

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

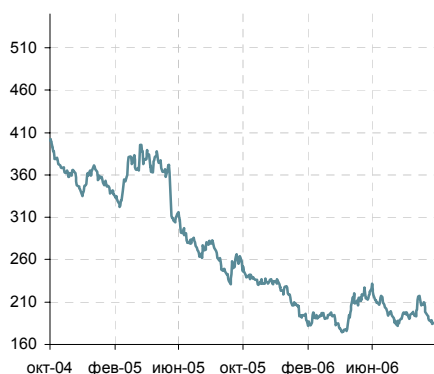
Сегодня в центре внимания – ВВП за третий квартал. Рекомендуем фиксировать прибыль в МТС-12. (Подробнее стр.3)

ЮТК-4: потенциал сужения спреда сохраняется. ЦТК-5: интересен на форвардном рынке. (Подробнее стр.4)

Кредитный комментарий: Банана-Мама (Подробнее стр.5)

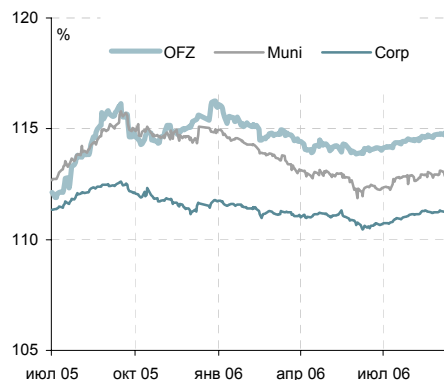
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	7

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

Ставка первого купона по облигациям ЗАО «Группа Джей Эф Си» утверждена в размере 9.25% годовых, что соответствует доходности к оферте через 2 года 9.46% годовых. Выпуск размещен полностью. Спрос на аукционе составил 2.343 млрд. руб. /Cbonds/

Полностью размещен дебютный выпуск облигаций ООО «Жилсоципотека – Финанс». Ставка первого купона установлена в размере 11.5% годовых, что определило доходность к оферте через 1 год на уровне 11.83% годовых. Спрос на аукционе составил 720.16 млн. руб. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям дебютного выпуска ООО «Содружество – Финанс» установлена в размере 10.45% годовых. Эффективная доходность к погашению составила 10.72% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ООО «Белазкомплект Плюс» установлена в размере 12.6% годовых, что соответствует доходности 13% годовых к оферте через 1.5 года. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Рынок казначейских бумаг продолжил рост. Рост заказов на товары длительного пользования без учета транспортных средств составил в сентябре лишь 0.1% при ожиданиях 1%. Кроме того, хотя объем продаж новых домов вырос на 5.3% (прогноз -1%), подобная динамика объясняется лишь значительным падением цен - на 9.7% в годовом выражении, что является максимальным с 1970 года и добавляет негативных красок в оценку перспектив строителей. В результате доходности 2-летних и 10-летних бумаг снизились на 4 б.п. до 4.81% и 4.72%. Сегодня в центре внимания, безусловно, ключевая статистика текущей недели - предварительные данные по ВВП за третий квартал: согласно ожиданиям, темпы роста экономики замедлились с 2.8% до 2%. Если подобные прогнозы реализуются, мы не исключаем продолжения роста базовых активов. В то же время, мы по-прежнему не видим оснований для формирования какой-либо долгосрочной тенденции: скорее всего, доходности UST будут колебаться в диапазоне 4.6-4.8%.

Развивающиеся рынки

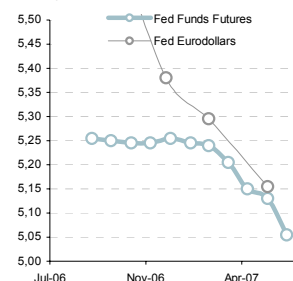
На развивающихся рынках отмечалось повышение котировок вслед за базовыми активами, однако оно оказалось не столь заметным, что вызвало расширение спредов. Бразилия-40 выросла на 56 б.п. до 131.34% (YTM 6.29%), а суверенный спред расширился на 1 б.п. Аналогичную динамику продемонстрировали спреды Мексики и Венесуэлы. В итоге спред EMBIG расширился на 1 б.п. до 186 б.п.

Российский сегмент

Инвесторы в российский сегмент еврооблигаций вчера сохраняли позитивный настрой. Россия-30 закрылась на уровне 111.63-111.728% (YTM 5.8%), при этом спред вырос до 108 б.п. В корпоративных бумагах наблюдался рост по всему спектру бумаг: Газпром-34 вырос на 1.3%, Газпром-13 - на 44 б.п., Северсталь-14 - на 43 б.п., Евраз-15 - на 34 б.п. Мы также отмечаем рост МТС-12 (+97 б.п.), чей спред по доходности сократился к кривой Вымпелкома с 50 б.п. до 20 б.п. Таким образом, наша цель по евробонду выполнена: дальнейшая динамика бумаги будет связана с общей рыночной ситуацией, и мы рекомендуем фиксировать прибыль.

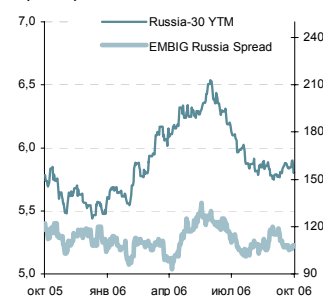
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Рынок рублевого долга остается под гнетом дефицита ликвидности: ставки МБК последние дни колеблются на уровне 6 – 7%. На этом фоне активность инвесторов в рублевые облигации в четверг вновь была не на высоте, а единая динамика котировок в ликвидных бумагах отсутствовала.

Определенный спрос можно было наблюдать во втором эшелоне – в частности, в выпусках Иркутта-3 (+34 б.п.), Мечела-2 (+15 б.п.), а также ЦТК-4 (+20 б.п. по последней сделке) и ЮТК-4 (+24 б.п. по последней сделке). Для последних двух основным фактором поддержки стало рейтингов агентством S&P на одну ступень - с «ССС+» до «В-» для ЮТК и «В-» до «В» для ЦТК. Прогноз по рейтингам обеих компаний «Стабильный».

Мы полагаем, что данное событие не повлечет существенного сужения текущих спредов торгуемых выпусков ЮТК и ЦТК к кривой ОФЗ. Фактор укрепления финансового состояния некогда «проблемных» телекомов уже в значительной мере учтен рынком. В частности, текущий спред ЦТК-4 приблизился к уровню сопоставимых по дюрации выпусков УРСИ-7 и Сибирьтелеком-7 (порядка 200 б.п.). Несмотря на сохраняющуюся разницу в кредитном качестве, успехи компании по преодолению «финансового кризиса» очень позитивно воспринимаются инвесторами. В частности, оптимизма добавляет наметившаяся тенденция роста прибыльности компании в условиях сокращения долговой нагрузки.

Спред ЮТК-4 к «кривой телекомов» составляет в настоящее время около 80 б.п. С одной стороны, это вполне адекватная премия за самую высокую среди всех МРК долговую нагрузку и разницу в масштабах с «бенчмарками». Вместе с тем, ожидая дальнейшее «финансовое выздоровление» ЮТК, которые призваны обеспечить крайне консервативная долговая политика компании и режим жесткого контроля над издержками, мы полагаем, что компания сохраняет шансы сократить спред до 50 б.п.

На общем фоне достаточно привлекательно выглядит пятый выпуск ЦТК, который был размещен 5 сентября с доходностью 8.24% годовых к оферте через 2 года и пока еще не вышел на вторичный рынок. На текущий момент котировки бумаги на форвардном рынке варьируются в диапазоне 100.2% - 100.25%, что соответствует доходности порядка 8%, спред к ОФЗ – 225 б.п. Принимая во внимание, что текущий спред ЦТК-4 составляет порядка 200 б.п. к кривой ОФЗ, потенциал снижения доходности ЦТК-5 после выхода на вторичные торги мы оцениваем в пределах 25 б.п.

	ЮТК	Дальсвязь	Сибирь	СЗТ	УРСИ	ЦТК	Волга	Среднее
Выручка, млн. руб.	8 551,5	5 167,4	14 130,6	9 830,0	15 710,4	13 899,5	11 539,2	11 261,2
изменение (%)	-4,7%	4,3%	11,0%	-0,8%	6,9%	2,2%	1,8%	-
ЕБИТДА, млн. руб.	2 966,0	1 704,3	5 238,7	3 493,0	5 552,4	4 724,8	4 543,0	4 031,7
изменение (%)	20,9%	43,6%	41,6%	20,0%	39,0%	35,7%	21,0%	-
ЕБИТДА margin (%)	34,7%	33,0%	37,1%	35,5%	35,3%	34,0%	39,4%	35,6%
Чистая прибыль	330,6	363,9	1 822,9	1 031,4	1 545,0	224,3	1 515,8	976,3
изменение (%)	был убыток	118,8%	94,0%	0,6%	99,9%	был убыток	39,8%	-
Долг (с лизингом), млн. руб.	22 736,9	5 842,4	16 712,6	9 193,8	24 409,5	22 445,9	10 499,6	15 977,3
изменение с начала года	9%	109%	21%	-4%	11%	4%	-4%	-
Debt ratio (%)	58,8%	36,4%	38,7%	22,1%	44,0%	55,1%	28,6%	41,1%
ЕБИТ%/расходы	1,3	3,2	4,6	5,1	2,9	1,5	7,3	3,7
Долг (с лизингом)/ЕБИТДА	3,8	1,7	1,6	1,3	2,2	2,4	1,2	2,0
Текущий рейтинг	В- /Стабильн	-	-	ВВ- /Стабильн	ВВ- /Стабильн	В/Стабильн	ВВ- /Стабильн	-
S&P/прогноз рейтинга	В- /Стабильн	-	-	ВВ- /Стабильн	ВВ- /Стабильн	В/Стабильн	ВВ- /Стабильн	-

Источник: Отчетность по МСФО за 1 пг. 2006 г., расчеты Банка ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,63	-0,03%	-0,16%
Zetbi Muni	112,71	-0,07%	-0,14%
Zetbi Corp	111,23	0,04%	-0,07%
Zetbi Corp10	119,00	0,00%	-0,15%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	347,00	-0,11
Мос.обл.6в	307,22	-0,12
МГор36-об	170,66	-0,15
СамарОбл 3	121,16	0,03
МГор44-об	113,77	-0,35

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГидроОГК-1	946,54	0,04
УралВТБ-1	794,97	-
СОКАвто 01	623,04	0,02
РЖД-06обл	463,44	-0,15
ВикторияФ	428,54	0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Банана-Мама представляет собой сеть гипермаркетов детских товаров. Первый гипермаркет сети открылся в Москве в апреле 2004 года, при этом в настоящее время «Банана-Мама» насчитывает 38 гипермаркетов, расположенных в шести федеральных округах РФ. Все гипермаркеты эмитента находятся в аренде. В своем составе ГК «Банана-Мама» объединяет 12 компаний, при этом ООО «Банана-Мама» является управляющей компанией, а ООО «ТД «Триал» занимается централизованной закупкой товаров для гипермаркетов Группы и, начиная со 2 квартала 2006 года, выступает центром консолидации денежных потоков.

Стремительное развитие компании, подкрепленное ростом российского розничного рынка и при этом невысокой конкуренцией на организованном рынке торговли детскими товарами в среднем ценовом сегменте, находит свое отражение в росте оборотов. Так, по данным управленческой отчетности, в 1 полугодии 2006 года выручка составила 2.2 млрд. руб., или 83.6% от ее объема за весь 2005 год. Операционная рентабельность в настоящее время составляет 7.7%. На наш взгляд, данный показатель не совсем адекватно отражает текущую эффективность бизнеса, поскольку часть затрат подлежит капитализации в соответствии с учетной политикой Группы.

Несмотря на тот факт, что расширение масштабов бизнеса Банана-Мама осуществляется преимущественно за счет заемных средств, долговая нагрузка эмитента остается на среднем для ритейлеров уровне: по состоянию на 1.07.2006 года debt ratio составил 62% против среднего по отрасли 55.7%, debt/EBIT – 3.9 при среднем уровне debt/EBITDA – 4.3. Размещение облигационного займа объемом 1 млрд. руб., 50% средств от которого планируется направить на рефинансирование текущих кредитов, 50% - на развитие розничной сети, приведет к ухудшению показателей покрытия долга: по нашим оценкам, в конце текущего года debt/EBIT составит 4.7. Мы полагаем, что реализация планов компании по расширению масштабов бизнеса, в т.ч. и за счет приобретения гипермаркетов в собственность, может потребовать привлечения новых кредитов и, как следствие, увеличения долгового бремени ГК «Банана-Мама».

Наиболее близкой по масштабам бизнеса для ГК «Банана-Мама» в сегменте непродуктового ритейла, на наш взгляд, является Дикая Орхидея, облигации которой в настоящее время торгуются с доходностью 10.7% к оферте 16.04.2007 г. За время торгов облигаций Дикой Орхидеи средний спрэд к ОФЗ составил 600 б.п. Бизнес Дикой Орхидеи отличается более высокой рентабельностью: операционная рентабельность за 1 полугодие 2006 года – 17.1% против 7.7% у ГК «Банана-Мама», что обуславливается спецификой продукции Дикой Орхидеи и преимущественно высокими ценами на нее, а также наличием собственного производства. Вместе с тем, Дикая Орхидея характеризуется меньшими масштабами бизнеса и более высокой долговой нагрузкой: выручка Дикой Орхидеи за 1 кв 2006 года составила 1.2 млрд. руб., debt/EBITDA – 6.6. Кроме того, детские товары ГК «Банана-Мама» пользуются большим спросом по сравнению с продукцией Дикой Орхидеи.

Принимая во внимание разницу в кредитном качестве обеих эмитентов, а также учитывая разницу в дюрации двух выпусков и премию за первичное размещение в размере 20 б.п., мы оцениваем справедливую доходность облигаций ООО «Банана-Мама» на уровне 10.8%-11.2% к годовой оферте, что соответствует спрэду к ОФЗ в размере 560-600 б.п.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- Юнимилк:** завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 30 - 50 б.п.

Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет максимум 150 - 170 б.п., при этом, в случае подтверждения заявленных прогнозов компании относительно роста продаж и рентабельности в текущем году, можно ожидать ее дальнейшего снижения.
- Магнит-1:** потенциал снижения доходности 30-40 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2

Выпуск недооценен относительно облигаций Пятерочки (Пятерочка-2). Спрэд Пятерочки-2 к ОФЗ (по состоянию на 06.10.2006) составлял около 210 б.п., аналогичная премия Магнита – 240 – 250 б.п. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, по крайней мере не превышающим спрэд Пятерочки.
- ЮТК-4:** потенциал сужения спреда к "кривой телекомов" с 80 до 50 б.п.

Дальнейшее «финансовое выздоровление» компании, которое призваны обеспечить крайне консервативная долговая политика компании и режим жесткого контроля над издержками, сохраняет шансы сократить текущий спрэд.
- ЦТК-5:** «потенциал» сужения спреда при выходе на вторичные торги мы оцениваем в пределах 25 б.п. до справедливого уровня к ОФЗ 200 б.п.

Цена ЦТК-5 на форвардном рынке варьируется в диапазоне 100.2% - 100.25%, что соответствует доходности около 8% годовых (спрэд к ОФЗ 225 б.п.).
- ЭМАльянс:** доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает скорые изменения в структуре собственников основных предприятий Группы

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

Валютные облигации

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

Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко.
- БанкМосквы-13:** справедливый спрэд к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.

В то время как спрэд между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спрэд составляет 80 б.п.
- РСХБ-16:** потенциал снижения доходности около 30 б.п.

Мы полагаем, что премия за субординированность для квазисуверенного банка на уровне 60 б.п. завышена. Так для ВТБ подобная премия практически равна нулю.
- ГМК НорНикель-09:** потенциал снижения доходности около 30 б.п.

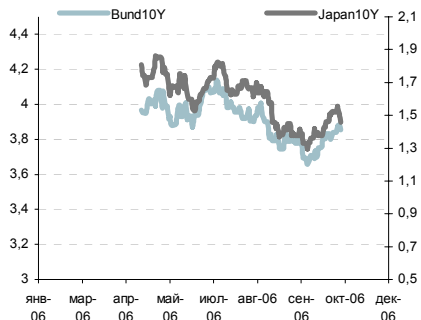
После повышения рейтинга агентством Moody's на две ступени до «Ваа2», мы полагаем, что евробонд может сократить премию к кривой ТНК-ВР до нуля.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	10/26/2006	4,81	-4	12	46
UST 10 yr	10/26/2006	4,72	-4	12	17
UST 30 yr	10/26/2006	4,84	-4	10	7
Bund 2 yr	10/25/2006	3,74	1	20	113
Bund 10 yr	10/25/2006	3,88	1	21	48
Bund 30 yr	10/25/2006	4,02	0	16	20
Fed Fund	10/24/2006	5,25	0	0	150
Libor 1 mo	10/25/2006	5,32	0	-0,4	125
Libor 6 mo	10/25/2006	5,43	-1	5,6	99
Libor 12 mo	10/25/2006	5,44	-3	13	74
S&P 500	10/27/2006	1389,08	0,50%	3,93%	17,83%
Nasdaq Composite	10/27/2006	2379,10	0,96%	5,11%	15,28%
RTS	10/26/2006	1636,03	0,34%	7,70%	82,09%
EURUSD	10/27/2006	1,2702	0,07%	0,01%	4,62%
USDJPY	10/27/2006	118,49	0,08%	0,85%	2,64%
USDRUB	10/27/2006	26,77	-0,03%	-0,01%	-5,84%
EURRUB	10/27/2006	34,00	0,05%	0,00%	-1,53%
Brent 1m Future	10/27/2006	60,92	0,25%	-2,07%	3,01%
Gold	10/27/2006	595,10	-0,34%	-1,33%	25,64%

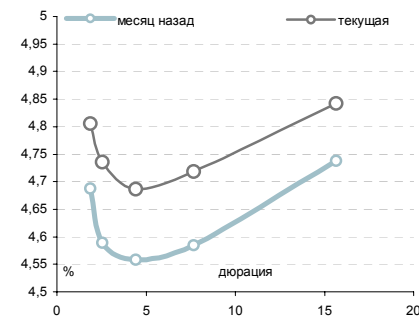
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



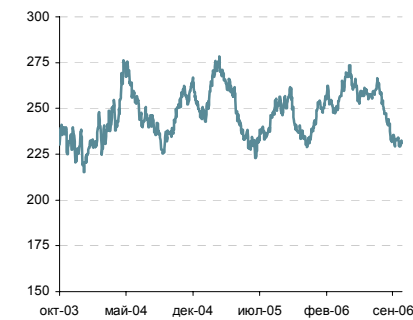
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



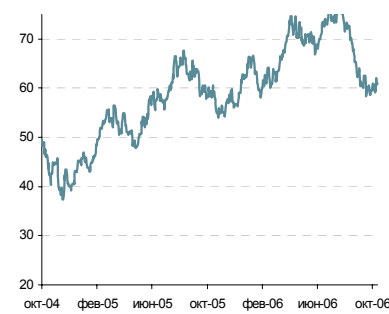
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	10/26/2006	111,68%	56	36	-34	124	5,81
UMS-31*	10/25/2006	126,05%	45	113	-4	365	6,22
Turkey-30*	10/25/2006	151,51%	107	116	265	797	7,25
Venezuela-27*	10/25/2006	124,45%	109	154	281	958	7,00
EMBIG	10/26/2006	186	1	1	-22	-51	-
EMBIG Russia	10/26/2006	108	0	3	-7	-10	-
EMBIG Brazil	10/26/2006	212	1	3	-20	-96	-
EMBIG Mexico	10/26/2006	126	1	0	-15	-17	-
EMBIG Turkey	10/26/2006	225	-2	-6	-31	2	-
EMBIG Venezuela	10/26/2006	212	1	-1	-21	-101	-

* - Указаны котировки

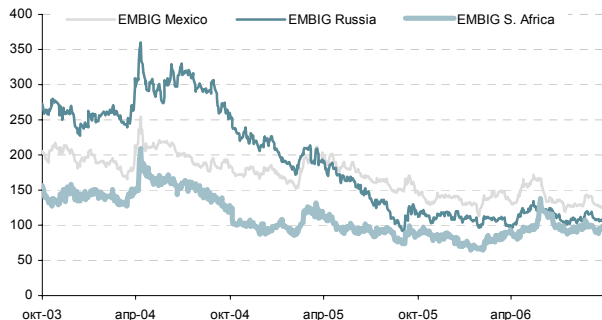
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



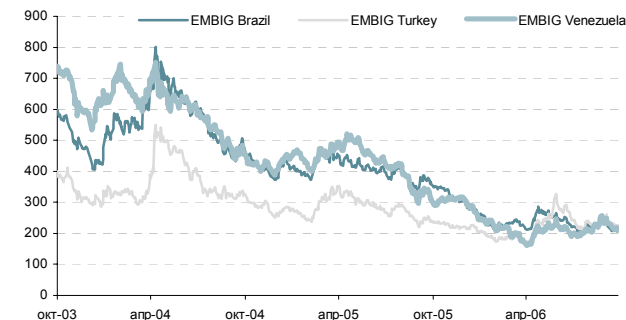
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

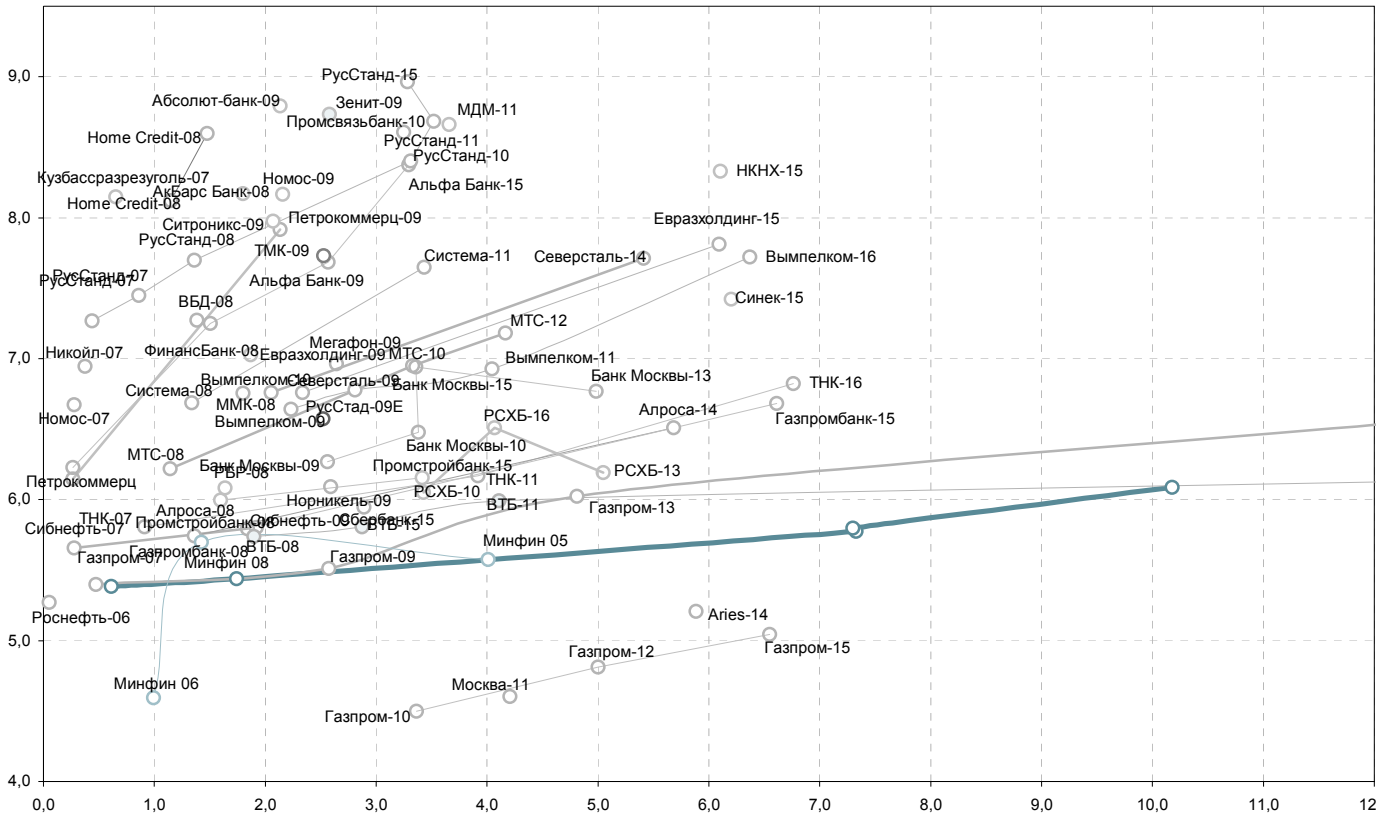
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

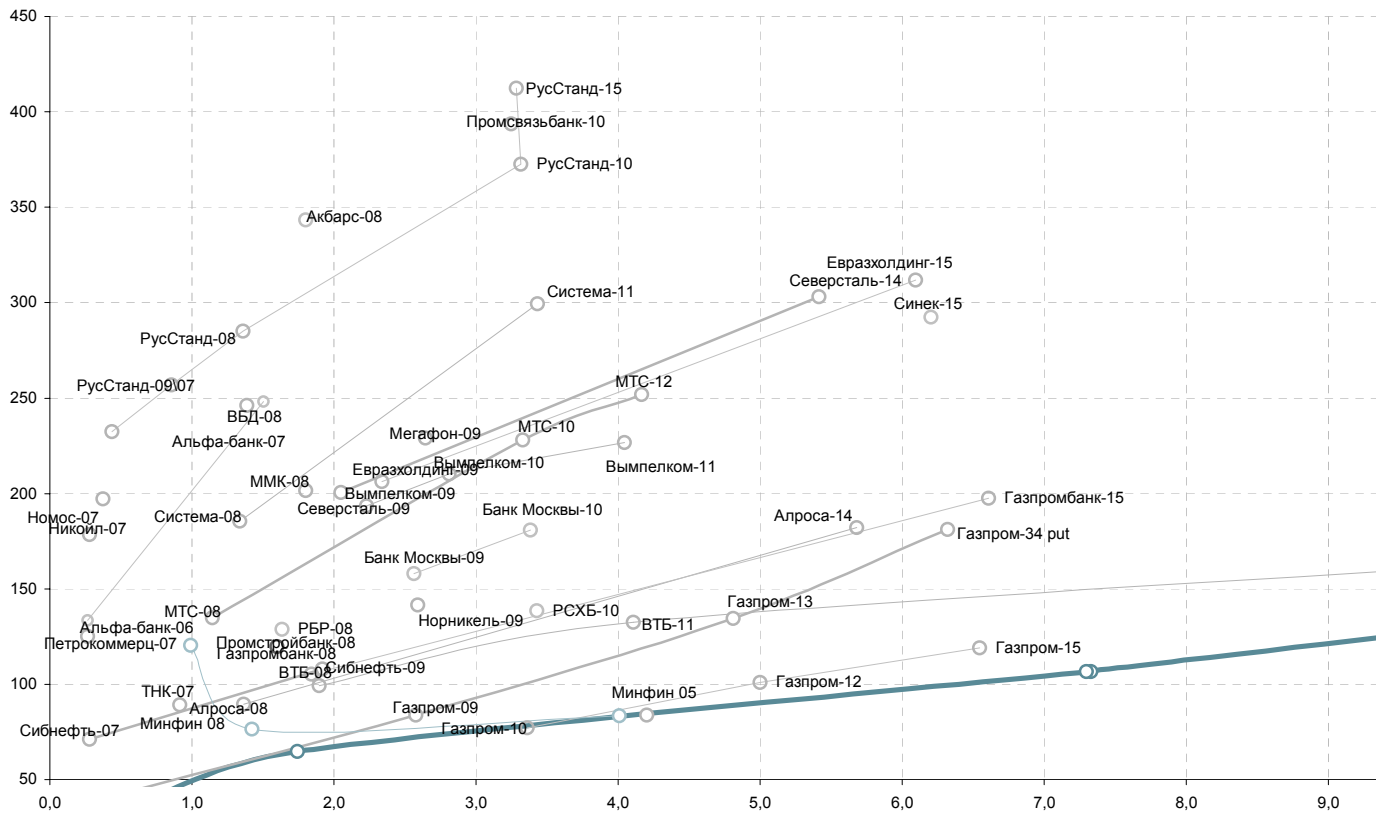
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Котировки российских еврооблигаций

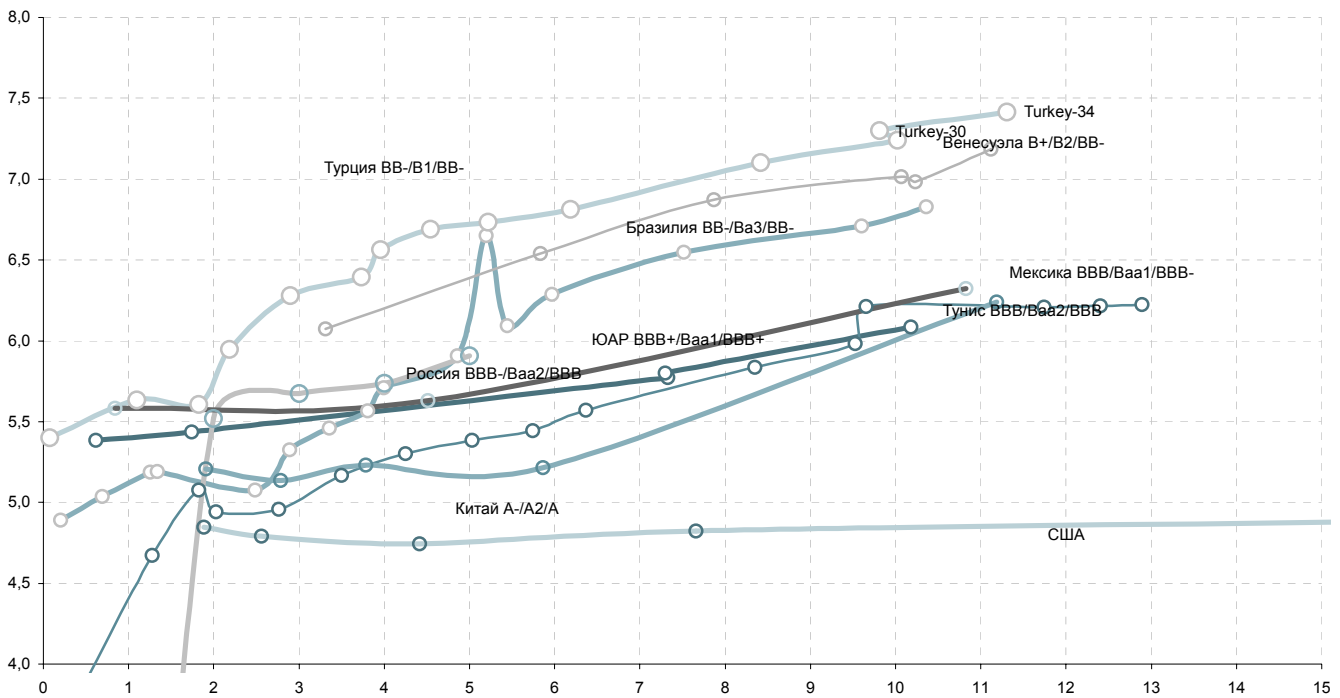
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,86	102,91	5,42	0,61	31
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,77	104,82	5,52	1,74	193
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,58	144,07	5,80	7,33	106
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	179,37	179,56	6,09	10,18	130
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,63	111,73	5,81	7,30	100
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,32	98,40	4,64	0,99	-39
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,02	96,12	5,73	1,43	74
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,70	89,90	5,60	4,01	83
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	103,17	103,25	3,62	0,49	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,44	110,69	3,92	2,68	19
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,13	128,38	5,23	5,88	52
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,65	108,00	4,64	4,20	86
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB-	101,65	101,75	5,50	0,47	35
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB-	113,20	113,50	5,56	2,58	83
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB-/BBB-	111,17	111,57	4,55	3,36	79
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB-	118,48	118,73	6,04	4,81	135
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,40	105,65	5,06	6,55	123
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	105,00	105,25	6,61	8,45	187
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB-/BBB-	126,24	126,49	6,55	12,07	171
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,54	101,59	5,74	0,28	63
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,79	110,09	5,87	1,92	108
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,89	105,04	5,88	0,91	85
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,59	102,84	6,20	3,92	151
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,50	104,75	6,84	6,76	212
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,750	Baa2/BB	100,37	100,38	5,35	0,05	25
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,97	104,16	6,29	1,14	132
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,59	104,84	6,99	3,33	228
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	103,25	103,50	7,21	4,17	252
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,71	107,96	6,69	2,23	194
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,28	103,53	6,82	2,81	209
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,75	106,00	6,96	4,05	227
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,28	103,53	7,74	6,37	302
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,59	102,84	7,01	2,64	228
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B/B+	104,64	104,85	6,76	1,34	183
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B/B+	103,97	104,36	7,70	3,43	300
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,52	99,77	8,04	2,07	326
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,46	102,71	6,14	2,59	141
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,01	102,26	6,82	1,80	201
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,81	103,92	6,78	2,05	201
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,29	108,59	7,74	5,41	303
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,55	101,77	7,35	1,39	244
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,26	103,41	5,79	1,36	87
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,37	114,62	6,53	5,68	182
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,92	110,17	6,81	2,336	207
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,53	102,78	7,83	6,094	312
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,38	100,55	8,27	0,652	317
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,50	101,75	7,44	6,201	273
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,70	100,82	6,75	2,89	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,03	102,22	5,79	1,90	99
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,18	106,37	6,01	4,11	133
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,24	101,49	6,90	2,87	112
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,17	101,42	6,15	13,08	131
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB	102,46	102,71	5,86	1,84	105
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	98,66	98,79	6,69	6,61	197
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,64	99,89	8,85	2,14	409
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,44	99,69	8,24	1,80	343
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,31	100,38	6,35	0,27	124
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,46	100,76	7,35	1,51	247
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,59	100,84	9,44	3,29	370
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,32	104,52	6,31	2,56	157
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	102,91	103,16	6,51	3,38	180
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	102,69	102,94	6,79	4,98	209
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,25	101,42	6,05	1,60	118
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,96	100,16	6,96	3,41	147
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,88	104,13	8,69	3,66	400
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,57	100,64	6,80	0,28	169
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,84	100,19	8,24	2,16	348

Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,68	100,74	7,02	0,37	189
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,66	100,73	6,27	0,27	116
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,82	100,17	8,00	2,14	323
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+	100,21	100,46	8,65	3,25	393
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,68	102,93	6,09	3,43	138
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,97	105,22	6,22	5,05	152
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,53	100,64	7,39	0,44	225
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,07	100,29	7,58	0,86	252
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,43	100,58	7,75	1,36	283
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,83	97,03	8,43	3,31	372
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,53	99,78	8,72	3,52	402
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,43	99,68	9,61	3,28	430
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,06	104,31	8,11	2,49	346

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

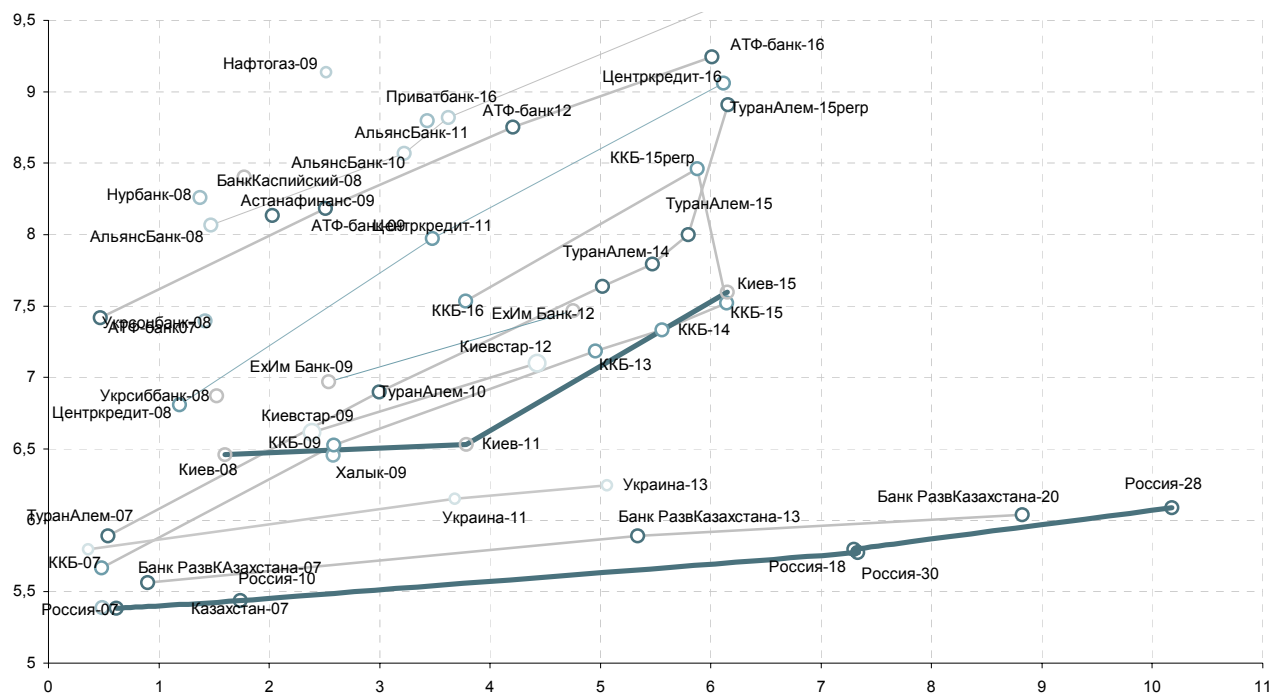
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,27	110,52	6,65	5,19
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	131,34	131,44	6,29	5,97
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	151,31	151,70	7,24	10,02

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

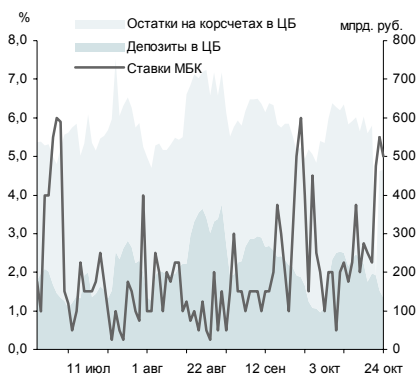
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,05	101,40	8,065	1,47
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,41	100,53	7,417	0,47
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,42	101,81	8,184	2,51
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,64	102,12	8,751	4,21
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,12	101,43	6,81	1,19
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa1/BBB	101,27	101,41	5,564	0,90
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa1/BBB	107,95	108,45	5,889	5,34
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa1/BBB	103,74	104,24	6,037	8,82
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,12	104,39	6,455	2,58
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa2/BBB	102,84	102,94	5,39	0,49
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	102,12	102,25	5,665	0,48
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	100,87	101,27	6,528	2,59
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	106,20	106,70	7,184	4,95
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,68	103,05	7,334	5,56
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Baa3/-	100,77	101,02	8,259	1,37
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	102,15	102,29	5,889	0,54
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,70	103,04	6,9	3,00
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	100,63	101,13	7,793	5,47
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,46	102,96	8,001	5,80
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,61	99,05	8,405	1,77
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	108,92	109,42	6,618	2,39
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	102,40	102,90	7,102	4,43
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,96	97,45	9,138	2,52
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	102,15	102,25	3,885	0,36
Ukraine-06	3/15/2007	1 529	11,00	BB-/B1/BB-	101,82	101,90	5,798	0,36
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	102,33	102,71	6,152	3,68
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,03	107,51	6,244	5,06
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,35	103,75	6,46	1,60
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	107,85	108,35	6,531	3,79
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	102,10	102,60	7,596	6,15
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,97	103,27	6,87	1,53
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,60	102,00	6,972	2,54
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	96,34	96,84	7,467	4,75

Источник: Bloomberg

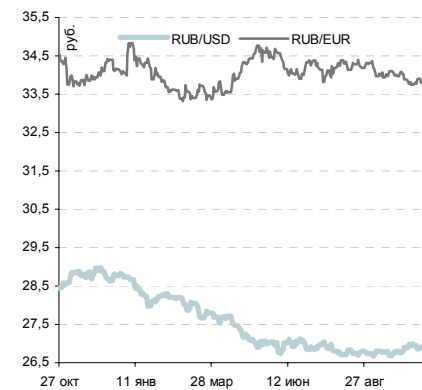
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



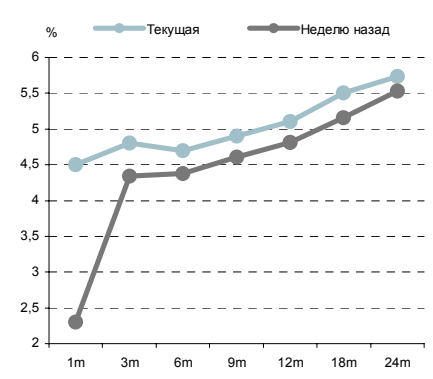
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

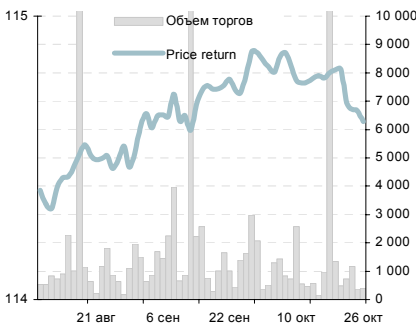


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,08	4,02	100,47	100,47	1,944	-	0,000
SU25060RMFS3	2,32	6,01	99,84	99,81	1,351	-0,014	-0,144
SU46018RMFS6	8,66	6,57	111,79	111,79	1,119	0,046	-0,082
SU46020RMFS2	12,85	6,80	102,70	102,70	1,342	0,000	-0,224
МГор31-об	0,55	5,39	102,60	102,60	1,836	-	-0,05
МГор40-об	0,96	5,55	104,50	104,50	0,000	-	0
МГор29-об	1,48	5,79	106,90	106,50	3,918	-	0,3
МГор38-об	3,46	6,44	113,10	113,20	3,343	0,04	-0,05
МГор39-об	5,71	6,78	109,86	109,87	2,657	0,02	-0,24
ВТБ - 5 об	0,52	5,45	100,45	100,45	0,000	-	0
РЖД-02обл	1,06	6,32	101,60	101,60	2,994	-	-0,3
ГАЗПРОМ А6	2,54	6,82	100,55	100,60	1,466	-0,10	-0,31
ФСК ЕЭС-02	3,16	7,13	103,92	103,93	2,735	-0,07	-0,17
РЖД-07обл	4,82	7,12	102,69	102,69	3,351	0,04	-0,09

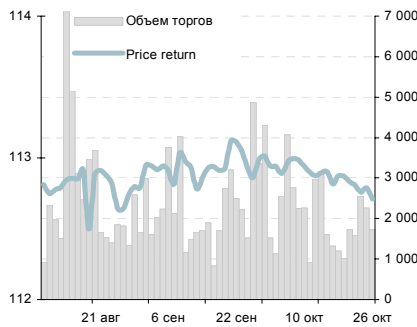
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



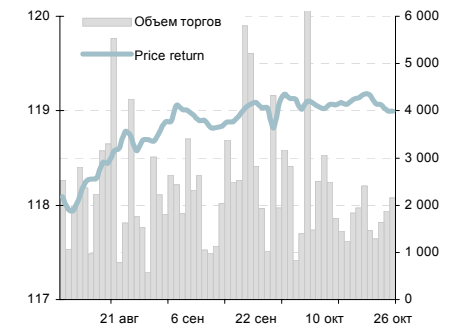
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



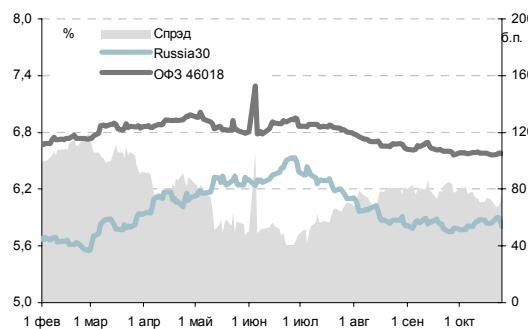
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
27 окт	Банана-Мама	1 000	Тройка Диалог
2 ноя	Газпром А7	5 000	Росбанк, Ренессанс Капи
2 ноя	Газпром А8	5 000	Росбанк, Ренессанс Капи
3 ноя	Дымовское колбасное прои:	800	Банк ЗЕНИТ
3 ноя	Держава-Финанс	1 000	ИК Финан, ИФК Солид
9 ноя	КБ Центр-Инвест	1 500	Росбанк
ноябрь	Протек-Финанс	5 000	Райффайзенбанк, Ренеск
ноябрь	ТехноНиколь - финанс	1 500	Росбанк
ноябрь	Сорус Капитал	1 200	Банк Союз
ноябрь	Сэтл Групп	1 000	Планета Капитал
2 пг 2006	Сахарная компания	2 000	МДМ-Банк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

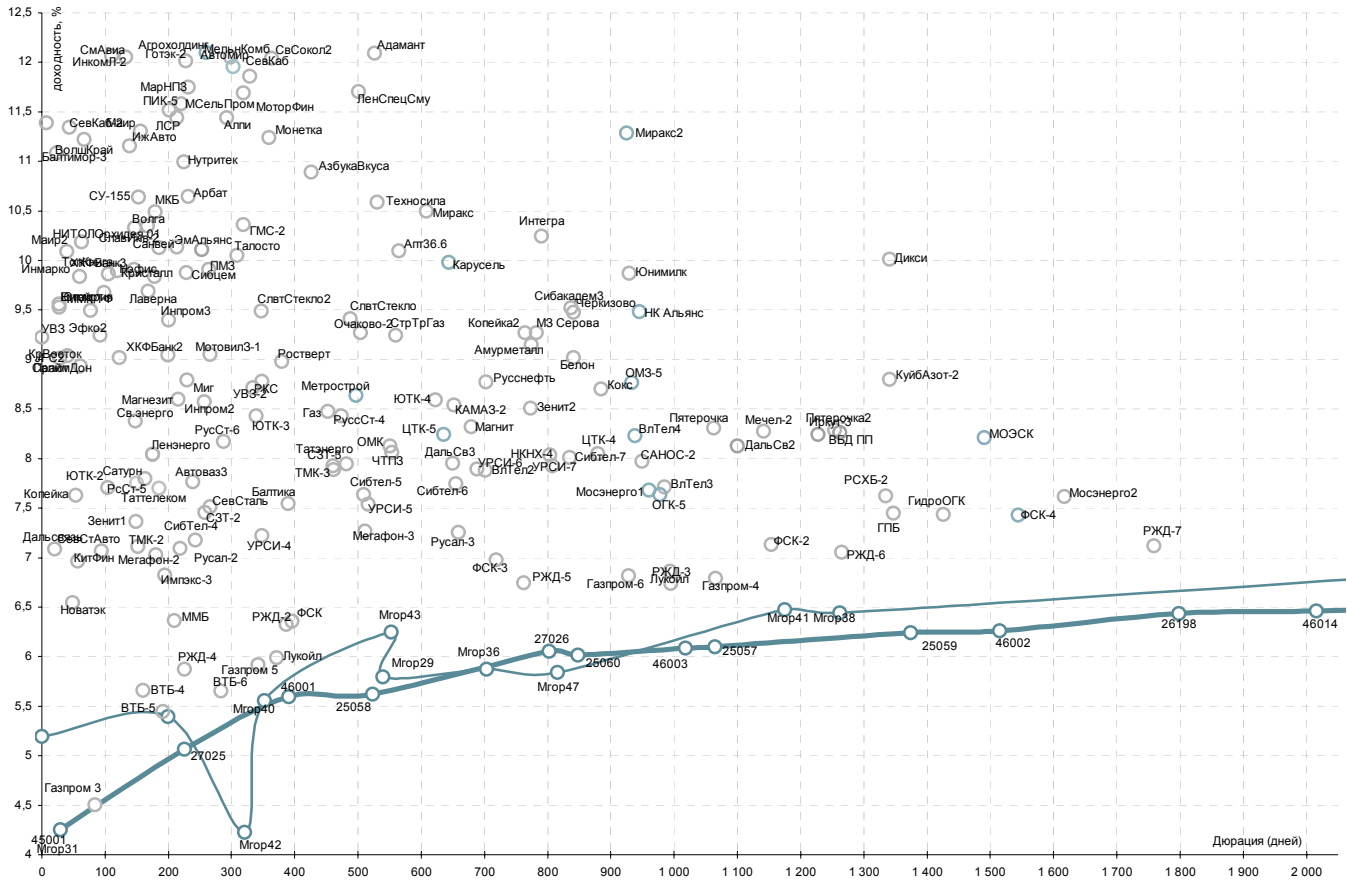


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

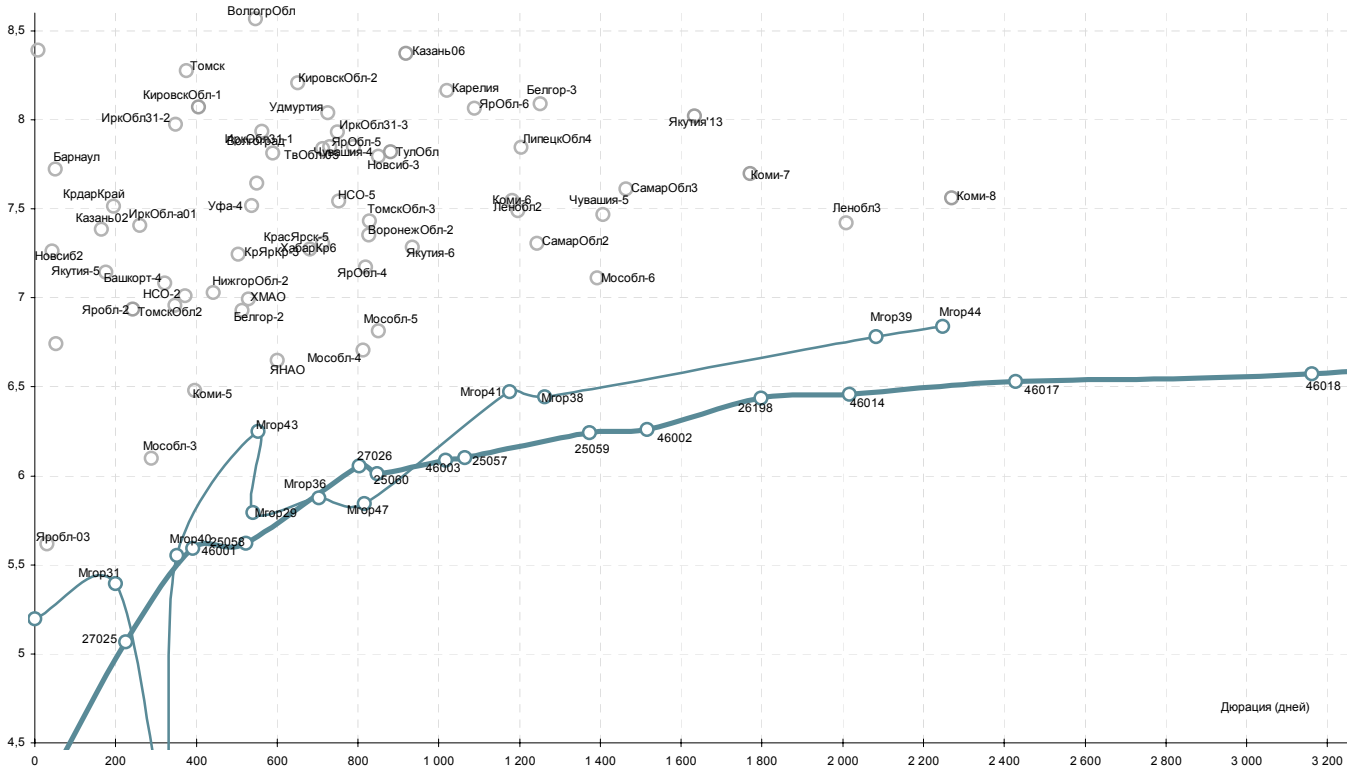
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



Котировки российских облигаций

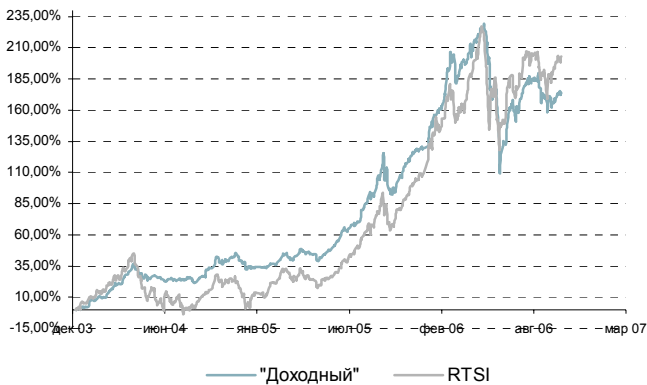
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU45001RMFS3	15/11/2006	10,00	20		0	0,00	100,47	100,47	1,944	-	0,00	4,02		0,08
SU27025RMFS4	13/12/2006	7,00	230		1	1,02	100,76	100,76	0,825	0,03	-0,05	5,07		0,62
SU46001RMFS2	13/12/2006	10,00	685		11	65,22	104,86	104,88	1,178	0,08	-0,41	5,59		1,07
SU25058RMFS7	01/11/2006	6,30	552		3	9,00	101,14	101,15	1,467	-0,01	-0,12	5,62		1,43
SU27026RMFS2	13/12/2006	7,50	867		0	0,00	101,55	101,55	0,884	-	0,00	6,06		2,20
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1357		11	41,09	111,65	111,51	2,712	-	-0,23	6,09		2,79
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1182		20	79,72	104,30	104,19	0,020	-0,03	-0,16	6,10		2,92
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1546		3	7,68	99,99	99,99	0,017	0,02	-0,09	6,24		3,76
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2113		4	37,39	110,35	110,35	1,751	-0,02	-0,13	6,26		4,15
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4325		2	22,11	109,50	109,50	1,060	-0,10	-0,17	6,46		5,52
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2199		3	45,94	97,87	97,87	5,852	-0,09	-0,15	6,44		4,93
SU46017RMFS8	15/11/2006	9,00	3569		11	38,03	106,60	106,59	1,751	0,04	-0,16	6,53		6,65
SU46018RMFS6	13/12/2006	9,50	5508		5	29,96	111,79	111,79	1,119	0,05	-0,08	6,57		8,66
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10695		1	0,10	102,70	102,70	1,342	0,00	-0,22	6,80		12,85
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	55		0	0,00	101,88	101,88	1,480	-	0,00	5,20		0,19
МГор31-об	20/11/2006	10,00	206		1	0,00	102,60	102,60	1,836	-	-0,05	5,39		0,55
МГор42-об	13/11/2006	10,00	291		0	0,00	105,20	105,20	2,028	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	365		0	0,00	104,50	104,50	0,000	-	0,00	5,55		0,96
МГор43-об	17/11/2006	10,00	569		0	0,00	106,00	106,00	1,918	-	-	6,25		1,51
МГор29-об	05/12/2006	10,00	588		2	4,29	106,90	106,50	3,918	-	0,30	5,79		1,48
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1373		0	0,00	108,70	108,70	2,411	-	0,00	6,47		3,22
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1522		3	1,52	113,10	113,20	3,343	0,04	-0,05	6,44		3,46
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2825		7	93,46	109,86	109,87	2,657	0,02	-0,24	6,78		5,71
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3163		6	113,77	109,50	109,50	3,397	-0,35	-0,52	6,84		6,16
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	322		0	0,00	100,90	100,90	0,923	-	0,00	7,08		0,88
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	269		18	4,92	102,00	102,01	2,820	-	0,04	7,41		0,71
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1148		0	0,00	102,10	102,10	0,911	-	-0,24	7,93		1,54
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	728		0	0,00	100,05	100,05	0,023	-	0,00	7,98		0,96
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1490		5	15,09	99,55	99,56	1,040	-0,06	0,01	7,93		2,05
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	424		3	24,12	107,57	107,57	1,227	0,17	0,12	6,48		1,09
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1449		1	2,27	116,00	116,00	0,444	-1,83	-1,35	7,49		3,28
КОМИ 7в об	23/11/2006	12,00	2584		2	2,71	107,50	107,75	5,129	-0,75	-1,05	7,70		4,85
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	788		0	0,00	100,60	100,60	0,782	-	-0,29	8,07		1,11
КраснодКр	14/11/2006	10,00	201		0	0,00	101,40	101,40	4,466	-	0,00	7,51		0,54
КрасЯрск04	27/10/2006	12,50	1		0	0,00	100,10	100,10	3,116	-	0,00	8,62		0,03
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	297		0	0,00	103,90	103,90	2,019	-	-0,22	6,10		0,79
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	908		0	0,00	110,16	110,16	0,060	-	-0,04	6,71		2,23
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1251		12	347,00	107,65	107,61	0,631	-0,11	-0,20	6,81		2,33
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1636		9	307,22	107,60	107,62	0,049	-0,12	-0,33	7,11		3,81
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	352		0	0,00	102,95	102,92	0,356	-	-0,08	6,96		0,95
Томск.об-3	09/11/2006	9,00	1110		0	0,00	99,95	99,95	4,192	-	0,05	7,43		2,27
Томск 1	23/11/2006	12,00	392		0	0,00	104,15	104,13	2,070	-	0,00	8,28		1,03
Уфа-2004об	05/12/2006	10,03	586		6	27,48	103,95	103,92	3,901	-	0,12	7,52		1,47
ХантМан5об	26/11/2006	12,00	579		0	0,00	107,65	107,65	4,964	-	0,00	6,99		1,45
Якут-10 об	19/12/2006	12,00	600		1	2,16	107,00	107,00	1,216	-6,00	1,73	7,64		1,50
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	177		6	4,07	100,50	100,49	0,153	-	0,04	7,14		0,48
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	250		3	5,76	104,10	103,99	0,805	0,14	-0,01	6,94		0,66
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	796		0	0,00	100,00	99,95	2,690	-	0,12	7,85		2,00
ЯрОбл-04	23/11/2006	11,00	943		2	0,34	107,62	107,62	4,671	3,62	0,14	7,17		2,24
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1636		0	0,00	98,87	98,92	0,047	-	-0,38	8,07		2,98
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	657	111	1	10,22	100,55	100,54	1,790	-	-0,01	-	7,27	0,31
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1335	243	0	0,00	100,15	100,10	2,586	-	-0,10	-	7,76	0,66
Балтимор03	16/11/2006	11,65	567	21	0	0,00	100,00	100,00	5,139	-	-0,11	-	11,09	0,06
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1511		0	0,00	103,25	103,10	3,132	-	-0,55	8,26		3,46
ВлгТлкВТ-2	05/12/2006	8,20	1496	770	1	0,00	100,85	100,85	3,190	-	-0,40	-	7,88	1,92
ВлгТлкВТ-3	05/12/2006	8,50	1496		2	8,47	102,50	102,50	3,307	-	-0,18	7,71		2,70
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	875	147	0	0,00	100,35	100,35	0,623	-	0,00	-	5,66	0,44
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2548	182	0	0,00	100,45	100,45	0,000	-	0,00	-	5,45	0,52
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	84		4	0,04	100,60	100,80	2,133	0,10	-0,05	4,50		0,23
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1203		8	215,21	104,45	104,48	1,599	0,09	-0,19	6,79		2,92
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	348		0	0,00	101,60	101,60	0,332	-	-0,10	5,92		0,94
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	1015		5	6,64	100,55	100,60	1,466	-0,10	-0,31	6,82		2,54
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1707		18	946,54	103,10	103,10	2,508	0,04	-0,17	7,44		3,90
ДальСвз1об	15/11/2006	13,00	20		1	2,65	100,30	100,30	5,770	0,00	-0,13	7,09		0,05
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1603		2	66,99	98,15	98,15	0,887	-	-0,22	10,01		3,67
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	149		3	5,14	100,24	100,23	0,745	-	0,06	7,37		0,41
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	844		4	20,84	100,09	100,09	1,632	0,04	0,14	8,51		2,12
Камаз-Фин	11/11/2006	6,00	16		0	0,00	98,40	98,40	2,745	-	-	9,69		0,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1422	693	1	70,29	100,13	100,13	0,787	-	0,01	-	8,54	1,78
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	122		1	2,05	100,75	100,75	1,922	-	-0,20	9,02		0,33
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	105		0	0,00	100,60	100,60	2,532	-	0,00	9,90		0,33

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	1595		2	14,25	100,65	100,65	1,157	-	-0,03	8,80		3,67
Кокс 01	18/01/2007	8,95	994	0	1	1,03	101,00	101,00	2,403	-	-0,02	8,70		2,42
Лукойл2обл	21/11/2006	7,25	1118	390	1	2,09	101,37	101,37	3,099	0,13	-0,13	6,86	5,99	2,72
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	159		4	0,51	100,60	100,60	0,775	0,00	0,20	11,31		0,43
МагнитФ 01	22/11/2006	9,34	755		5	1,06	102,20	102,20	3,966	0,05	0,15	8,32		1,86
МартаФин 1	23/11/2006	14,84	574		7	2,97	102,34	102,26	6,261	0,17	-0,04	13,62		1,38
Максиг 01	15/03/2007	11,25	868	322	5	49,85	98,40	98,40	1,295	-0,02	-0,09	-	13,63	0,86
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	167		0	0,00	101,07	101,07	0,381	-	0,00	7,03		0,49
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	537		0	0,00	103,05	102,99	0,228	-	0,00	7,27		1,40
Мечел ТД-1	15/12/2006	5,50	960	0	0	0,00	91,90	91,90	1,989	-	0,50	9,22		2,43
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2421	1329	117	249,26	100,88	100,88	2,923	0,15	-0,04	-	8,27	3,13
Миракс 01	20/02/2007	11,50	663		0	0,00	101,30	101,17	2,048	-	-0,03	10,50		1,67
МСельПром1	15/12/2006	13,00	778		9	11,82	101,08	101,00	4,701	0,06	0,07	-	11,58	0,61
НГК ИТЕРА	07/12/2006	9,75	407		2	6,31	101,40	101,41	3,766	0,00	-0,14	8,56		1,05
НКНХ-03 об	01/12/2006	8,00	310		0	0,00	100,10	100,10	1,206	-	-	8,05		0,58
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1978	886	0	0,00	104,83	104,81	0,657	-	0,11	-	7,93	2,21
НОВАТЭК1об	30/11/2006	9,40	35		0	0,00	100,35	100,35	3,786	-	0,00	6,55		0,13
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	178		1	0,13	100,30	100,30	0,144	0,20	-0,05	9,84		0,49
ОМК 1 об	07/12/2006	9,20	595		0	0,00	101,85	101,83	3,529	-	-0,07	8,13		1,51
ОСТ-2об	09/11/2006	12,90	560	196	12	12,57	99,41	99,45	5,938	0,04	-0,21	-	14,45	0,51
ПраймДон-1	10/11/2006	12,50	15		0	0,00	100,25	100,25	2,603	-	0,00	9,01		0,08
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	348	0	0	0,00	100,00	100,00	0,575	-	1,00	10,23		0,93
ПятерочкаФ	15/11/2006	11,45	1294		0	0,00	110,00	110,00	5,082	-	0,20	8,31		2,91
Пятерочка 2	19/12/2006	9,30	1510		5	39,32	104,05	104,04	3,261	0,04	-0,02	8,29		3,44
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	707	161	14	23,89	100,45	100,42	0,662	-	0,07	-	10,43	0,44
РЖД-02обл	06/12/2006	7,75	405		0	0,00	101,60	101,60	2,994	-	-0,30	6,32		1,06
РЖД-03обл	06/12/2006	8,33	1133		1	0,00	104,70	104,70	3,218	-	0,30	6,74		2,72
РЖД-06обл	15/11/2006	7,35	1476		10	463,44	101,60	101,43	3,262	-0,15	-0,36	7,06		3,46
РЖД-07обл	15/11/2006	7,55	2204		6	191,40	102,69	102,69	3,351	0,04	-0,09	7,12		4,82
РосселхБ 2	22/11/2006	7,85	1574		7	71,82	101,52	101,59	1,376	-0,08	-0,26	7,62		3,66
РусАлФ-2в	20/11/2006	8,00	206		0	0,00	100,60	100,60	3,485	-	0,00	7,09		0,60
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	300	0	0	0,00	100,40	100,40	1,473	-	0,00	8,04		0,83
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	494		1	7,09	100,00	99,97	1,243	-	-0,13	8,43		1,30
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1414	140	0	0,00	99,90	99,90	0,875	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	516	0	0	0,00	103,30	103,10	0,953	-	-0,20	9,41		1,34
САНОС-02об	14/11/2006	10,00	1111	383	4	22,47	105,76	105,80	4,466	-0,05	-0,10	7,97	4,33	2,60
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	514		0	0,00	100,45	100,47	0,838	-	-0,11	-	7,76	0,41
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	245		0	0,00	100,50	100,50	2,641	-	-	7,51		0,73
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1183	91	0	0,00	101,02	101,01	2,805	-	-	-	7,07	0,26
СЗТелек2об	30/01/2007	7,50	342		2	1,41	100,17	100,17	0,451	-0,03	0,02	7,45		0,71
СЗТелек3об	03/11/2006	9,25	1582	490	0	0,00	102,00	102,00	1,419	-	0,00	-	7,89	1,26
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	252		0	0,00	103,60	103,60	3,836	-	-0,05	7,17		0,66
СибТлк-5об	27/10/2006	9,20	547		0	0,00	102,45	102,40	4,562	-	0,00	7,64		1,40
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1421		0	0,00	100,50	100,42	0,753	-	0,02	-	7,75	1,79
СибЦем 01	14/12/2006	9,70	595		0	0,00	100,20	100,01	3,535	-	-0,09	-	9,88	0,63
Славинв 02	30/10/2006	10,00	732		0	0,00	100,10	100,05	4,877	-	0,00	-	10,13	0,51
СОКАвто 01	26/04/2007	12,00	546	0	50	623,04	100,00	100,03	0,000	-	0,02	12,34		1,41
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	504		0	0,00	102,40	102,38	1,110	-	-0,07	7,95		1,32
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	880		2	5,76	101,19	101,18	0,829	0,00	-0,02	-	7,11	0,42
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1573		5	168,15	100,40	100,20	1,416	-0,17	-0,20	-	7,92	1,26
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	705	0	0	0,00	100,65	100,65	0,592	-	-0,23	9,22		1,81
УралСвзИн4	02/11/2006	9,99	371		0	0,00	102,80	102,80	4,790	-	0,07	7,22		0,95
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	539		7	188,28	103,00	102,45	0,176	-	0,45	7,54		1,41
УрСИ сер06	23/11/2006	8,20	1848		2	16,17	100,85	100,85	3,460	0,05	-0,02	-	7,89	1,88
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1965		7	239,83	101,10	101,10	0,852	-0,02	-0,05	-	8,03	2,20
ФСК ЕЭС-01	19/12/2006	8,80	418		1	0,00	102,75	102,75	3,086	0,10	-0,10	6,36		1,08
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1335		4	104,40	103,92	103,93	2,735	-0,07	-0,17	7,13		3,16
ФСК ЕЭС-03	15/12/2006	7,10	778		6	154,58	100,49	100,45	2,568	0,02	-0,09	6,98		1,97
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	355		0	0,00	100,00	100,00	0,025	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	14/11/2006	8,50	1293	201	0	0,00	99,80	99,80	3,796	-	0,21	-	9,04	0,55
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1421	147	0	0,00	99,50	99,48	0,791	-	-0,02	-	9,91	0,40
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	1030	21	23	171,17	114,70	114,65	2,571	1,25	-0,02	8,05	-	2,41
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1769	677	0	0,00	100,00	100,00	1,130	-	-	-	8,24	1,74
ЭФКО-02 об	26/01/2007	10,50	1184		1	1,18	100,25	100,25	2,589	-	-0,03	-	9,25	0,25
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	104		5	2,23	100,75	100,73	2,244	0,12	0,23	7,71		0,28
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1080	348	15	33,37	102,50	102,36	0,538	-0,01	-0,09	-	8,43	0,93
ЮТК-04 об.	13/12/2006	10,50	1140		22	72,49	103,14	102,91	1,237	0,05	0,10	8,59		1,71

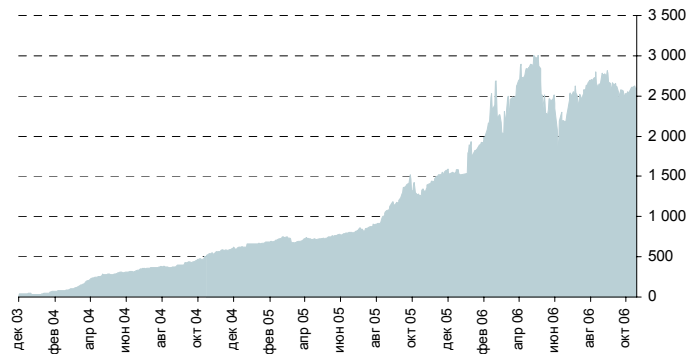
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

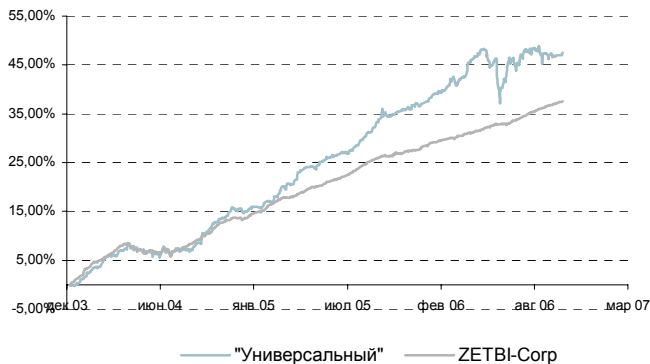
ОФБУ "Доходный"



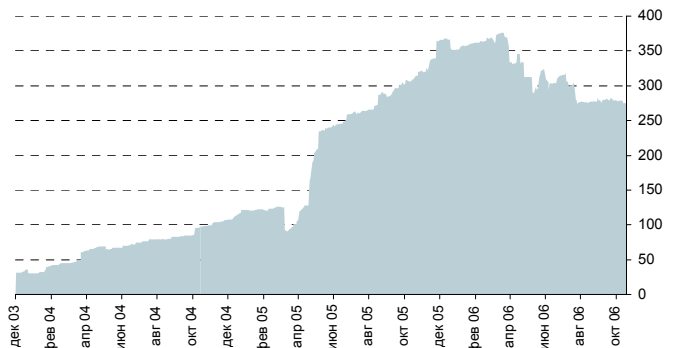
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



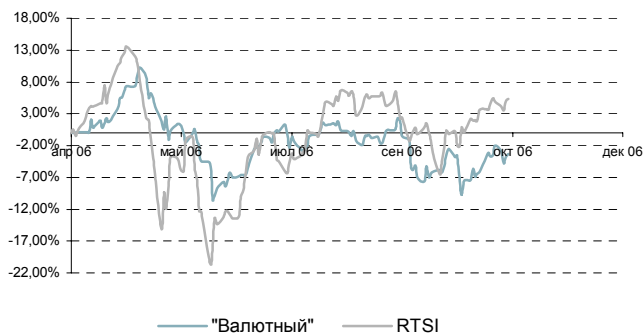
ОФБУ "Универсальный"



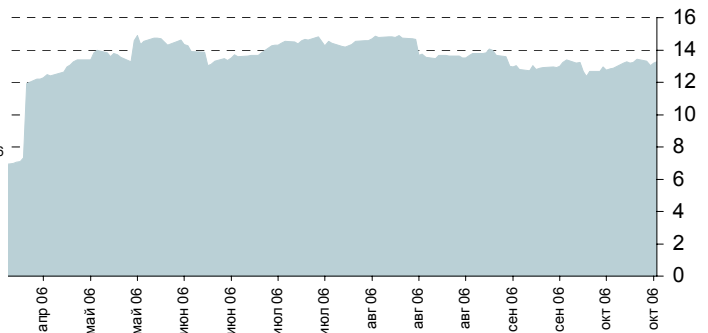
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



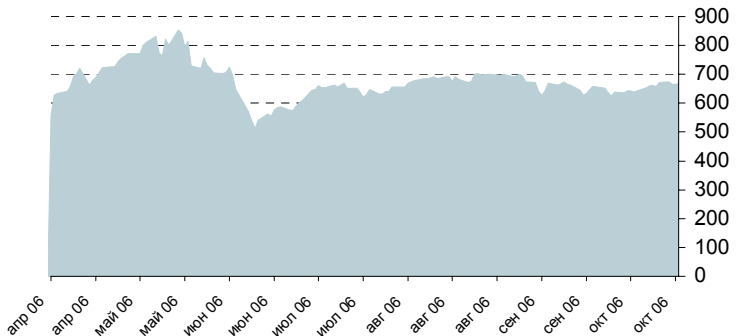
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

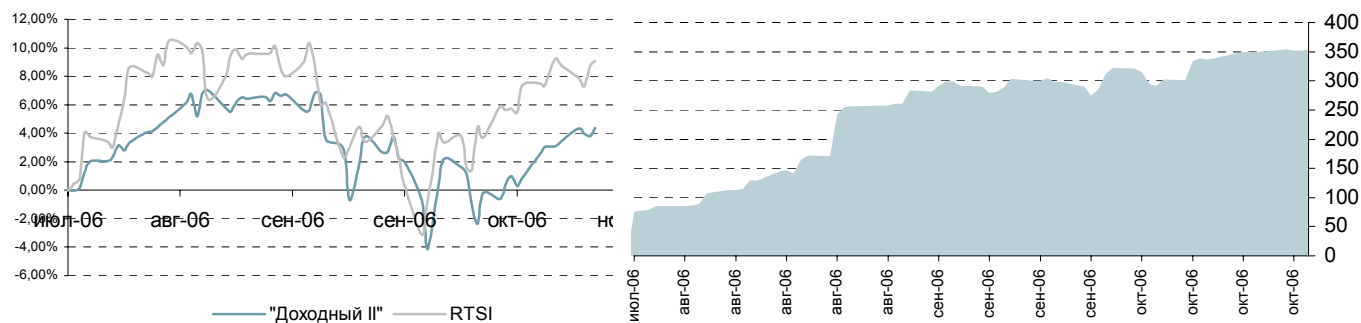


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



ОФБУ "Доходный II"

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



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа**
Доходный	Агрессивная	173,71%	19,27%	0,52%	3,67%	-13,56%	34,65%	35,86	1,48
Универсальный	Консервативная	47,58%	7,64%	0,42%	0,50%	0,58%	9,39%	12,44	0,76
Перспективный	Фонд производных инструментов	-13,49%	-	0,85%	4,92%	-18,44%	-	11,28	-
Валютный	Агрессивная	-3,33%	-	0,50%	2,66%	-4,10%	-	4,12	-
Доходный II	Агрессивная	4,36%	-	0,56%	5,10%	-	-	2,59	-
RTSI	Индекс РТС	203,24%	45,35%	0,34%	12,63%	0,52%	68,61%	41,06	1,55
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	37,55%	7,24%	0,07%	0,70%	4,62%	8,82%	8,88	0,68

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

Инвестиционный Департамент

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

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.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

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.