

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

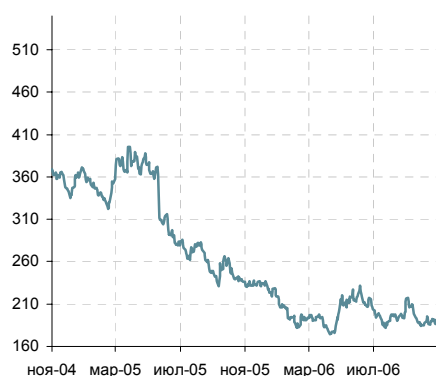
В ближайшее время начнется роад-шоу 3-летних выпусков ВТБ24 и Банка Петрокоммерц. Прогноз доходности ВТБ24 с учетом премии может составить 6-6.1%, Петрокоммерца – 8.1-8.2%. (Подробнее стр.3)

Вторичный рынок: новые торговые идеи как результат прошедших продаж – ГАЗ, Техносила. САНОС получает шанс превратиться из «неформальной дочки» Газпрома в законную. ЮТК, Волгателеком, ЦТК – по-прежнему интересны. Размещение М.Видео. (Подробнее стр.4)

Кредитный комментарий: Магнит (Подробнее стр.5)

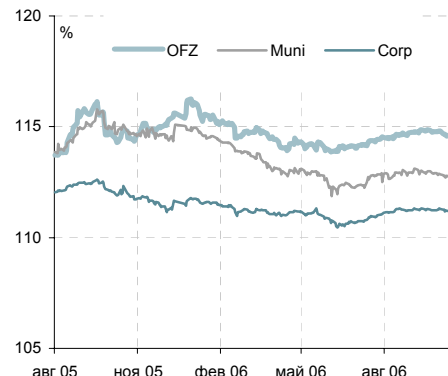
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	7

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 15 декабря запланировано размещение второго облигаций «Ленэнерго» объемом 3 млрд. руб. /Cbonds/

Fitch подтвердило рейтинг Evraz Group на уровне «BB» после приобретения компании Oregon Steel Mills./Fitch/

Ставка первого купона по облигациям ООО «Тензор-Финанс» утверждена в размере 12.2% годовых, что соответствует доходности к полуторалетней оферте 12.57% годовых. /Cbonds/

Цена отсечения на аукционе по облигациям ОАО «СИБУР Холдинг» определена в соответствии по нижней границей ориентира организаторов – 99.85% от номинала, что определило доходность к трехлетней оферте на уровне 7.91% годовых. /ММВБ/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

На рынке казначейских бумаг по-прежнему царят умиротворенные настроения. Относительное спокойствие вчера лишь отчасти было нарушено заявлением губернатора ФРС Кевина Ворша о сохранении значительных рисков инфляции. После выступления отдельные операторы предприняли попытку продать рынок, которая, однако, не увенчалась успехом. Более того, к концу закрытия среди инвесторов вновь появился осторожный оптимизм, и доходность UST-10 снизилась на 3 б.п. до 4.57%, 2-летних бумаг – на 2 б.п. до 4.76%.

Сегодня ситуация останется стабильной, и вывести рынок из равновесия способна лишь публикация окончательного значения мичиганского индекса потребительского доверия.

Развивающиеся рынки

В отсутствие значимых макроэкономических новостей из США внимание инвесторов в развивающиеся рынки переключилось на рынок нефти, где цена нефти пробилась сильный уровень сопротивления в 60 долл. за баррель. В связи с этим снизились доходности бумаг нефтеэкспортирующих стран. Так, спрэд Венесуэлы сузился на 3 б.п., Эквадора – на 7 б.п.

В остальных сегментах активность операторов оставалась низкой, и на фоне повышения базовых активов спрэды незначительно выросли. В частности, Мексика и Турции расширили спрэды на 2 п.б., а спрэд EMBIG вырос на 1 б.п. до 193 б.п.

Российский сегмент

Спокойствие на рынке базовых активов оказалось заразительным для развивающихся рынков, и российский сегмент здесь не стал исключением. Россия-30 уже третий день подряд колеблется вблизи 112.35 – 112.448% (YTM 5.72%), при этом спрэд по закрытию расширился до 115 б.п.

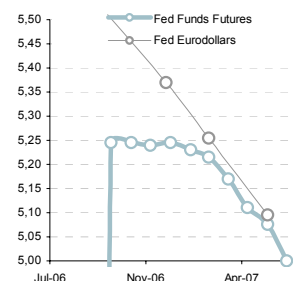
Ситуация в корпоративном секторе также осталась без изменений. Стоит отметить стабилизацию котировок еврооблигаций Евразы. Так после недельного падения на 150 б.п. бумага с погашением в 2015 году остановилась на уровне 101.54% (YTM 8%) после того как Fitch подтвердило текущие рейтинги компании. Таким образом, рейтинговые агентства поразному оценивают необходимость увеличения долга компании на 1.8 млрд. долл. Интересно отметить, что Fitch аргументирует свою позицию тем, что компании удастся удержать отношение NetDebt/EBITDA на уровне 1.5, в то время как S&P и сам Евраз оперировали в своих оценках коэффициентом TotalDebt/ EBITDA (прогноз по NetDebt/EBITDA - 1). В этой связи мы продолжаем занимать осторожную позицию относительно еврооблигаций Евразы, поскольку синергетический эффект от сделки пока не совсем ясен.

Рыночная корзина банковских еврооблигаций скоро дополнится двумя новыми 3-летними выпусками: ВТБ24 и банка Петрокоммерц. Доходность первого, на наш взгляд, стоит оценивать исходя из кривой еще одного дочернего банка ВТБ - Промстройбанка. Сейчас выпуск ПСБ-08 торгуется около 5.85%, и мы полагаем, что доходность ВТБ24 с учетом премии может составить 6-6.1%. Что касается Петрокоммерца, то его справедливый уровень с учетом доходности Петрокоммерца-09 (7.93%) составляет 8.1-8.2%.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

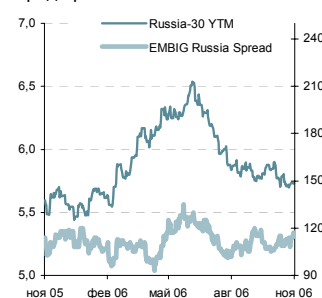
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Неужели помимо макроэкономических факторов на настроение участников рынка оказывает влияние мрачная ноябрьская погода?!

Отсутствие какого-либо позитивного новостного фона продолжает «давить» на рынок. В то же время, снизившиеся вчера к концу дня до 3% - 4% ставки МБК, и опубликованные остатки на корсчетах в ЦБ, превысившие значение прошлой недели на 22 млрд. руб. с 327.2 млрд. руб. до 349 млрд. руб., вносят некоторую неопределенность. Неужели ситуация с ликвидностью постепенно становится «мягче»?

Вместе с тем, инвесторы продолжают продавать. Стоит отметить, что на этом фоне постепенно формируются неплохие возможности для удачных покупок. В частности, помимо уже рекомендованных нами ранее облигаций ЮТК 3 и 4 серий, ЦТК-5 и ВолгаТелеком-4 мы обращаем внимание на облигации ГАЗа: в последние дни котировки по бумаге опустились ниже номинала, доходность к оферте в феврале 2008 выросла до 8.7% годовых. Таким образом, бумага торгуется со спрэдом к ОФЗ порядка 290 б.п., тогда как спрэд по более длинному выпуску отраслевого аналога, КАМАЗ-2 – 260 - 270 б.п. к кривой ОФЗ. С позиций кредитного качества мы полагаем, что облигации ГАЗа должны иметь более узкий спрэд. Во-первых, ГАЗ почти вдвое больше по масштабам бизнеса (предварительная конс. выручка Группы за полгода – 45.864 млрд. руб., против 26.606 млрд. руб. по сводной отчетности КАМАЗа), во-вторых, характеризуется меньшей долговой нагрузкой: по результатам полугодовой отчетности, отношение долга к операционной прибыли, приведенной к годовой базе, составляет 1.2, против 2.8 у КАМАЗа. С точки зрения экономических рисков, ГАЗ, на наш взгляд, сталкивается с несколько меньшей конкуренцией в своем сегменте грузового / коммерческого транспорта, а также имеет более диверсифицированную структуру выручки: в первом полугодии 2006 69% продаж приходилось на легковые автомобили, в основном легкий коммерческий транспорт («Газель»), 16% на автобусы и 15% на двигатели.

В целом, мы оцениваем справедливый спрэд выпуска ГАЗа к ОФЗ на уровне 250 б.п., что дает потенциал сужения спреда порядка 40 б.п. с текущих уровней.

ГАЗ и КАМАЗ: финансовые показатели, 1пг.2006:

	Sales	Sales growth,%	Op.profit	Op.margin	Debt	Debt/Sales	Debt/op.profit
КАМАЗ	26 606.7	37%	2 441.6	9%	13 701.5	3.9	2.8
ГАЗ	45 864.0	18%	4 563.0	10%	10 583.0	8.7	1.2

Источник: Сводная отчетность Группы КАМАЗ за 6 мес.2006, предварительная отчетность Группы ГАЗ по МСФО

Сегодня наше внимание привлекла опубликованная «Ведомостями» новость о том, что Министерство имущественных отношений Башкирии инициирует аукцион по продаже 53.92% акций «Салаватнефтеоргсинтеза». В качестве потенциальных покупателей обозначены Газпром, Роснефть и Сургутнефтегаз.

Итоги аукциона будут подведены 22 декабря. Вместе с тем, их результаты, на наш взгляд, достаточно предсказуемы. Принимая во внимание, что контрольный пакет продолжает оставаться в доверительном управлении Газпрома, а также тот факт, что в течение последнего года роль Газпрома в управлении бизнесом САНОСа существенно возросла (о чем свидетельствует состав менеджмента, представленный в большинстве своем «выходцами» из Газпрома и его дочерних структур), мы, полагаем, что в ближайшем будущем САНОС имеет достаточно шансов из «неформальной дочки» превратиться в законную. Это вполне может стать стимулом для переоценки кредитного качества САНОСа. Текущий спрэд САНОС-2 к близким по дюрации выпускам Газпрома варьируется в диапазоне от 110 б.п. до 140 б.п. Мы полагаем, что смена статуса в среднесрочной перспективе вполне может обеспечить сужение данного спреда.

Сегодня на первичном рынке размещаются два выпуска, наиболее интересным из которых является дебютный выпуск М.Видео объемом 2 млрд. руб. с погашением через три года и годовой офертой.

Мы позиционируем этот выпуск относительно торгующихся облигаций Техносилы, справедливую доходность которых оцениваем на уровне 10.8% (справедливый спрэд к ОФЗ 500 б.п.). На наш взгляд, справедливый спрэд по бумагам М.Видео должен быть чуть уже спреда Техносилы. Во-первых, по результатам прошлого года М.Видео в полтора превосходит Техносилу по масштабам бизнеса (чистая выручка- \$1.02 млрд. против \$601 млн.). Во-вторых, с точки зрения рыночной доли, М.Видео с 10% в 2005 г также опережает Техносилу с 7- 8% По долговой нагрузке, М.Видео выглядит чуть более привлекательно, хотя оба эмитента по данному параметру соответствуют среднему уровню по сектору

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,99	-0,02%	-0,18%
Zetbi Muni	112,24	-0,01%	-0,03%
Zetbi Corp	110,90	-0,05%	-0,17%
Zetbi Corp10	118,49	-0,02%	-0,22%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	407,46	-0,02
МГор39-об	304,69	-0,06
Мос.обл.3в	226,63	-0,29
СамарОбл 3	125,91	-0,08
Мос.обл.6в	101,06	-0,01

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГидроОГК-1	806,16	-0,23
ЦентрТел-4	397,87	-0,12
ЮТК-04 об.	322,90	0,04
ЦентрТел-5	254,34	-0,02
Аладушкин1	245,92	-0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

(Долг/ЕБИТДА 3.7). В 2005 г. покрытие долга за счет ЕБИТДА у М.Видео составило 3.1 против 3.4 у Техносилы, а в текущем году оба игрока прогнозируют улучшение покрытия до 2.8 и 3.1 соответственно. Мы приводили подробный кредитный комментарий по компании в последнем ежемесячном обзоре от 17.11.2006.

В целом, с учетом премии за первичное размещение, мы оцениваем справедливый спрэд на первичном рынке на уровне 480-500 б.п., что соответствует доходности к оферте 10.6 – 10.8%. Таким образом, ориентир доходности организатора на уровне 10% к оферте (купон 9.75%) представляется малопривлекательным. Гораздо более интересно смотрятся облигации Техносилы, котировки которых с начала ноября заметно снизились на фоне общего негативного настроения на рынке. Столь существенное расширение спреда до 550 б.п. (доходность 11.32% годовых к оферте), на наш взгляд, является неоправданным и создает хорошую спекулятивную возможность для покупки: мы добавляем облигации Техносилы в наш список рекомендаций.

Кредитный комментарий

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Магнит представил неаудированные предварительные финансовые и операционные данные за девять месяцев 2006 г.

По сравнению с аналогичным периодом прошлого года чистая выручка компании в рублевом выражении выросла на 52.60% до 47.48 млрд. руб. (\$1734.92 млн.). Росту продаж в первую очередь способствовало открытие 261 магазина, в результате чего общая торговая площадь увеличилась на 35.57% (по результатам девяти месяцев сеть объединяет 1761 торговых точек), во-вторых, 12.77% рост продаж like-for-like, который в свою очередь был обусловлен увеличением притока покупателей на 2.97% и увеличением размера среднего чека на 9.17% в рублевом выражении.

В результате оптимизации закупочной политики, а также улучшения логистики валовая рентабельность компании возросла с 15.81% годом ранее до 17.91%, что, тем не менее, пока остается одним из самых низких уровней среди крупных розничных сетей. Помимо роста валовой рентабельности компания зафиксировала существенное повышение рентабельности EBITDA с 2.41% годом ранее до 4.40%. При этом снижение себестоимости было отчасти нивелировано ростом расходов на оплату труда и аренду помещений, в обратном случае рост рентабельности EBITDA, был бы более существенным. Тем не менее, в абсолютном выражении EBITDA возросла практически в три раза с \$26.69 млн. до \$76.30 млн. Чистая прибыль компании возросла в семь раз до \$42.23 млн. с \$5.88 млн. за 9 месяцев прошлого года. В итоге чистая рентабельность возросла до 2.4% по сравнению с 0.5% годом ранее.

Пока показатели рентабельности Магнита остаются одними из самых низких среди розничных сетей (за исключением Дикси). Тем не менее, рост эффективности за девять месяцев текущего года свидетельствует о том, что компания придерживается ранее заявленных планов по фокусированию основного внимания на качественных показателях деятельности. Согласно заявлению руководства, основными направлениями развития компании станут, во-первых, дальнейшее развитие сети «магазинов у дома» (при этом доля магазинов, находящихся в собственности, превышает 20%), во-вторых, дальнейшая оптимизация системы логистики, и, в-третьих, развитие формата «гипермаркета». На настоящий момент в строительстве находится шесть объектов и в четвертом квартале компания планирует начать строительство еще шести гипермаркетов.

Магнит не представил данных о размере долговой нагрузки за отчетный период, поэтому исходя из размера EBITDA за девять месяцев и размера долга за первое полугодие мы оцениваем соотношение Долг/EBITDA, приведенное к годовой базе, на уровне 0.7, что является самым низким показателем по продуктовым розничным сетям. Мы, по-прежнему, считаем, что облигации Магнита торгуются на завышенном уровне по доходности к Пятерочке, принимая во внимание сопоставимый масштаб бизнеса, а также значительно более привлекательное кредитное качество Магнита. Вчера облигации торговались с доходностью 8.47%, что представляет спрэд к ОФЗ равный 250 б.п., который мы считаем неоправданно широким и видим потенциал сужения на 40-50 б.п., что соответствует справедливой доходности в 8-8.1%.

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.
- **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

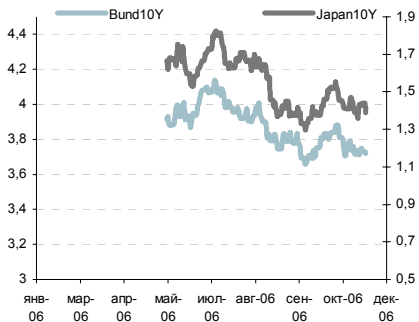
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 80 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрацией не должна превышать 50-70 б.п.**
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 спрэд к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.**
В то время как спрэд между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спрэд составляет 80 б.п.
- **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 Сибкадем-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	11/21/2006	4,76	-2	-12	45
UST 10 yr	11/21/2006	4,57	-3	-22	14
UST 30 yr	11/21/2006	4,66	-2	-25	0
Bund 2 yr	11/21/2006	3,69	1	0	92
Bund 10 yr	11/21/2006	3,72	0	-12	24
Bund 30 yr	11/21/2006	3,82	0	-17	1
Fed Fund	11/20/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/20/2006	5,32	0	0,0	115
Libor 6 mo	11/20/2006	5,37	0	-3,9	78
Libor 12 mo	11/20/2006	5,30	0	-10	50
S&P 500	11/22/2006	1402,81	0,16%	2,50%	11,23%
Nasdaq Composite	11/22/2006	2454,84	0,09%	4,80%	8,93%
RTS	11/21/2006	1699,31	1,33%	4,22%	67,46%
EURUSD	11/22/2006	1,2864	0,15%	2,48%	8,88%
USDJPY	11/22/2006	117,60	-0,27%	-1,46%	-0,96%
USDRUB	11/22/2006	26,62	-0,07%	-1,11%	-7,31%
EURRUB	11/22/2006	34,24	0,08%	1,34%	0,93%
Brent 1m Future	11/22/2006	60,13	-0,43%	0,75%	6,59%
Gold	11/22/2006	627,40	-0,02%	6,07%	26,86%

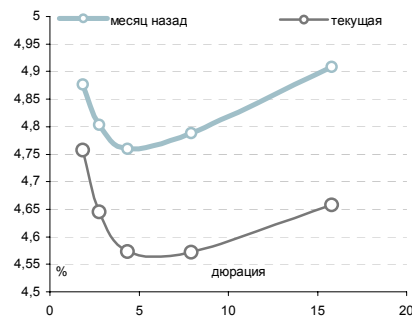
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



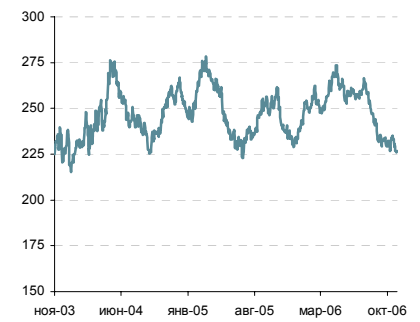
Источник: Bloomberg

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*	11/21/2006	112,40%	2	-11	108	18	5,73
UMS-31*	11/20/2006	128,00%	3	-19	299	-1	6,09
Turkey-30*	11/21/2006	151,08%	-14	-51	90	278	7,28
Venezuela-27*	11/20/2006	123,85%	21	-39	94	649	7,05
EMBIG	11/21/2006	193	1	2	-1	-44	-
EMBIG Russia	11/21/2006	117	2	3	2	-1	-
EMBIG Brazil	11/21/2006	219	0	0	-3	-89	-
EMBIG Mexico	11/21/2006	133	2	1	1	-10	-
EMBIG Turkey	11/21/2006	237	2	2	1	14	-
EMBIG Venezuela	11/21/2006	228	-3	-2	3	-85	-

* - Указаны котировки

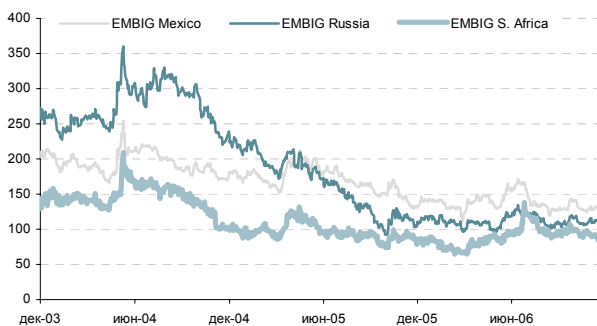
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



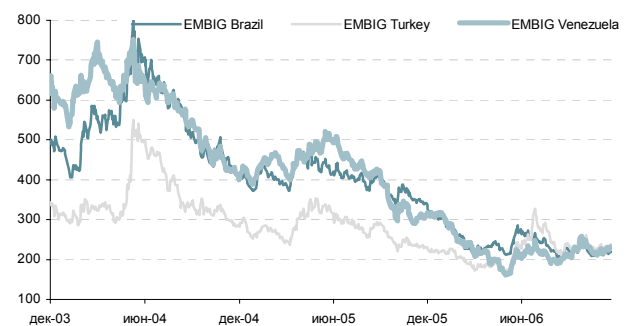
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

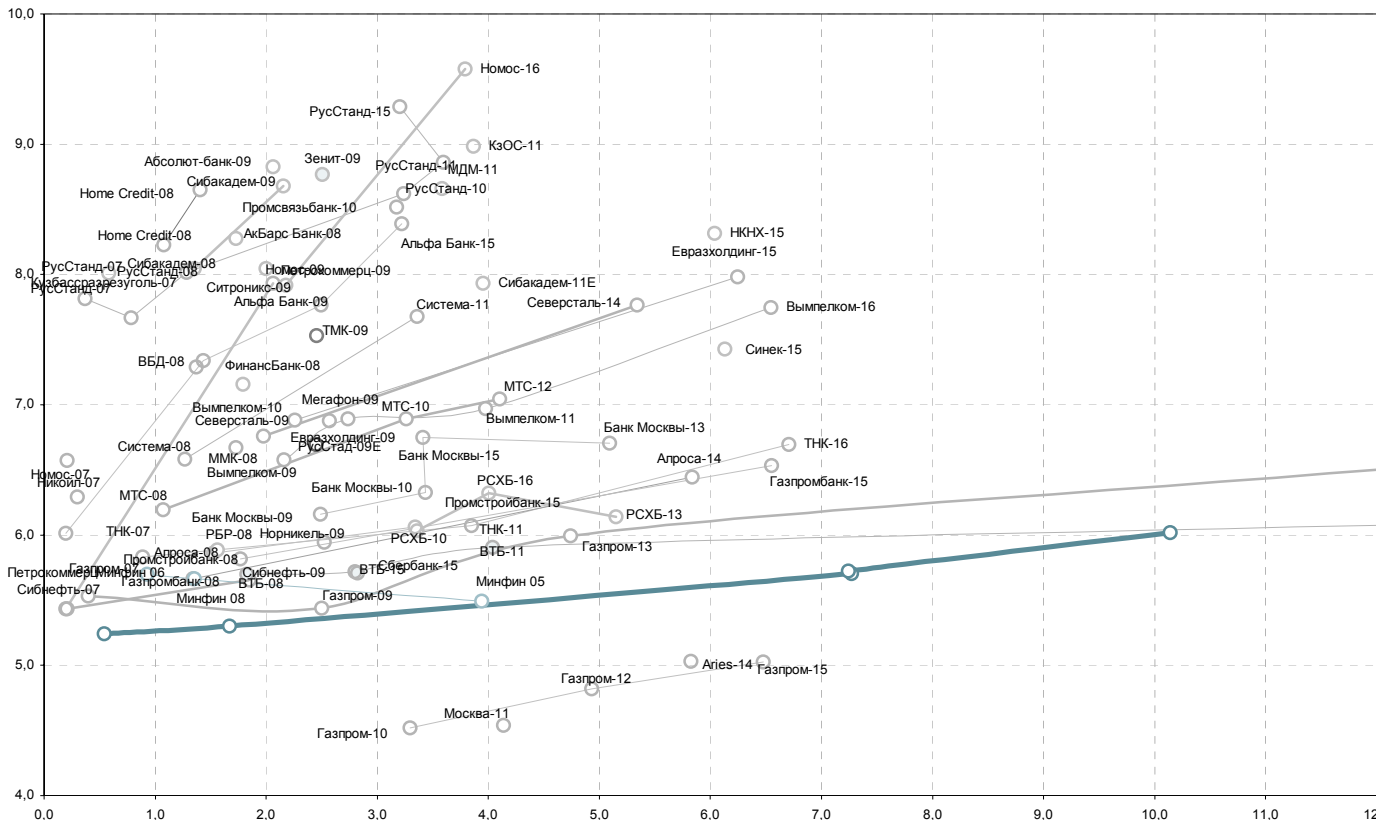
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

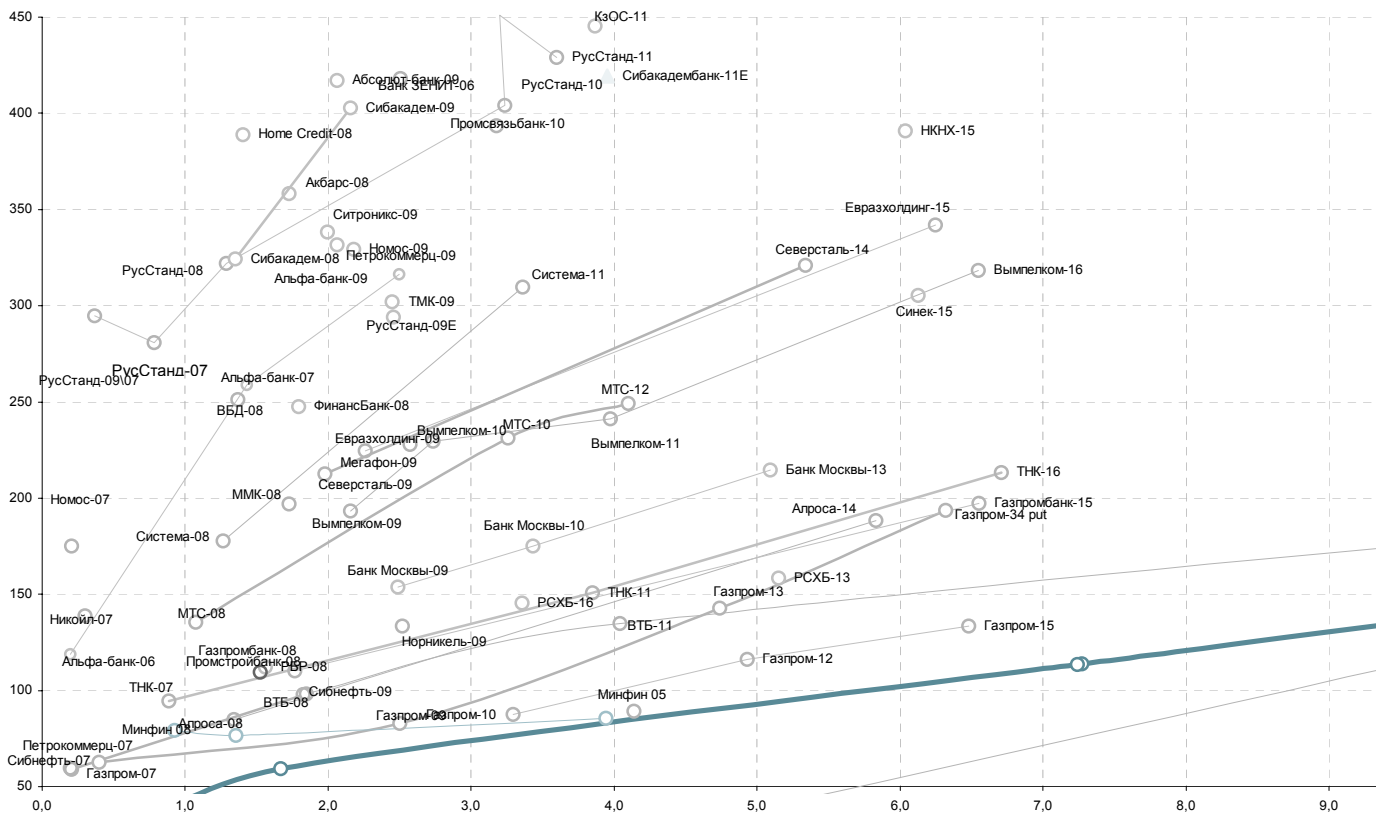
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

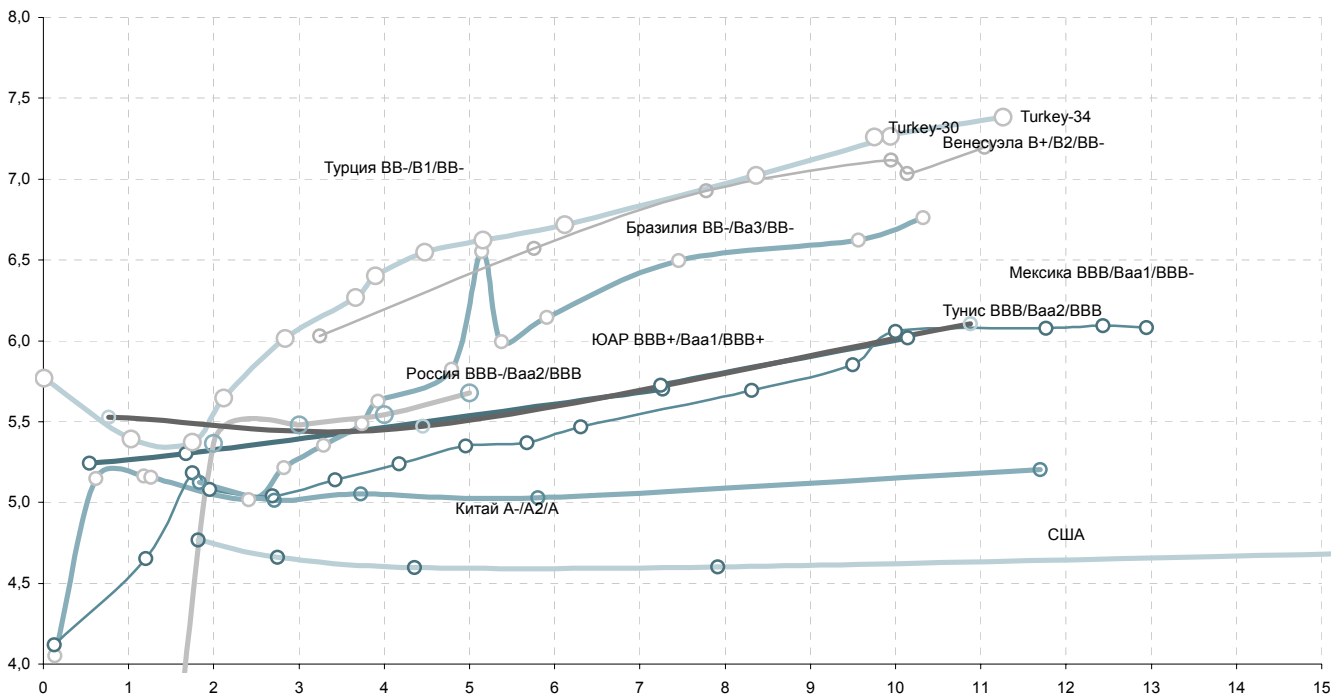
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,61	102,66	5,29	0,54	18
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,84	104,89	5,38	1,67	196
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,16	144,65	5,73	7,27	114
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,32	180,72	6,03	10,14	140
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,35	112,45	5,73	7,24	109
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,41	97,51	5,76	0,93	75
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,24	96,34	5,70	1,35	74
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,15	90,35	5,52	3,94	85
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,85	102,93	3,76	0,41	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,47	110,72	3,83	2,61	18
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,25	129,50	5,05	5,83	46
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2-/BBB+	107,83	108,18	4,58	4,14	91
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB- /*+	101,32	101,42	5,65	0,40	55
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB- /*+	113,09	113,39	5,49	2,50	83
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB- /*+/BBB-	111,04	111,29	4,55	3,29	90
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB- /*+	118,47	118,72	6,01	4,74	143
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,29	105,74	5,06	6,48	137
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	105,03	105,13	6,62	8,38	202
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB- /*+/BBB-	126,83	126,95	6,51	12,03	186
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+ /*+	101,16	101,21	5,56	0,21	51
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+ /*+	109,78	110,08	5,72	1,85	98
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,50	104,65	5,91	0,89	90
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,95	103,20	6,10	3,85	151
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,38	105,63	6,71	6,71	213
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,77	103,94	6,27	1,07	132
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,70	104,95	6,93	3,26	231
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	103,81	104,06	7,07	4,10	249
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,66	107,91	6,63	2,16	193
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,87	103,12	6,94	2,74	229
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,49	105,74	7,00	3,97	242
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,10	103,35	7,76	6,55	318
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,77	103,02	6,93	2,57	228
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,54	104,74	6,66	1,27	175
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	103,94	104,19	7,71	3,36	310
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	99,39	99,64	8,11	2,00	338
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,78	103,03	5,99	2,52	133
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,07	102,32	6,74	1,73	197
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,40	103,80	6,85	1,98	212
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,91	108,20	7,79	5,34	321
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,45	101,66	7,37	1,37	249
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,21	103,35	5,72	1,34	83
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,70	114,95	6,47	5,83	188
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,36	109,61	6,93	2,261	225
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,44	101,69	8,00	6,246	342
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	102,04	102,42	7,60	2,457	294
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B-/B	100,54	101,04	9,04	3,87	446
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,42	100,57	8,14	0,58	305
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	100,78	101,03	8,10	1,72	333
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,46	101,71	7,45	6,128	286
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,37	101,50	6,65	2,82	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,13	102,23	5,73	1,83	97
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,40	106,65	5,94	4,04	135
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,45	101,70	6,88	2,80	112
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,78	102,03	6,11	13,06	145
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB /*+	102,38	102,56	5,87	1,77	110
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,52	99,77	6,55	6,55	197
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,57	99,82	8,89	2,07	417
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/B+	99,25	99,50	8,35	1,73	358
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,26	100,31	6,14	0,20	109
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,35	100,60	7,42	1,43	257
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	99,97	100,26	7,82	2,50	316
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,53	100,78	9,46	3,22	381
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,50	104,70	6,20	2,49	153
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	103,39	103,64	6,36	3,43	175
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	103,01	103,26	6,73	5,09	215
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2-/BBB	101,42	101,58	5,91	1,53	108
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3-/BBB	100,21	100,46	6,92	3,34	148

MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,72	104,07	8,71	3,59	411
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,44	100,49	6,70	0,21	165
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,37	100,72	8,00	2,18	329
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,40	100,65	10,25	3,79	502
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,74	100,79	6,37	0,30	130
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,59	99,94	8,84	2,51	418
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,62	100,67	5,56	0,20	51
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,70	100,12	8,03	2,06	331
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,48	100,73	8,56	3,18	394
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,08	100,50	8,67	3,88	409
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	100,56	100,96	9,44	4,19	486
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,38	102,63	7,23	4,00	177
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,71	102,96	6,07	3,36	145
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,20	105,45	6,16	5,15	158
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,22	100,31	7,94	0,37	285
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,89	100,09	7,79	0,78	275
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	99,93	100,13	8,09	1,29	319
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,12	96,37	8,66	3,24	404
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,89	99,14	8,90	3,60	429
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,37	98,62	9,80	3,20	471
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,06	104,31	8,07	2,42	349
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,17	102,32	8,10	1,35	322
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,44	100,69	8,73	2,16	403
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,06	101,46	7,98	3,95	432

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

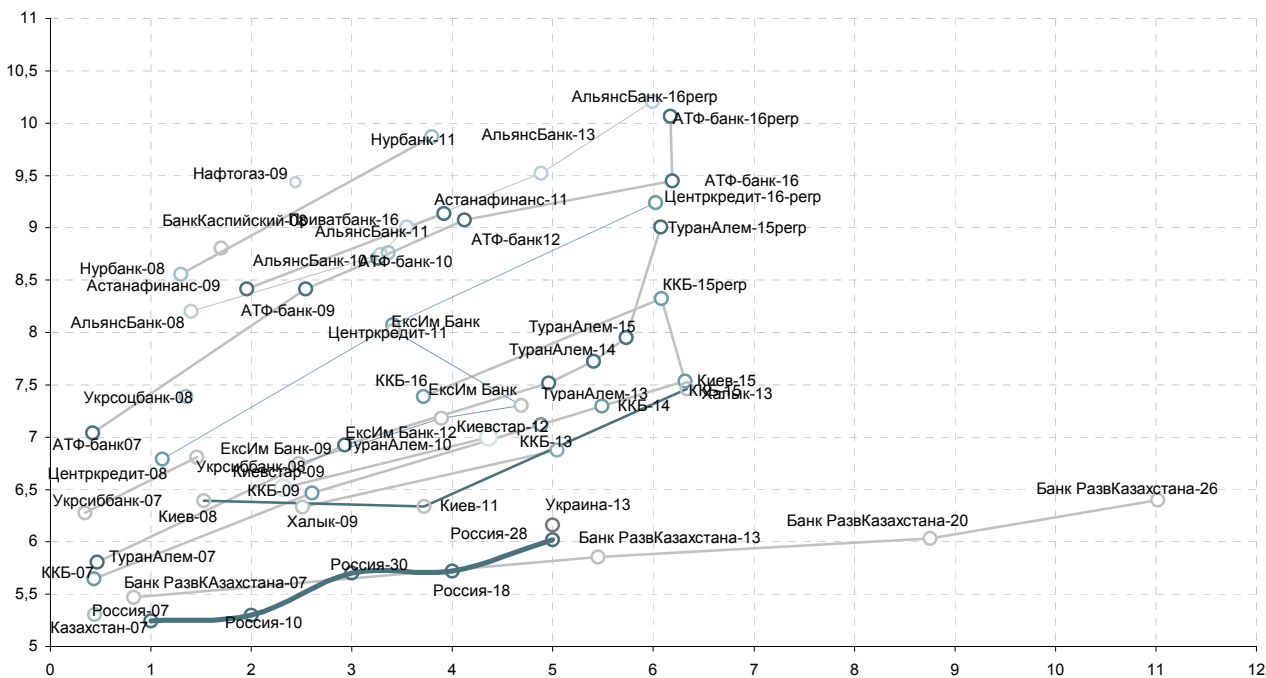
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,06	111,31	6,55	5,14
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,30	132,40	6,14	5,91
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	150,89	151,28	7,26	9,94

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-	100,78	101,15	8,202	1,40
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,34	100,84	8,745	3,29
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,57	99,07	9,006	3,54
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,21	98,62	9,524	4,88
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,78	95,03	10,773	5,99
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,16	98,41	8,416	1,96
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	99,21	99,46	9,135	3,92
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,49	100,60	7,043	0,42
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,79	101,17	8,414	2,54
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	97,61	98,09	8,707	3,26
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	100,41	100,71	9,076	4,12
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	96,71	97,21	9,451	6,19
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	99,08	99,58	10,972	6,17
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,08	101,37	6,789	1,12
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,43	99,73	8,073	3,40
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,01	99,26	10,139	6,02
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,25	101,37	5,469	0,83
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,07	108,57	5,856	5,45
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	103,98	104,26	6,034	8,75
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,33	95,58	6,401	11,02
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,21	104,61	6,331	2,51
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	103,98	104,48	6,878	5,04
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,46	102,56	5,303	0,44
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,82	101,93	5,648	0,43
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,90	101,40	6,466	2,60
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,01	98,39	5,546	3,64
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	106,57	106,95	7,123	4,89
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,72	103,22	7,298	5,49
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	102,61	102,98	7,534	6,31
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	104,96	105,46	9,091	6,08
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,38	104,78	8,558	3,71
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,27	100,57	8,557	1,30
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	97,88	98,10	9,868	3,79
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,95	102,05	5,809	0,47
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,49	100,74	6,623	0,24
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,66	102,92	6,923	2,93
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,86	100,09	6,222	4,03
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	100,99	101,49	7,727	5,41
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,92	103,24	7,951	5,73
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,09	95,34	9,646	6,07

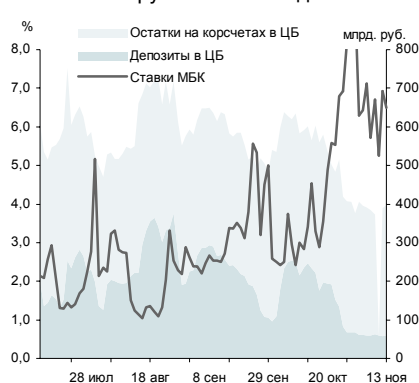


Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,15	98,40	8,806	1,70
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,97	109,46	6,514	2,32
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,84	103,34	6,996	4,36
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,55	96,78	9,437	2,44
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,80	107,90	6,162	5,00
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,45	96,80	5,411	6,95
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,31	103,71	6,392	1,53
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	108,54	109,04	6,338	3,72
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,34	103,44	7,464	6,33
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,34	101,42	6,276	0,35
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,93	103,23	6,809	1,46
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,03	102,52	6,748	2,47
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	101,46	101,86	7,179	3,89
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,16	97,62	7,305	4,69
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/BB-	102,41	102,41	8,021	3,41
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	101,92	102,28	7,386	1,35
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,44	99,94	9,701	3,36

Источник: Bloomberg

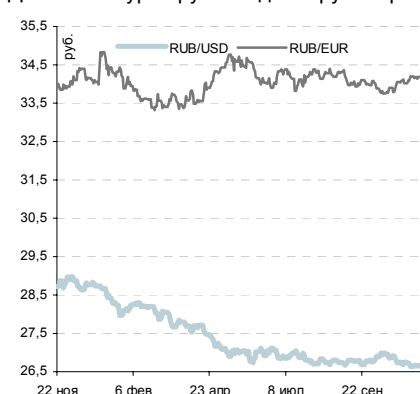
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



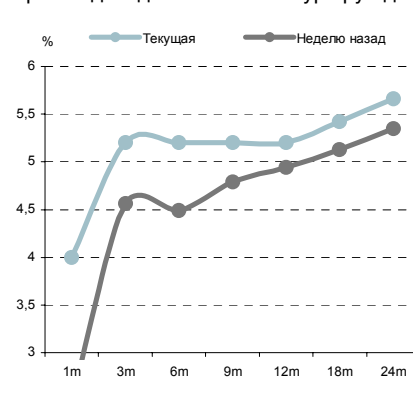
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	0,318	-	-0,036
SU46018RMFS6	8,57	6,66	110,90	110,87	1,796	0,123	-0,398
SU46020RMFS2	12,71	6,89	101,64	101,60	1,834	0,081	-0,212
МГор31-об	0,49	5,77	102,10	102,10	0,027	-	-0,25
МГор40-об	0,89	5,89	103,80	103,80	0,712	-	-
МГор29-об	1,41	6,03	105,90	105,90	4,630	-	-0,4
МГор38-об	3,38	6,55	112,60	112,60	4,055	0	-0,21
МГор39-об	5,63	6,86	109,30	109,23	3,370	-0,06	-0,23
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,442	-	0
РЖД-02обл	0,99	6,44	101,40	101,40	3,546	-	0,05
ГАЗПРОМ А6	2,47	6,93	100,49	100,32	1,961	-0,01	-0,05
ФСК ЕЭС-02	3,09	7,28	103,40	103,40	3,323	0,09	-0,12
РЖД-07обл	4,92	7,19	102,35	102,35	0,124	0,05	-0,08

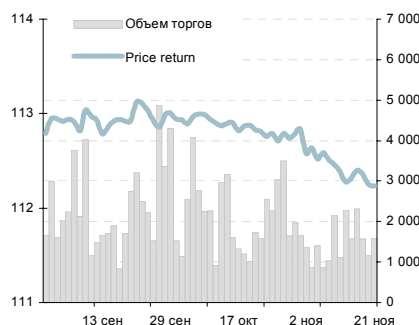
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



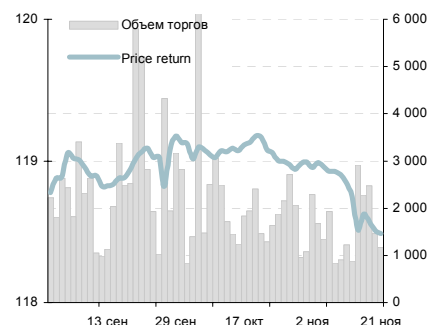
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



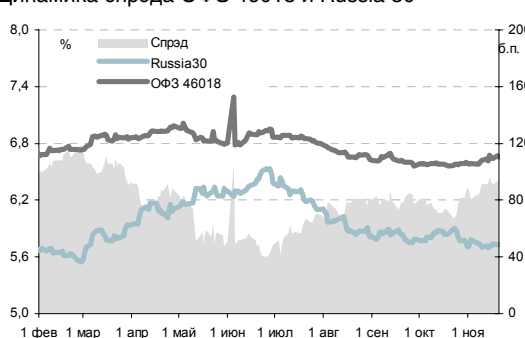
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
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
5 дек	ФСК-5	5 000	Газпромбанк
15 ноя	Ленэнерго-2	3 000	Альфа-Банк, ВТБ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

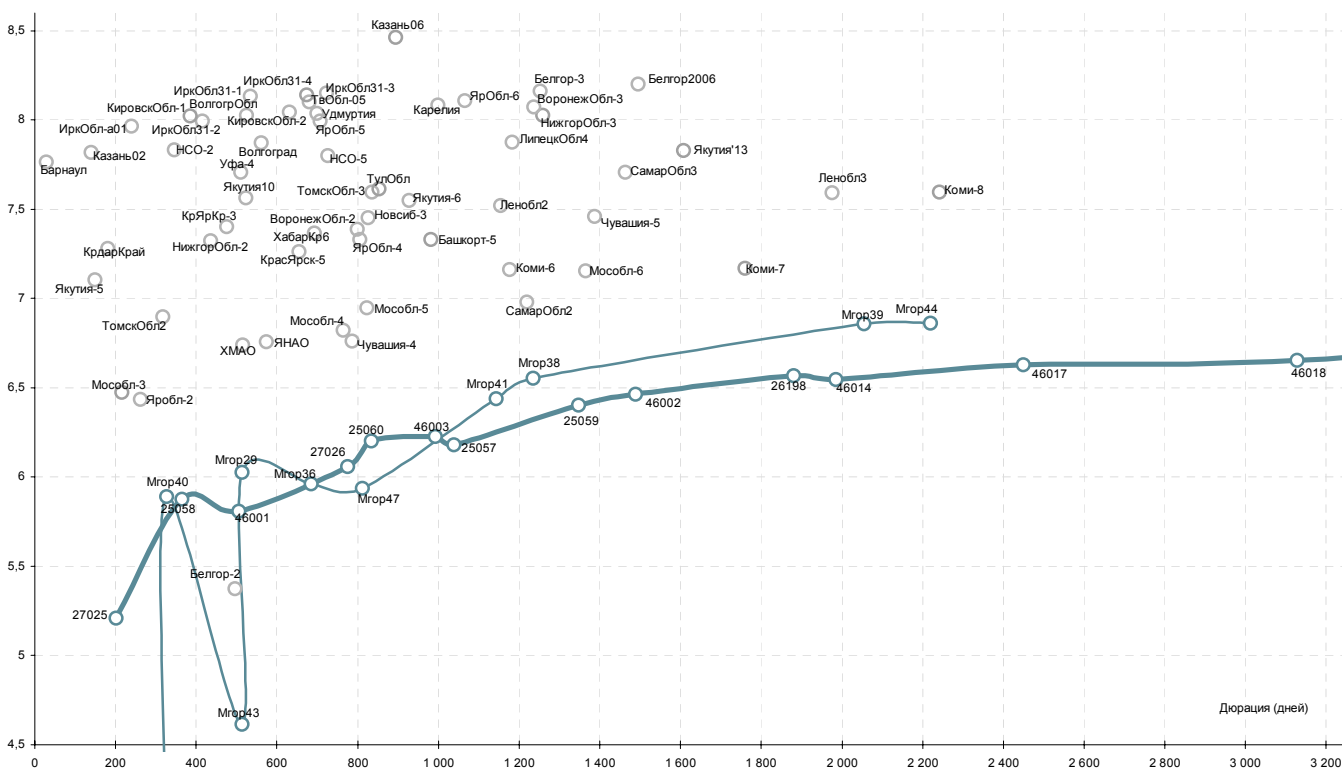
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



Котировки российских облигаций

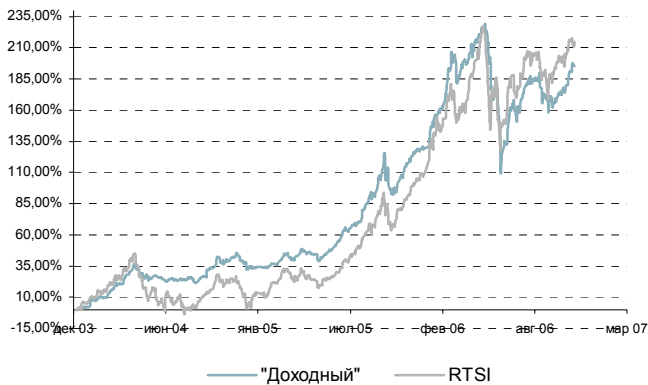
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене,% год		Дюрация, лет	
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение		оферта
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	204		0	0,00	100,55	100,55	1,323	-	0,00	5,21	0,55	
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	659		15	172,39	104,28	104,29	1,890	-0,09	0,09	5,88	1,00	
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	526		6	15,59	100,85	100,85	0,345	-0,05	0,09	5,81	1,38	
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	841		0	0,00	101,44	101,44	1,418	-	-0,06	6,06	2,12	
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1331		0	0,00	110,89	110,89	3,424	-	0,25	6,23	2,72	
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1156		2	10,00	104,00	103,88	0,547	-0,11	-0,02	6,18	2,84	
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1520		10	360,65	99,46	99,44	0,451	-0,08	-0,31	6,40	3,69	
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2087		0	0,00	109,56	109,33	2,392	-	-0,88	6,46	4,08	
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4299		1	0,85	108,85	108,85	1,701	0,02	-0,27	6,55	5,44	
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2173		5	123,64	97,50	97,26	0,279	-0,11	-0,27	6,57	5,15	
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3543		4	0,74	105,77	105,79	0,140	0,05	-0,11	6,63	6,71	
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5482		9	17,00	110,90	110,87	1,796	0,12	-0,40	6,66	8,57	
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10669		8	22,52	101,64	101,60	1,834	0,08	-0,21	6,89	12,71	
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	29		0	0,00	101,88	101,88	2,548	-	-	5,20	0,19	
МГор31-об	20/02/2007	10,00	180		5	51,33	102,10	102,10	0,027	-	-0,25	5,77	0,49	
МГор42-об	13/02/2007	10,00	265		0	0,00	105,20	105,20	0,219	-	-	4,22	0,88	
МГор40-об	26/01/2007	10,00	339		1	0,00	103,80	103,80	0,712	-	-	5,89	0,89	
МГор43-об	17/02/2007	10,00	543		0	0,10	108,00	108,00	0,110	-	0,00	4,61	1,41	
МГор29-об	05/12/2006	10,00	562		1	12,14	105,90	105,90	4,630	-	-0,40	6,03	1,41	
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1347		2	4,47	108,05	108,53	3,123	-	0,13	6,44	3,13	
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1496		1	0,00	112,60	112,60	4,055	0,00	-0,21	6,55	3,38	
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2799		19	304,69	109,30	109,23	3,370	-0,06	-0,23	6,86	5,63	
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3137		13	407,46	109,22	109,18	4,110	-0,02	-0,23	6,86	6,08	
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	296		2	2,59	95,00	95,00	1,495	-	-5,90	15,29	0,79	
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	243		0	0,00	101,40	101,49	3,569	-	-0,31	7,96	0,66	
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1122		2	27,27	101,70	101,70	1,588	-	0,01	8,13	1,46	
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	702		1	0,00	100,00	100,00	0,591	-	0,00	8,00	1,14	
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1464		0	0,00	99,15	99,15	1,592	-	-0,10	8,15	1,98	
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	398		2	2,99	110,90	110,90	2,225	4,62	4,17	2,92	1,02	
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1423		0	0,00	116,90	116,85	1,405	-	-0,40	7,16	3,22	
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2558		0	0,00	110,25	110,25	5,984	-	2,15	7,17	4,82	
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	762		0	0,00	100,62	100,62	1,379	-	0,00	8,02	1,05	
КраснодКр	15/05/2007	10,00	175		0	0,00	101,30	101,30	0,192	-	0,04	7,28	0,50	
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	271		5	226,63	102,50	103,31	2,803	-0,29	-0,16	6,44	0,72	
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	882		1	0,00	109,75	109,75	0,844	0,25	1,55	6,76	2,15	
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1225		1	0,00	107,10	107,10	1,343	-0,09	0,97	6,95	2,26	
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1610		4	101,06	107,35	107,35	0,690	-0,01	-0,10	7,16	3,74	
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	326		2	0,53	102,73	102,73	1,068	0,03	-1,45	6,90	0,87	
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1084		0	0,00	99,50	99,50	0,263	-	-0,22	7,60	2,29	
Томск 1	23/11/2006	12,00	366		0	0,00	103,02	103,01	2,925	-	0,00	9,22	0,96	
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	560		1	1,08	103,50	103,50	4,615	0,02	-0,21	7,71	1,40	
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	553		0	0,00	108,05	107,86	5,819	-	0,00	6,74	1,41	
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	574		8	65,29	106,80	106,83	2,071	-0,17	-0,52	7,56	1,43	
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	151		2	4,68	100,43	100,43	0,723	0,11	-0,57	7,11	0,41	
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	224		2	11,04	103,35	103,85	1,716	0,55	1,52	6,47	0,59	
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	770		0	0,00	99,65	99,65	3,277	-	0,00	8,00	1,94	
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	917		0	0,00	107,20	107,13	5,455	-	0,00	7,33	2,20	
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1610		0	0,00	98,75	98,75	0,652	-	0,03	8,11	2,92	
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	631		0	0,00	100,33	100,34	2,445	-	0,03	-	7,60	0,24
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1309		1	1,79	99,90	99,90	3,141	-0,10	-0,16	-	8,11	0,58
Балтимор03	17/05/2007	11,25	541		1	0,30	100,00	100,00	0,154	-0,10	0,00	-	11,23	0,48
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1485		0	0,00	103,05	103,05	3,773	-	-0,16	8,27	3,39	
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1470		6	32,64	101,43	101,29	3,774	0,02	-0,19	-	7,63	1,85
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1470		10	59,72	102,20	102,17	3,912	-0,06	-0,50	7,82	2,62	
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	849		0	0,00	100,35	100,35	1,086	-	-	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2522		0	0,00	100,45	100,45	0,442	-	0,00	-	5,32	0,46
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	58		1	0,01	100,30	100,30	2,711	0,02	0,10	6,04	0,16	
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1177		6	97,76	104,00	104,04	2,184	-0,01	-0,01	6,91	2,85	
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	322		1	0,46	100,90	100,90	0,872	-	-0,18	6,61	0,86	
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	989		4	5,11	100,49	100,32	1,961	-0,01	-0,05	6,93	2,47	
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1577		7	63,26	100,80	101,14	1,922	-0,06	-0,33	-	10,24	0,80
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1681		18	806,16	102,75	102,62	3,085	-0,23	-0,23	7,55	3,83	
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1577		10	22,54	94,00	94,29	1,546	-0,63	-1,78	11,23	3,58	
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	123		2	10,63	100,00	100,00	1,315	-	-0,04	7,90	0,34	
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	818		1	10,20	99,95	99,95	2,230	-	-0,05	8,58	2,05	
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1396		0	0,00	100,15	100,15	1,389	-	0,00	-	8,52	1,73
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	96		0	0,00	100,21	100,21	2,741	-	-0,24	10,41	0,27	
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	79		0	0,00	100,69	100,69	3,386	-	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	1569	0	1	0,71	100,20	100,20	1,784	-	-0,50	8,93	3,60
Кокс 01	18/01/2007	8,95	968	0	0	0,00	101,00	101,00	3,041	-	-0,91	8,69	2,35
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1092	364	4	0,57	101,15	101,02	0,000	-	-0,17	6,99	6,28
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	133	0	5	20,34	100,25	100,25	1,651	-0,01	0,00	12,07	0,36
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	729	0	0	0,00	101,90	101,90	4,632	-	-0,15	8,47	1,80
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	548	0	0	0,00	102,04	101,71	7,318	-	-0,11	14,01	1,32
Максиг 01	15/03/2007	11,25	842	296	34	132,15	97,10	97,10	2,096	-0,20	-0,84	-	15,69
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	141	0	0	0,00	101,15	101,15	1,042	-	0,00	6,58	0,44
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	511	0	5	47,60	102,60	102,50	0,887	-	-0,19	7,46	1,34
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	934	0	0	0,00	93,00	93,10	2,381	-	0,10	8,74	2,36
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2395	1303	111	70,81	100,75	100,65	3,521	0,02	-0,11	-	8,35
Миракс 01	20/02/2007	11,50	637	0	4	13,83	100,80	100,80	2,867	-0,29	-0,45	10,69	1,59
МСельПром1	15/12/2006	13,00	752	206	1	0,53	100,66	100,66	5,627	-	-0,21	-	12,06
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	381	0	3	10,96	101,20	101,21	4,461	-0,19	-0,24	8,69	0,98
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	284	0	0	0,00	100,10	100,10	1,776	-	0,00	8,04	0,57
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1952	860	0	0,00	104,80	104,81	1,368	-	0,16	-	7,87
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	9	0	0	0,00	100,04	100,04	4,455	-	-0,05	7,58	0,03
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	152	0	0	0,00	99,85	99,90	0,892	-	-0,30	10,66	0,43
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	569	0	0	0,00	100,75	101,60	4,184	-	-0,20	8,25	1,44
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	534	170	7	2,98	96,09	94,39	0,424	-2,25	-4,63	-	26,31
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	546	182	4	0,81	99,50	99,50	0,000	-	-0,05	-	11,73
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	322	0	0	0,00	99,00	99,00	1,288	-	-	11,48	0,87
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1268	0	2	0,55	109,55	109,55	0,188	0,00	-0,19	8,40	2,98
ПятерочФ 2	19/12/2006	9,30	1484	0	3	21,58	103,65	103,40	3,924	-	-0,33	8,47	3,36
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	681	135	34	60,29	100,00	99,93	1,481	-0,32	-0,22	-	11,53
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	379	0	0	0,00	101,40	101,40	3,546	-	0,05	6,44	0,99
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1107	0	1	100,08	104,10	104,10	3,811	-	0,00	6,93	2,65
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1450	0	8	12,17	101,15	101,18	0,121	-0,07	0,37	7,13	3,52
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2178	0	2	10,24	102,35	102,35	0,124	0,05	-0,08	7,19	4,92
РосселлБ 2	22/11/2006	7,85	1548	0	0	0,00	101,60	101,31	1,936	-	-0,22	7,70	3,60
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	180	0	1	0,05	99,99	99,99	0,022	-	-0,51	8,02	0,49
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	274	0	0	0,00	100,10	100,10	2,071	-	-0,15	8,40	0,74
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	468	0	10	4,96	99,90	99,80	1,831	-0,17	-0,15	8,58	1,22
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1388	114	1	30,36	99,90	99,90	1,416	-	-	-	7,80
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	490	0	0	0,00	102,80	102,80	1,780	-	-0,16	9,53	1,27
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1085	357	5	154,73	105,30	102,65	0,192	-	-2,93	9,16	7,27
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	488	123	2	0,14	100,15	100,15	1,479	-0,15	-0,11	-	8,42
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	219	0	0	0,00	100,80	100,80	3,218	-	-	6,84	0,59
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1157	65	0	0,00	100,15	100,15	3,606	-	-0,95	-	10,05
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	316	0	1	3,29	100,00	100,00	0,986	-	-0,20	7,71	0,63
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1556	464	0	0,00	102,42	102,42	2,078	-	0,00	-	7,49
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	226	0	0	0,00	103,05	103,05	4,726	-	-0,15	7,56	0,60
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	521	0	0	0,00	102,07	102,07	0,630	-	0,00	7,80	1,38
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1395	667	0	0,00	100,35	100,39	1,312	-	0,14	-	7,75
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	569	205	2	0,16	100,05	100,05	4,225	-	-0,05	-	9,82
Славинв 02	30/04/2007	10,00	706	160	1	0,00	99,71	99,71	0,603	-	-0,39	-	10,63
СУ-155 1об	28/12/2006	10,50	129	0	0	0,00	99,93	99,95	1,553	-	-0,07	11,05	0,35
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	478	0	0	0,00	102,45	102,45	1,798	-	0,00	7,81	1,26
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	854	126	5	54,07	100,80	100,80	1,548	-0,03	-0,16	-	7,59
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1547	455	3	3,06	100,15	100,13	1,982	-0,07	-0,12	-	7,98
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	679	0	0	0,00	100,55	100,55	1,262	-	-0,10	9,27	1,74
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	345	0	2	81,70	102,34	102,34	0,520	-	-0,30	7,52	0,92
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	513	0	3	2,68	102,00	102,04	0,831	-	-0,34	7,77	1,34
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1822	730	0	0,00	100,60	100,60	4,044	-	0,00	-	8,03
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1939	847	2	143,50	101,05	101,05	1,450	-0,15	-0,10	-	8,04
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	392	0	0	0,00	102,30	102,30	3,713	-	-0,10	6,67	1,02
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1309	0	4	53,36	103,40	103,40	3,323	0,09	-0,12	7,28	3,09
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	752	0	7	98,99	100,05	99,91	3,073	-0,08	-0,25	7,27	1,90
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	329	0	0	0,00	100,00	100,00	0,096	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1267	175	0	0,00	99,75	99,75	0,163	-	0,10	-	9,03
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1395	121	3	31,56	99,72	99,72	1,379	-0,08	0,00	-	9,42
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1004	0	24	397,87	113,95	113,71	3,554	-0,12	-0,52	8,29	2,34
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1743	651	8	254,34	100,00	100,00	1,707	-0,02	-0,31	-	8,24
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1248	520	0	0,00	100,00	100,00	0,837	-	0,00	-	11,65
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1156	610	0	0,00	100,00	100,00	3,779	-	-0,19	-	11,55
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	78	0	4	7,39	100,38	100,45	2,992	0,08	0,00	8,12	0,21
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1054	322	12	161,94	102,08	102,06	1,314	0,02	-0,04	-	8,58
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1114	0	10	322,90	102,80	102,83	1,985	0,04	-0,48	8,56	1,63

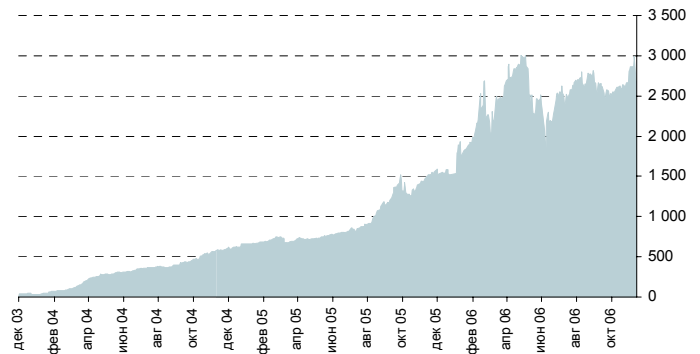
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

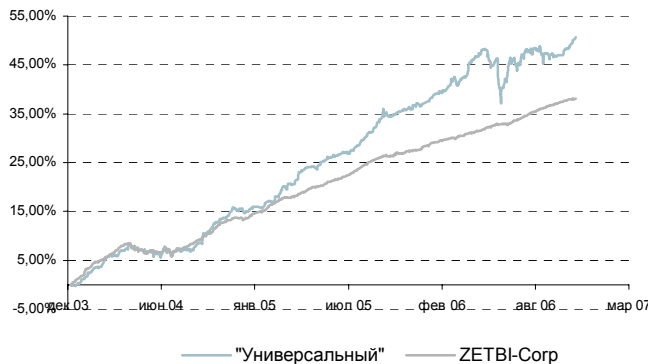
ОФБУ "Доходный"



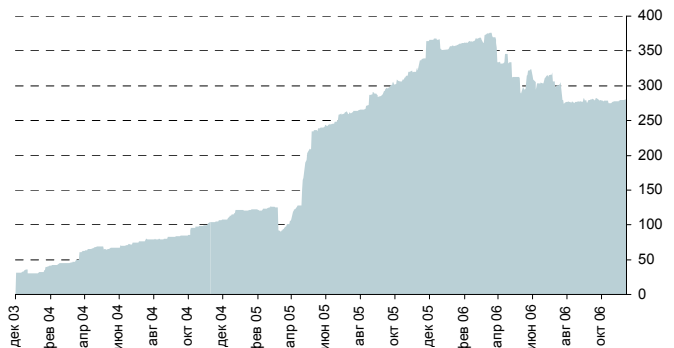
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



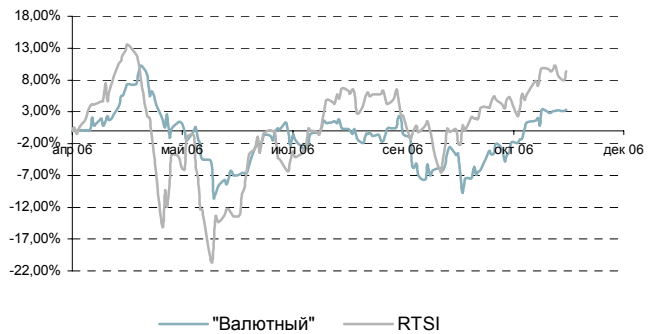
ОФБУ "Универсальный"



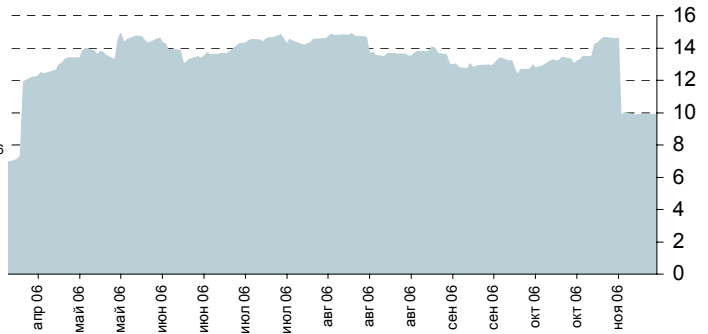
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



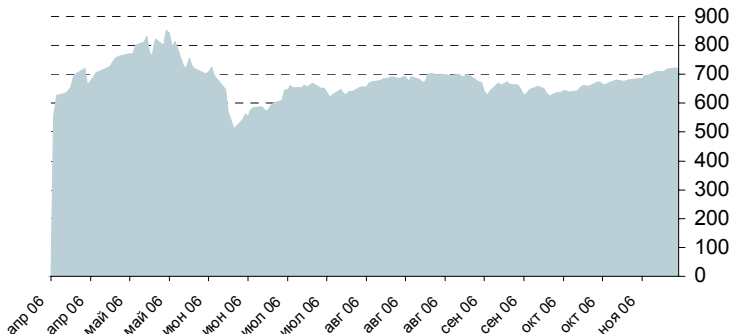
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

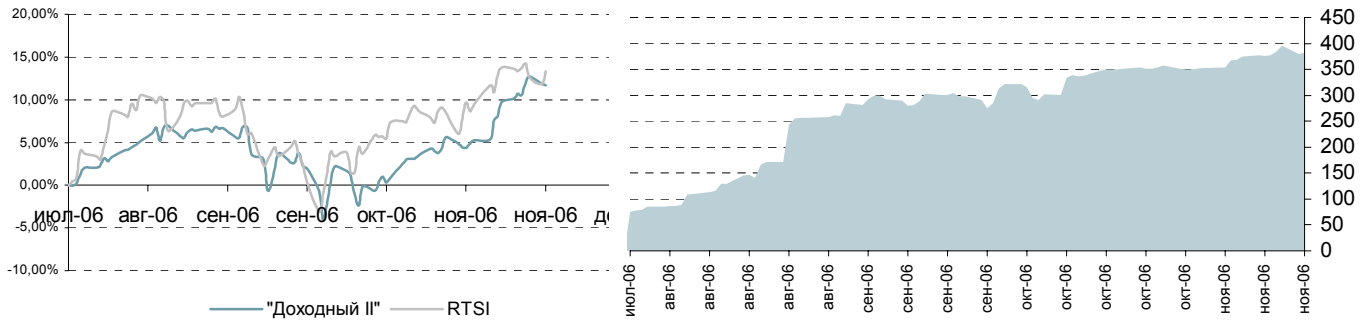


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	195,49%	28,76%	-0,18%	8,13%	-2,12%	48,59%	35,96	1,64
Универсальный	Консервативная	50,63%	9,87%	0,12%	2,48%	3,30%	11,53%	12,58	0,81
Перспективный	Фонд производных инструментов	-7,22%	-	-0,37%	9,62%	-14,06%	-	10,68	-
Валютный	Агрессивная	3,36%	-	0,21%	7,39%	1,55%	-	4,04	-
Доходный II	Агрессивная	11,67%	-	-0,18%	8,35%	-	-	3,29	-
RTSI	Индекс РТС	214,97%	50,97%	1,33%	4,48%	28,88%	76,21%	41,53	1,58
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,07%	7,65%	-0,02%	0,54%	4,38%	8,96%	9,03	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.