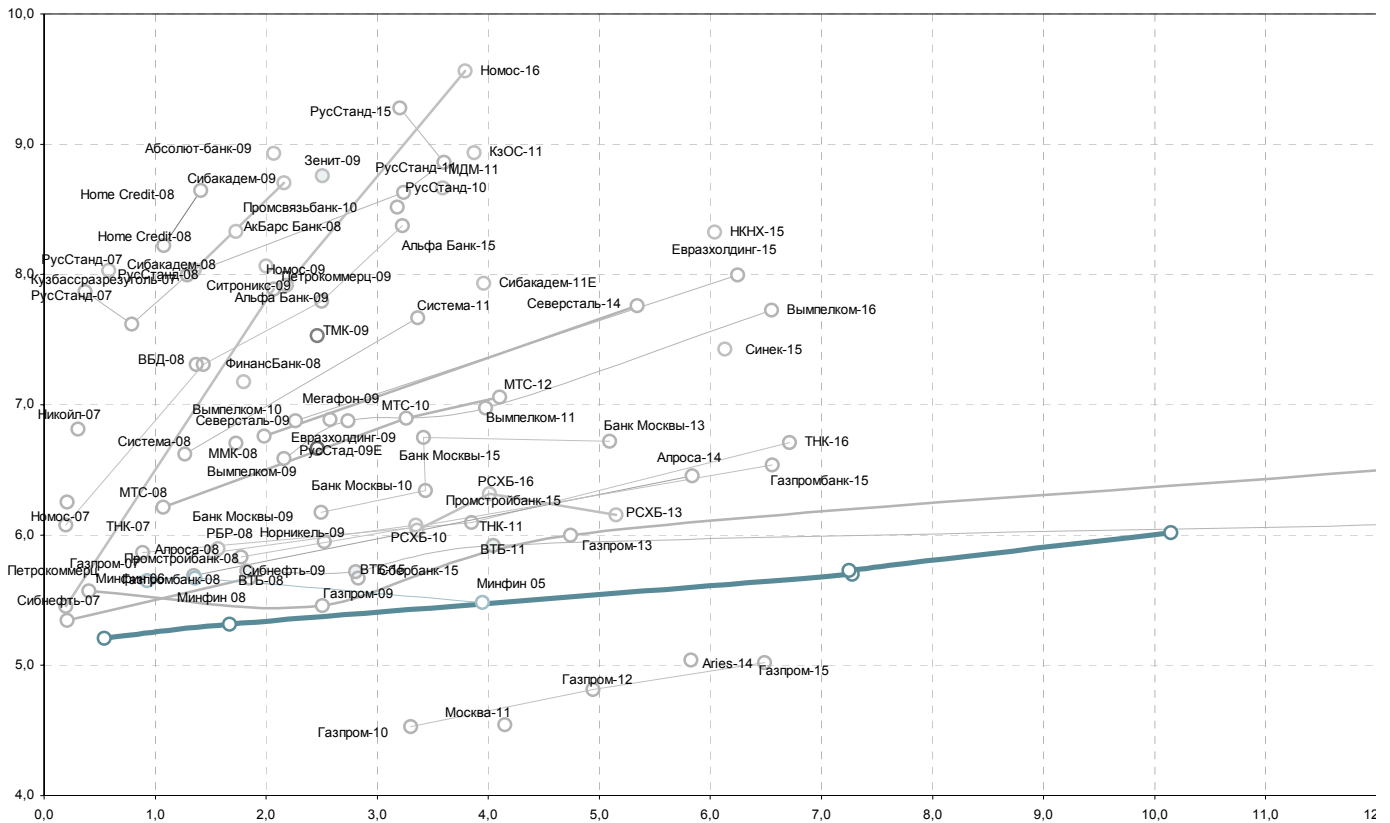
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

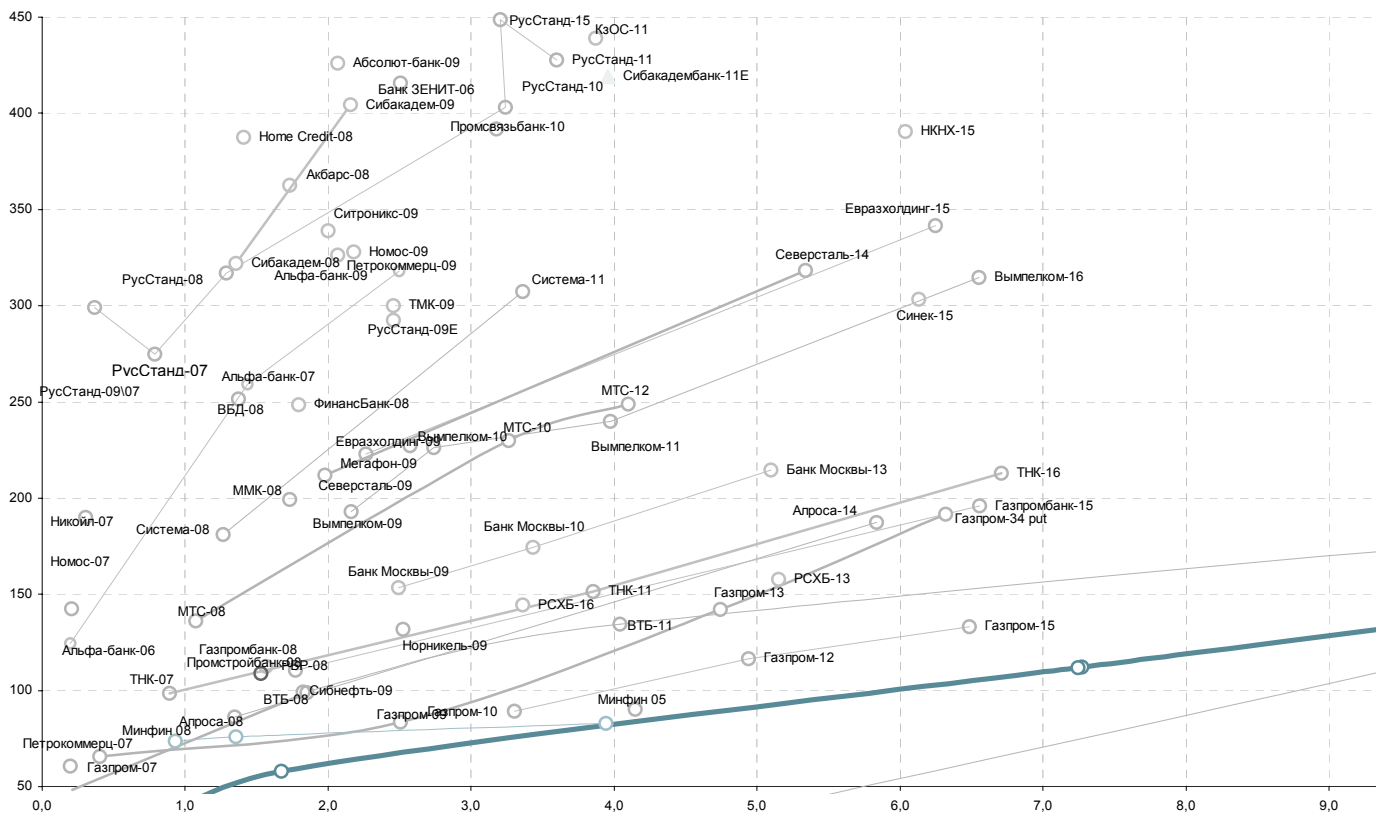
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

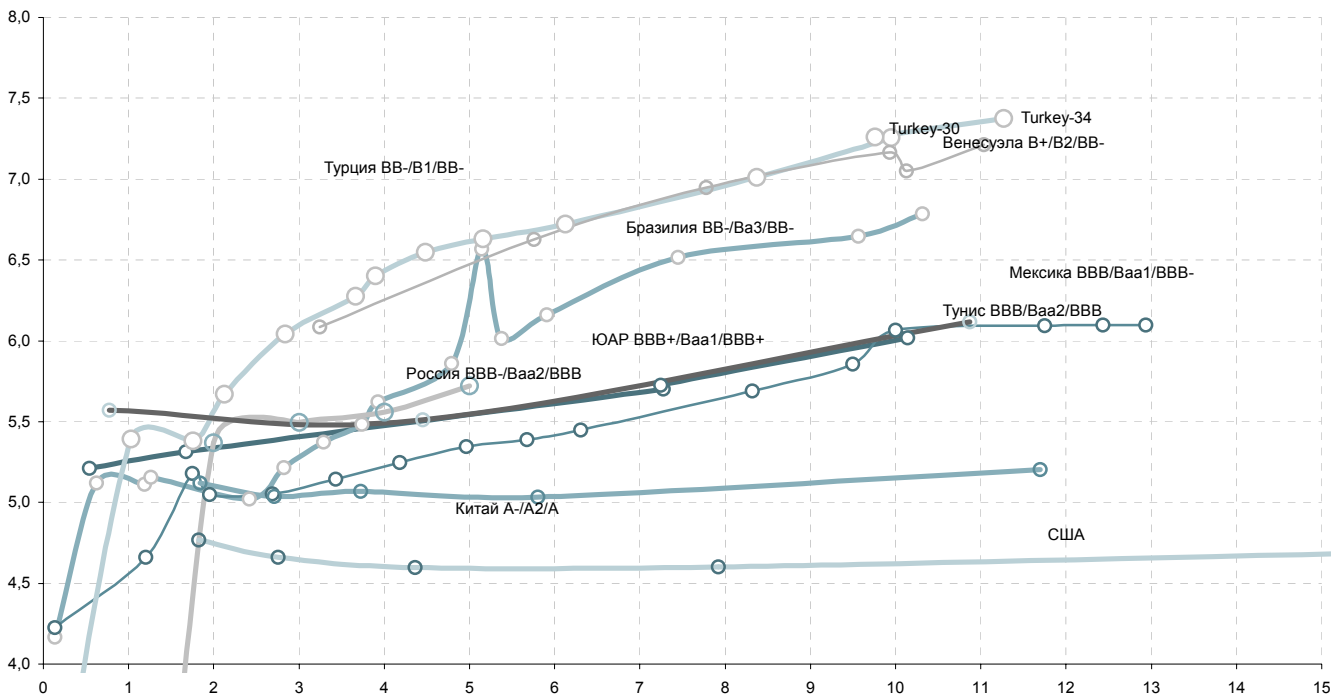
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,65	102,70	5,25	0,54	14
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,84	104,89	5,38	1,67	195
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,18	144,67	5,72	7,27	112
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,36	180,71	6,03	10,14	138
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,32	112,42	5,73	7,25	108
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,45	97,55	5,71	0,93	69
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,23	96,33	5,71	1,36	74
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,18	90,38	5,51	3,94	82
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,86	102,94	3,78	0,42	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,46	110,71	3,84	2,62	20
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,18	129,43	5,06	5,83	46
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2-/BBB+	107,82	108,17	4,58	4,15	92
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB- /*+	101,31	101,41	5,69	0,40	58
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB- /*+	113,04	113,34	5,51	2,51	84
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB- /*+/BBB-	111,01	111,26	4,57	3,30	92
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB- /*+	118,37	118,70	6,02	4,74	143
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,31	105,76	5,05	6,49	137
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,89	105,14	6,62	8,38	201
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB- /*+/BBB-	126,82	127,00	6,51	12,04	184
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+ /*+	101,20	101,25	5,46	0,21	40
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+ /*+	109,76	110,06	5,74	1,85	99
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,45	104,63	5,96	0,89	94
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,85	103,10	6,13	3,85	152
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,28	105,53	6,73	6,71	213
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,76	103,93	6,29	1,07	133
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,69	104,94	6,93	3,26	230
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	103,75	104,00	7,09	4,10	249
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,64	107,89	6,64	2,16	193
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,92	103,17	6,92	2,74	227
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,47	105,72	7,01	3,98	241
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,21	103,46	7,75	6,55	315
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,75	103,00	6,93	2,58	227
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,49	104,70	6,70	1,27	179
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	103,96	104,21	7,71	3,36	308
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	99,34	99,59	8,13	2,00	339
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,77	103,02	6,00	2,52	132
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,01	102,26	6,78	1,73	199
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,38	103,80	6,86	1,98	212
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,95	108,24	7,79	5,34	319
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,44	101,65	7,38	1,37	250
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,18	103,32	5,74	1,35	84
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,64	114,89	6,48	5,84	188
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,37	109,62	6,93	2,264	223
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,34	101,59	8,02	6,247	342
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	102,04	102,42	7,60	2,459	293
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B-/B	100,73	101,23	9,00	3,87	440
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,41	100,56	8,16	0,583	306
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	100,74	101,12	8,08	1,72	330
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,47	101,72	7,44	6,131	285
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,36	101,61	6,64	2,83	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,08	102,18	5,75	1,83	99
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,35	106,60	5,95	4,04	135
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,45	101,70	6,87	2,80	111
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,79	102,04	6,11	13,06	143
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB /*+	102,36	102,54	5,88	1,77	111
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,47	99,72	6,56	6,56	196
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,36	99,61	8,99	2,07	426
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/B+	99,16	99,41	8,40	1,73	362
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,25	100,30	6,21	0,20	115
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,27	100,64	7,44	1,44	258
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	99,88	100,18	7,86	2,50	318
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,58	100,83	9,45	3,22	379
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,46	104,66	6,22	2,49	154
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	103,36	103,61	6,38	3,43	175
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	102,91	103,16	6,75	5,10	215
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2-/BBB	101,42	101,58	5,92	1,53	108
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3-/BBB	100,16	100,41	6,93	3,35	148

MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,74	104,06	8,71	3,59	410
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,51	100,56	6,39	0,21	132
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,38	100,73	8,00	2,18	328
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,45	100,70	10,24	3,79	500
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,58	100,63	6,89	0,31	180
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,61	99,96	8,83	2,51	416
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,62	100,67	5,58	0,20	52
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,79	100,21	7,99	2,07	326
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,48	100,73	8,56	3,18	392
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,09	100,52	8,67	3,89	407
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	100,56	100,96	9,44	4,19	485
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,40	102,65	7,23	4,01	175
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,69	102,94	6,07	3,36	144
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,13	105,38	6,18	5,15	158
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,20	100,29	8,00	0,37	289
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,93	100,13	7,74	0,79	270
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,00	100,15	8,05	1,29	315
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,10	96,35	8,67	3,24	404
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,89	99,14	8,90	3,60	428
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,40	98,65	9,79	3,20	469
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,03	104,28	8,09	2,42	349
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,19	102,34	8,09	1,36	320
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,39	100,64	8,76	2,16	404
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,14	101,46	7,97	3,96	431

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

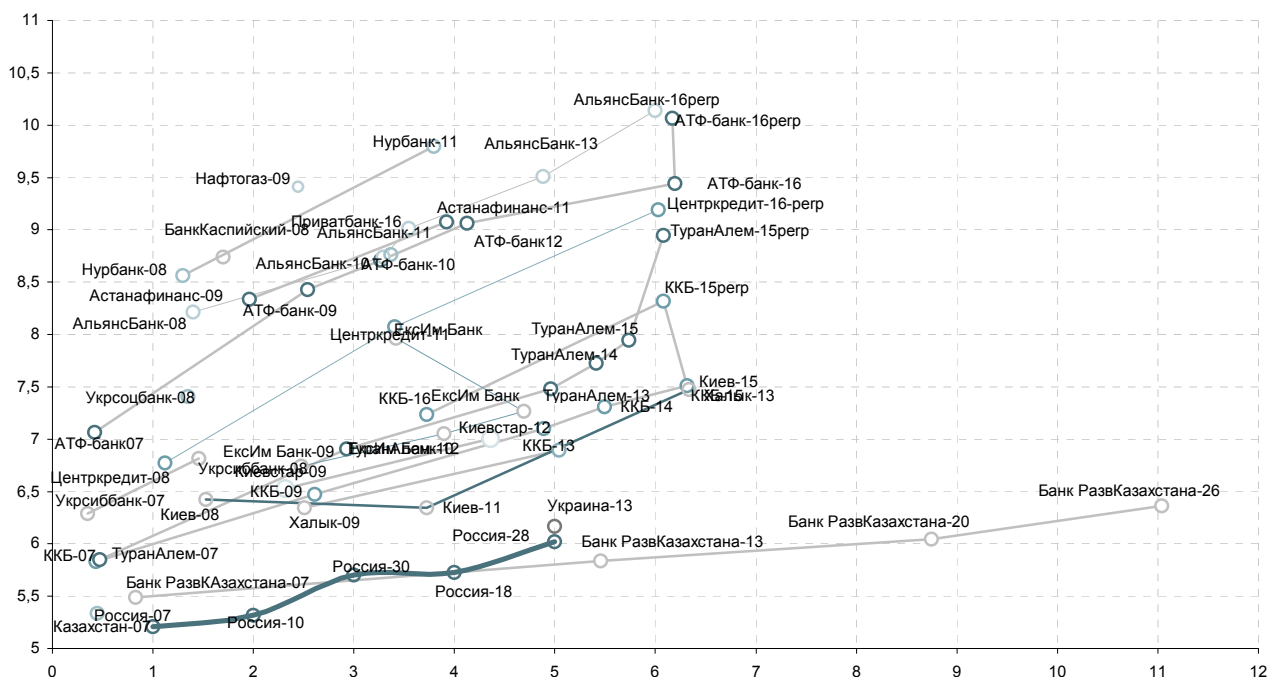
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,92	111,17	6,57	5,14
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,16	132,26	6,16	5,91
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	151,03	151,42	7,25	9,95

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	100,76	101,13	8,216	1,40
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,37	100,87	8,737	3,29
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,54	99,04	9,015	3,55
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,28	98,69	9,51	4,88
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,93	95,43	10,73	6,00
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,07	98,56	8,338	1,96
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	99,20	99,70	9,076	3,92
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,48	100,59	7,064	0,42
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,76	101,14	8,426	2,54
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	97,61	98,09	8,706	3,26
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	100,28	100,76	9,064	4,12
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	96,76	97,26	9,443	6,19
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	99,07	99,57	10,973	6,17
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,10	101,40	6,769	1,12
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,43	99,73	8,073	3,41
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,08	99,58	10,108	6,03
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,23	101,36	5,487	0,83
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,18	108,68	5,838	5,45
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	103,86	104,14	6,047	8,75
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,50	96,00	6,361	11,04
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,19	104,59	6,342	2,51
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	103,90	104,40	6,895	5,04
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,46	102,56	5,334	0,45
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,75	101,86	5,828	0,44
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,88	101,38	6,475	2,61
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,21	98,41	5,541	3,65
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	106,56	107,06	7,103	4,89
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,66	103,16	7,309	5,49
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	102,64	103,14	7,51	6,32
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,00	105,50	9,088	6,08
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,89	105,39	8,468	3,72
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,26	100,56	8,562	1,30
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,16	98,37	9,798	3,80
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,94	102,04	5,847	0,47
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,44	100,69	6,655	0,24
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,71	102,97	6,908	2,93
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,96	100,18	6,201	4,04
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,01	101,51	7,722	5,41
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,96	103,28	7,945	5,74
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,43	95,68	9,613	6,08

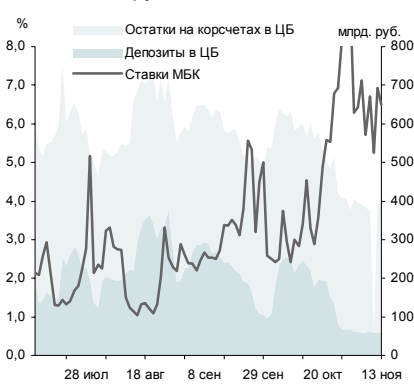


Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,09	98,51	8,737	1,70
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,94	109,43	6,529	2,32
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,81	103,31	7,004	4,36
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,53	96,83	9,414	2,44
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,58	107,86	6,17	5,00
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,42	96,77	5,415	6,95
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,27	103,67	6,425	1,53
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	108,52	109,02	6,343	3,72
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,29	103,39	7,472	6,34
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,34	101,43	6,289	0,35
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,93	103,23	6,817	1,46
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,05	102,54	6,74	2,48
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,12	102,37	7,052	3,90
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,53	97,78	7,269	4,69
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/BB-	102,78	102,78	7,964	3,42
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	101,89	102,25	7,407	1,35
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,43	99,93	9,701	3,37

Источник: Bloomberg

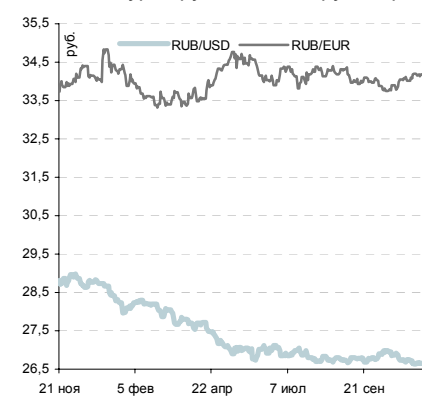
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



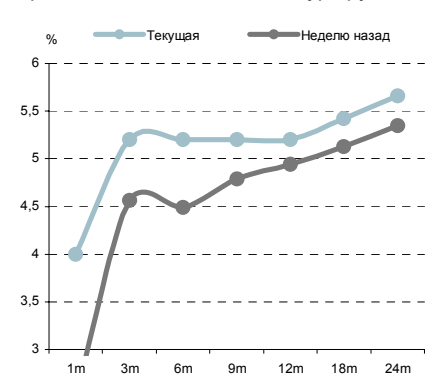
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

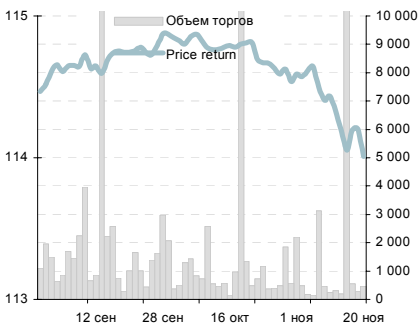


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
SU25060RMFS3	2,29	6,20	99,40	99,41	0,302	-0,120	0,000
SU46018RMFS6	8,57	6,67	110,70	110,75	1,769	-0,249	-0,378
SU46020RMFS2	12,70	6,89	101,55	101,52	1,815	-0,088	-0,680
МГор31-об	0,50	5,45	102,35	102,35	0,000	-	0
МГор40-об	0,91	5,95	103,80	103,80	0,685	-	-0,14
МГор29-об	1,41	6,03	105,90	105,90	4,603	-	-0,4
МГор38-об	3,39	6,55	112,60	112,60	4,028	-	-0,4
МГор39-об	5,63	6,85	109,30	109,29	3,342	-0,13	-0,32
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,425	-	0
РЖД-02обл	0,99	6,44	101,40	101,40	3,525	-	-0,07
ГАЗПРОМ А6	2,47	6,92	100,49	100,33	1,942	-0,12	0,03
ФСК ЕЭС-02	3,09	7,31	103,30	103,31	3,300	-0,14	-0,5
РЖД-07обл	4,92	7,20	102,30	102,30	0,103	-0,15	-0,05

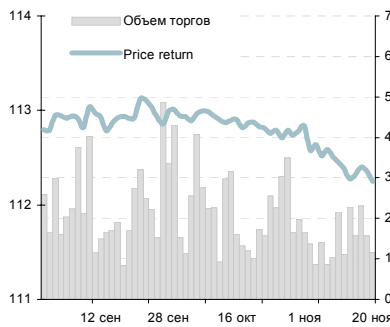
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



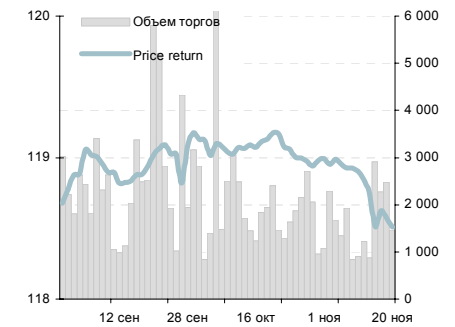
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



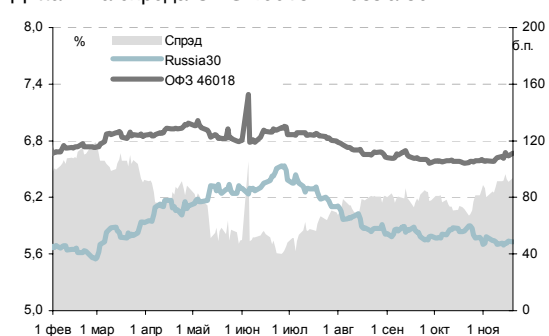
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
21 ноя	Тензор-Финанс	500	Русские Фонды
21 ноя	Сибур Холдинг	1 500	Газпромбанк
22 ноя	М.видео Финанс	2 000	Газпромбанк
22 ноя	ОХЗ-Инвест	900	Связь-Банк
23 ноя	Востокцемент	800	ИФК Солид
23 ноя	Парнас-М-2	1 000	Газпромбанк
28 ноя	ДКС ФЖС Башкортостана	500	ИФК Солид
28 ноя	Гидромашсервис	1 000	ВТБ, Номос-банк
28 ноя	Энергомаш-Финанс	700	Русские Фонды
29 ноя	Газпромбанк	5 000	Газпромбанк
30 ноя	ЛБР-Интертрейд	300	Ик Еврофинансы

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

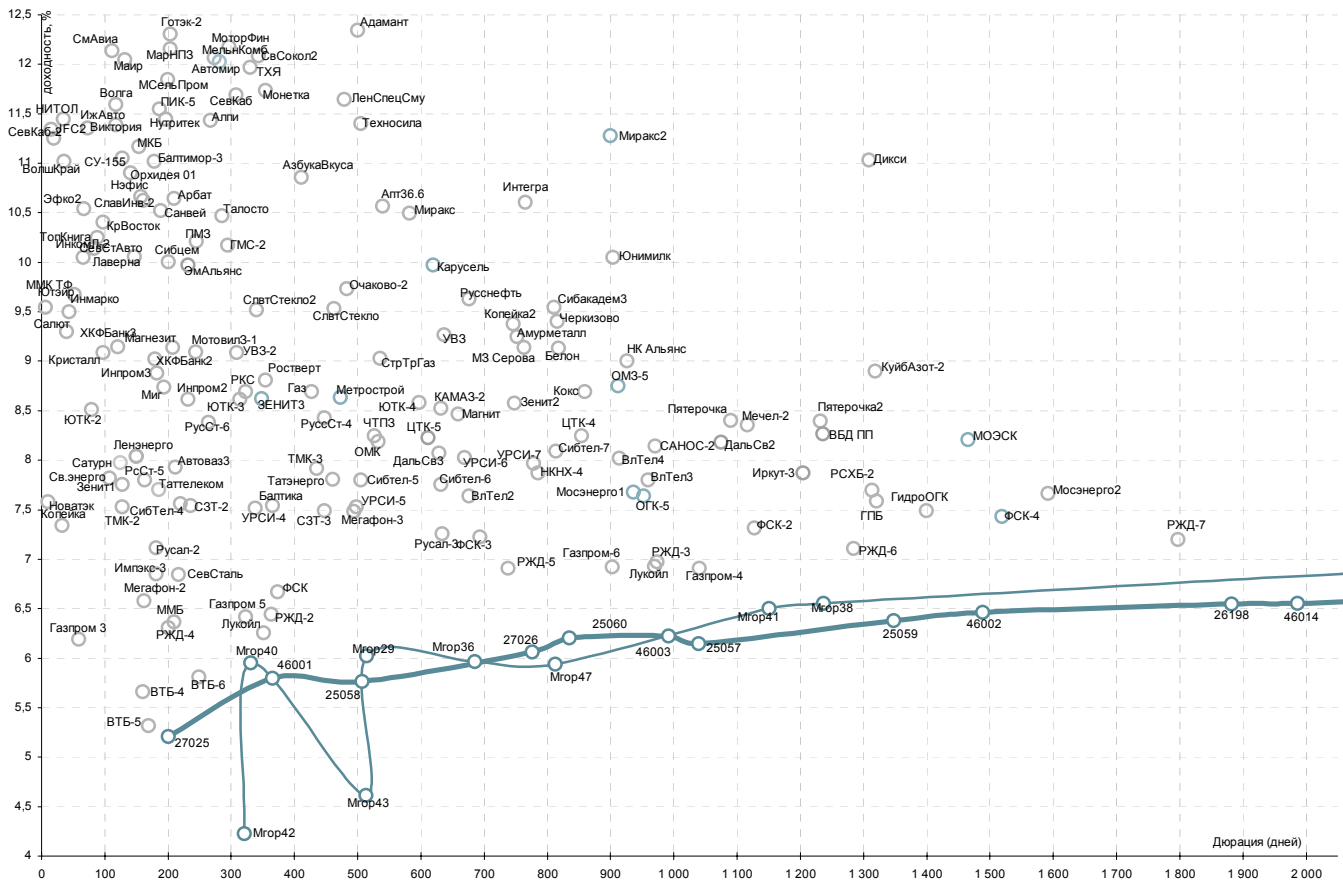


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

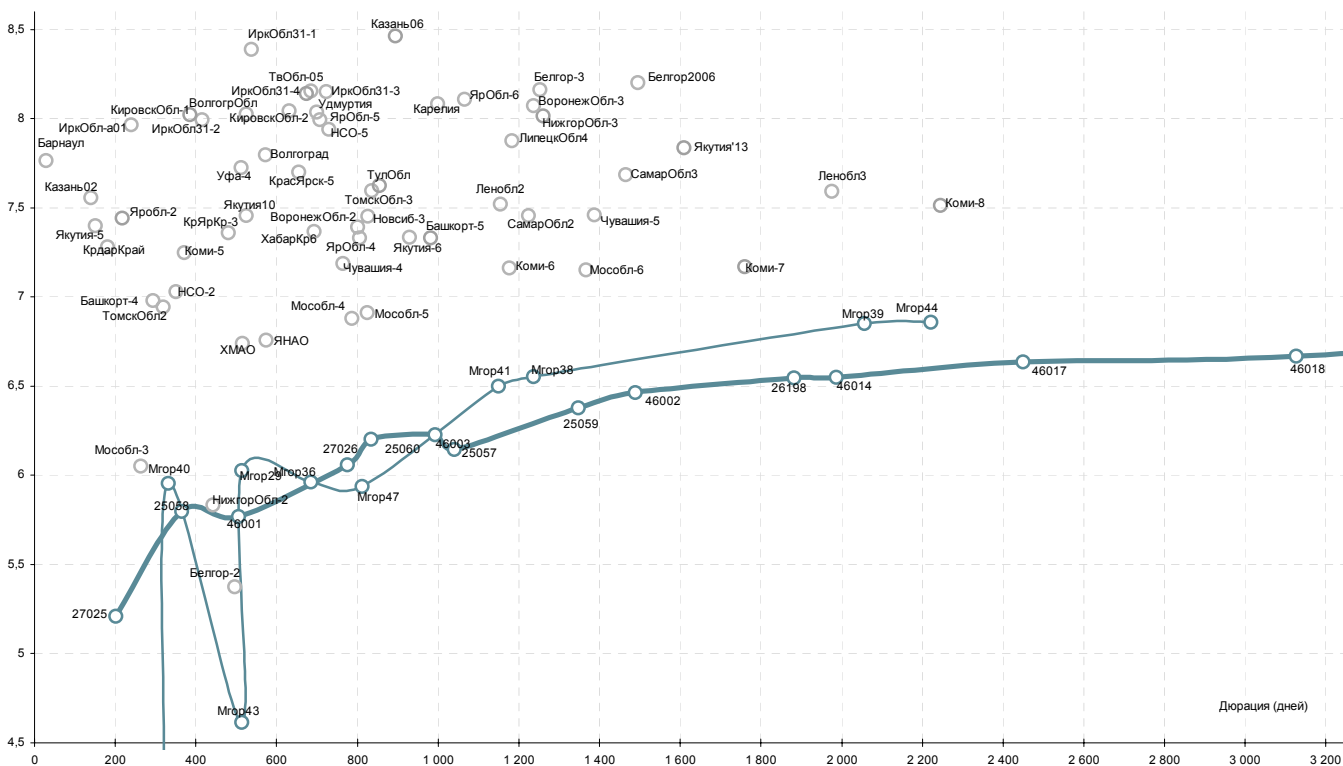
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



Котировки российских облигаций

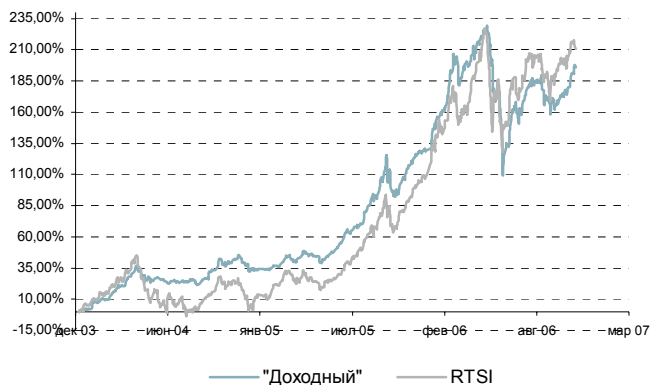
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет	
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение		оферта
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	205		1	0,10	100,55	100,55	1,304	0,04	0,00	5,21	0,55	
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	660		2	0,73	104,37	104,38	1,863	-0,19	-0,47	5,80	1,00	
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	527		2	2,02	100,90	100,90	0,328	-0,10	0,05	5,77	1,39	
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	842		1	9,97	101,44	101,44	1,397	-	-0,06	6,06	2,12	
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1332		5	27,71	110,89	110,89	3,397	-	-0,11	6,23	2,72	
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1157		3	5,43	104,00	103,99	0,527	0,02	0,09	6,14	2,85	
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1521		4	22,99	99,55	99,52	0,435	-0,05	-0,13	6,38	3,69	
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2088		4	1,68	109,56	109,33	2,367	-	-0,88	6,46	4,08	
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4300		5	196,32	108,83	108,83	1,677	-	-0,29	6,55	5,44	
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2174		4	126,92	97,36	97,37	0,263	-0,18	-0,18	6,55	5,16	
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3544		13	30,23	105,65	105,74	0,116	-0,11	-0,31	6,64	6,71	
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5483		12	18,17	110,70	110,75	1,769	-0,25	-0,38	6,67	8,57	
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10670		2	0,18	101,55	101,52	1,815	-0,09	-0,68	6,89	12,70	
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	30		0	0,00	101,88	101,88	2,507	-	-	5,20	0,19	
МГор31-об	20/02/2007	10,00	181		0	0,00	102,35	102,35	0,000	-	0,00	5,45	0,50	
МГор42-об	13/02/2007	10,00	266		0	0,00	105,20	105,20	0,192	-	-	4,22	0,88	
МГор40-об	26/01/2007	10,00	340		0	0,00	103,80	103,80	0,685	-	-0,14	5,95	0,91	
МГор43-об	17/02/2007	10,00	544		0	0,00	108,00	108,00	0,082	-	0,00	4,61	1,41	
МГор29-об	05/12/2006	10,00	563		3	12,75	105,90	105,90	4,603	-	-0,40	6,03	1,41	
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1348		0	0,00	108,40	108,40	3,096	-	0,00	6,50	3,15	
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1497		3	23,33	112,60	112,60	4,028	-	-0,40	6,55	3,39	
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2800		14	100,45	109,30	109,29	3,342	-0,13	-0,32	6,85	5,63	
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3138		6	91,77	109,16	109,20	4,082	-0,24	-0,26	6,86	6,09	
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	297		0	0,00	100,90	100,90	1,473	-	0,00	6,98	0,81	
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	244		0	0,00	101,40	101,49	3,540	-	-0,14	7,96	0,66	
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1123		0	0,00	101,36	101,36	1,561	-	-0,33	8,39	1,47	
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	703		0	0,00	100,00	100,00	0,570	-	0,00	8,00	1,14	
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1465		3	91,68	99,15	99,15	1,571	-	-0,10	8,15	1,98	
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	399		4	1,14	106,25	106,28	2,186	-0,12	-0,52	7,25	1,02	
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1424		0	0,00	116,90	116,85	1,368	-	-0,40	7,16	3,22	
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2559		0	0,00	110,25	110,25	5,951	-	2,15	7,17	4,82	
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	763		0	0,00	100,62	100,62	1,356	-	-0,01	8,02	1,05	
КраснодКр	15/05/2007	10,00	176		0	0,00	101,30	101,30	0,164	-	-	7,28	0,50	
Мос. обл. 3в	18/02/2007	11,00	272		2	17,82	103,60	103,60	2,773	-0,08	0,05	6,05	0,72	
Мос. обл. 4в	23/01/2007	11,00	883		3	33,06	109,50	109,50	0,814	-0,39	-0,31	6,88	2,16	
Мос. обл. 5в	03/04/2007	10,00	1226		13	22,16	107,23	107,19	1,315	-0,06	-0,22	6,91	2,26	
Мос. обл. 6в	24/04/2007	9,00	1611		7	121,72	107,39	107,36	0,666	0,00	-0,09	7,15	3,74	
Томск. об-2	13/04/2007	10,00	327		1	0,87	102,70	102,70	1,041	0,05	-0,30	6,94	0,87	
Томск. об-3	09/05/2007	8,00	1085		0	0,00	99,50	99,50	0,241	-	-0,22	7,60	2,29	
Томск 1	23/11/2006	12,00	367		0	0,00	103,02	103,01	2,893	-	0,00	9,22	0,96	
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	561		2	1,08	103,48	103,48	4,588	-0,02	-0,23	7,73	1,40	
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	554		0	0,00	108,05	107,86	5,786	-	0,00	6,74	1,41	
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	575		1	10,90	107,00	107,00	2,038	-	-0,35	7,45	1,44	
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	152		2	1,01	100,32	100,32	0,701	0,32	-0,68	7,40	0,41	
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	225		6	15,20	102,90	103,30	1,681	-0,20	0,97	7,44	0,59	
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	771		0	0,00	99,65	99,65	3,255	-	-0,05	8,00	1,94	
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	918		0	0,00	107,20	107,13	5,425	-	0,00	7,33	2,20	
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1611		0	0,00	98,75	98,75	0,629	-	-0,06	8,11	2,92	
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	632		0	0,00	100,33	100,34	2,420	-	0,04	-	7,60	0,24
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1310		6	22,09	100,00	100,00	3,120	-0,03	-0,04	-	7,93	0,58
Балтимор03	17/05/2007	11,25	542		1	1,00	100,10	100,10	0,123	-	0,10	-	11,02	0,49
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1486		98	32,04	103,05	103,05	3,748	-	-0,16	8,27	3,39	
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1471		2	7,88	101,20	101,27	3,752	-	-0,21	-	7,64	1,85
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1471		9	23,46	102,25	102,23	3,889	0,23	-0,28	7,80	2,63	
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	850		0	0,00	100,35	100,35	1,068	-	-	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2523		0	0,00	100,45	100,45	0,425	-	0,00	-	5,32	0,46
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	59		3	0,41	100,28	100,28	2,689	0,04	0,00	6,19	0,16	
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1178		11	75,63	104,05	104,05	2,162	0,02	-0,05	6,91	2,85	
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	323		0	0,00	101,05	101,08	0,851	-	-0,02	6,42	0,88	
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	990		13	88,33	100,49	100,33	1,942	-0,12	0,03	6,92	2,47	
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1578		3	25,77	101,20	101,20	1,890	-0,01	-0,27	-	10,17	0,81
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1682		5	74,01	102,85	102,85	3,062	-0,05	-0,08	7,49	3,84	
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1578		9	101,99	95,50	94,92	1,521	-	-0,92	11,03	3,59	
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	124		0	0,00	100,05	100,05	1,293	-	0,01	7,76	0,35	
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	819		1	1,33	99,95	99,95	2,207	-0,02	0,00	8,58	2,05	
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1397		0	0,00	100,15	100,15	1,366	-	0,15	-	8,52	1,73
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	97		3	30,97	100,21	100,21	2,710	-	-0,39	10,41	0,27	
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	80		0	0,00	100,69	100,69	3,353	-	0,00	9,09	0,27	

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	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1570	0	0	0,00	100,30	100,30	1,760	-	-0,40	8,90	3,61
Кокс 01	18/01/2007	8,95	969	0	1	0,00	101,00	101,00	3,016	0,10	0,10	8,69	2,35
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1093	365	0	0,00	101,00	101,05	3,595	-	-0,14	6,97	2,67
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	134	0	2	10,19	100,26	100,26	1,618	0,01	-0,14	12,05	0,36
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	730	0	0	0,00	101,90	101,90	4,606	-	-0,15	8,47	1,80
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	549	0	0	0,00	102,04	101,71	7,278	-	-0,27	14,01	1,32
МаксиГ 01	15/03/2007	11,25	843	297	25	11,79	97,10	97,30	2,065	-0,21	-0,64	-	0,79
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	142	0	0	0,00	101,15	101,15	1,017	-	0,00	6,58	0,44
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	512	0	0	0,00	102,50	102,50	0,862	-	-0,15	7,49	1,35
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	935	0	3	0,00	93,00	93,10	2,366	-	0,10	8,74	2,36
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2396	1304	5	2,29	100,60	100,63	3,498	-0,07	-0,16	-	3,06
Миракс 01	20/02/2007	11,50	638	0	2	6,86	100,80	101,09	2,836	0,06	-0,13	10,49	1,59
МСельПром1	15/12/2006	13,00	753	207	1	5,31	100,78	100,78	5,592	-	-0,03	-	0,55
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	382	0	2	1,69	101,40	101,40	4,434	0,12	-0,04	8,49	0,98
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	285	0	0	0,00	100,10	100,10	1,754	-	0,00	8,04	0,57
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1953	861	2	9,39	104,80	104,81	1,341	-	0,16	-	2,15
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	10	0	1	1,04	100,04	100,04	4,430	-	-0,05	7,58	0,03
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	153	0	0	0,00	99,85	99,90	0,863	-	-0,30	10,66	0,43
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	570	0	0	0,00	100,75	101,60	4,159	-	0,35	8,25	1,44
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	535	171	15	3,78	96,50	96,64	0,389	-0,59	-2,36	-	0,47
ПИК-5об	21/11/2006	10,20	547	183	0	0,00	99,55	99,55	2,515	-	0,00	-	0,51
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	323	0	0	0,00	99,00	99,00	1,260	-	-	11,48	0,87
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1269	0	1	0,55	109,55	109,55	0,157	-0,10	-0,19	8,40	2,99
ПятерочФ 2	19/12/2006	9,30	1485	0	0	0,00	103,65	103,65	3,898	-	-0,08	8,39	3,37
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	682	136	2	0,16	100,25	100,25	1,449	0,05	0,17	-	0,37
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	380	0	0	0,00	101,40	101,40	3,525	-	-0,07	6,44	0,99
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1108	0	3	140,05	104,10	104,10	3,788	-	0,21	6,93	2,65
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1451	0	11	597,92	101,25	101,25	0,101	-0,04	-0,05	7,11	3,52
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2179	0	5	286,72	102,30	102,30	0,103	-0,15	-0,05	7,20	4,92
РосселхБ 2	22/11/2006	7,85	1549	0	0	0,00	101,60	101,31	1,914	-	-0,24	7,70	3,60
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	181	0	0	0,00	100,50	100,50	0,000	-	0,00	7,11	0,50
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	275	0	0	0,00	100,10	100,10	2,048	-	-0,15	8,40	0,74
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	469	0	4	6,41	99,99	99,97	1,808	0,07	0,02	8,43	1,23
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1389	115	0	0,00	99,90	99,90	1,395	-	-	-	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	491	0	2	0,71	102,80	102,80	1,748	-	-0,20	9,53	1,27
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1086	358	0	0,00	105,20	105,26	0,164	-	-0,45	8,14	4,55
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	489	124	1	3,05	100,30	100,30	1,455	-	-0,13	-	0,34
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	220	0	0	0,00	100,80	100,80	3,196	-	-	6,84	0,59
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1158	66	1	1,24	100,15	100,15	3,575	-	-0,95	-	0,18
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	317	0	0	0,00	100,10	100,10	0,966	-	-0,10	7,54	0,65
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1557	465	0	0,00	102,42	102,42	2,053	-	0,00	-	1,23
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	227	0	0	0,00	103,05	103,05	4,692	-	-0,16	7,56	0,60
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	522	0	0	0,00	102,07	102,07	0,605	-	-0,13	7,80	1,38
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1396	668	0	0,00	100,35	100,39	1,290	-	0,14	-	1,73
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	570	206	0	0,00	99,95	99,95	4,199	-	0,15	-	0,55
Славинв 02	30/04/2007	10,00	707	161	3	40,25	99,71	99,71	0,575	-	-0,39	-	0,44
СУ-155 1об	28/12/2006	10,50	130	0	6	6,01	99,93	99,95	1,525	0,00	-0,07	11,05	0,35
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	479	0	3	93,42	102,45	102,45	1,771	-	0,25	7,81	1,26
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	855	127	6	123,35	100,82	100,83	1,520	0,05	-0,12	-	0,35
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1548	456	4	69,48	100,20	100,20	1,960	-0,07	-0,11	-	1,19
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	680	0	2	9,56	100,55	100,55	1,236	-	-0,45	9,27	1,74
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	346	0	3	4,63	102,34	102,34	0,493	-0,04	-0,30	7,52	0,92
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	514	0	0	0,00	103,00	102,38	0,806	-	0,00	7,53	1,36
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1823	731	0	0,00	100,60	100,60	4,021	-	-0,15	-	1,83
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1940	848	1	0,00	101,20	101,20	1,427	0,10	0,00	-	2,13
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	393	0	0	0,00	102,30	102,30	3,689	-	-0,15	6,67	1,02
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1310	0	6	268,66	103,30	103,31	3,300	-0,14	-0,50	7,31	3,09
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	753	0	7	238,97	100,05	99,99	3,054	-0,06	-0,21	7,23	1,90
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	330	0	0	0,00	100,00	100,00	0,093	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1268	176	0	0,00	99,75	99,75	0,140	-	-0,24	-	0,49
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1396	122	2	5,93	99,72	99,80	1,356	-	0,09	-	0,33
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1005	0	6	9,25	113,67	113,83	3,516	-0,02	-0,27	8,25	2,34
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1744	652	7	37,63	100,05	100,02	1,684	-0,05	-0,29	-	1,67
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1249	521	0	0,00	100,00	100,00	0,805	-	-0,13	-	1,31
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1157	611	2	15,56	100,00	100,00	3,747	-0,10	-0,18	-	1,52
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	79	0	3	3,67	100,36	100,37	2,963	-0,08	-0,08	8,51	0,22
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1055	323	7	22,78	102,05	102,04	1,284	-0,40	0,65	-	0,86
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1115	0	8	49,21	102,77	102,79	1,956	1,04	-0,52	8,58	1,64

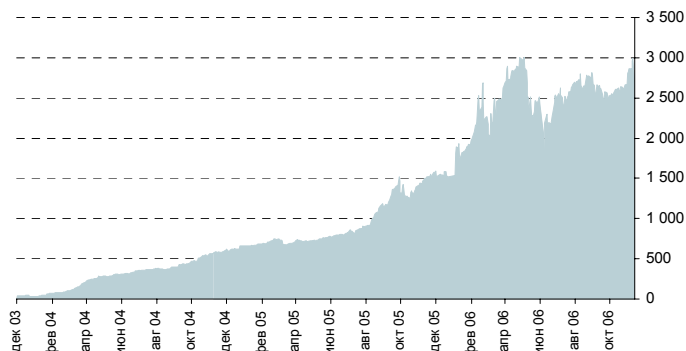
Источник: ИМББ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

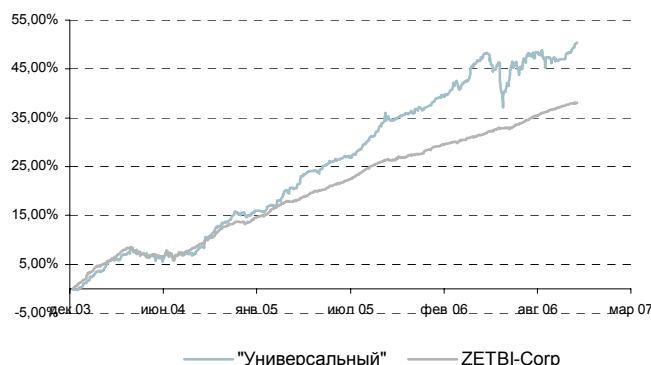
ОФБУ "Доходный"



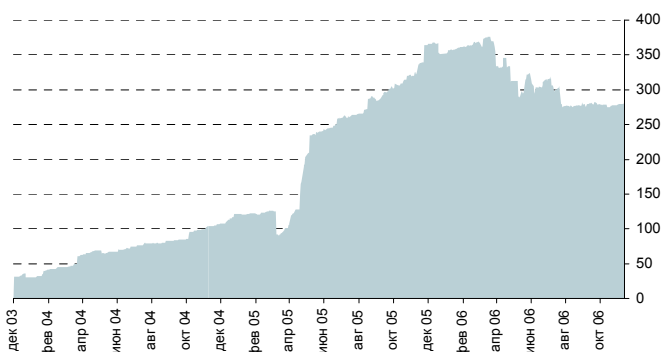
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



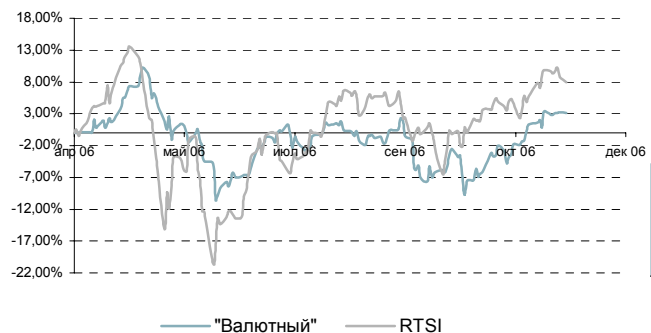
ОФБУ "Универсальный"



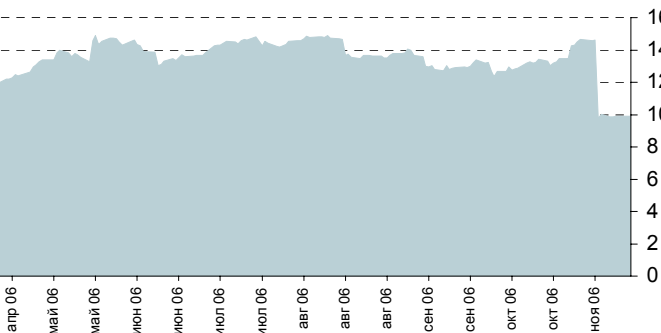
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



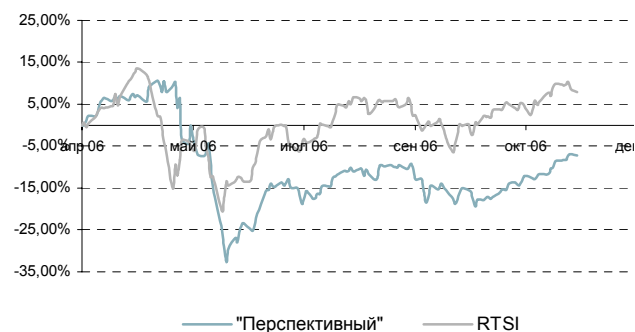
ОФБУ "Валютный"



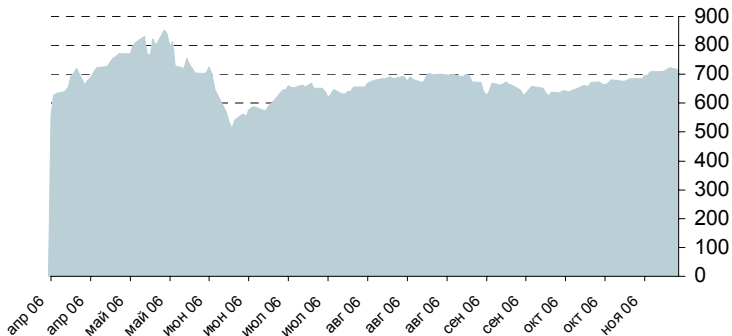
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

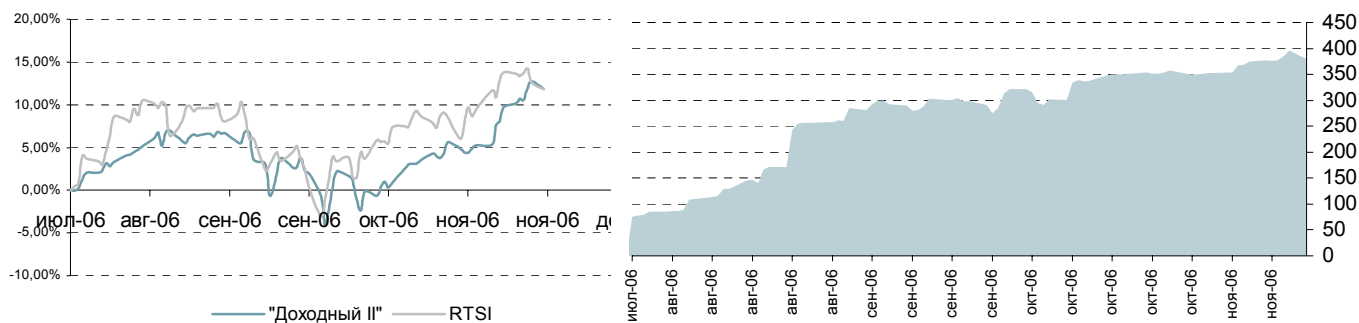


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	196,03%	29,00%	-0,68%	8,32%	-0,59%	50,83%	35,94	1,65
Универсальный	Консервативная	50,45%	9,73%	0,22%	2,31%	3,09%	11,46%	12,57	0,80
Перспективный	Фонд производных инструментов	-7,22%	-	-0,37%	9,62%	-14,06%	-	10,71	-
Валютный	Агрессивная	3,15%	-	-0,08%	6,43%	-0,92%	-	4,03	-
Доходный II	Агрессивная	11,87%	-	-0,75%	8,57%	-	-	3,22	-
RTSI	Индекс РТС	210,83%	48,99%	-0,71%	4,20%	15,68%	78,00%	41,50	1,55
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,10%	7,67%	0,06%	0,60%	4,39%	9,07%	9,02	0,65

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

Инвестиционный Департамент

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

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

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

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

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

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