

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

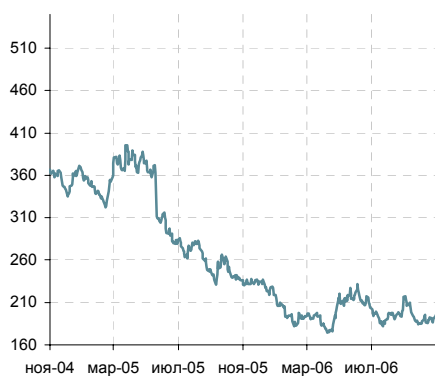
Ежедневный Обзор

На мировых долговых рынках штиль – ждем оживления на следующей неделе. (Подробнее стр.3)

Первичный рынок: размещение Востокцемент-1 (прогноз доходности к оферте через 1 год 11.3-11.8%) и Парнас-М-2 (11.7-12.0% к оферте через 3 года). (Подробнее стр.4)

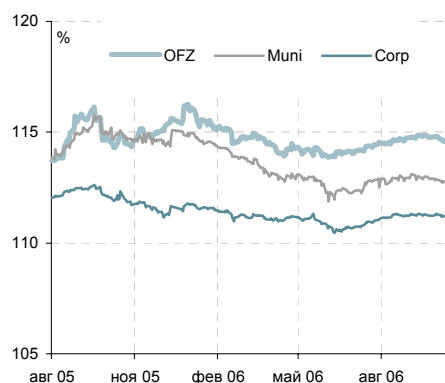
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Ставка первого купона по облигациям ООО «М.видео Финанс» утверждена в размере 10% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1 год 10.25%. /Cbonds/

Ставка 1 купона по облигациям ООО «ОХЗ-Инвест» утверждена в размере 12.50 % годовых, что соответствует доходности к полуторалетней оферте 13.1% годовых. /Cbonds/

На 29 ноября намечено размещение второго выпуска облигаций ООО «Аладушкин Финанс» объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Короткий предпраздничный день на рынке выдался довольно спокойным, объемы торгов были незначительными. Тем не менее, не остались без внимания публикации количества обращений за пособиями по безработице (321 тыс., ожидания 310 тыс.) и мичиганского индекса потребительского доверия (92.1 п., прогноз 93.3 п.), отреагировав на них небольшим ростом. Кроме этого, президент ФРБ Сент-Луиса Пул заявил, что последние экономические отчеты предполагают снижение инфляционного давления. В результате доходность 10-летних Treasuries снизилась на 1 б.п. до 4.56%, 2-летних – на 2 б.п. до 4.74%.

Сегодня рынок будет закрыт в связи с празднованием дня Благодарения.

Развивающиеся рынки

Несмотря на слабый рост рынка базовых активов, развивающиеся рынки в большинстве своем оставались стабильны, что привело к дальнейшему расширению спрэдов. Бразилия-40 выросла на 13 б.п. до 132.345% (YTM 8.17%), при этом суверенный спрэд расширился на 1 б.п. Кроме того, отдельные развивающиеся рынки оказались под давлением снижающихся цен на нефть после выхода статистики по объему запасов нефти в США: спрэд Венесуэлы вырос на 3 б.п., Эквадора - на 10 б.п.

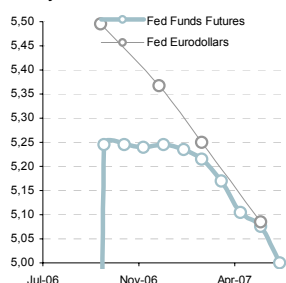
Российский сегмент

Российский сегмент вчера следовал за изменением базовых активов, а также отыгрывал рост цен на нефть во вторник, при этом данные по запасам в США пришлось уже на неактивное время торгов. По итогам дня Россия-30 выросла на 20 б.п. до 112.55-112.646% (YTM 5.7%), а спрэд к 10-летним казначейским бумагам составил 114 б.п. В отличие от суверенного сектора, в корпоративных бондах динамика отсутствовала, разве что, стоит отметить незначительное повышение котировок Газпром-34 (+10 б.п.), ВТБ-15 (+10 б.п.) и ВТБ-35 (+17 б.п.).

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

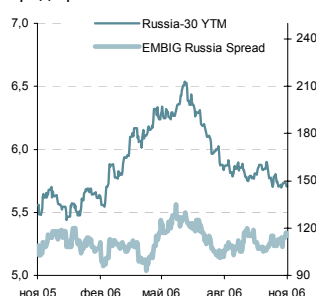
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Сложившиеся в результате многодневной распродажи заманчивые цены в купе с довольно привлекательным МБК на уровне 4.5% - 5% стали хорошим стимулом для заскучавших по покупкам инвесторов. В итоге, вчерашний день добавил «зелени» в котировальные листы ММВБ.

В частности, Газпром-4 и ГидроОГК прибавили в цене по итогам последних сделок по 25 б.п. Бумаги ЦТК-4 и ЮТК-4 стали дороже соответственно на 5 и 15 б.п., выросли 39 серия Москвы (+17 б.п. по последней сделке) и МосОбл-6 (+18 б.п.).

Пока, на наш взгляд, еще рано делать каких-либо глобальных выводов о смене общерыночного настроения. В начале следующей недели рынок будет находиться под давлением налоговых выплат, и мы не исключаем, что уже завтра инвесторы начнут «подготовку к процессу», постепенно обналичив ая позиции в наиболее ликвидных выпусках, в то же время сегодняшний день имеет достаточно шансов стать «BUY»-ориентированным.

На первичном рынке сегодня состоятся аукционы по размещению дебютных облигаций ООО «Востокцемент на сумму 800 млн. руб. и второго займа Парнас-М объемом 1 млрд. руб.

ООО «Востокцемент» - управляющая компания цементного направления многопрофильного концерна «Парк Групп», предложит инвесторам трехлетние облигации, по которым предусмотрена оферта через 1 год. Мощности по выпуску цемента, которыми располагает концерн в настоящее время – это активы ОАО «Спасскцемент» (включает Новоспасский завод и старый Спасский завод) и ОАО «Теплозерский цементный завод», выступающих поручителями по займу. География поставок компании включает Приморский край, Хабаровский край и Амурскую область. Заводы Парк Групп в настоящее время покрывают практически на 100% потребности региона в цементе, при этом имеют существенный потенциал для расширения.

В рамках диверсификации бизнеса на Теплоозерском заводе эмитент планирует сконцентрировать производство бруситов, используемых для производства огнеупоров.

Динамичный рост цементной отрасли поддерживается высокой активностью строительного сегмента. В сложившейся ситуации эмитент чувствует себя достаточно комфортно в силу некоторой изоляции от центральной части России и может в полной мере реализовать конкурентные преимущества географического положения, в некоторой изоляции от крупнейших российских производителей. Кроме того, определенную порцию оптимизма добавляет статус Дальнего Востока как приоритетного региона, в частности, довольно активно федеральные власти продвигают ряд крупных инвестиционных проектов по строительству нефте и газопроводов, развитию транспортной инфраструктуры, жилищного строительства на Дальнем Востоке. В то же время не стоит забывать о том, что регион, где оперирует компания, находится в непосредственной близости от Китая, чья цементная промышленность развивается очень активно, в том числе и при поддержке крупных европейских инвесторов, что обеспечивает китайским производителям некоторое ценовое преимущество при сопоставимом качестве.

При сопоставлении эмитента с присутствующими на рынке отраслевыми аналогами Холдингом Сибирский цемент и ООО «Искитимцемент» можно отметить, что ввиду меньших масштабов бизнеса по своему кредитному качеству эмитент несколько проигрывает Сибирскому цементу и в то же время в силу минимальной долговой нагрузки выглядит более привлекательно, чем Искитимцемент. По итогам трех кварталов текущего года оборот Востокцемента от продаж цемента составил около 1.8 млрд. руб., при рентабельности продаж 32%, что соответствует среднему по отрасли показателю. При этом по состоянию на 01.10.2006 г. кредитный портфель цементных заводов составлял немногим более 361 млн. руб. После размещения займа, долговая нагрузка компании, естественно, усилится значение долг/ЕБИТДА с текущих 0.5 увеличится до 1.6. В то же время, эффект от расширения масштабов производства, которое эмитент планирует финансировать средствами облигационного займа, согласно ожиданиям, будет в полной мере компенсировать рост долга.

Более близкие по дурации к новому выпуску бумаги Искитимцемент-2 торгуются со спрэдом к ОФЗ порядка 600 б.п. (доходность на 22.11.2006 11.82% годовых). Принимая во внимание, что дебютант, также как и Искитимцемент должен обеспечить инвесторам достаточно весомую премию за свои структурные риски (крайне низкую прозрачность финансовых потоков между компанией и материнским концерном), справедливый спред облигаций Востокцемента, с учетом премии за первичное размещение, мы оцениваем на уровне 550 – 600 б.п., соответствует доходности к оферте через 1 год 11.3% - 11.8%

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,14	0,13%	0,08%
Zetbi Muni	112,20	-0,03%	-0,11%
Zetbi Corp	110,96	0,06%	-0,02%
Zetbi Corp10	118,59	0,09%	0,06%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	600,10	0,21
МГор38-об	503,39	-0,30
Мос.обл.6в	337,40	0,13
Мос.обл.4в	118,62	-0,29
Мос.обл.5в	99,62	-0,16

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Балтимор03	682,78	-
ГАЗПРОМ А4	569,43	0,21
ГидроОГК-1	522,01	0,22
ЦентрТел-4	336,62	0,2
ВлгТлкВТ-4	302,39	-0,61

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

годовых.

Срок обращения облигаций Парнас-М составит пять лет, срок до оферты – 3 года. Ориентиром по доходности для Парнас-М, на наш взгляд, являются облигации Дымова, размещенные 3 ноября с доходностью 11.29% к полуторалетней оферте, что соответствует спреду к ОФЗ в размере 550 б.п. Оба эмитента специализируются в области мясопереработки, при этом Парнас-М частично обеспечен собственным сырьем (мясом) и характеризуется более широкими масштабами бизнеса. Так, по данным консолидированной отчетности Парнас-М по МСФО, выручка за 1 полугодие 2006 г. составила 69.5 млн. долл. (+45% к уровню за сопоставимый период 2005 года), в то время как обороты Дымова по РСБУ – 48.3 млн. долл. (+48%). В то же время, Парнас-М несколько уступает Дымову по рентабельности: операционная рентабельность эмитента – 4%, рентабельность по чистой прибыли – 0%, в то время как аналогичные показатели Дымова – 6.2% и 1.6%.

По итогам размещения облигационного займа Парнас-М, debt/EBITDA составит 6.0, что несколько ниже долгового бремени Дымова (8.0 на конец 2006 года). Вместе с тем, мы не исключаем возможности дальнейшего роста долговой нагрузки Парнас-М, учитывая планы эмитента по развитию собственной сырьевой базы и региональную экспансию, в т.ч. выход на высококонкурентный московский рынок.

Принимая во внимание более широкие масштабы бизнеса Парнас-М и наличие собственной сырьевой базы, частично обеспечивающей основное направление бизнеса Парнас-М, но при этом учитывая очень длинную дюрацию выпуска Парнас-М, меньшую рентабельность его бизнеса, наличие у Дымова сильного брэнда и хорошие рыночные позиции в столице, мы оцениваем адекватный с точки зрения кредитного качества спред второго выпуска Парнас-М к ОФЗ в размере 550-580 б.п., что соответствует доходности к трехлетней оферте на уровне 11.7%-12.0% годовых.

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 дюреции
- **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 дюреции 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

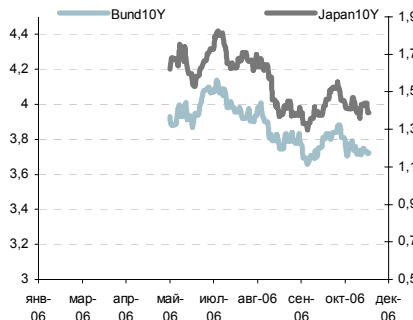
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 80 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрецией не должна превышать 50-70 б.п.**
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 Сибкакадем-09 торгуют в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/22/2006	4,74	-2	-17	39
UST 10 yr	11/22/2006	4,56	-1	-27	7
UST 30 yr	11/22/2006	4,65	-1	-31	-5
Bund 2 yr	11/21/2006	3,69	1	-4	92
Bund 10 yr	11/21/2006	3,72	0	-16	22
Bund 30 yr	11/21/2006	3,82	0	-20	1
Fed Fund	11/21/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/21/2006	5,32	0	0,0	113
Libor 6 mo	11/21/2006	5,37	0	-3,9	78
Libor 12 mo	11/21/2006	5,30	0	-10	51
S&P 500	11/23/2006	1406,09	0,23%	2,11%	11,10%
Nasdaq Composite	11/23/2006	2465,98	0,45%	4,69%	9,12%
RTS	11/22/2006	1703,13	0,22%	5,24%	67,44%
EURUSD	11/23/2006	1,2937	-0,03%	3,07%	9,43%
USDJPY	11/23/2006	116,60	-0,12%	-2,30%	-1,81%
USDRUB	11/23/2006	26,55	-0,01%	-1,36%	-7,57%
EURRUB	11/23/2006	34,35	-0,04%	1,68%	1,03%
Brent 1m Future	11/23/2006	59,67	0,30%	0,78%	6,16%
Gold	11/23/2006	629,50	-0,13%	8,17%	27,82%

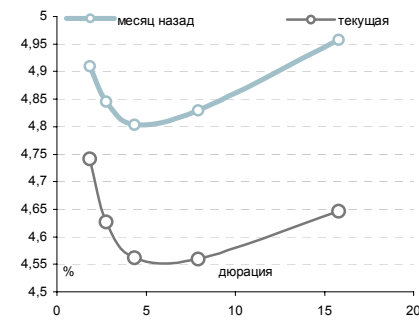
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



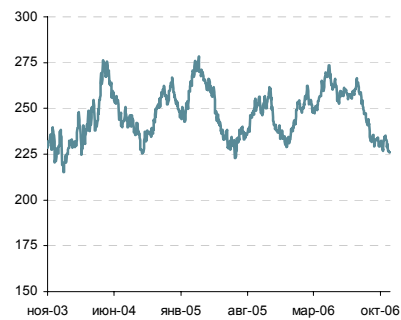
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



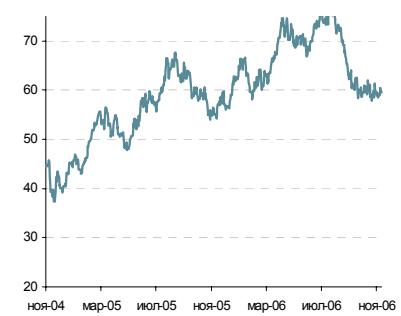
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	11/22/2006	112,60%	20	13	168	7	5,71
UMS-31*	11/21/2006	128,15%	24	6	375	12	6,08
Turkey-30*	11/21/2006	151,24%	-14	-35	201	207	7,27
Venezuela-27*	11/21/2006	123,87%	28	-28	180	620	7,04
EMBIG	11/22/2006	195	2	7	1	-42	-
EMBIG Russia	11/22/2006	115	-2	4	0	-3	-
EMBIG Brazil	11/22/2006	220	1	3	-2	-88	-
EMBIG Mexico	11/22/2006	134	1	3	2	-9	-
EMBIG Turkey	11/22/2006	238	1	8	2	15	-
EMBIG Venezuela	11/22/2006	231	3	6	6	-82	-

* - Указаны котировки

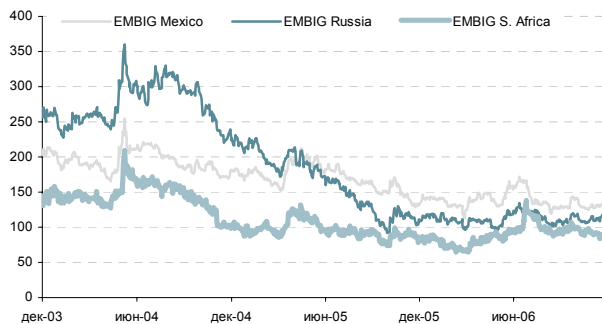
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



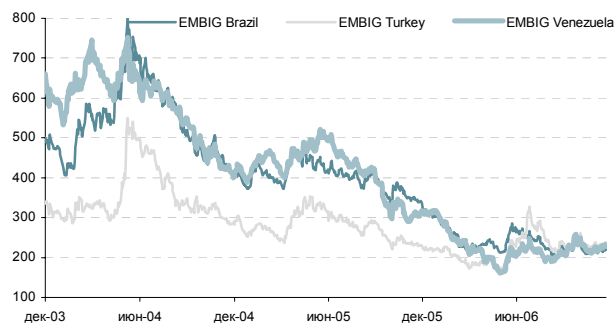
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

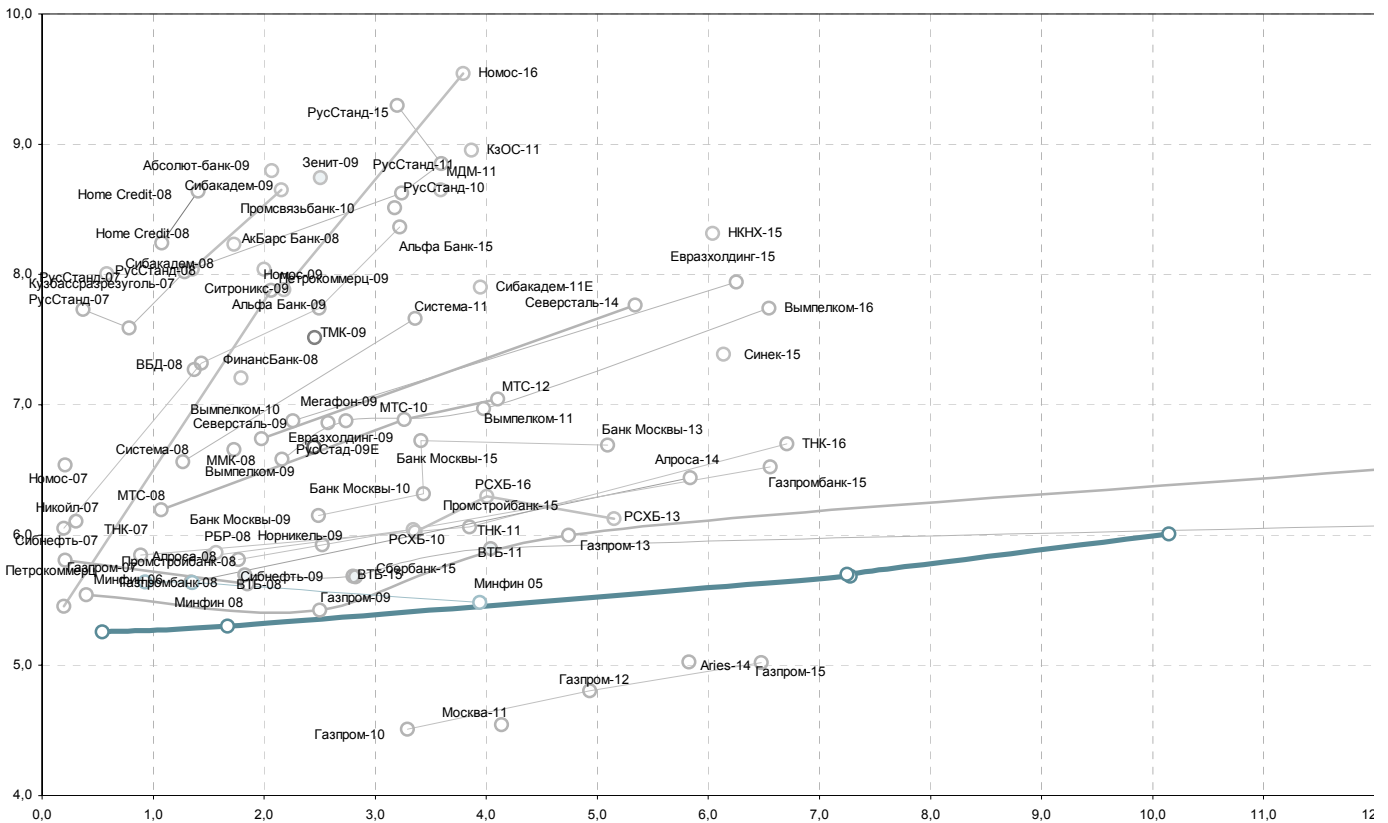
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

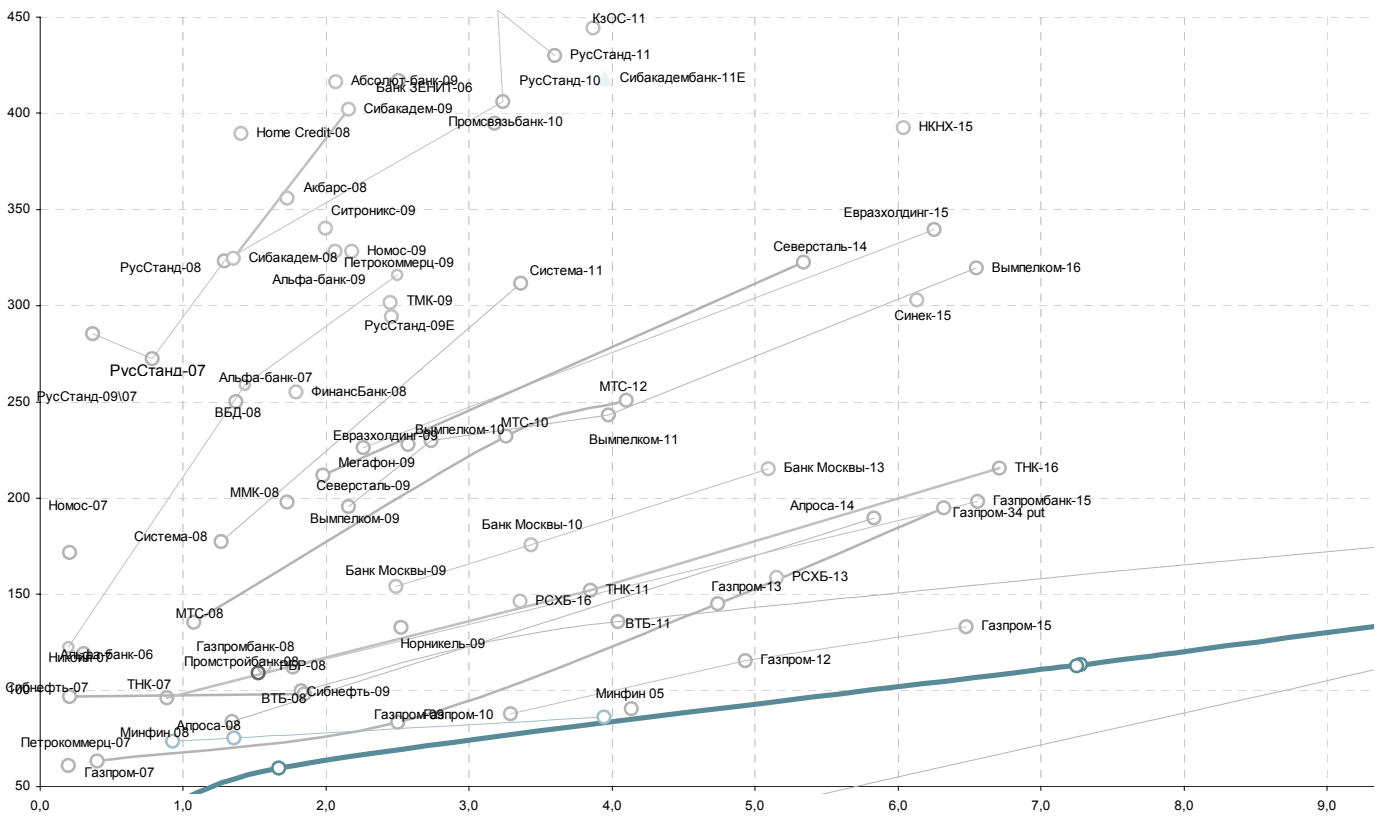
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

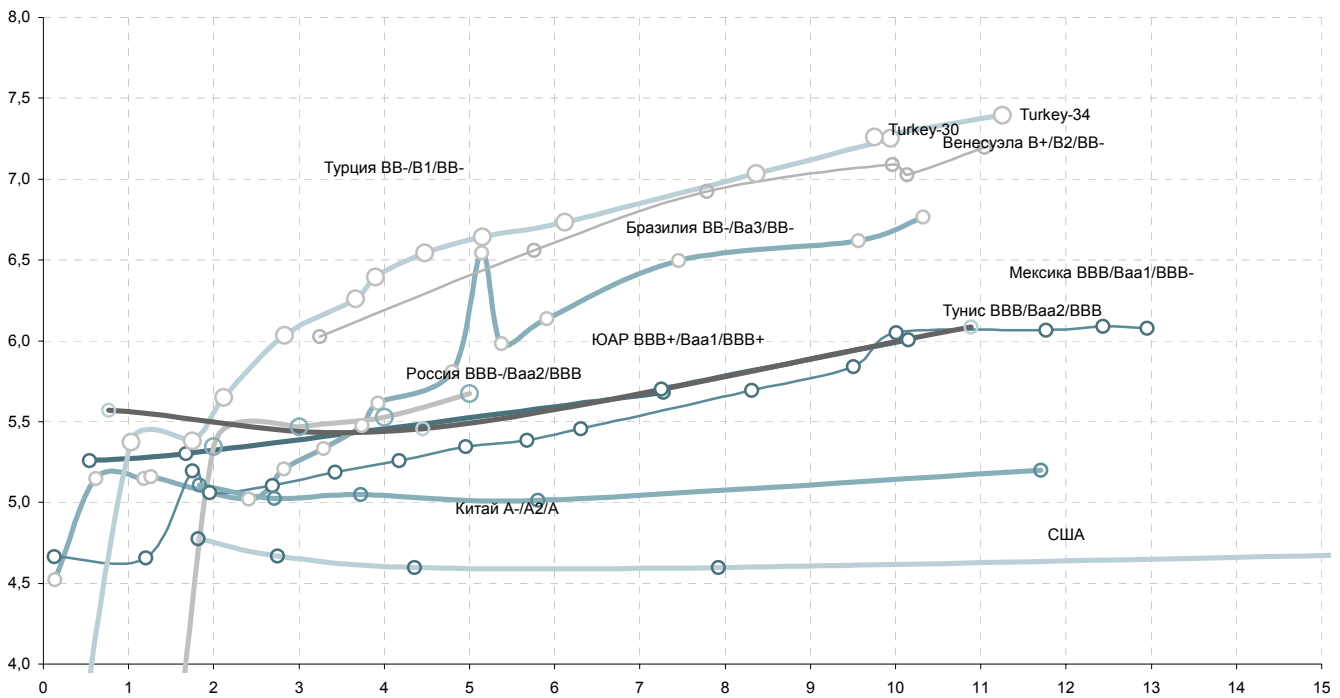
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,61	102,66	5,30	0,54	19
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,85	104,90	5,37	1,67	198
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,38	144,87	5,70	7,28	114
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,57	180,92	6,02	10,15	140
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,55	112,65	5,71	7,25	109
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,46	97,56	5,69	0,93	69
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,28	96,38	5,67	1,35	73
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,19	90,39	5,51	3,94	86
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,84	102,92	3,77	0,41	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,49	110,74	3,82	2,61	19
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,28	129,53	5,04	5,83	48
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2-/BBB+	107,80	108,15	4,58	4,14	93
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB- /*+	101,31	101,41	5,67	0,40	56
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB- /*+	113,12	113,42	5,48	2,50	84
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB- /*+/BBB-	111,05	111,30	4,55	3,29	90
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB- /*+	118,47	118,67	6,02	4,74	146
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,32	105,77	5,05	6,48	137
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	104,94	105,19	6,62	8,38	204
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB- /*+/BBB-	126,84	126,96	6,51	12,03	187
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+ /*+	101,08	101,13	5,93	0,21	88
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+ /*+	109,84	110,14	5,70	1,85	98
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,48	104,63	5,93	0,89	92
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,98	103,23	6,09	3,85	152
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,34	105,59	6,72	6,71	216
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,77	103,95	6,27	1,07	132
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,72	104,97	6,93	3,26	233
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	103,81	104,06	7,07	4,10	251
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,65	107,90	6,63	2,16	196
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,91	103,16	6,92	2,74	230
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,48	105,73	7,00	3,97	244
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,12	103,37	7,76	6,55	320
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,82	103,07	6,91	2,57	228
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,56	104,76	6,64	1,27	175
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	103,87	104,23	7,72	3,36	313
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	99,39	99,64	8,10	2,00	340
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,83	103,08	5,97	2,52	133
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,09	102,34	6,73	1,73	198
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,50	103,84	6,82	1,98	212
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,92	108,21	7,79	5,34	323
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,48	101,69	7,35	1,37	248
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,23	103,38	5,69	1,34	82
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,74	114,99	6,46	5,83	190
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,37	109,62	6,93	2,261	227
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,70	101,95	7,96	6,251	340
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	102,08	102,46	7,59	2,457	295
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B-/B	100,66	101,15	9,02	3,87	445
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,43	100,58	8,13	0,58	303
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	100,78	101,06	8,09	1,72	334
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,71	101,96	7,41	6,133	285
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,33	101,58	6,65	2,82	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,14	102,23	5,72	1,83	99
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,44	106,69	5,93	4,04	136
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,56	101,81	6,86	2,80	111
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,87	102,12	6,10	13,06	146
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB /*+	102,39	102,57	5,86	1,77	112
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,57	99,82	6,55	6,55	198
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,64	99,89	8,86	2,07	416
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/B+	99,34	99,59	8,30	1,73	356
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,25	100,30	6,18	0,20	113
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,38	100,63	7,40	1,43	257
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	100,01	100,31	7,80	2,50	316
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,61	100,86	9,45	3,22	381
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,53	104,73	6,19	2,49	155
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	103,43	103,68	6,35	3,43	176
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	103,07	103,32	6,72	5,09	215
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2-/BBB	101,45	101,61	5,89	1,53	108
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3-/BBB	100,28	100,53	6,91	3,34	148

MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,76	104,11	8,70	3,59	412
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,44	100,50	6,66	0,21	161
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,44	100,79	7,97	2,18	328
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,52	100,77	10,23	3,79	501
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,80	100,84	6,18	0,30	111
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,66	100,01	8,81	2,51	418
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,61	100,66	5,58	0,20	52
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,82	100,24	7,98	2,06	328
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,50	100,75	8,55	3,18	395
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,10	100,59	8,66	3,88	410
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	100,63	101,03	9,43	4,19	487
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,49	102,74	7,22	4,01	176
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,74	102,99	6,06	3,36	147
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,27	105,52	6,15	5,15	159
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,25	100,34	7,86	0,37	276
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,95	100,15	7,71	0,78	267
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	99,93	100,12	8,09	1,29	321
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,11	96,36	8,66	3,24	407
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,93	99,18	8,88	3,60	431
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,34	98,59	9,80	3,20	474
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,06	104,31	8,08	2,42	351
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,19	102,33	8,09	1,35	323
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,51	100,76	8,71	2,16	402
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,12	101,57	7,96	3,95	430

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

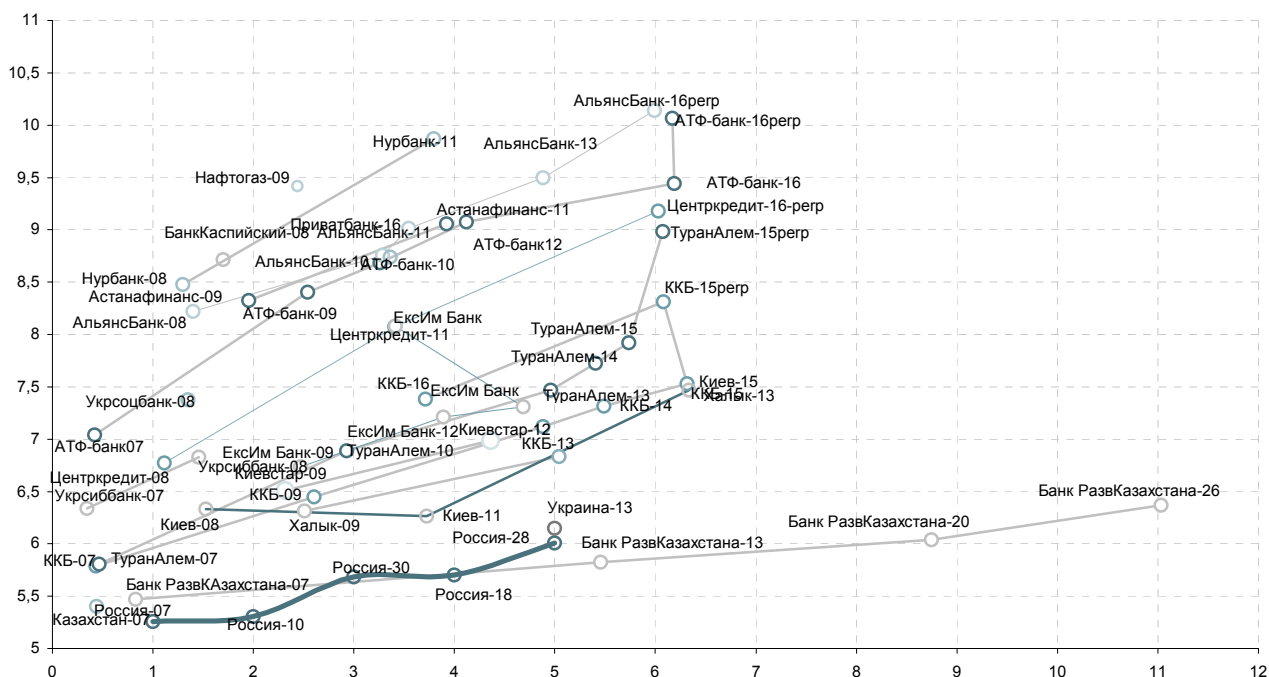
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,12	111,37	6,54	5,14
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,35	132,45	6,14	5,91
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	151,05	151,44	7,25	9,94

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

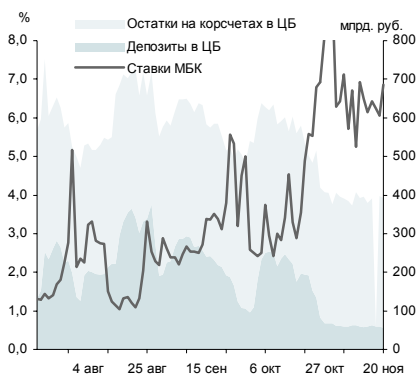
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	100,88	101,13	8,218	1,40
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,29	100,79	8,76	3,29
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,55	99,05	9,012	3,54
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,25	98,75	9,497	4,88
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,92	95,42	10,732	5,99
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,11	98,60	8,321	1,96
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	99,26	99,76	9,06	3,92
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,49	100,60	7,04	0,42
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,81	101,20	8,405	2,54
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	97,68	98,16	8,685	3,26
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	100,42	100,72	9,073	4,12
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	96,77	97,27	9,441	6,19
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	99,07	99,57	10,972	6,17
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,10	101,39	6,77	1,12
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,43	99,73	8,071	3,40
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,13	99,63	10,104	6,03
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,24	101,37	5,473	0,83
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,26	108,76	5,824	5,45
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	103,97	104,24	6,036	8,75
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,43	95,93	6,368	11,03
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,26	104,66	6,313	2,51
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	104,21	104,71	6,835	5,04
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,42	102,52	5,404	0,44
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,76	101,87	5,787	0,43
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,95	101,45	6,447	2,61
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,10	98,38	5,549	3,64
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	106,47	106,97	7,12	4,89
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,72	103,12	7,317	5,49
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	102,65	103,01	7,53	6,31
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,01	105,51	9,087	6,08
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,42	104,82	8,552	3,71
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,37	100,67	8,478	1,30
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	97,90	98,11	9,868	3,79
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,95	102,05	5,805	0,47
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,52	100,77	6,61	0,24
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,71	103,03	6,888	2,93
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,81	100,17	6,202	4,02
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,12	101,50	7,724	5,41
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,10	103,42	7,922	5,73
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,21	95,46	9,635	6,08

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,13	98,55	8,715	1,70
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,98	109,47	6,512	2,32
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,88	103,38	6,987	4,36
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,48	96,83	9,417	2,44
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,79	107,99	6,147	5,00
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,44	96,79	5,413	6,94
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,56	103,81	6,335	1,53
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	108,84	109,34	6,267	3,72
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,30	103,40	7,471	6,33
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,31	101,40	6,337	0,35
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,90	103,20	6,827	1,46
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,07	102,56	6,734	2,47
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	101,33	101,73	7,21	3,89
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,12	97,58	7,312	4,69
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/BB-	102,02	102,02	8,081	3,41
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	101,93	102,29	7,377	1,35
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,51	100,01	9,69	3,36

Источник: Bloomberg

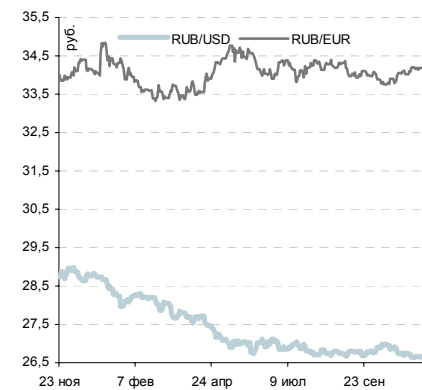
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



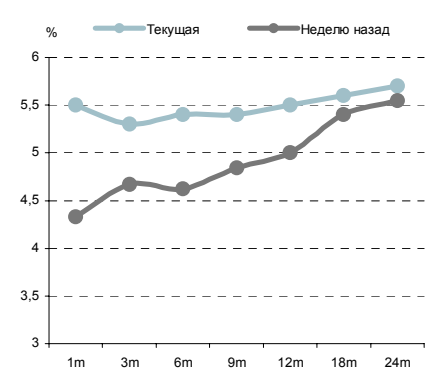
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

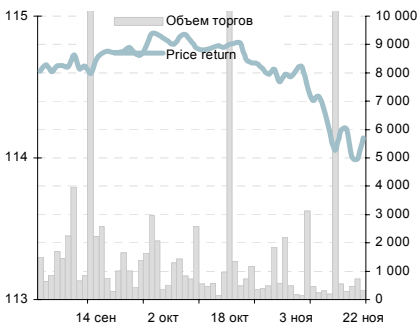


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			псл	ср взв		день	неделя
SU27025RMFS4	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
SU25060RMFS3	2,28	6,16	99,50	99,50	0,334	-	0,145
SU46018RMFS6	8,57	6,64	111,00	110,99	1,822	0,114	0,263
SU46020RMFS2	12,71	6,88	101,80	101,74	1,853	0,142	0,254
МГор31-об	0,49	5,77	102,10	102,10	0,055	-	-0,25
МГор40-об	0,89	5,89	103,80	103,80	0,740	-	-0,15
МГор29-об	1,41	6,03	105,90	105,90	4,658	-	-0,4
МГор38-об	3,38	6,63	112,30	112,30	4,082	-0,3	-0,5
МГор39-об	5,63	6,82	109,47	109,44	3,397	0,21	0,11
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,459	-	0
РЖД-02обл	0,99	6,44	101,40	101,40	3,567	-	0,05
ГАЗПРОМ А6	2,47	6,94	100,45	100,30	1,980	-0,02	-0,1
ФСК ЕЭС-02	3,08	7,27	103,45	103,45	3,345	0,05	0,04
РЖД-07обл	4,92	7,16	102,50	102,46	0,145	0,11	0,03

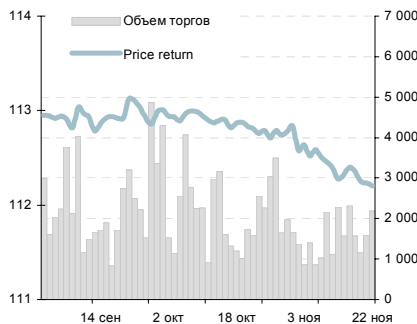
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



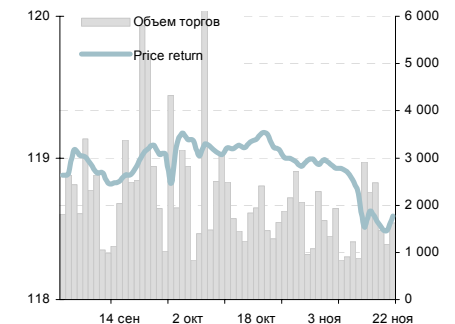
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



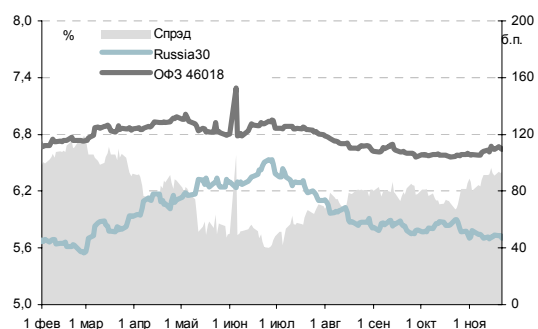
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
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
29 ноя	Аладушкин-Финанс	1 000	КИТ Финанс
30 ноя	ЛБР-Интертрейд	300	Ик Еврофинансы
5 дек	ФСК-5	5 000	Газпромбанк
15 ноя	Ленэнерго-2	3 000	Альфа-Банк, ВТБ
ноябрь	Держава-Финанс	1 000	ИК Финанс, ИФК Солид

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

Котировки российских облигаций

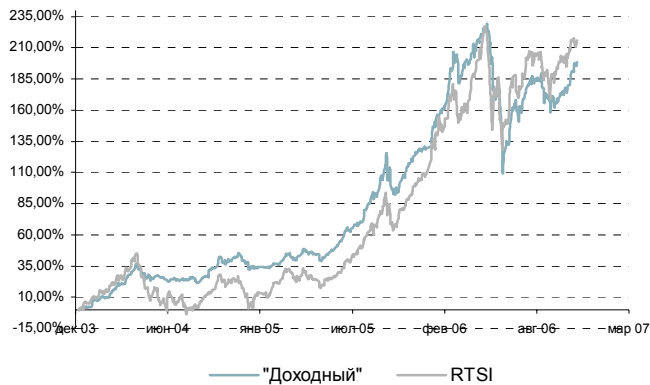
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	203		3	2,04	100,51	100,51	1,342	-	-0,04	5,28		0,54
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	658		6	19,54	104,27	104,32	1,918	0,03	0,12	5,84		1,00
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	525		3	5,95	100,85	100,85	0,363	0,00	-0,05	5,80		1,38
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	840		0	0,00	101,44	101,44	1,438	-	-0,06	6,06		2,12
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1330		2	51,41	110,97	110,80	3,452	-	-0,13	6,25		2,71
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1155		4	3,16	103,90	103,75	0,568	-0,13	-0,15	6,23		2,84
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1519		2	4,00	99,56	99,65	0,468	0,21	0,06	6,34		3,69
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2086		10	5,40	110,07	109,99	2,417	-	0,26	6,31		4,08
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4298		4	60,89	108,83	108,99	1,726	0,14	-0,06	6,52		5,44
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2172		2	6,86	97,50	97,48	0,296	0,22	0,08	6,52		5,15
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3542		15	65,43	105,96	105,92	0,163	0,13	0,45	6,61		6,71
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5481		7	46,59	111,00	110,99	1,822	0,11	0,26	6,64		8,57
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10668		7	36,99	101,80	101,74	1,853	0,14	0,25	6,88		12,71
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	28		0	0,00	101,88	101,88	2,589	-	-	5,20		0,19
МГор31-об	20/02/2007	10,00	179		0	0,00	102,10	102,10	0,055	-	-0,25	5,77		0,49
МГор42-об	13/02/2007	10,00	264		0	0,00	105,20	105,20	0,247	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	338		0	0,00	103,80	103,80	0,740	-	-0,15	5,89		0,89
МГор43-об	17/02/2007	10,00	542		2	0,00	108,00	108,00	0,137	-	0,00	4,48		1,40
МГор29-об	05/12/2006	10,00	561		0	0,00	105,90	105,90	4,658	-	-0,40	6,03		1,41
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1346		0	0,00	108,05	108,53	3,151	-	0,13	6,44		3,13
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1495		19	503,39	112,30	112,30	4,082	-0,30	-0,50	6,63		3,38
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2798		22	600,10	109,47	109,44	3,397	0,21	0,11	6,82		5,63
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3136		7	38,23	109,45	109,43	4,137	0,25	0,08	6,82		6,08
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	295		0	0,00	95,00	95,00	1,516	-	-5,90	15,29		0,79
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	242		1	0,73	101,40	101,40	3,597	-	-0,09	8,03		0,64
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1121		0	0,00	101,70	101,70	1,614	-	0,01	8,13		1,46
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	701		0	0,00	100,00	100,00	0,614	-	0,00	8,00		1,14
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1463		0	0,00	99,15	99,15	1,614	-	0,00	8,15		1,98
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	397		0	0,00	110,90	110,90	2,263	-	4,42	2,92		1,02
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1422		4	12,97	116,30	116,32	1,442	-	-0,84	7,29		3,21
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2557		0	0,00	110,25	110,25	6,016	-	1,75	7,17		4,82
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	761		0	0,00	100,62	100,62	1,402	-	0,00	8,02		1,05
КраснодКр	15/05/2007	10,00	174		0	0,00	101,30	101,30	0,219	-	0,00	7,28		0,50
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	270		2	36,74	102,50	103,31	2,833	-	-0,10	6,44		0,72
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	881		7	118,62	109,66	109,46	0,874	-0,29	-0,21	6,89		2,15
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1224		11	99,62	107,20	106,94	1,369	-0,16	-0,35	7,01		2,25
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1609		19	337,40	107,53	107,48	0,715	0,13	0,08	7,12		3,74
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	325		0	0,00	102,73	102,73	1,096	-	0,27	6,90		0,87
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1083		0	0,00	99,50	99,50	0,285	-	0,00	7,60		2,29
Томск 1	23/11/2006	12,00	365		0	0,00	103,02	103,01	2,958	-	0,00	9,22		0,96
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	559		3	40,36	103,55	103,55	4,643	0,05	-0,07	7,67		1,40
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	552		0	0,00	108,05	107,86	5,852	-	0,00	6,74		1,41
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	573		1	3,27	106,90	106,90	2,104	0,07	-0,45	7,51		1,43
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	150		0	0,00	100,43	100,43	0,745	-	-0,57	7,11		0,41
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	223		0	0,00	103,35	103,85	1,751	-	1,52	6,47		0,59
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	769		1	2,06	99,85	99,85	3,300	-	0,20	7,88		1,92
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	916		0	0,00	107,20	107,13	5,485	-	0,00	7,33		2,20
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1609		2	16,17	98,75	98,75	0,675	-	0,10	8,11		2,91
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	630		2	5,13	100,20	100,20	2,470	-	-0,20	-	8,11	0,23
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1308		0	0,00	99,90	99,90	3,163	-	-0,16	-	8,11	0,58
Балтимор03	17/05/2007	11,25	540		28	682,78	100,00	100,00	0,185	-	0,00	-	11,23	0,48
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1484		1	0,72	102,70	102,70	3,797	-	-0,46	8,37		3,38
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1469		1	0,05	101,48	101,48	3,797	0,19	0,06	-	7,52	1,85
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1469		7	78,60	102,10	102,10	3,936	-0,07	-0,18	7,85		2,62
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	848		2	0,32	100,15	100,15	1,104	-	-	-	5,97	0,33
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2521		0	0,00	100,45	100,45	0,459	-	0,00	-	5,32	0,46
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	57		3	0,18	100,30	100,30	2,733	0,00	0,10	6,01		0,16
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1176		21	569,43	104,25	104,25	2,207	0,21	0,14	6,84		2,85
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	321		1	0,25	100,90	100,90	0,893	0,00	-0,18	6,60		0,86
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	988		4	41,67	100,45	100,30	1,980	-0,02	-0,10	6,94		2,47
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1576		11	98,87	101,07	101,13	1,953	-0,01	-0,12	-	10,25	0,80
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1680		11	522,01	102,90	102,84	3,107	0,22	0,14	7,49		3,83
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1576		4	57,39	94,90	94,90	1,571	0,61	-0,63	11,04		3,58
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	122		0	0,00	100,00	100,00	1,337	-	0,00	7,90		0,34
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	817		0	0,00	99,95	99,95	2,253	-	0,01	8,58		2,05
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1395		1	14,68	100,15	100,15	1,412	-	0,00	-	8,52	1,73
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	95		7	108,38	100,40	100,40	2,773	-	-0,05	9,66		0,26
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	78		0	0,00	100,69	100,69	3,419	-	0,00	9,09		0,27

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-щение	оферта	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1568	0	0	0,00	100,20	100,20	1,808	-	-0,30	8,93		3,60
Кокс 01	18/01/2007	8,95	967	0	0	0,00	101,00	101,00	3,065	-	-0,00	8,69		2,35
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1091	363	9	62,23	101,00	101,00	0,020	-0,02	-0,05	6,99	6,29	2,74
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	132	0	0	0,00	100,25	100,25	1,685	-	0,02	12,07		0,36
МагнитФ 01	23/05/2007	9,34	728	0	1	0,10	101,90	101,90	0,000	-	0,00	8,46		1,87
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	547	0	0	0,00	102,04	101,71	7,359	-	-0,08	14,01		1,32
Максиг 01	15/03/2007	11,25	841	295	33	19,97	97,49	97,01	2,127	-0,09	-0,74	-	15,84	0,78
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	140	0	0	0,00	101,15	101,15	1,068	-	-	6,58		0,44
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	510	0	0	0,00	102,60	102,50	0,912	-	0,00	7,46		1,34
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	933	0	0	0,00	93,00	93,10	2,396	-	0,10	8,74		2,36
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2394	1302	3	21,69	100,70	100,75	3,544	0,10	0,10	-	8,32	3,05
Миракс 01	20/02/2007	11,50	636	0	1	0,02	100,90	100,90	2,899	0,10	-0,15	10,62		1,59
МСельПром1	15/12/2006	13,00	751	205	2	1,59	100,60	100,60	5,663	-0,06	-0,27	-	12,18	0,53
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	380	0	3	0,23	101,14	101,15	4,488	-0,06	-0,30	8,75		0,97
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	283	0	0	0,00	100,10	100,10	1,798	-	-	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1951	859	0	0,00	104,80	104,81	1,396	-	0,11	-	7,87	2,15
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	8	0	0	0,00	100,04	100,04	4,481	-	-0,04	7,58		0,03
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	151	0	0	0,00	99,85	99,90	0,921	-	-0,30	10,66		0,43
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	568	0	0	0,00	100,75	101,60	4,209	-	-0,20	8,25		1,44
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	533	169	0	0,00	96,09	94,39	0,459	-	-3,71	-	26,31	0,47
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	545	181	10	37,09	99,59	99,57	0,028	0,07	0,02	-	11,57	0,49
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	321	0	1	4,02	99,00	99,00	1,315	-	-	11,48		0,87
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1267	0	14	35,11	109,55	109,51	0,220	-0,04	-0,14	8,41		2,98
ПятерочФ 2	19/12/2006	9,30	1483	0	7	77,36	104,24	103,92	3,949	0,52	0,32	8,31		3,36
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	680	134	0	0,00	100,00	99,93	1,512	-	-0,11	-	11,53	0,37
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	378	0	0	0,00	101,40	101,40	3,567	-	0,05	6,44		0,99
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1106	0	2	88,34	104,00	104,00	3,834	-	0,05	6,96		2,65
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1449	0	8	275,93	101,35	101,33	0,141	0,15	0,52	7,08		3,51
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2177	0	11	54,37	102,50	102,46	0,145	0,11	0,03	7,16		4,92
РосселхБ 2	21/02/2007	7,85	1547	0	7	198,12	101,42	101,42	0,000	-	0,12	7,67		3,65
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	179	0	0	0,00	99,99	99,99	0,044	-	-0,51	8,02		0,49
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	273	0	1	10,21	100,04	100,04	2,094	-	-0,21	8,49		0,73
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	467	0	3	273,33	99,65	99,65	1,853	-0,15	-0,30	8,71		1,22
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1387	113	0	0,00	99,90	99,90	1,437	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	489	0	0	0,00	102,80	102,80	1,812	-	-0,10	9,53		1,27
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1084	356	12	162,57	105,53	105,48	0,219	2,83	-0,02	8,05	4,25	2,65
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	487	122	0	0,00	100,15	100,15	1,504	-	-0,05	-	8,42	0,34
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	218	0	2	72,23	100,80	100,80	3,240	-	-	6,84		0,59
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1156	64	0	0,00	100,15	100,15	3,637	-	-0,95	-	10,05	0,18
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	315	0	0	0,00	100,00	100,00	1,007	-	-0,20	7,71		0,63
СЗТелек3об	30/11/2006	9,25	1555	463	0	0,00	102,42	102,42	2,103	-	0,00	-	7,49	1,23
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	225	0	0	0,00	103,05	103,05	4,760	-	-0,15	7,56		0,60
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	520	0	0	0,00	102,07	102,07	0,655	-	0,00	7,80		1,38
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1394	666	1	0,00	100,48	100,48	1,333	-	0,03	-	7,70	1,72
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	568	204	0	0,00	100,05	100,05	4,252	-	-0,05	-	9,82	0,54
Славинв 02	30/04/2007	10,00	705	159	0	0,00	99,71	99,71	0,630	-	-0,28	-	10,63	0,44
СУ-155 1об	28/12/2006	10,50	128	0	1	50,84	99,93	99,95	1,582	-	-0,10	11,05		0,35
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	477	0	0	0,00	102,45	102,45	1,824	-	0,00	7,81		1,26
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	853	125	4	67,65	100,75	100,80	1,576	0,00	-0,19	-	7,57	0,34
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1546	454	2	56,24	100,15	100,13	2,004	-	-0,12	-	7,98	1,19
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	678	0	4	11,70	100,55	100,53	1,288	-	-0,12	9,28		1,73
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	344	0	0	0,00	102,34	102,34	0,547	-	-0,02	7,52		0,92
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	512	0	0	0,00	102,00	102,04	0,856	-	-0,34	7,77		1,34
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1821	729	0	0,00	100,60	100,60	4,066	-	0,00	-	8,03	1,83
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1938	846	9	279,02	101,03	101,02	1,473	-0,03	-0,07	-	8,06	2,13
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	391	0	0	0,00	102,30	102,30	3,737	-	-0,10	6,67		1,02
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1308	0	3	256,77	103,45	103,45	3,345	0,05	0,04	7,27		3,08
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	751	0	8	53,64	100,00	100,02	3,093	0,11	-0,17	7,21		1,89
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	328	0	0	0,00	100,00	100,00	0,099	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1266	174	1	49,99	99,75	99,75	0,186	-	0,14	-	9,03	0,49
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1394	120	3	6,22	99,80	99,76	1,401	0,04	0,05	-	9,29	0,32
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1003	0	15	336,62	114,00	113,91	3,592	0,20	-0,09	8,20		2,34
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1742	650	2	105,39	100,10	100,10	1,729	0,10	-0,21	-	8,18	1,67
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1247	519	0	0,00	100,00	100,00	0,869	-	0,00	-	11,65	1,31
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1155	609	0	0,00	100,00	100,00	3,811	-	0,00	-	11,55	1,52
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	77	0	2	51,80	100,50	100,50	3,021	0,05	0,00	7,85		0,21
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1053	321	10	9,21	102,02	102,06	1,344	0,00	1,84	-	8,57	0,85
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1113	0	7	204,99	102,95	102,94	2,014	0,11	-0,11	8,48		1,63

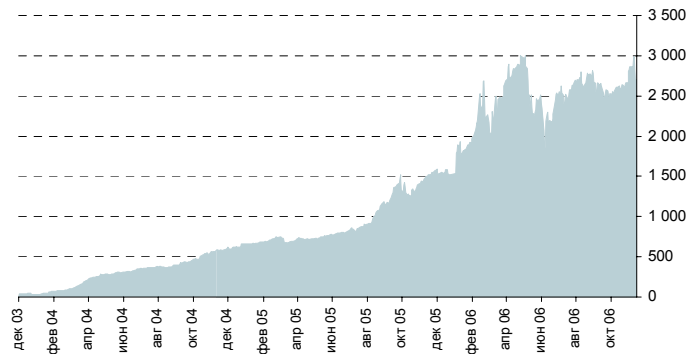
Источник: ИМББ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

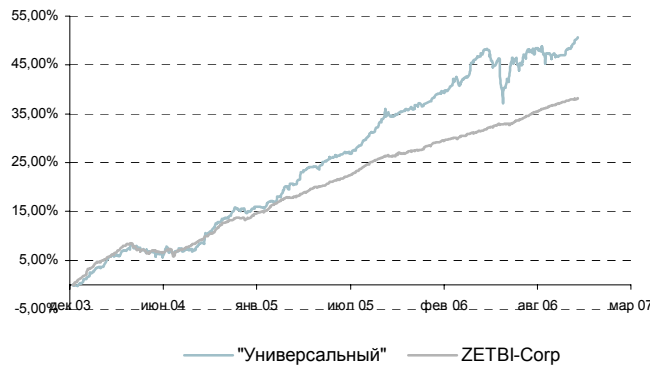
ОФБУ "Доходный"



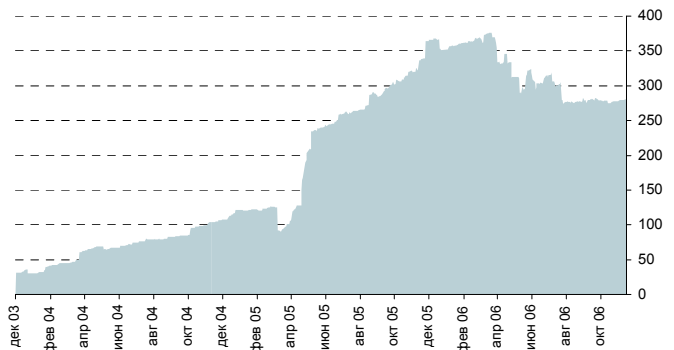
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



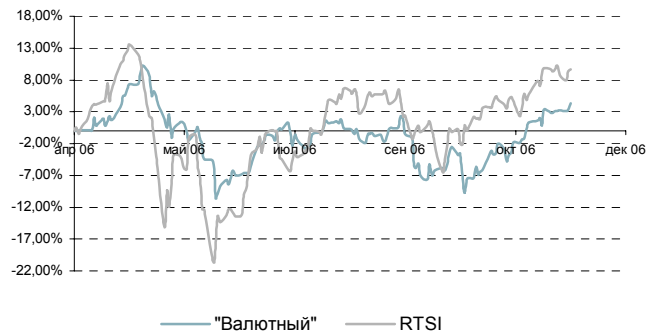
ОФБУ "Универсальный"



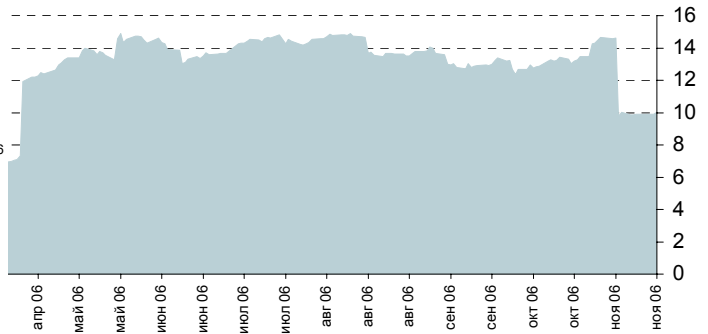
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



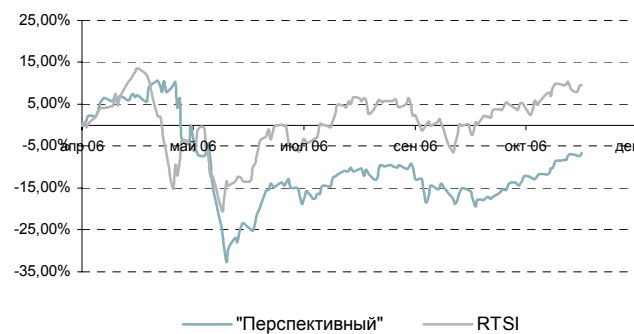
ОФБУ "Валютный"



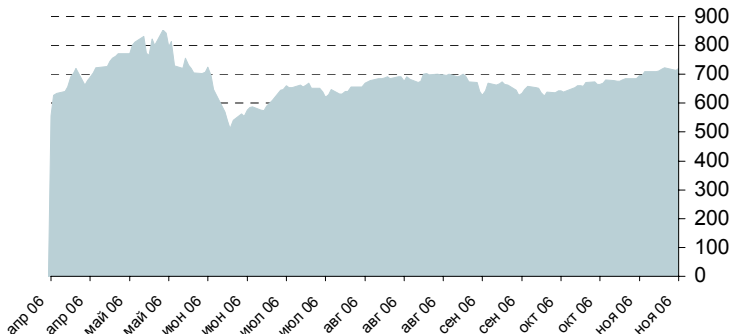
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

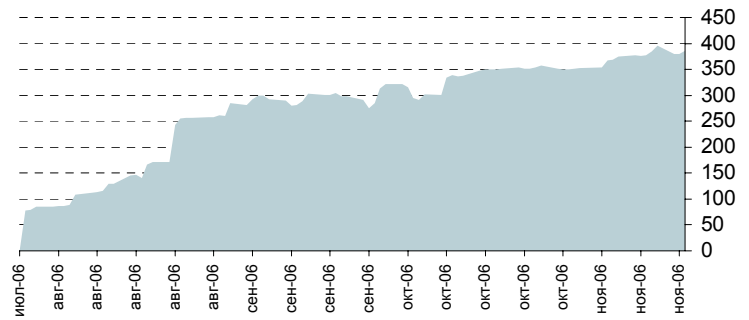
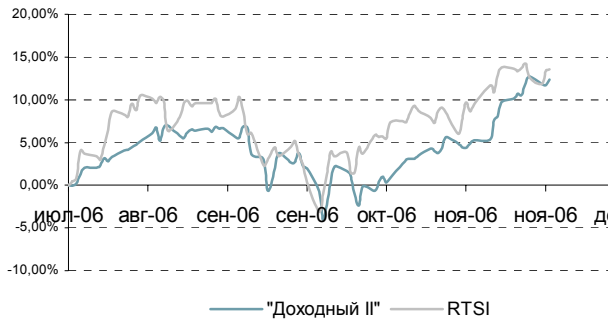


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



ОФБУ "Доходный II"

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



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа**
Доходный	Агрессивная	198,44%	30,05%	1,00%	9,67%	2,97%	47,90%	35,97	1,67
Универсальный	Консервативная	50,72%	9,93%	0,06%	2,57%	3,87%	11,45%	12,59	0,81
Перспективный	Фонд производных инструментов	-6,65%	-	0,76%	10,41%	-15,26%	-	10,65	-
Валютный	Агрессивная	4,34%	-	0,94%	8,18%	3,82%	-	4,05	-
Доходный II	Агрессивная	12,34%	-	0,60%	8,96%	-	-	3,37	-
RTSI	Индекс РТС	215,68%	51,31%	0,22%	3,93%	21,00%	75,14%	41,56	1,59
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,18%	7,73%	0,08%	0,56%	4,43%	8,73%	9,04	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.