

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

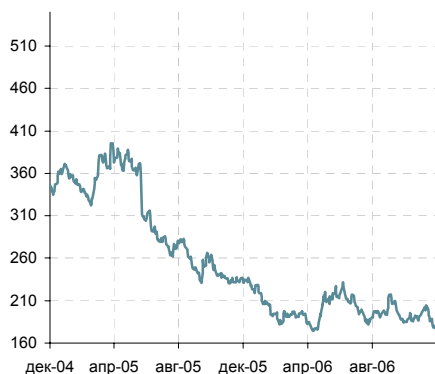
Рекомендуем фиксировать прибыль в Банке СПб-09 и подтверждаем рекомендацию по Системе-11. (Подробнее стр.3 )

Похоже, что на рынке все больше укрепляется предновогоднее настроение: инвесторы продолжают формирование портфелей на продолжительные выходные. (Подробнее стр.4 )

Кредитный комментарий: Патэрсон, Русские масла (Подробнее стр.5 )

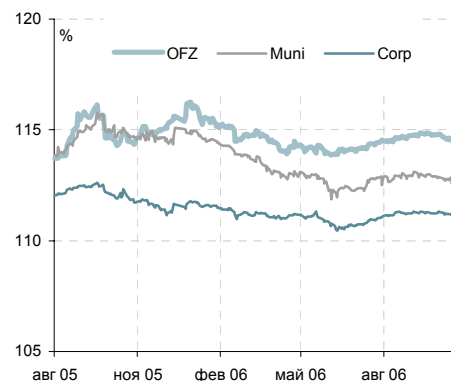
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	7
Приложение	8

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

## НОВОСТИ

Полностью размещен второй выпуск облигаций ОАО «Нэфис Косметикс». Ставка купона на первый год обращения бумаг установлена на уровне 10.2% годовых, что определило доходность к оферте через 1 год на уровне 10.46% годовых.

Ставка первого купона по облигациям серии 02 ЗАО «Вагонмаш» установлена в размере 11% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1.5 года 11.3% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям дебютного выпуска ООО «Бородино – Финанс» установлена в размере 10.5%. Эффективная доходность к оферте через 1.5 года составила 10.78% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ОАО «Артуг» установлена в размере 13%, что соответствует доходности через 1 год 13.42% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

ОАО «ИСО ГПБ-Ипотека» полностью разместило на вторичном рынке выпуск облигаций с ипотечным покрытием объемом 3 млрд. руб. По итогам аукциона цена размещения составила 102.18% от номинала, что соответствует доходности 7.27 % годовых. /Прайм-ТАСС/

На 26 декабря запланировано размещение облигаций Томской области на сумму 1 млрд. руб. /Finambonds/

На 27 декабря запланировано размещение дебютного выпуска ООО «Стоун-XXI-Финанс» объемом 700 млн. руб. /AK&M/

Размещение дебютного выпуска облигаций ООО «РИГрупп» объемом 1.2 млрд. руб. намечено на 27 декабря. /Finambonds/

КБ Юниаструмбанк планирует размещать второй выпуск облигаций объемом 1.5 млрд. руб. /Finambonds/

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

В отсутствии серьезных поводов рынок казначейских бумаг торговался в узком диапазоне. В результате доходность 2-летних бумаг не изменилась (4.71%), 10-летних выросла на 1 б.п. до 4.6%.

Сегодняшний день обещает быть более интересным: ожидаются публикации индекса деловой активности ФРБ Филадельфии и финальные данные по ВВП за третий квартал. На самом деле до конца года остался выход индекса персональных расходов и статистики по продажам на рынке недвижимости. Мы полагаем, что вряд ли уже ситуация до конца года изменится. Нашей основной позицией на среднесрочную перспективу является сохранение регулятором учетной ставки на текущем уровне.

### Развивающиеся рынки

Как, и в базовых активах, инвесторы в развивающиеся рынки с головой погружены в предпраздничные хлопоты, в связи с чем активность остается на минимальном уровне. По итогам вчерашнего дня спрэды Мексики и Турции не изменились, спред Бразилии расширился на 1 б.п. Ярким пятном на нейтральном фоне стали бумаги Аргентины, сократившие спред на 6 б.п., после того как правительство объявило о росте экономики в октябре на 9.3% при ожиданиях 8.1%.

### Российский сегмент

Стабильная ситуация на рынке базовых активов способствовала повышению российских евробондов. Россия-30 закрылась на уровне 113.57-113.677% (YTM 5.59%), при этом спред к 10-летним казначейским бумагам сократился до 100 б.п. В корпоративном секторе определенный спрос присутствовал в бумагах Вымплеккома-11 и Вымпелкома-16, выросших в пределах 20 б.п. В целом изменений по сравнению с предыдущим днем не произошло.

В то же время, мы отмечаем, что евробонд Банка Спб-09 достиг нашего целевого уровня 9.1%, в связи с чем мы рекомендуем фиксировать прибыль. Таким образом, из наших рекомендаций в банковском секторе остаются Петрокоммерц-09 и Славинвестбанк-09.

Сегодня с утра АФК Система опубликовала отчетность за девять месяцев текущего года: в принципе, вышедшие данные не несут каких-либо неприятных сюрпризов. Выручка компании выросла на 38% до 7.46 млрд. долл., в первую очередь благодаря телекоммуникационному направлению. Показатель OIBDA вырос на 31% до 3.02 млрд. долл., и рентабельность OIBDA по сравнению с аналогичным периодом прошлого года незначительно снизилась (с 43% до 41%). При этом позитивным фактором является умеренная долгая нагрузка компании: на конец третьего квартала total debt/OIBDA составлял 1.5. Хотя недавно одно из подразделений холдинга привлекло синдицированный кредит для покупки пакета Связьинвеста (675 млн. долл.), а сам холдинг зарегистрировал программу на 30 лет объемом 3 млрд. долл., мы не ожидаем серьезного ухудшения финансовых показателей (прогнозный по итогам года debt/OIBDA 1.64) и подтверждаем рекомендацию по Системе-11, сохраняющую неадекватно высокий спред к бондам своего крупнейшего подразделения МТС.

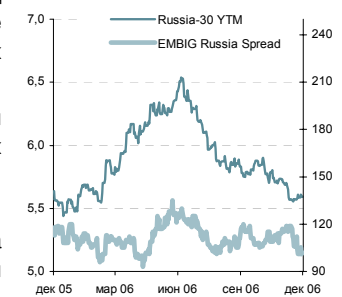
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

## Российский долговой рынок

Поддержка денежного рынка позволила достаточно безболезненно преодолеть участникам рынка состоявшиеся вчера выплаты НДС.

Похоже, что предновогоднее настроение все больше укрепляется на рынке: инвесторы продолжают формирование портфелей на продолжительные выходные. Вследствие этого сохраняется спрос на ОФЗ, голубые фишки и выборочно второй эшелон. В частности, наибольшей популярностью пользуются бумаги ФСК, РЖД. Во втором эшелоне инвесторы выделили в качестве «фаворитов» ЦТК, Сибирьтелеком и Мечел.

Среди субфедеральных выпусков можно отметить довольно высокие обороты по 5 и 3 сериям Московской области, обеспечивший бумагам значительный рост котировок. Так МосОбл5 закрылась на уровне +55 б.п. по цене последней сделки, МосОбл3 на уровне +84 б.п.

Пожалуй, сегодняшний день в сегменте первичных аукционов закрывает сезон «горячих» дней декабря. Несмотря на то, что по количеству аукционов оставшиеся несколько дней уходящего года еще будут довольно «урожайными», масштабы размещений гораздо скромнее намеченных на сегодня.

В течение дня инвесторам будут предложены облигации 6 эмитентов на общую сумму 11 млрд. руб.

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,54	-0,04%	0,24%
Zetbi Muni	112,00	0,04%	-0,16%
Zetbi Corp	110,91	-0,02%	-0,01%
Zetbi Corp10	118,93	0,09%	0,21%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	2176,56	0,59
Мос.обл.3в	626,38	0,81
КурганОбл1	519,75	-0,87
МГор39-об	449,21	0,11
Волгогр 02	245,67	1,53

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МОЭСК-01	6439,67	0,62
ФСК ЕЭС-02	1066,26	0,1
ЦентрТел-4	718,59	0,12
РЖД-06обл	654,95	0,08
Мечел 2об	560,47	0,12

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кредитный комментарий

Мария Сулима  
m.sulima@zenit.ru

Сегодня на рынке дебютирует очередной продуктовый ритейлер, сеть супермаркетов Патэрсон, с займом в объеме 2 млрд. руб. и погашением через три года. По займу установлены ежеквартальные купонные выплаты и оферта через полтора года. Привлеченные средства планируется направить на развитие сети супермаркетов и рефинансирование краткосрочной задолженности в пропорции 30/70 (по итогам первого полугодия на краткосрочные обязательства приходится 40% в кредитном портфеле компании). При этом 30% в равных долях будут направлены на приобретение недвижимости и торгового оборудования.

Эмитент имеет достаточно простую организационную структуру, объединяющую всего две компании, собственника недвижимости и оператора розничной сети, по которым подготавливается управленческая консолидированная отчетность по международным стандартам. В следующем году планируется проведение независимого аудита за 2006 г., что выведет компанию на значительно более высокий уровень информационной и финансовой прозрачности.

На текущий момент сеть представлена в 17 регионах России и на Украине и объединяет 82 супермаркета, 16 из которых находится в собственности (70% приходится на дорогостоящую московскую недвижимость). К концу года Патэрсон планирует на треть увеличить портфель принадлежащей ему недвижимости (с 62.5 до 80 тыс. кв.м.), стоимость которой (с учетом оборудования) по независимым оценкам составит \$250-260 млн. В отличие от дискаунтеров, компания, как и ее основные конкуренты, Седьмой Континент и Перекресток, не делает акцента на развитии франшизы – по результатам девяти месяцев франчайзинговая сеть состояла лишь из четырех магазинов, а к концу года планируется ее расширение до девяти торговых объектов.

Среднегодовые темпы роста сети за период с 2003 по 2006 г. составили 47%. Вплоть до 2009 г. среднегодовые темпы экспансии замедлятся до 25%, в результате чего сеть увеличится в два раза до 183 магазинов в 2009 г. по сравнению с 93 на конец текущего года. При этом доля франшизы останется на текущем уровне в 10% от общего количества магазинов. На настоящий момент 65% торговой площади сети находится в долгосрочной аренде сроком до 10 лет, что, в свою очередь, снижает риск резкого роста затрат на аренду. На фоне экспансии сети, а также увеличения продаж с 1 м.кв. на 20% Патэрсон ожидает трехкратный рост выручки в 2009 г. до \$790 млн. по сравнению с 2005 г. (\$263 млн.).

По выручке сеть относится к небольшим компаниям и существенно уступает операторам аналогичного розничного формата (Седьмому Континенту с выручкой в 2005 г. в \$712 млн. и Перекрестку - \$1015 млн.). По масштабам бизнеса Патэрсон наиболее сопоставим с региональными ритейлерами Мартой (\$193 млн.), Монеткой (\$175 млн. – с НДС) и Матрицей (\$154 млн.).

Что касается финансовых характеристик сети, то мы оцениваем их как соответствующие среднему уровню по сектору. Рентабельность EBITDA по результатам 2005 г. чуть превышала средний уровень по сетям, работающим в формате «супермаркет», и составляла 9.8% против 9.3% соответственно. Наиболее высокий показатель отразил Седьмой Континент – 10.5%. К этому уровню рентабельности компания планирует прийти в 2008 г. как за счет оптимизации логистики, так и увеличения доли более рентабельных private labels в совокупном объеме продаж с текущих 2% до 10%.

Как и многие прочие операторы продуктовой розницы Патэрсон имеет довольно привлекательные условия товарных кредитов с поставщиками, которые фактически финансируют оборотный капитал компании, что позволяет наращивать объемы продаж на фоне быстрой оборачиваемости запасов. В среднем разница в сроках оборачиваемости запасов и кредиторской задолженности у компании составляет 60 дней.

С точки зрения долговой нагрузки, Патэрсон проводит весьма консервативную финансовую политику – максимально допустимое соотношение Долг/EBITDA установлено в пределах 2.3 – 2.7. По результатам 2005 г. и первого полугодия 2006 г. покрытие долга за счет EBITDA составило 2.5 - 2.6, которое существенно не изменится и на конец 2006 г. Этот показатель ниже не только среднего прогноза по продуктовым ритейлерам в 2006 г. на уровне 4.5 (по нашим оценкам), но и фактического среднего показателя в 2005 г. в 3.0. По результатам 2007 г. компания прогнозирует улучшение долгового покрытия до уровня меньше 2.0. Доля долга в активах у Патэрсона достаточно стабильна на протяжении имеющихся исторических периодов и варьируется в пределах 30%, что чуть ниже среднего по супермаркетам в 40%. По итогам 2006 г. в результате рефинансирования значительной части краткосрочной задолженности соотношение Долг/Активы составит по прогнозам менеджмента 25%.

С точки зрения долговой нагрузки Патэрсон наиболее сопоставим с Монеткой (прогноз на 2006 г. в 1.6.) и Перекрестком (2.0 в 1 кв. 2006 г.). При позиционировании выпуска сравнение с Перекрестком было бы не совсем корректным, учитывая, что сеть входит в группу X5. С учетом относительно сопоставимых масштабов бизнеса, в качестве ориентира мы выбрали Монетку, которая помимо чуть более низкой рентабельности (7.7%), уступает

Патэрсону как с точки зрения финансовой прозрачности (управленческая консолидированная отчетность подготовлена только за 2005 г.), так и более высоких структурных рисков. Доходность к оферте выпуска Монетки на вчерашнее закрытие составила 11.64%, что соответствует спреду к ОФЗ в 575 б.п. Таким образом, больший масштаб бизнеса Патэрсона и более широкое региональное присутствие, предстоящая подготовка аудированной финансовой отчетности за 2006 г. и консервативная финансовая стратегия (тогда как в отношении Монетки делать какие-либо прогнозы затруднительно на фоне отсутствия финансовой информации), стабильная эффективность и простая структура выпуска – все это обуславливает разницу в спредах к ОФЗ по облигациям компаний не менее 100 б.п. Исходя из этого мы оцениваем доходность при размещении на уровне 10.8%-11% с учетом премии за первичное размещение в 20 б.п.

22 декабря состоится размещение дебютного облигационного займа ООО «ТД «Русские масла» объемом 600 млн. руб. с трехлетним сроком обращения и полугодовой офертой.

Группа компаний «Русские масла» специализируется на производстве растительных масел, при этом, ООО «ТД «Русские масла» занимается закупкой сырья, его переработкой по давальческой схеме на трех заводах Группы, выступающих поручителями по облигационному займу, а также реализацией готовой продукции.

Холдинг «Русские масла» был образован в апреле 2005 г., при этом за первое полугодие 2006 г. выручка от реализации составила 1 млрд. руб., прибыль от продаж – 38.8 млн. руб., операционная маржа – 3.8%. Невысокая рентабельность Группы обусловлена, прежде всего, фактором сезонности, выраженным в преобладании в 1 половине года закупок сырья над реализацией готовой продукции. Кроме того, на наш взгляд, дополнительное давление на рентабельность оказывает присутствие продукции холдинга преимущественно в низкоценовом сегменте.

По итогам текущего года Группа ожидает выручку в размере 3 млрд. руб., а в следующем году – 4 млрд. руб., при рентабельности на уровне 7.5%. Динамичное развитие ГК «Русские масла» будет поддерживаться, по оценкам менеджмента, реализацией инвестиционной программы. Наиболее масштабным проектом холдинга является строительство завода по переработке сои и производству биодизельного топлива в свободной экономической зоне (Эстония), которое планируется осуществлять за счет проектного финансирования со стороны западных партнеров, а также собственных средств. Другие проекты Группы по реконструкции ЗАО «Невинномысский МЭЗ» и ОАО «Флорентина», затраты на которые составят порядка 300 млн. руб., будут финансироваться на средства облигационного займа. При этом, остальная часть облигационного займа будет направлена на рефинансирование долга. В целом, после размещения выпуска, debt/EBITDA, по оценкам менеджмента, составит 5.4, что является показателем высокой долговой нагрузки, характерной для большинства компаний сельскохозяйственного сегмента.

Основным риском для ГК «Русские масла», на наш взгляд, является высокий уровень конкуренции на российском рынке натуральных растительных масел, на котором присутствуют крупные российские и зарубежные игроки «Юг Руси», Эфко, Bunge, WJ Group, активно продвигающие свои бренды. При этом, российский рынок растительных масел приближается к насыщению, что существенно ограничивает возможности производителей по расширению масштабов бизнеса за счет интенсивного роста. Также, холдинг «Русские масла» подвержен рискам всего сельскохозяйственного сегмента, связанным с повышением цен на сырье (подсолнечник) в результате неурожая.

Учитывая присутствие ГК «Русские масла» риски и небольшой масштаб бизнеса, но при этом принимая во внимание информационную открытость холдинга (Группа публикует отчетность по МСФО, аудитором которой выступает KPMG, а также раскрывает конечных владельцев), мы оцениваем справедливый спред облигаций к ОФЗ в размере 690-730 б.п., что соответствует доходности к полугодовой оферте на уровне 12.9%-13.3%.

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

- **ГАЗ** – завышенный спрэд к ОФЗ относительно отраслевых аналогов, справедливый спрэд оцениваем на уровне 250 б.п. (потенциал сужения как минимум 40 б.п. с текущих уровней).
- **Техносила** – неоправданное расширение спреда до 550 б.п. к ОФЗ, справедливый спрэд оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке
- **Дикси** - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%. 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 спрэд к ОФЗ – 350 б.п. (385 б.п. на 20.11.2006).
- **Магнит-1** - потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, немногим превышающим спрэд 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
- **ЦТК-5** - ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п., Рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Волгателеком-4** – ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п., бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3.
- **ЭмАльяс** - 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

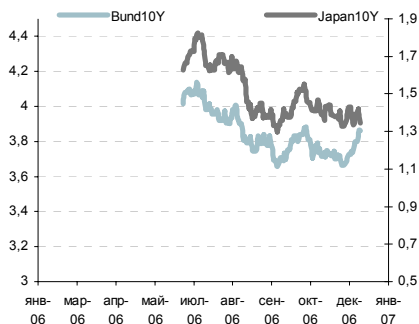
- **Вымпелком-16**: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 50 б.п.)  
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11**: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.  
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Банк Петрокоммерц-9**: потенциал снижения доходности 25 б.п.  
С учетом того, что размещенный в марте 2006 года 3-летний выпуск банка торгуется с доходностью 8.1%, доходность 8.55% кажется неоправданно высокой.
- **Славинвестбанк-09**: потенциал снижения доходности порядка 50-70 б.п.  
Банк контролируется казахским ТуранАлемом и в скором времени должен перейти под его прямой контроль, что положительно скажется на рейтингах и, как следствие, сужении спреда. При этом выпуск предполагает опцион-пут через 18 месяцев, если данное событие не произойдет.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	12/20/2006	4,71	0	-4	27
UST 10 yr	12/20/2006	4,60	1	3	11
UST 30 yr	12/20/2006	4,73	1	7	5
Bund 2 yr	12/20/2006	3,84	0	14	94
Bund 10 yr	12/20/2006	3,86	0	14	46
Bund 30 yr	12/20/2006	3,98	0	16	31
Fed Fund	12/19/2006	5,25	0	0	100
Libor 1 mo	12/19/2006	5,35	0	3,0	98
Libor 6 mo	12/19/2006	5,37	0	0,1	70
Libor 12 mo	12/19/2006	5,28	1	-1	46
S&P 500	12/21/2006	1423,53	-0,14%	1,48%	12,73%
Nasdaq Composite	12/21/2006	2427,61	-0,08%	-1,11%	8,78%
RTS	12/20/2006	1866,33	1,55%	9,83%	68,86%
EURUSD	12/21/2006	1,3194	0,15%	2,72%	11,46%
USDJPY	12/21/2006	118,37	-0,08%	0,38%	0,83%
USDRUB	12/21/2006	26,30	-0,06%	-1,27%	-8,72%
EURRUB	12/21/2006	34,69	0,08%	1,41%	1,76%
Brent 1m Future	12/21/2006	62,93	-0,47%	4,21%	10,95%
Gold	12/21/2006	621,05	0,10%	-1,03%	25,38%

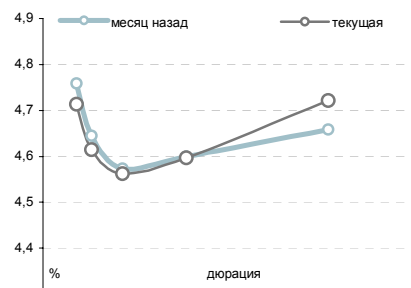
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



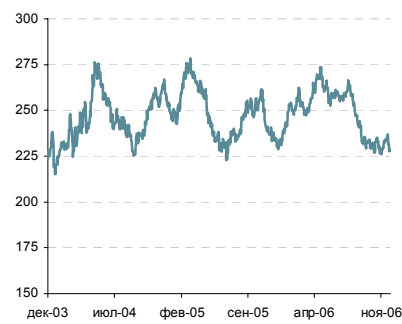
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



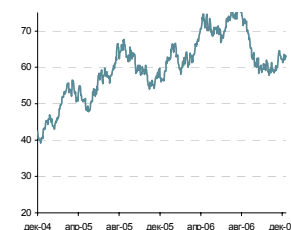
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	12/20/2006	113,63%	8	16	123	170	5,59
UMS-31*	12/19/2006	129,13%	-9	-26	113	325	6,02
Turkey-30*	12/20/2006	155,01%	7	40	393	372	7,02
Venezuela-27*	12/19/2006	128,00%	55	160	415	1157	6,73
EMBIG	12/20/2006	177	-1	-5	-24	-60	-
EMBIG Russia	12/20/2006	102	1	-2	-15	-16	-
EMBIG Brazil	12/20/2006	199	1	-5	-22	-109	-
EMBIG Mexico	12/20/2006	121	0	-2	-19	-22	-
EMBIG Turkey	12/20/2006	214	0	-4	-31	-9	-
EMBIG Venezuela	12/20/2006	190	-8	-18	-44	-123	-

\* - Указаны котировки

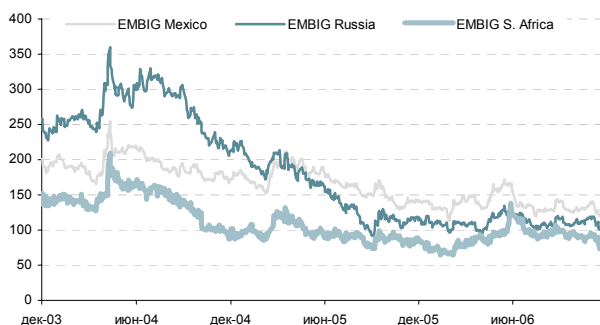
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



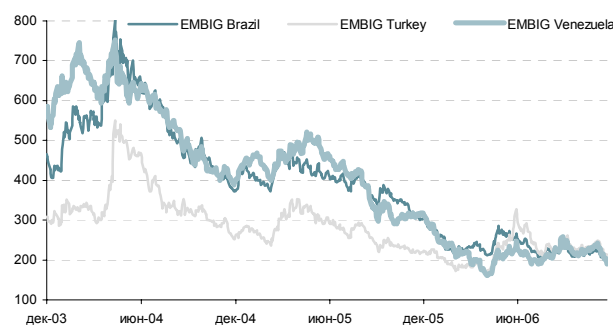
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

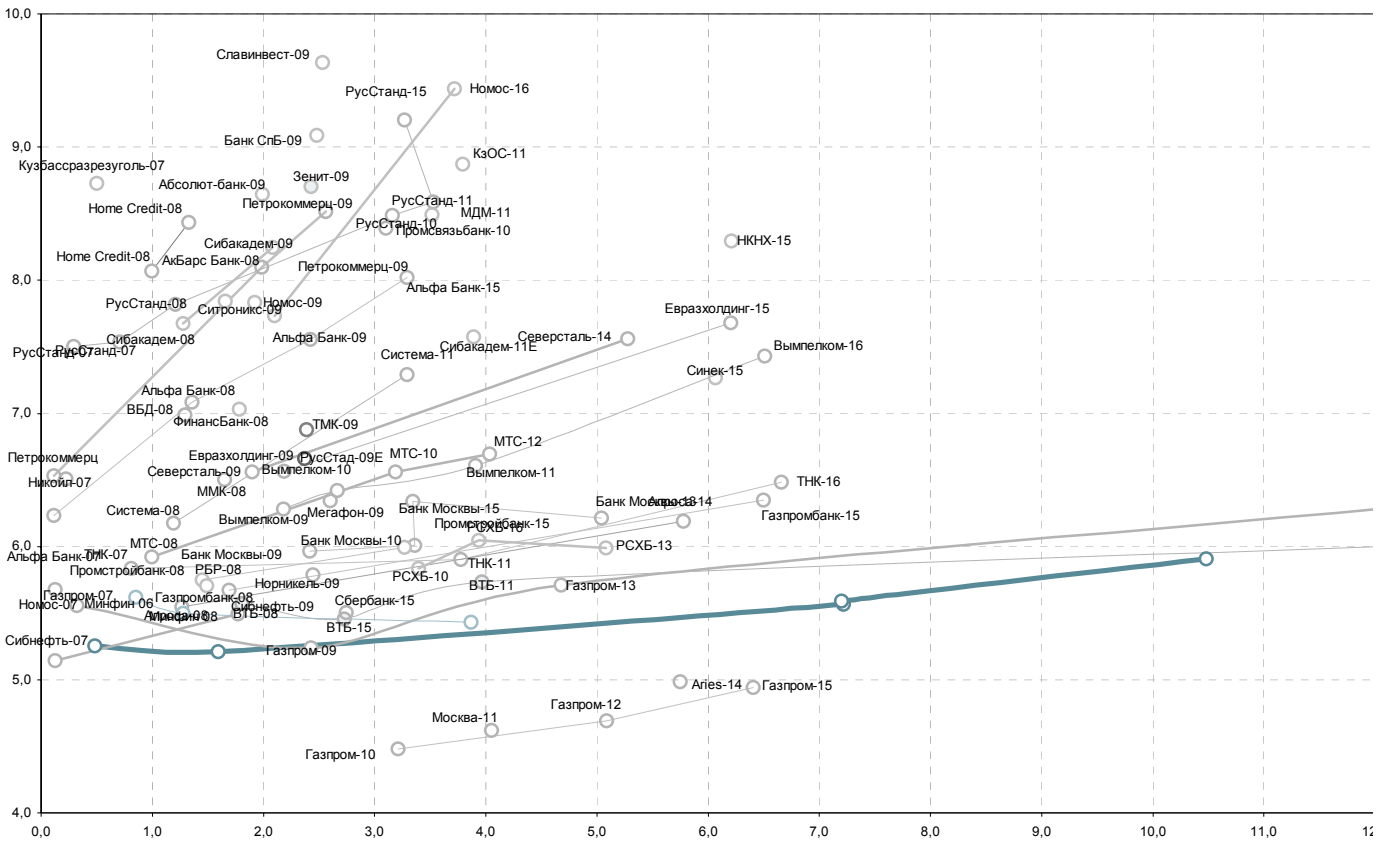
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

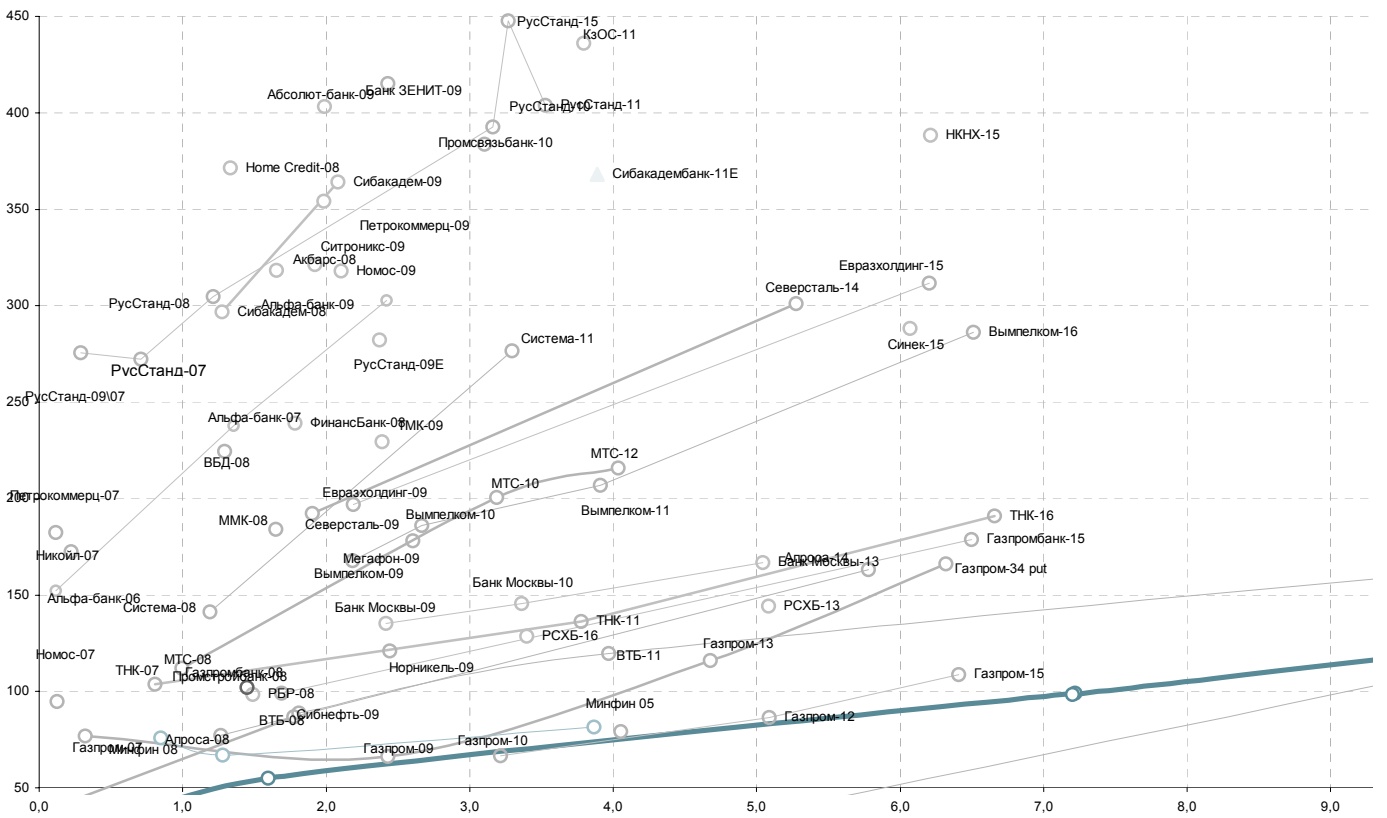
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

## Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

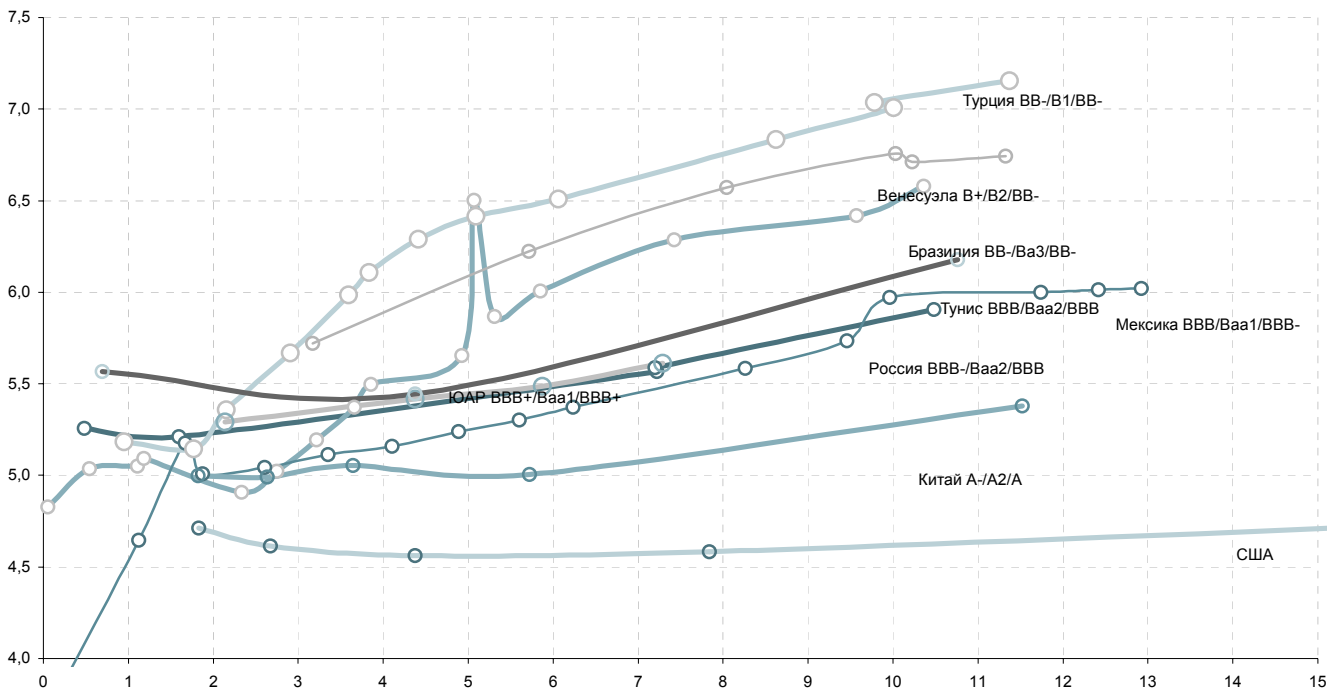
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,25	102,30	5,31	0,48	25
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,79	104,84	5,28	1,59	197
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,40	145,89	5,59	7,22	99
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,43	182,73	5,91	10,48	124
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,58	113,68	5,59	7,20	91
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,68	97,78	5,68	0,85	72
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,59	96,74	5,56	1,28	64
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,53	90,73	5,46	3,87	81
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,59	102,67	3,83	0,33	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	109,72	110,00	3,98	2,52	17
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,36	129,61	5,00	5,75	42
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	107,34	107,69	4,66	4,05	81
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,04	101,12	5,68	0,32	69
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,30	113,60	5,29	2,43	67
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	110,94	111,19	4,52	3,21	69
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,88	120,13	5,73	4,68	116
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	105,83	106,28	4,97	6,41	112
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	106,02	106,22	6,50	8,33	189
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	130,07	130,27	6,30	12,13	159
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,75	100,78	5,27	0,13	31
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,76	110,06	5,57	1,77	87
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,03	104,25	5,96	0,81	99
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,58	103,83	5,93	3,78	136
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,91	107,16	6,50	6,66	191
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,82	103,98	6,00	1,00	108
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,75	106,00	6,60	3,19	200
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,29	105,54	6,72	4,04	216
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,13	108,38	6,34	2,18	168
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	104,14	104,39	6,47	2,67	186
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,93	107,18	6,64	3,91	207
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,21	105,46	7,45	6,51	286
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB	104,14	104,39	6,39	2,60	178
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,80	104,99	6,25	1,19	138
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,05	105,50	7,35	3,29	277
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,81	100,06	7,90	1,92	321
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,10	103,35	5,84	2,45	121
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,26	102,51	6,58	1,65	184
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,88	104,08	6,61	1,90	192
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,04	109,33	7,59	5,28	301
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,78	101,97	7,06	1,30	222
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,19	103,32	5,60	1,27	75
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,29	116,54	6,21	5,78	163
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,88	110,13	6,62	2,188	197
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,34	103,59	7,70	6,203	312
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,75	104,00	6,93	2,39	230
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,96	101,45	8,93	3,79	437
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	101,03	101,28	8,31	6,21	373
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,00	100,13	8,85	0,501	381
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,32	101,57	7,75	1,64	301
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	102,47	102,72	7,29	6,068	270
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,80	102,05	6,58	2,75	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,29	102,38	5,60	1,81	89
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,04	107,29	5,77	3,97	120
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,23	102,42	6,77	2,73	88
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,70	102,95	6,04	13,04	132
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,54	102,72	5,72	1,69	99
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,72	100,97	6,37	6,50	179
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,94	100,19	8,71	1,99	403
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	100,00	100,25	7,92	1,66	318
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,12	100,15	6,36	0,12	140
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,69	100,94	7,17	1,36	236
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,27	100,77	7,66	2,42	303
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	101,75	102,00	9,27	3,29	347
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,99	105,09	5,98	2,42	135
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,45	104,70	6,04	3,36	145
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	105,57	105,82	6,24	5,04	167
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,71	103,96	7,60	3,34	179

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,53	101,68	5,80	1,45	101
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,42	100,67	6,90	3,27	144
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,30	104,67	8,54	3,52	397
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,38	100,41	5,80	0,13	85
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,59	101,09	7,85	2,10	318
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,91	101,16	10,17	3,72	491
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,49	100,52	6,58	0,22	163
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,74	100,09	8,78	2,43	416
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,23	100,26	6,66	0,12	170
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,29	99,79	8,22	1,98	354
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	100,88	101,13	8,43	3,10	384
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	100,63	101,10	8,52	3,81	396
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	102,98	103,41	8,87	4,14	430
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,48	103,73	7,08	3,94	151
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,34	103,59	5,87	3,40	128
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,96	106,21	6,01	5,08	144
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,25	100,32	7,63	0,29	265
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,99	100,17	7,66	0,71	267
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,21	100,36	7,88	1,21	302
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,65	96,85	8,52	3,16	393
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,87	100,12	8,62	3,53	404
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,67	98,92	9,76	3,27	466
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,31	104,56	7,93	2,40	338
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,39	102,68	7,79	1,28	294

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

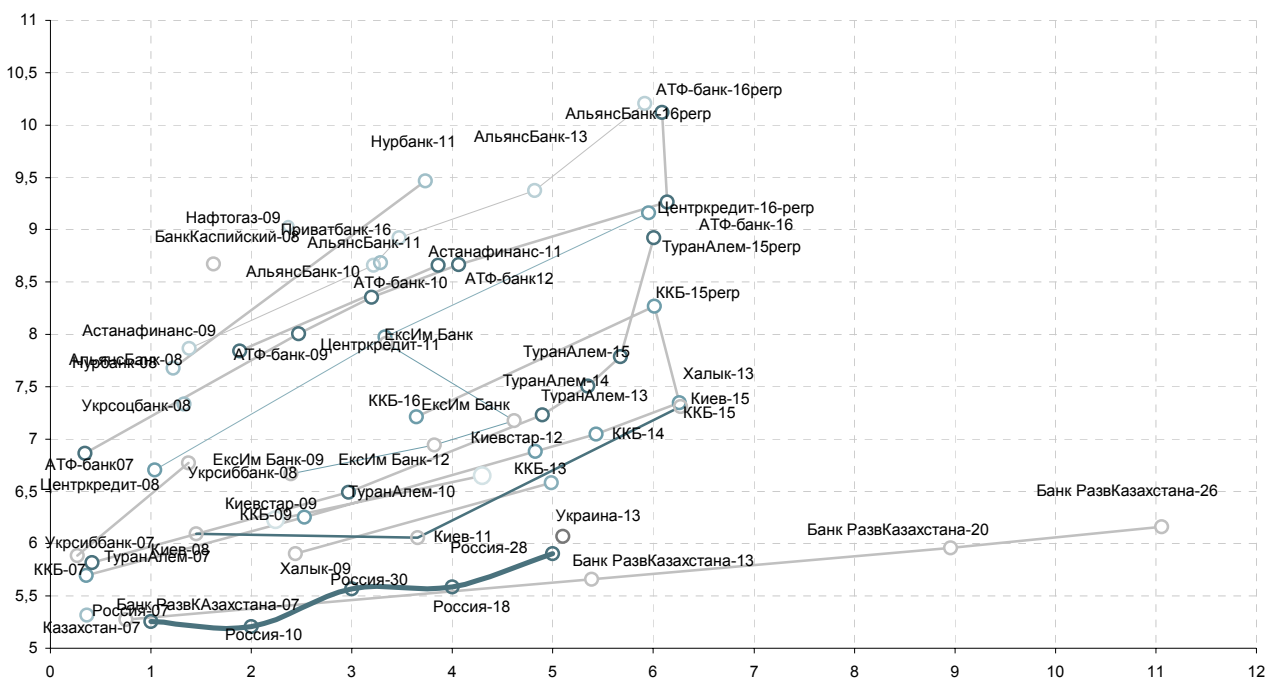
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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/-	111,42	111,67	6,50	5,07
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,17	133,27	6,01	5,85
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,78	155,23	7,01	10,01

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-	101,32	101,57	7,867	1,38
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,81	101,10	8,658	3,21
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	99,13	99,38	8,92	3,47
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	99,12	99,37	9,373	4,82
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,80	95,05	10,725	5,91
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	99,08	99,56	7,844	1,88
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	100,85	101,32	8,658	3,86
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,45	100,53	6,864	0,34
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,68	102,17	8,007	2,47
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,76	99,24	8,356	3,19
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,91	102,41	8,668	4,06
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,84	98,34	9,265	6,14
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	98,72	99,22	11,014	6,08
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,10	101,37	6,705	1,04
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,70	100,07	7,975	3,33
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,50	99,75	10,098	5,95
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,28	101,40	5,273	0,75
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	109,36	109,65	5,66	5,39
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,43	104,92	5,962	8,96
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	97,68	98,18	6,162	11,06
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,20	105,60	5,906	2,44
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,72	105,97	6,585	4,98
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,00	102,09	5,317	0,37
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,46	101,55	5,698	0,36
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,62	101,92	6,25	2,53
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,67	99,17	5,343	3,57
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,91	108,16	6,88	4,82
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	104,17	104,63	7,048	5,43
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,93	104,18	7,348	6,26
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,52	105,77	9,064	6,01
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,18	105,43	8,467	3,64
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,32	101,63	7,675	1,23
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	99,19	99,63	9,467	3,73
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,60	101,70	5,821	0,41
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,48	100,73	6,606	0,16
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,72	104,19	6,491	2,97
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,44	100,88	6,024	3,96
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,44	102,69	7,508	5,35
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,97	104,22	7,786	5,67
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,60	95,85	9,606	6,01

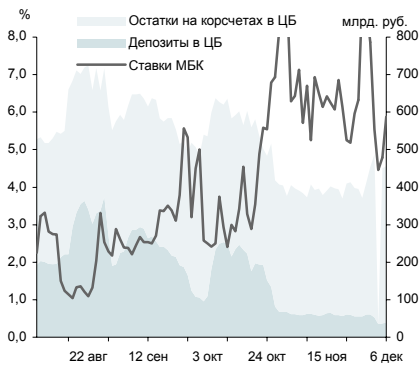


Bank Caspian-08 <b>Ukraine</b>	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,42	98,67	8,675	1,62
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,44	109,93	6,231	2,24
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	104,35	104,85	6,652	4,30
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	97,56	97,81	9,03	2,37
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,96	108,34	6,068	5,10
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,21	96,53	5,454	6,86
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,81	104,01	6,096	1,45
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,66	110,08	6,055	3,65
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	104,17	104,42	7,312	6,27
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,13	101,20	5,883	0,27
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,86	103,15	6,769	1,38
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,41	102,66	6,666	2,40
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,54	102,79	6,94	3,82
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,76	98,23	7,177	4,62
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	103,10	103,10	7,914	3,34
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	101,98	102,23	7,332	1,33
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,71	100,20	9,671	3,29

Источник: Bloomberg

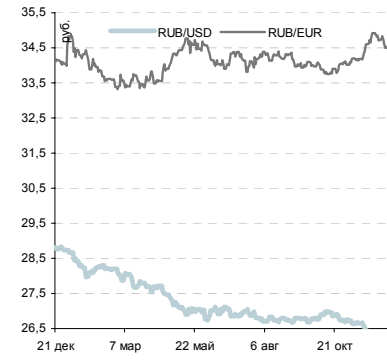
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



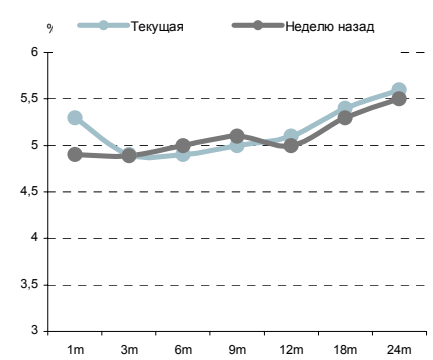
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

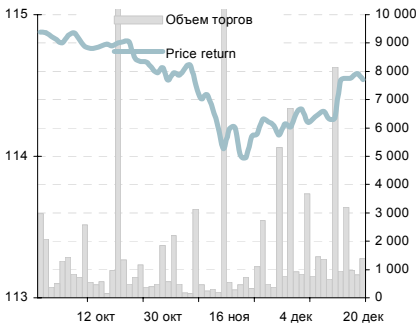


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, %		Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
		год	посл	ср взв	день		неделя	
SU46001RMFS2	0,94	5,95	103,88	103,90	0,192	-0,0126	-0,123	
SU25060RMFS3	2,20	6,15	99,50	99,53	0,779	-	0,033	
SU46018RMFS6	8,70	6,54	111,90	111,71	0,173	-0,094	-0,048	
SU46020RMFS2	12,71	6,79	102,90	102,86	2,382	0,045	-0,023	
МГор31-об	0,41	6,08	101,99	101,65	0,822	-	-0,09	
МГор40-об	0,82	5,70	103,69	102,34	1,507	-	0,33	
МГор29-об	1,40	6,64	105,70	100,89	0,411	-	-4,81	
МГор38-об	3,31	6,58	112,30	112,30	4,850	-	-0,08	
МГор39-об	5,56	6,70	110,05	109,98	4,164	0,11	0,17	
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	0,934	-	0	
РЖД-02обл	0,94	6,32	101,60	101,40	0,297	-	-0,2	
ГАЗПРОМ А6	2,39	6,69	100,90	100,86	2,513	0,01	0,02	
ФСК ЕЭС-02	3,01	7,17	103,70	103,70	3,978	-	0,25	
РЖД-07обл	4,84	7,09	102,80	102,75	0,724	0,00	0,07	

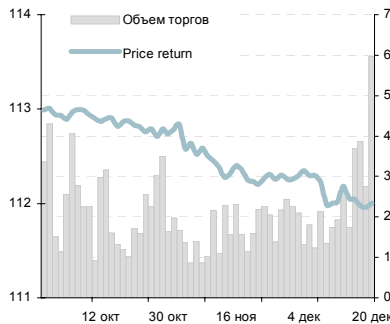
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



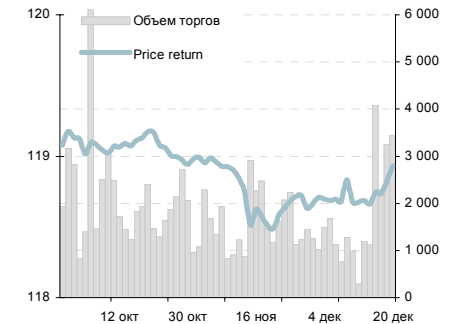
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



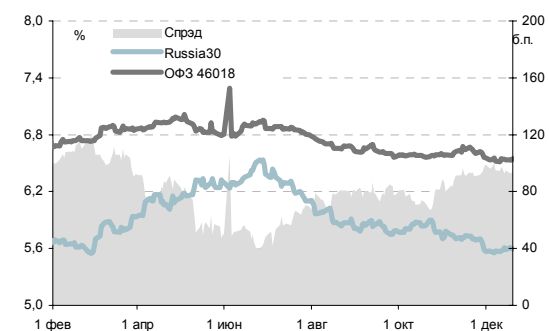
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
21 дек	Жилищный Капитал-Финанс	1 000	Уралсиб
21 дек	Пеноплекс	1 500	ГК Регион
21 дек	Марийский НПЗ-2	1 500	ИК Еврофинансы, Транс
21 дек	УМПО	4 000	МДМ-Банк
21 дек	Патерсон-Инвест	2 000	Банк Союз
21 дек	Газэкс-Финанс	1 000	Райффайзенбанк
22 дек	Бразерс и Компания	500	Уралсиб
22 дек	Зерновая компания Настюс	1 000	Промсвязьбанк
22 дек	Волжская текстильная комг	1 000	Банк Москвы
22 дек	ТД Русские масла	600	Русские фонды
26 дек	Карат-2	500	Банк ЗЕНИТ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

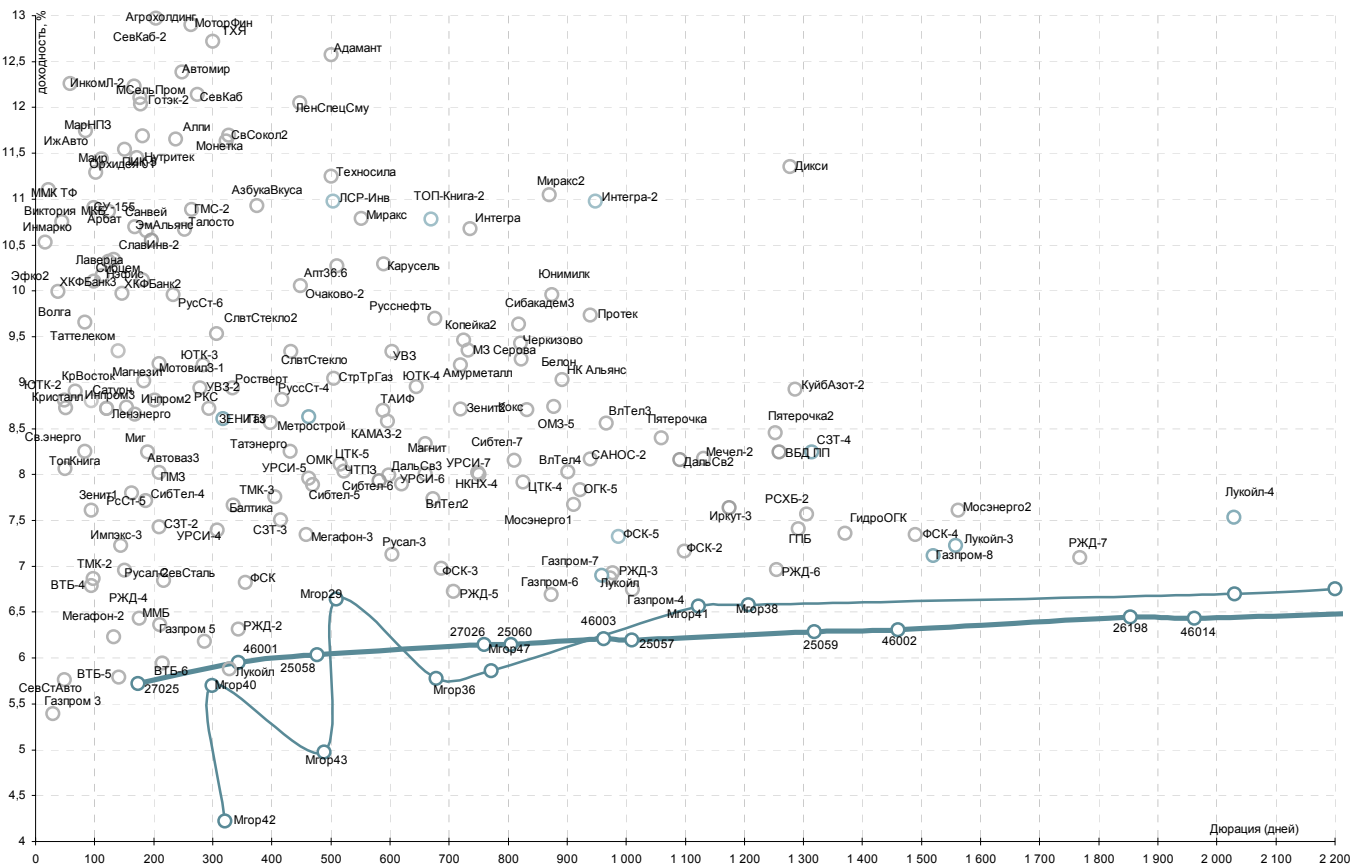


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

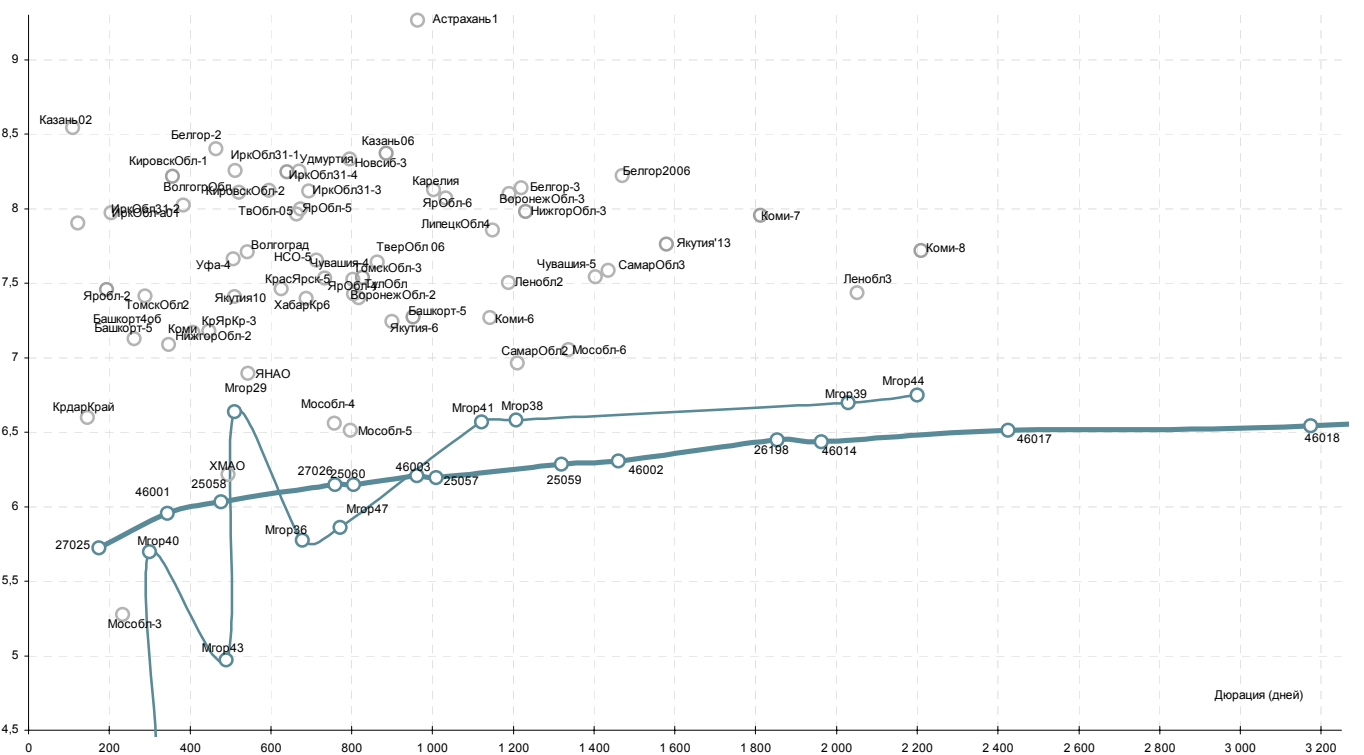
# Приложение 6. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Котировки российских облигаций

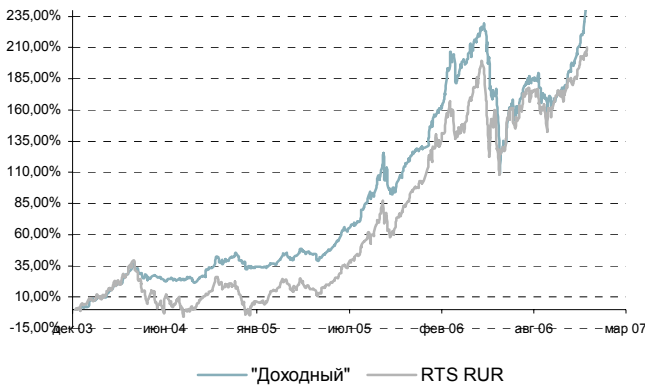
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27025RMFS4	14/03/2007	6,00	175		10	30,29	100,19	100,19	0,115	-	-0,04	5,72		0,48
SU46001RMFS2	14/03/2007	10,00	630		7	15,85	103,88	103,90	0,192	-0,01	-0,12	5,95		0,94
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	497		9	64,45	100,60	100,52	0,846	-0,04	-0,08	6,03		1,31
SU27026RMFS2	14/03/2007	7,00	812		2	0,00	101,15	101,15	0,134	-0,25	0,15	6,15		2,08
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1302		6	71,55	110,75	110,69	4,219	0,35	-0,01	6,21		2,64
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1127		8	77,61	103,75	103,75	1,135	0,03	0,17	6,20		2,77
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1491		6	10,18	99,85	99,84	0,936	0,04	0,13	6,29		3,61
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2058		2	7,90	109,85	109,84	3,107	-0,11	0,28	6,31		4,00
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4270		8	9,14	109,30	109,31	2,417	0,15	0,09	6,44		5,37
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2144		6	35,72	97,81	97,84	0,756	0,04	-0,01	6,45		5,08
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3514		10	53,55	106,44	106,42	0,815	0,01	-0,16	6,51		6,64
SU46018RMFS6	14/03/2007	9,00	5453		11	457,69	111,90	111,71	0,173	-0,09	-0,05	6,54		8,70
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10640		14	185,56	102,90	102,86	2,382	0,05	-0,02	6,79		12,71
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор31-об	20/02/2007	10,00	151		0	0,00	101,99	101,65	0,822	-	-0,09	6,08		0,41
МГор42-об	13/02/2007	10,00	236		0	0,00	105,20	105,20	1,014	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	310		0	0,00	103,69	102,34	1,507	-	0,33	5,70		0,82
МГор43-об	17/02/2007	10,00	514		0	0,00	107,00	107,00	0,904	-	-0,13	4,97		1,34
МГор29-об	05/06/2007	10,00	533		0	0,00	105,70	100,89	0,411	-	-4,81	6,64		1,40
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1318		0	0,00	108,05	107,95	3,918	-	0,00	6,57		3,07
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1467		0	0,00	112,30	112,30	4,850	-	-0,08	6,58		3,31
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2770		26	449,21	110,05	109,98	4,164	0,11	0,17	6,70		5,56
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3108		0	0,00	109,75	109,73	4,904	-	-0,07	6,75		6,03
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	267		0	0,00	100,70	100,70	2,132	-	-0,03	7,13		0,72
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	214		1	0,02	101,25	101,25	4,403	-	0,03	7,97		0,56
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1093		0	0,00	101,45	101,45	2,342	-	0,00	8,26		1,40
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	673		0	0,00	99,95	99,95	1,228	-	-0,05	8,02		1,05
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1435		4	28,40	99,30	99,22	2,208	0,02	0,02	8,12		1,90
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	369		0	0,00	106,00	106,00	3,337	-	0,02	7,09		0,95
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1394		2	0,53	116,00	116,00	2,478	0,02	-0,10	7,27		3,13
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2529		0	0,00	105,00	106,05	0,740	-	-1,01	7,96		4,96
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	733		0	0,00	100,40	100,40	2,046	-	0,00	8,22		0,97
КраснодКр	15/05/2007	10,00	146		2	0,00	101,30	101,30	0,986	-	-0,04	6,60		0,40
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	242		21	626,38	103,74	103,71	3,677	-	0,94	5,28		0,64
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	853		5	201,05	109,90	109,89	1,718	0,24	0,29	6,56		2,07
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1196		23	2176,56	107,85	107,85	2,137	0,59	0,71	6,52		2,18
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1581		6	153,94	107,62	107,60	1,405	-0,09	0,05	7,06		3,66
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	297		2	21,02	102,20	102,09	1,863	0,95	-0,02	7,41		0,79
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1055		5	30,15	99,50	99,58	0,899	-	0,07	7,53		2,20
Томск 1	22/02/2007	12,00	337		0	0,00	102,00	102,00	0,888	-	-0,99	10,07		0,88
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	531		0	0,00	103,25	103,39	0,412	-	-0,01	7,67		1,39
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	524		7	26,77	107,95	107,95	0,789	-	-0,07	6,22		1,36
Якут-10 об	20/03/2007	12,00	545		0	0,00	106,73	106,73	0,033	-	-0,05	7,41		1,40
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	122		0	0,00	100,10	100,10	1,359	-	-0,15	7,90		0,33
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	195		0	0,00	102,95	102,95	2,731	-	-1,29	7,46		0,53
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	741		3	9,15	99,60	99,61	3,933	-	-0,34	8,00		1,85
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	888		0	0,00	106,93	106,59	0,777	-	0,18	7,43		2,21
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1581		12	2,63	98,75	98,78	1,327	-	-0,91	8,07		2,83
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	602		9	69,19	100,15	100,12	3,176	0,01	-0,01	-	8,15	0,15
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1280		0	0,00	99,85	99,85	3,761	-	0,00	-	8,24	0,52
Балтимор03	17/05/2007	11,25	512		10	45,23	99,90	99,27	1,048	-	-0,73	-	13,01	0,41
ВБД ПП 2об	20/06/2007	9,00	1456		215	291,85	103,30	103,08	0,000	-	-0,01	8,25		3,45
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1441		5	127,75	101,15	101,05	0,337	-0,13	-0,15	-	7,74	1,84
ВлгТлкВТ-3	05/06/2007	8,50	1441		3	11,96	99,15	100,29	0,349	-1,84	-2,35	8,56		2,65
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	820		0	0,00	99,90	99,90	1,603	-	-	-	6,79	0,26
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2493		0	0,00	100,20	100,20	0,934	-	0,00	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	29		3	1,86	100,20	100,20	3,356	-0,18	-0,10	5,40		0,08
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1148		2	16,09	104,40	104,41	2,838	-	0,07	6,75		2,77
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	293		6	1,44	101,22	101,14	1,474	-	-0,11	6,18		0,78
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	960		15	92,11	100,90	100,86	2,513	0,01	0,02	6,69		2,39
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1548		4	13,10	100,60	100,59	2,836	-	-0,26	-	10,89	0,72
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1652		8	214,93	103,32	103,30	3,728	-0,02	0,28	7,36		3,76
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1548		1	0,10	94,00	94,00	2,281	-	0,40	11,36		3,50
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	94		4	10,71	100,05	100,06	1,951	-	0,21	7,61		1,26
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	789		0	0,00	99,70	99,70	2,896	-	0,00	8,72		0,97
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1367		0	0,00	100,08	100,05	2,060	-	0,30	-	8,58	1,63
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	67		2	0,03	100,40	100,41	3,655	-	0,11	8,90		0,18
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	50		0	0,00	100,40	100,40	4,340	-	-	8,73		0,14

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	1540	0	4	98,63	100,20	100,20	2,483	0,14	-0,02	8,93	3,52
Кокс 01	18/01/2007	8,95	939	0	0	0,00	100,95	100,95	3,752	-	0,22	8,71	2,28
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1063	335	7	135,67	100,75	101,27	0,576	-	0,22	6,87	5,89
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	104	0	1	0,10	100,40	100,40	2,628	0,30	0,25	11,29	0,28
МагнитФ 01	23/05/2007	9,34	700	0	0	0,00	102,05	102,05	0,716	-	0,00	8,33	1,81
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	519	0	37	30,10	100,10	100,07	1,098	0,07	-0,84	15,30	1,32
Максиг 01	15/03/2007	11,25	813	267	2	1,05	97,40	97,28	2,990	-0,05	0,09	-	15,83
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	112	0	0	0,00	101,05	101,05	1,780	-	0,00	6,23	0,36
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	482	0	1	7,44	102,50	102,50	1,622	-	-0,20	7,35	1,26
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	905	0	0	0,00	93,10	93,10	0,075	-	0,00	8,82	2,36
Мечел 2об	20/06/2007	8,40	2366	1274	247	560,47	101,20	101,15	0,000	-	0,17	-	8,18
Миракс 01	20/02/2007	11,50	608	0	6	32,75	100,80	100,58	3,781	-	0,08	10,79	1,51
МСельПром1	15/06/2007	13,00	723	177	23	124,51	100,48	100,40	0,178	0,01	0,20	-	12,10
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	352	0	2	0,00	101,35	101,35	0,347	0,13	0,40	8,43	0,94
НКНХ-03 об	02/03/2007	8,00	255	0	1	0,00	100,14	100,14	0,416	-	0,04	7,89	0,44
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1923	831	3	12,78	104,36	104,36	2,162	0,00	-0,02	-	8,00
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	123	0	7	128,54	100,00	100,00	1,726	-0,25	-0,30	10,32	0,34
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	540	0	2	0,00	101,70	101,70	0,328	-0,10	-0,04	8,11	1,41
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	505	141	10	5,76	95,50	95,55	1,449	0,50	1,10	-	25,17
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	517	153	4	12,51	99,60	99,64	0,810	0,00	0,05	-	11,54
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	293	0	0	0,00	100,00	100,00	2,082	-	0,00	10,21	0,80
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1239	0	7	44,73	109,53	109,35	1,098	0,04	-0,20	8,40	2,90
ПятерочФ 2	19/06/2007	9,30	1455	0	4	26,15	103,45	103,40	0,025	-0,15	-0,10	8,45	3,43
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	652	106	20	28,43	99,86	100,00	2,395	-0,07	0,05	-	11,23
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	350	0	5	201,73	101,60	101,40	0,297	-	-0,20	6,32	0,94
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	1078	0	5	346,87	104,00	104,00	0,320	-0,50	0,00	6,93	2,68
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1421	0	12	654,95	101,65	101,70	0,705	0,08	0,16	6,96	3,44
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2149	0	7	482,76	102,80	102,75	0,724	0,00	0,07	7,09	4,84
РоссельхБ 2	21/02/2007	7,85	1519	0	9	139,95	101,73	101,72	0,602	0,02	-0,03	7,57	3,58
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	151	0	1	14,97	100,40	100,40	0,658	-	-	6,96	0,41
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	245	0	0	0,00	100,00	100,00	2,739	-	0,00	8,54	0,66
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	439	0	1	0,14	99,55	99,55	2,486	-0,05	0,05	8,82	1,14
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1359	85	0	0,00	99,90	99,90	2,020	-	-	-	7,80
Слвстекло	27/03/2007	11,60	461	0	5	15,82	102,90	102,85	2,701	-0,05	0,25	9,34	1,18
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1056	328	1	53,07	105,05	105,05	0,986	-	-0,13	8,17	4,27
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	459	94	2	42,88	100,00	100,00	2,195	-	0,00	-	8,80
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	190	0	0	0,00	100,80	100,80	3,861	-	-	6,84	0,59
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1128	36	0	0,00	100,70	100,70	4,500	-	0,00	-	5,76
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	287	0	0	0,00	99,90	100,15	1,583	-	-0,05	7,43	0,57
СЗТелек3об	01/03/2007	9,25	1527	435	3	162,27	102,20	102,20	0,507	-	-0,26	-	7,50
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	197	0	8	27,07	102,50	102,55	5,719	-0,05	-0,15	7,72	0,51
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	492	0	2	19,36	101,75	101,82	1,361	-	-0,03	7,89	1,28
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1366	638	1	0,20	100,00	100,00	1,936	-	0,00	-	7,99
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	540	176	1	29,99	99,80	99,80	0,159	-	-0,30	-	10,12
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	677	131	1	20,28	99,85	99,83	1,397	-	0,10	-	10,34
СУ-155 1об	28/12/2006	10,50	100	0	0	0,00	100,00	100,00	2,388	-	0,00	10,91	0,27
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	449	0	1	36,94	101,80	101,80	2,565	-	0,00	8,25	1,18
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	825	97	8	57,34	100,85	100,80	2,350	0,08	0,00	-	6,86
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1518	426	3	154,67	100,35	100,35	2,614	-0,01	0,03	-	7,76
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	650	0	0	0,00	100,50	100,41	2,009	-	0,11	9,34	1,65
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	316	0	10	54,41	102,15	102,23	1,314	0,00	0,14	7,40	0,84
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	484	0	0	0,00	101,70	101,70	1,561	-	-0,15	7,96	1,27
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1793	701	3	0,67	100,65	100,60	0,607	-0,15	-0,07	-	8,01
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1910	818	2	19,90	101,04	101,05	2,117	0,00	-0,05	-	8,02
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	363	0	5	40,57	102,01	101,98	0,024	-	-0,42	6,82	0,97
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1280	0	17	1066,26	103,70	103,70	3,978	-	0,25	7,17	3,01
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	723	0	29	194,48	100,35	100,44	0,097	0,11	0,39	6,98	1,88
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	300	0	0	0,00	100,00	100,00	0,175	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1238	146	2	31,40	99,40	99,40	0,838	-0,10	0,02	-	9,98
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1366	92	0	0,00	99,60	99,60	2,034	-	0,00	-	10,10
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	975	0	25	718,59	114,50	114,27	4,650	0,12	-0,32	7,92	2,26
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1714	622	1	10,27	100,65	100,47	2,349	-	0,28	-	7,93
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1219	491	0	0,00	99,50	99,50	1,771	-	0,20	-	12,05
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1127	581	0	0,00	100,00	100,00	4,708	-	0,20	-	11,53
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	49	0	3	11,96	100,18	100,18	3,826	-0,02	0,02	8,81	0,13
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1025	293	6	3,82	102,10	101,42	2,180	-0,66	-0,61	-	9,19
ЮТК-04 об.	14/03/2007	10,00	1085	0	14	24,61	103,20	102,32	0,192	-0,95	-0,75	8,96	1,77

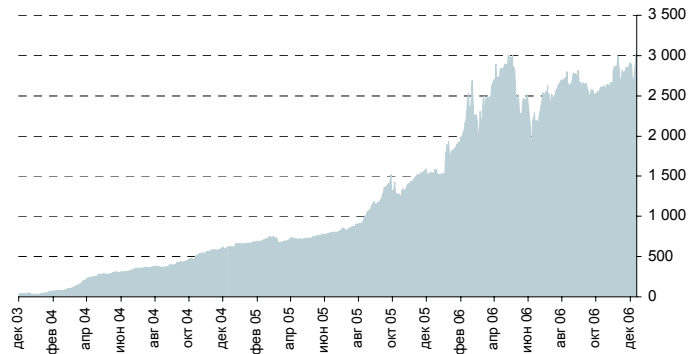
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

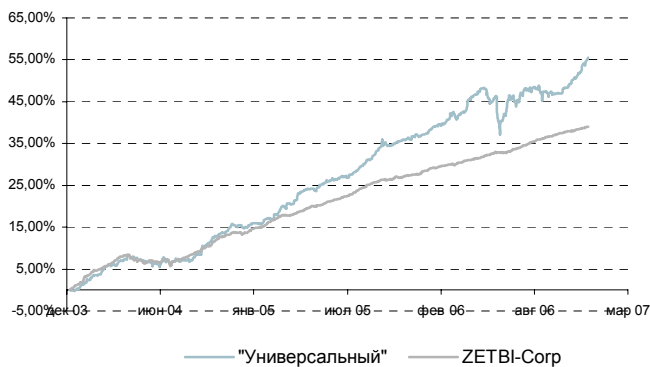
## ОФБУ "Доходный"



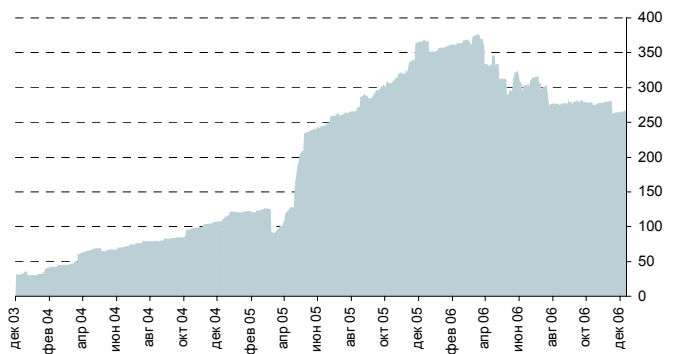
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



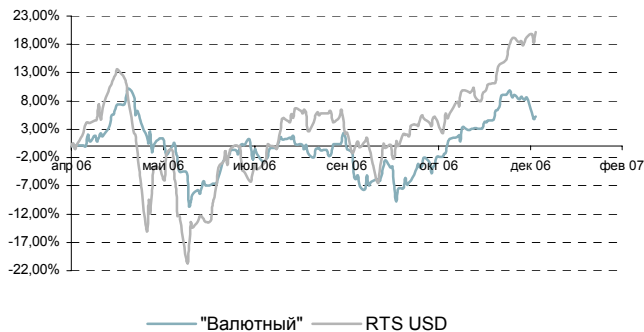
## ОФБУ "Универсальный"



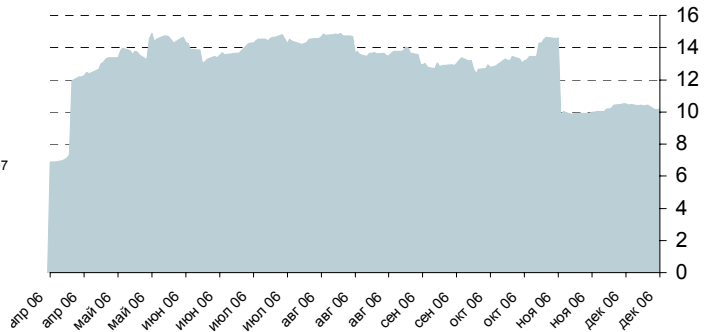
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



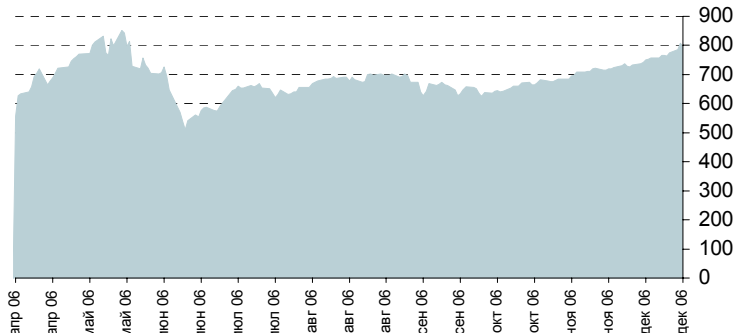
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

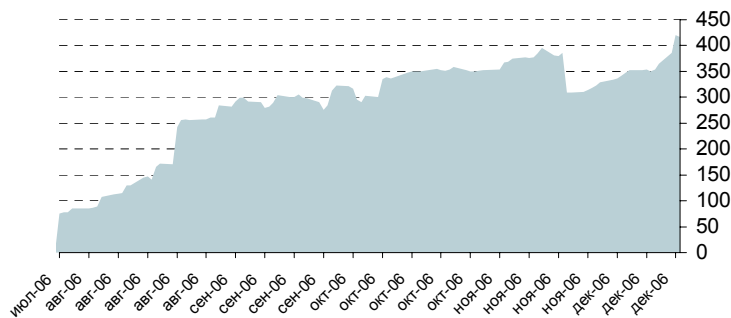
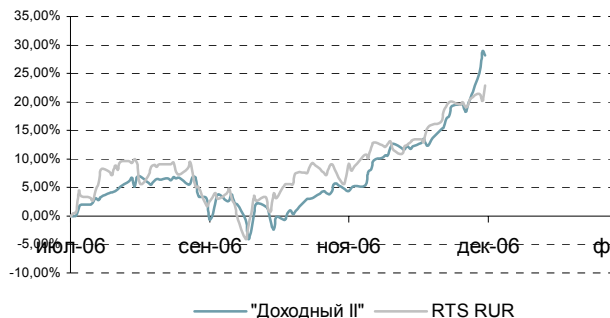


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



## 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	248,56%	51,89%	-0,26%	16,95%	50,50%	56,32%	36,60	2,05
Универсальный	Консервативная	55,46%	13,39%	0,16%	3,56%	10,21%	14,26%	12,83	0,88
Перспективный	Фонд производных инструментов	3,92%	-	-0,53%	11,60%	38,27%	-	10,34	-
Валютный	Агрессивная	5,25%	-	0,39%	1,95%	13,52%	-	4,66	-
Доходный II	Агрессивная	28,17%	-	-0,48%	13,70%	-	-	6,12	-
RTS USD ***	Индекс РТС	245,92%	65,81%	1,55%	10,50%	37,07%	73,91%	42,49	1,74
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	210,25%	53,06%	2,27%	10,17%	34,69%	60,39%	39,70	1,75
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	39,02%	8,39%	0,00%	0,72%	4,69%	9,15%	9,21	0,64

(\*) 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

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

# Инвестиционный Департамент

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

Начальник Департамента	Роман Пивков	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
Валютные облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@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
Еврооблигации	Полина Бардаева	p.bardaeva@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.