

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

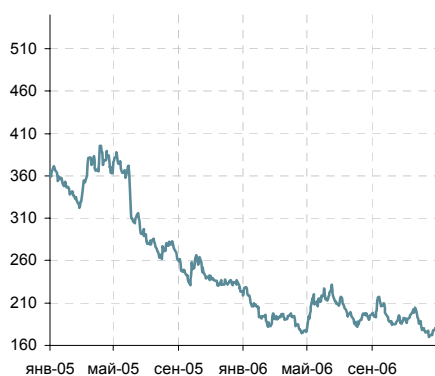
## Ежедневный Обзор

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

Сильный рост индекса обращений за ипотечными кредитами и выступления представителей ФРС – очередные факторы в пользу сохранения текущего уровня ставки. (Подробнее стр.3 )

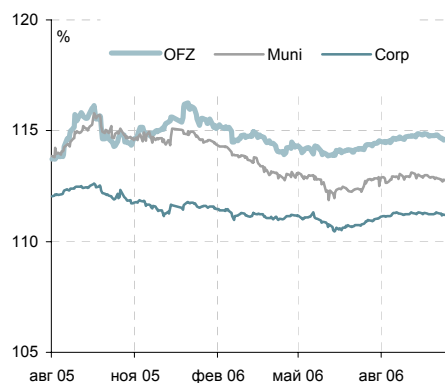
Несмотря на то, что ситуация с ликвидностью сохраняется позитивной давление негатива с внешних рынков, в частности дешевеющая нефть и «падающий» фондовый рынок, обуславливают «медвежий» настрой среди инвесторов. (Подробнее стр.4 )

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

## НОВОСТИ

На аукционе по размещению ОФЗ-АД дополнительного выпуска 46018 доходность к погашению по средневзвешенной цене составила 6.53% годовых при средневзвешенной цене 111.747% от номинала. Спрос на размещаемый выпуск по номиналу составил 9.739 млрд. руб. Объем размещения по номиналу – 6.953 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Минфин планирует 17 января провести аукцион по размещению ОФЗ-ПД с погашением в 2012 г. на сумму 12 млрд. руб., а 24 января – аукцион по размещению ОФЗ-АД дополнительного выпуска 46020 на сумму 10 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Банк «Возрождение» планирует размещать дебютный выпуск трехлетних облигаций на сумму 3 млрд. руб. /RBC/

## Рынок еврооблигаций

### Динамика базовых активов

Новостной фон вчерашних торгов способствовал возобновлению роста доходностей казначейских бумаг. Объем обращений за ипотечными кредитами в первую неделю января вырос на 16.6%, что является максимальным с июня 2005 года и может служить подтверждением поддержки рынку недвижимости со стороны растущих доходов населения. Позднее состоялись выступления двух чиновников ФРС. Глава ФРБ Далласа Фишер отметил, что считает текущий уровень ставки комфортным. Затем настал черед Моску, заявившего, что для борьбы с инфляцией определенно потребуется возврат к повышению ставки. Глава ФРБ Чикаго, который в текущем году является голосующим членом комитета по ставкам, но в августе должен оставить свой пост, является, пожалуй, наиболее активным сторонником жестких мер по борьбе с инфляцией: вчерашнее выступление стало седьмым с августа, в котором главной мыслью была необходимость ужесточения монетарной политики. В результате по итогам дня доходность 2-летних бумаг выросла на 2 б.п. до 4.81%, 10-летних – на 3 б.п. до 4.69%.

В принципе сильный рост индекса обращений за ипотекой не должен вводить в заблуждение: в последние два месяца его волатильность значительно повысилась, и 4-недельная скользящая средняя по-прежнему находится около 600 п., притом что минимум с 2003 года составляет 550 п. Тем не менее, на наш взгляд, последние данные по экономике и выступления чиновников говорят в пользу сохранения ставки на текущем уровне, в связи с чем инвесторы продолжают корректировать свои ожидания скорого ослабления монетарной политики.

### Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки отреагировали падением на рост доходностей базовых активов и дальнейшее ухудшение конъюнктуры сырьевых рынков (Brent на полуторалетнем минимуме 52.5 долл.). Бразилия-40 снизилась на 19 б.п. до 132.28% (YTM 6.11%), Венесуэла-27 – на 50 б.п. до 123.22% (YTM 7.07%). Тем не менее, спрэды оставались стабильными: Бразилия и Мексика сократили спрэд на 1 б.п., спрэды Венесуэлы и Турции не изменились.

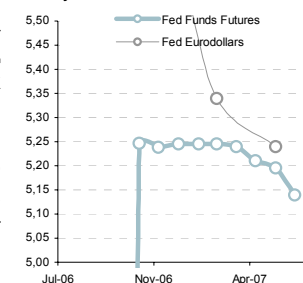
### Российский сегмент

Российские еврооблигации большую часть дня падали опережающими темпами по сравнению с базовыми активами, и спрэд расширялся до 107 б.п. Однако ближе к закрытию рынок получил поддержку, и в результате Россия-30 закрылась на уровне 112.55-112.652% (YTM 5.72%), при этом спрэд к 10-летним UST составил 103 б.п.

В корпоративных бумагах также отмечались продажи по большинству эмитентов. В частности, Газпром-34 снизился на 54 б.п., Евраз-15 – на 46 б.п., Северсталь-14 – на 56 б.п., Вымпелком-16 – на 54 б.п. Мы по-прежнему считаем, что Вымпелком-16 недооценен относительно своей кривой, однако, принимая во внимание вероятное продолжение роста доходностей на долговых рынках, мы полагаем возможным хеджирование длинных позиций в бумаге продажей Вымпелкома-11, выросшего сильнее остальных осенью прошлого года.

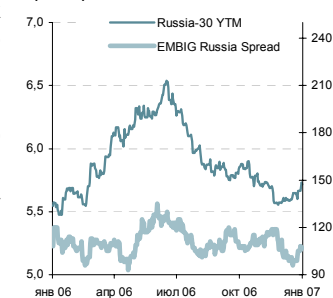
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

## Российский долговой рынок

Несмотря на то, что ситуация с ликвидностью сохраняется позитивной (остатки на корсчетах по-прежнему сохраняются значительными 572.9 млрд. руб., а межбанк находится на уровне 2% ) давление негатива с внешних рынков, в частности дешевеющая нефть и «падающий» фондовый рынок, обуславливают «медвежий» настрой среди инвесторов. Вчерашние торги вновь закрылись «в красном».

Предсказуемыми оказались результаты состоявшегося вчера аукциона по размещению ОФЗ довыпуска 46018: Минфину удалось избежать премии – доходность по средневзвешенной цене составила 6.53% годовых. В результате чего, бумаги серии 46018 единственные из ОФЗ, закрывшиеся без снижения котировок, по другим серия коррекция составила от 5 до 17 б.п. Исключением стали лишь ОФЗ 25058, прибавившие в цене 13 б.п.

В сегменте субфедеральных бумаг высокой активности отмечено не было. В то же время, по итогам последних сделок наиболее ликвидные выпуски подешевели на 5 б.п. – 35 б.п. . В частности, Москва-44 и МосОбл-6 закрылись соответственно на 25 б. п. и 27 б.п. ниже предыдущего дня.

Постепенно «набирает обороты» после выходных корпоративный сегмент. Если в первый торговый день нового года обороты в первом эшелоне были минимальные, то вчера, как мы полагаем, в значительной мере из-за проводимого аукциона по ОФЗ, была широкомасштабная «распродажа» длинных голубых фишек, в результате которой по итогам последних сделок котировки ФСК-2 и Газпром-8 снизились на 15 б.п.

Кроме того, в «ассортименте» представлены второй и третий эшелоны. Причем продажи по отдельным представителям третьего эшелона носят довольно агрессивный характер. На наш взгляд, одна из причин таких продаж довольно банальна – в силу ухудшившегося за последнее время кредитного качества и крайне низкой прозрачности эмитентов участники рынка просто вынуждены закрывать отдельные лимиты.

Ключевой, на наш взгляд, новостью вчерашнего дня стало заявление Министерства финансов о планах по распределению аукционов по ОФЗ с большей концентрацией их в первой половине года в силу меньших проблем с ликвидностью для покупки бумаг. Несмотря на то, что полный график аукционов будет представлен во второй половине января, уже озвучены намерения провести до конца месяца еще два аукциона на 22 млрд. руб., первый из которых состоится в предстоящую среду. Таким образом, в условиях отсутствия первичного предложения в корпоративном сегменте Минфин планирует существенно сэкономить на премиях.

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,26	-0,14%	-0,16%
Zetbi Muni	112,34	-0,09%	-0,10%
Zetbi Corp	110,99	-0,03%	-0,10%
Zetbi Corp10	118,98	-0,02%	-0,11%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	256,08	-0,20
Волгогр 02	122,56	-1,95
СамарОбл 3	100,87	-0,01
МГор39-об	93,72	-0,04
БелгОбл 3об	71,85	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ФСК ЕЭС-02	769,52	-0,15
РЖД-02обл	429,00	-
РЖД-04обл	404,03	0,05
ГАЗПРОМ А8	315,89	-0,17
РосселхозБ	288,70	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

- **ГАЗ** – завышенный спрэд к ОФЗ относительно отраслевых аналогов, справедливый спрэд оцениваем на уровне 250 б.п. (потенциал сужения как минимум 40 б.п. с текущих уровней).
- **Техносила** – неоправданное расширение спреда до 550 б.п. к ОФЗ, справедливый спрэд оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке
- **Дикси** - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%. Рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 25 – 35 б.п. Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет около 150 б.п. (178 б.п. на 20.11.2006), справедливый спрэд к ОФЗ – 350 б.п. (385 б.п. на 20.11.2006).
- **Магнит-1** - потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, немногим превышающим спрэд Пятерочки.
- **ЮТК-4** - потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п., ЮТК-3 – доходность на уровне более длинного ЮТК-4 при меньшей дюрации
- **ЦТК-5** - ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п., Рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Волгателеком-4** – ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п., бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3.
- **ЭмАльянс** - доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает изменения в структуре собственников основных предприятий Группы. В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

### Валютные облигации

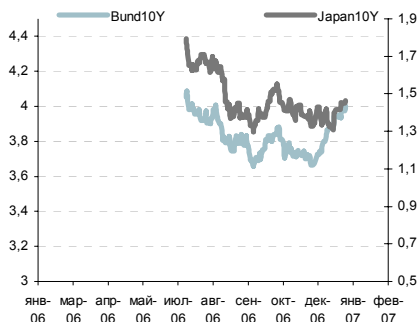
- **Вымпелком-16: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 40-50 б.п.)**  
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом. В случае роста доходностей на долговых рынках можно хеджировать покупку продажей Вымпелкома-11.
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**  
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Славинвестбанк-09: потенциал снижения доходности порядка 60-70 б.п. до 9-9.1%**  
Банк контролируется казахским ТуранАлемом и в скором времени должен перейти под его прямой контроль, что положительно скажется на рейтингах и, как следствие, сужении спреда. При этом выпуск предполагает опцион-пут через 18 месяцев, если данное событие не произойдет.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	1/10/2007	4,81	2	15	39
UST 10 yr	1/10/2007	4,69	3	17	23
UST 30 yr	1/10/2007	4,78	4	15	14
Bund 2 yr	1/10/2007	3,95	1	20	108
Bund 10 yr	1/10/2007	4,02	2	28	72
Bund 30 yr	1/10/2007	4,15	2	27	61
Fed Fund	1/9/2007	5,25	0	0	100
Libor 1 mo	1/9/2007	5,32	0	-3,0	88
Libor 6 mo	1/9/2007	5,38	0	4,8	67
Libor 12 mo	1/9/2007	5,33	-1	15	51
S&P 500	1/11/2007	1414,85	0,19%	0,13%	9,32%
Nasdaq Composite	1/11/2007	2459,33	0,63%	0,67%	5,49%
RTS	1/11/2007	1769,64	-0,06%	-3,75%	45,45%
EURUSD	1/11/2007	1,2965	0,22%	-2,05%	6,91%
USDJPY	1/11/2007	119,95	0,26%	2,53%	5,08%
USDRUB	1/11/2007	26,52	-0,12%	1,04%	-6,74%
EURRUB	1/11/2007	34,40	0,13%	-1,06%	-0,22%
Brent 1m Future	1/11/2007	53,08	-1,14%	-14,17%	-14,62%
Gold	1/11/2007	612,45	0,19%	-2,86%	11,86%

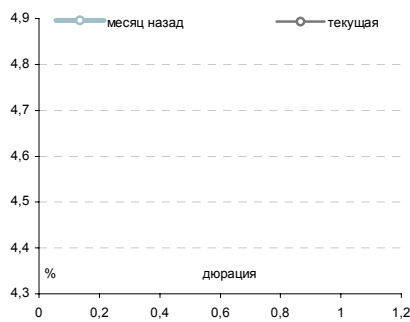
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



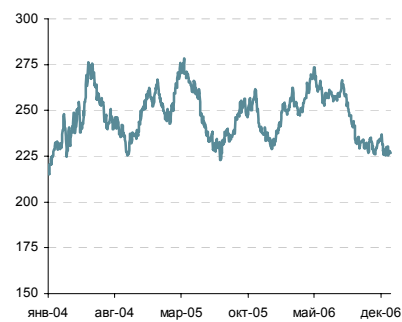
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



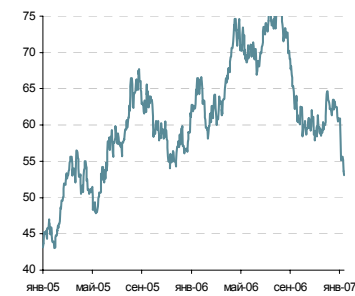
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	1/10/2007	112,70%	-28	-99	-116	-20	5,72
UMS-31*	1/9/2007	127,97%	-29	-60	-168	97	6,09
Turkey-30*	1/10/2007	153,66%	-31	-237	-50	6	7,11
Venezuela-27*	1/9/2007	123,22%	-281	-578	-316	239	7,09
EMBIG	1/10/2007	180	-1	8	9	9	-
EMBIG Russia	1/10/2007	107	1	6	8	8	-
EMBIG Brazil	1/10/2007	197	-1	5	7	7	-
EMBIG Mexico	1/10/2007	121	-1	2	6	6	-
EMBIG Turkey	1/10/2007	216	0	9	9	9	-
EMBIG Venezuela	1/10/2007	221	0	38	38	38	-

\* - Указаны котировки

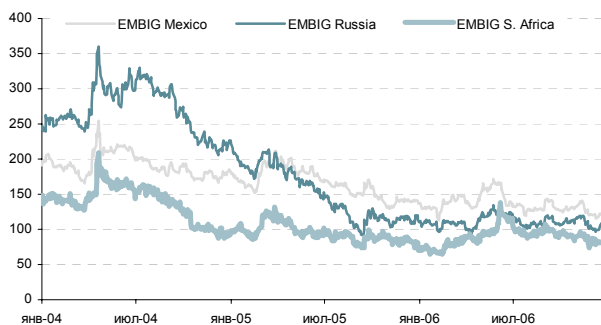
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



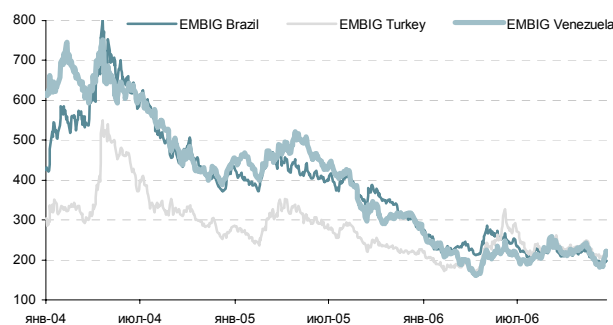
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

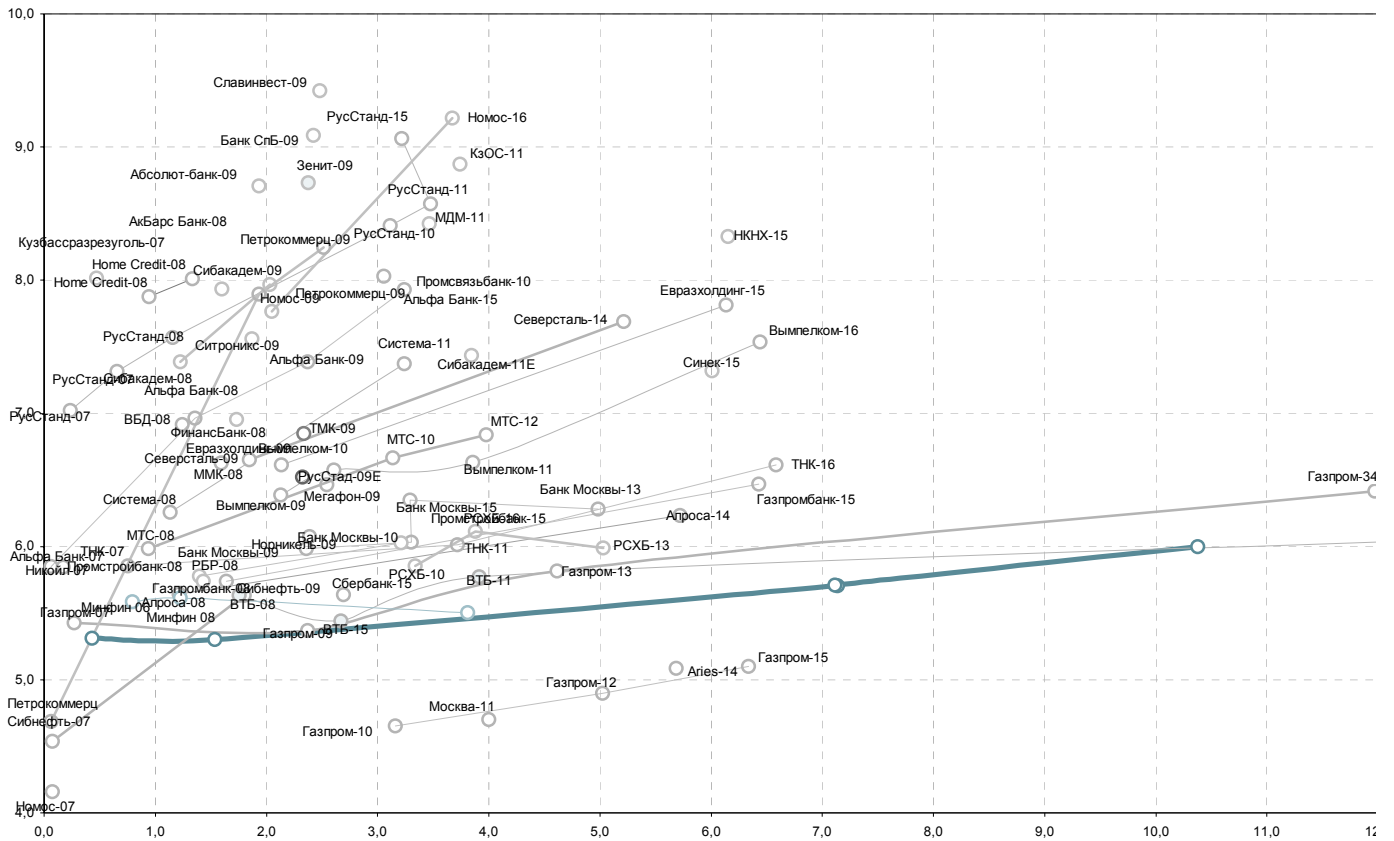
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

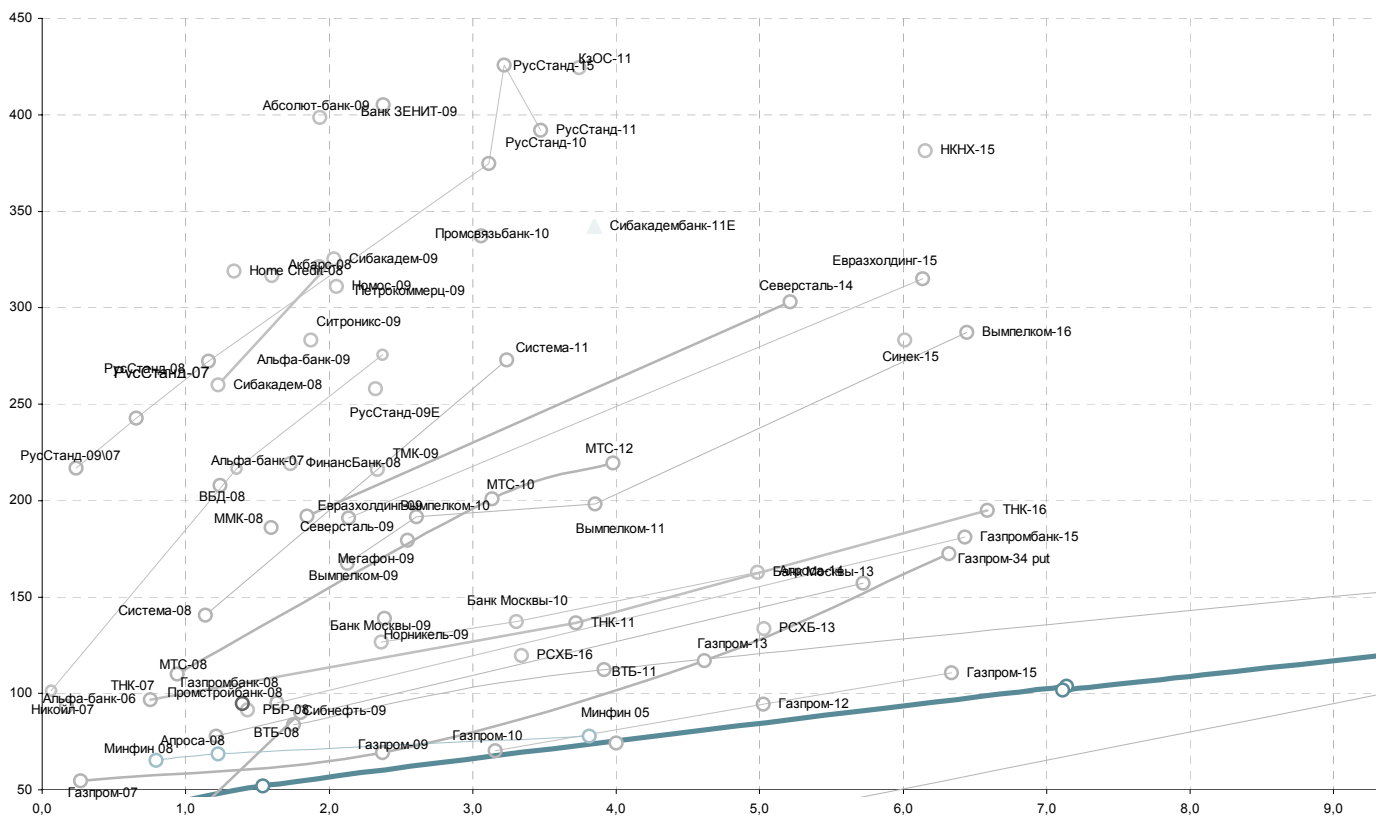
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

## Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

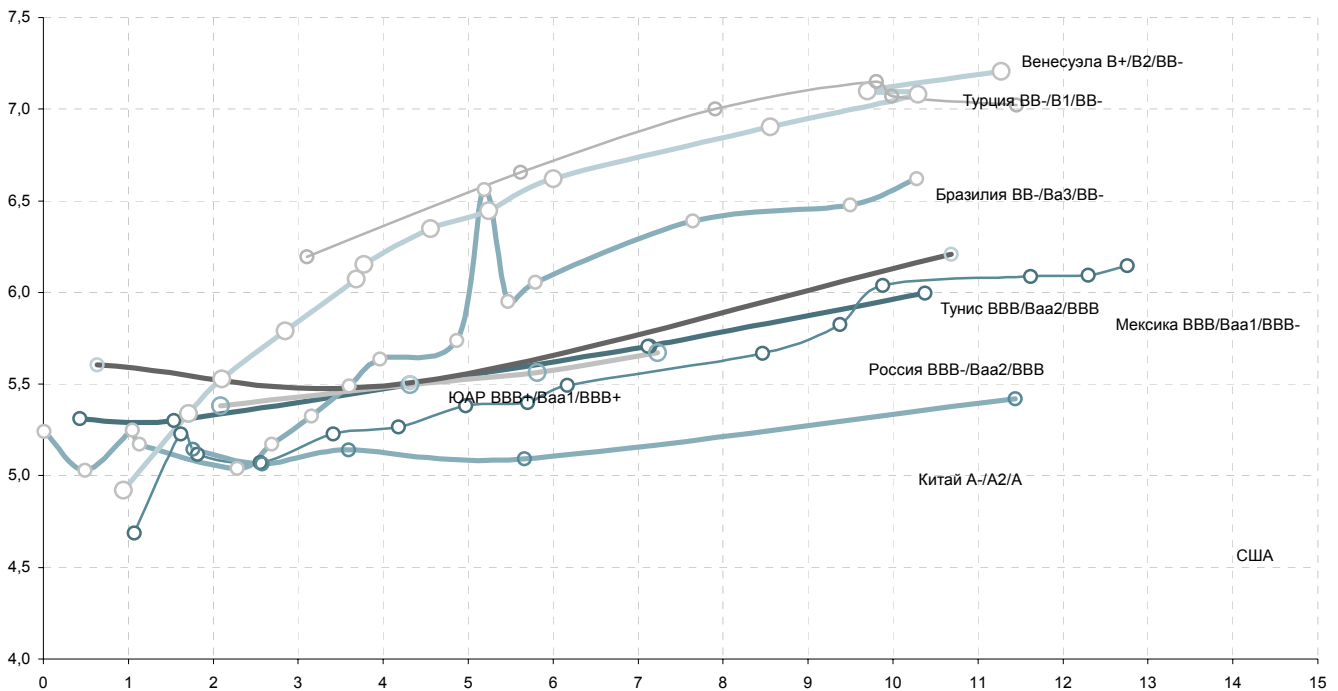
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,94	101,99	5,41	0,43	30
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,60	104,65	5,31	1,54	190
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,07	144,56	5,70	7,14	101
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,45	180,85	6,01	10,38	127
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,62	112,77	5,72	7,11	97
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,85	97,95	5,64	0,80	59
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,58	96,73	5,68	1,23	66
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,37	90,57	5,53	3,81	77
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,42	102,50	3,90	0,28	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	109,13	109,41	4,13	2,47	21
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,43	128,68	5,10	5,69	42
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	106,99	107,24	4,73	4,00	77
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,89	100,96	5,55	0,27	47
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,68	112,98	5,43	2,37	70
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	110,31	110,43	4,67	3,16	73
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,99	119,37	5,85	4,62	117
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	104,69	105,14	5,13	6,34	113
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,13	105,38	6,59	8,25	189
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	128,02	128,27	6,42	11,97	166
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,47	100,49	4,67	0,07	-41
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,22	109,52	5,71	1,80	90
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	103,78	103,96	5,97	0,76	92
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,10	103,35	6,05	3,72	136
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,94	106,19	6,63	6,59	195
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,57	103,72	6,06	0,94	106
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,30	105,55	6,71	3,13	200
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,61	104,86	6,87	3,98	220
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,70	107,95	6,44	2,13	168
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,64	103,89	6,62	2,61	191
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,75	107,00	6,66	3,85	199
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	104,47	104,72	7,55	6,44	287
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB	103,74	103,99	6,51	2,55	179
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,50	104,68	6,33	1,14	137
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	104,80	105,16	7,42	3,24	273
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	100,34	100,59	7,63	1,87	283
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,32	102,57	6,12	2,39	139
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,98	102,23	6,70	1,60	185
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,56	103,80	6,72	1,85	192
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,27	108,56	7,71	5,21	303
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,80	101,99	6,99	1,24	205
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,93	103,06	5,70	1,21	75
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,92	116,17	6,25	5,72	157
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,58	109,83	6,66	2,134	191
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,50	102,75	7,83	6,135	315
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,74	103,99	6,90	2,336	216
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B/-B	101,00	101,43	8,93	3,74	425
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	100,84	101,09	8,34	6,15	366
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,34	100,46	8,14	0,47	303
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,02	101,44	7,85	1,59	300
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	102,14	102,39	7,34	6,009	266
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,40	101,65	6,65	2,69	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,11	102,20	5,66	1,75	83
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,80	107,05	5,80	3,91	113
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,23	102,42	6,77	2,67	76
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,11	102,36	6,08	13,34	132
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,35	102,52	5,79	1,64	94
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,94	100,19	6,49	6,43	181
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,81	100,06	8,77	1,94	399
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/B+	99,85	100,09	8,01	1,60	316
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,09	100,10	5,98	0,06	90
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,82	101,07	7,06	1,36	214
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	100,67	101,16	7,49	2,37	276
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	102,03	102,28	9,23	3,24	327
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,84	104,94	6,00	2,36	127
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	104,31	104,56	6,07	3,31	137
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	105,16	105,41	6,31	4,99	163
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1-/BBB-	103,62	103,87	7,61	3,29	169

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,44	101,58	5,83	1,40	93
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,31	100,56	6,92	3,21	136
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,51	104,89	8,48	3,46	379
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,33	100,35	4,29	0,07	-80
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,49	100,99	7,88	2,05	311
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	101,74	101,99	10,04	3,67	457
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,48	100,51	5,92	0,17	84
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,78	100,02	8,78	2,38	406
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,24	100,25	4,82	0,06	-26
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,78	100,19	8,00	1,93	321
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	102,00	102,25	8,07	3,06	337
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	101,69	102,12	8,25	3,77	357
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	103,53	104,00	8,72	4,09	405
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,17	103,42	7,13	3,88	147
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,23	103,48	5,89	3,34	119
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,91	106,16	6,01	5,03	134
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,31	100,37	7,15	0,24	206
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,14	100,31	7,44	0,65	237
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,46	100,64	7,65	1,16	269
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,92	97,12	8,44	3,11	374
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,91	100,16	8,61	3,47	392
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,12	99,37	9,69	3,22	441
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,29	104,54	7,91	2,34	325
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,62	102,94	7,51	1,23	257

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

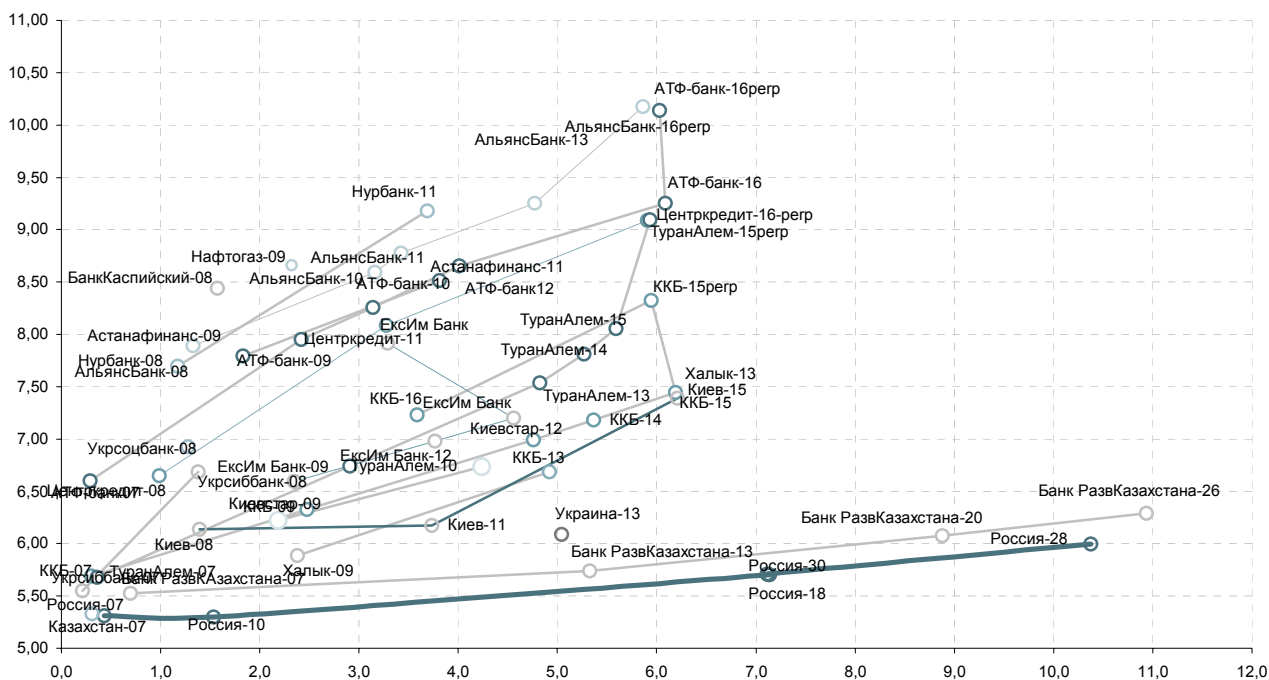
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
<b>Brazil</b>								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,90	111,15	6,56	5,19
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,60	132,70	6,06	5,79
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,56	154,01	7,08	10,30

Источник: Bloomberg

## Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

## Котировки еврооблигаций стран СНГ

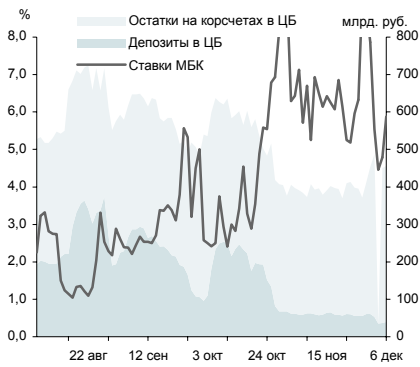
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
<b>Kazakhstan</b>								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,28	101,48	7,887	1,33
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,90	101,30	8,591	3,16
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	99,40	99,90	8,773	3,42
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	99,48	99,98	9,25	4,77
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,76	95,26	10,708	5,86
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	99,21	99,67	7,792	1,83
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	101,37	101,86	8,516	3,81
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,45	100,52	6,598	0,29
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,78	102,27	7,95	2,42
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	99,08	99,55	8,259	3,14
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,94	102,44	8,656	4,01
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,94	98,44	9,25	6,08
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	98,62	99,12	11,03	6,03
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,11	101,37	6,649	0,99
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,34	99,71	8,085	3,27
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,72	100,22	10,056	5,91
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,00	101,12	5,527	0,69
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,63	109,13	5,737	5,33
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	103,34	103,83	6,077	8,88
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	96,28	96,78	6,29	10,94
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,16	105,54	5,885	2,38
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,09	105,40	6,687	4,92
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	101,72	101,77	5,329	0,31
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,23	101,31	5,692	0,30
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,19	101,68	6,328	2,48
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,67	99,07	5,373	3,52
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,00	107,50	6,994	4,76
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,35	103,83	7,184	5,37
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,03	103,53	7,443	6,19
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	104,87	105,37	9,097	5,95
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,81	105,31	8,488	3,59
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,24	101,54	7,697	1,17
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	100,26	100,70	9,182	3,69
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,43	101,52	5,681	0,36
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,08	100,48	6,735	0,10
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,02	103,36	6,742	2,91
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,27	99,71	6,314	3,89
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	100,50	101,00	7,812	5,27
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,08	102,58	8,056	5,59
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	94,62	94,87	9,706	5,93

Bank Caspian-08 <b>Ukraine</b>	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,68	99,08	8,442	1,57
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,26	109,75	6,225	2,19
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	104,00	104,42	6,738	4,24
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	98,31	98,71	8,66	2,32
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,78	108,16	6,089	5,04
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	95,79	95,92	5,548	6,80
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,47	103,82	6,137	1,40
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,11	109,49	6,175	3,74
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	103,65	103,90	7,387	6,21
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	100,97	101,02	5,549	0,21
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,89	103,17	6,684	1,38
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,55	102,79	6,594	2,34
ExIm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,47	102,60	6,981	3,77
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,68	98,13	7,201	4,56
ExIm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	103,07	103,07	7,917	3,29
Ukrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,36	102,69	6,922	1,28

Источник: Bloomberg

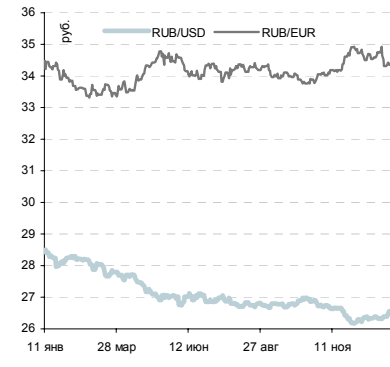
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



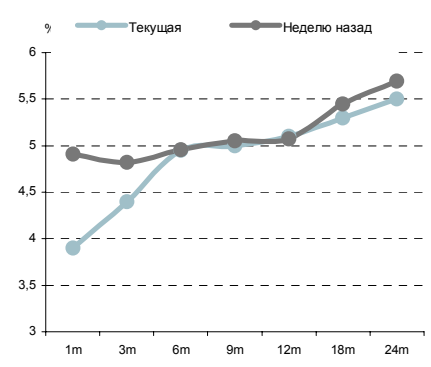
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

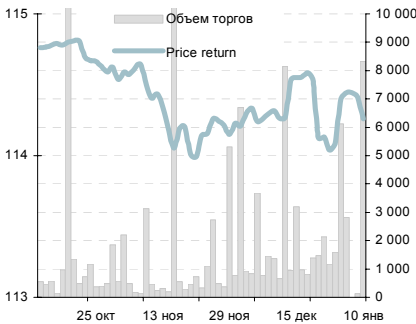


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, %	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			год	посл		ср взв	день
SU46001RMFS2	0,88	5,88	103,70	103,74	0,767	-	-0,206
SU25060RMFS3	2,18	6,07	99,75	99,71	1,112	-	0,000
SU46018RMFS6	8,64	6,53	111,80	111,75	0,690	0,002	-0,276
SU46020RMFS2	12,66	6,78	102,90	102,92	2,779	-	-0,157
МГор31-об	0,38	6,06	101,55	101,55	1,398	-	0
МГор40-об	0,80	6,16	103,20	103,20	2,083	-	0
МГор29-об	1,33	6,02	105,10	105,39	0,986	-	-0,91
МГор38-об	3,39	6,54	112,30	112,30	0,411	0,02	-0,2
МГор39-об	5,50	6,68	109,95	109,95	4,740	-0,04	-0,36
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	1,291	-	-
РЖД-02обл	0,88	6,21	101,40	101,40	0,743	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,33	6,68	100,70	100,87	2,913	-0,08	-0,24
ФСК ЕЭС-02	3,07	7,16	103,65	103,65	0,339	-0,15	-0,22
РЖД-07обл	4,79	7,09	102,72	102,73	1,158	-0,09	-0,31

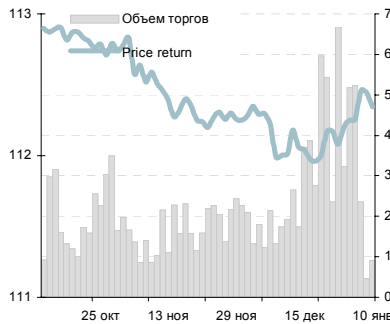
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



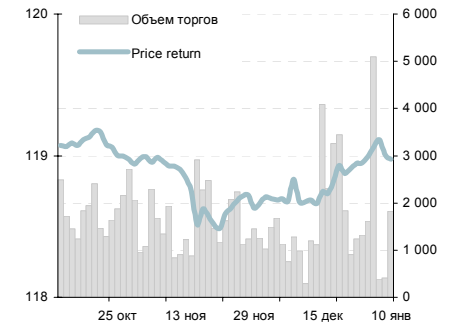
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



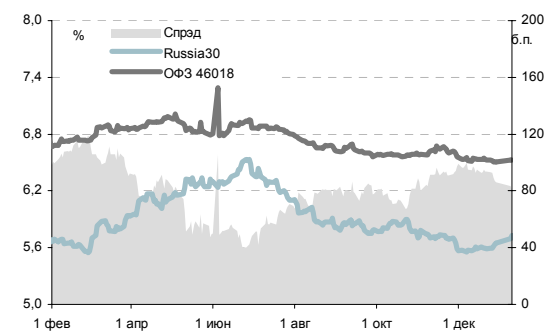
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
17 янв	ОФЗ -ПД (погаш. 2012)	12 000	Минфин
24 янв	ОФЗ 46020	10 000	Минфин
1 пр 2007	Космос-Финанс	2 000	Банк Москвы
1 пр 2007	Держава-Финанс	1 000	ИК Финам, ИФК Солид
1 пр 2007	МИАН-Девелопмент	2 000	Росбанк
1 пр 2007	Сэтл Групп	1 000	Планета Капитал
1 пр 2007	Волшебный край-2	1 000	МДМ-Банк
1 пр 2007	ВИМ-Авиа	2 000	Банк Союз, ГК Регион
1 пр 2007	АСПЭК	1 500	ВТБ 24
1 пр 2007	Севкабель-Финанс-3	1 500	Внешторгбанк
1 пр 2007	Митлэнд Фуд Групп	1 000	ПСБ, ВТБ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

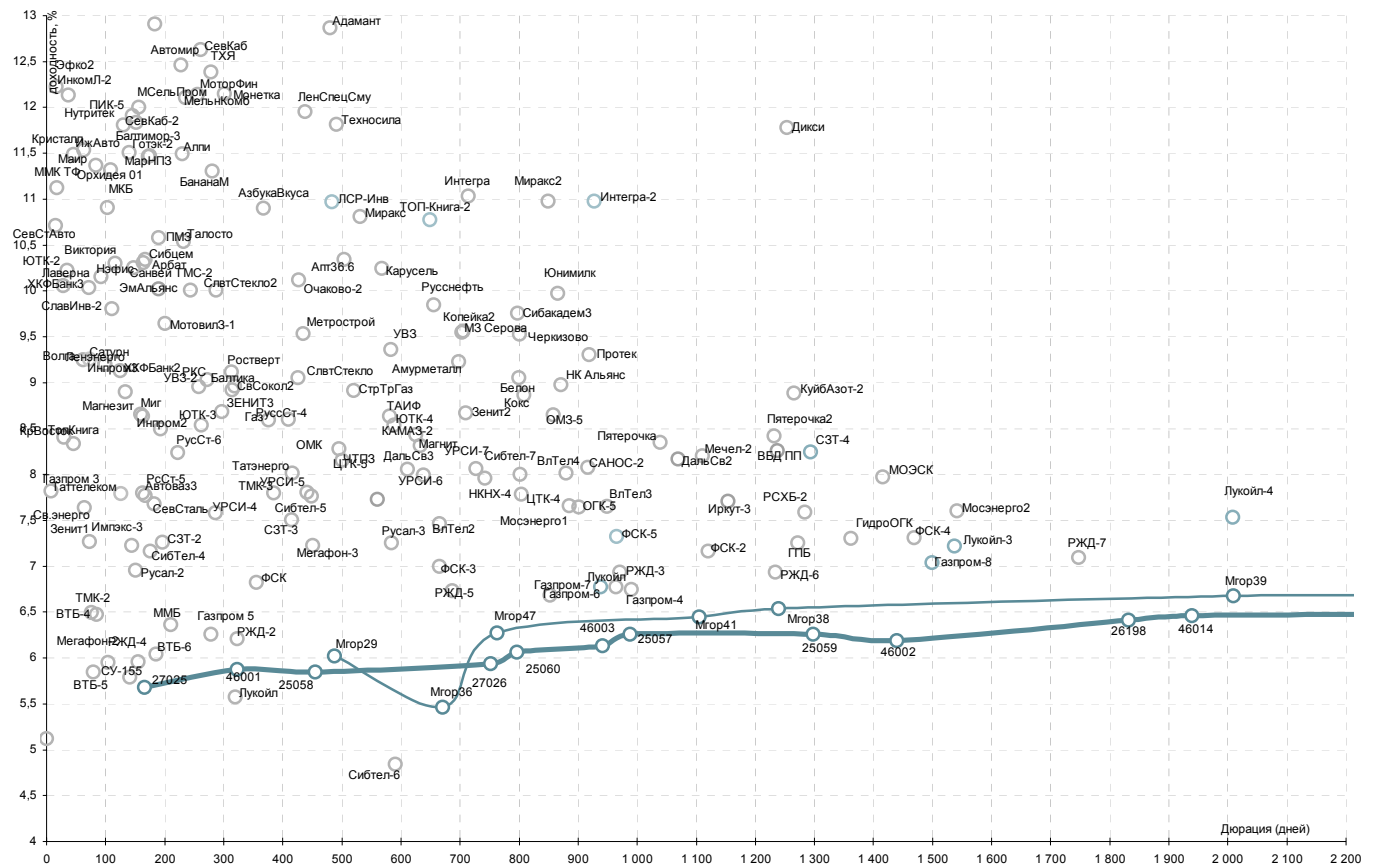


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

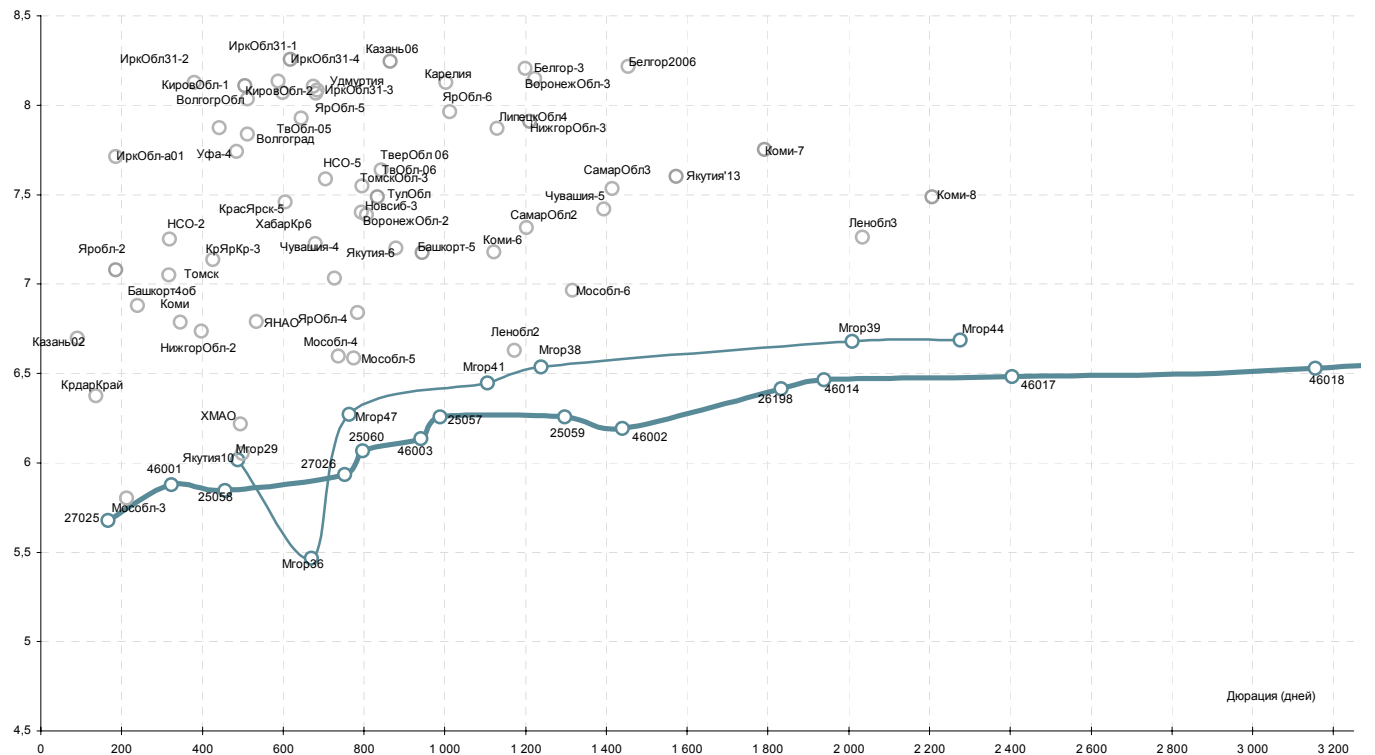
# Приложение 6. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Котировки российских облигаций

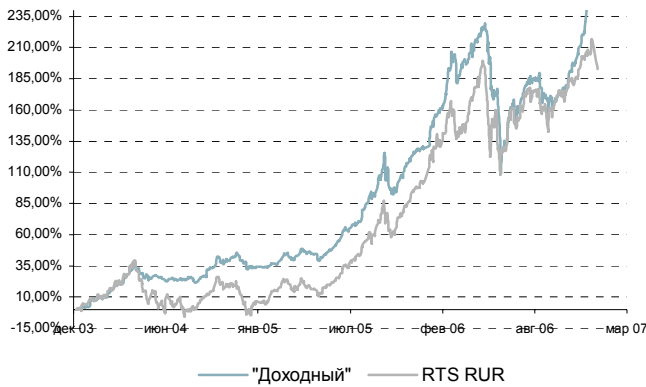
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27025RMFS4	14/03/2007	6,00	154		0	0,00	100,19	100,20	0,460	-	0,00	5,68		0,45
SU46001RMFS2	14/03/2007	10,00	609		9	21,64	103,70	103,74	0,767	-	-0,21	5,88		0,88
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	476		14	52,18	100,74	100,72	1,208	0,12	0,04	5,84		1,25
SU27026RMFS2	14/03/2007	7,00	791		0	0,00	101,55	101,55	0,537	-	0,00	5,93		2,06
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1281		4	20,21	110,75	110,71	4,794	-	-0,18	6,14		2,58
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1106		3	1,57	103,75	103,53	1,561	-	-0,45	6,26		2,71
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1470		18	74,45	99,95	99,95	1,287	0,00	-0,07	6,26		3,56
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2037		1	1,87	110,20	110,20	3,625	-	-0,03	6,19		3,94
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4249		4	22,79	109,38	109,05	2,934	-0,40	-0,53	6,46		5,31
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2123		4	59,47	98,05	98,02	1,101	-0,18	-0,09	6,41		5,02
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3493		9	57,14	106,50	106,52	1,304	-0,07	-0,10	6,48		6,59
SU46018RMFS6	14/03/2007	9,00	5432		55	7877,01	111,80	111,75	0,690	0,00	-0,28	6,53		8,64
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10619		8	140,59	102,90	102,92	2,779	-	-0,16	6,78		12,66
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор31-об	20/02/2007	10,00	130		0	0,00	101,55	101,55	1,398	-	0,00	6,06		0,38
МГор42-об	13/02/2007	10,00	215		0	0,00	105,20	105,20	1,589	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	289		0	0,00	103,20	103,20	2,083	-	0,00	6,16		0,80
МГор43-об	17/02/2007	10,00	493		0	0,00	107,00	107,00	1,480	-	-	4,97		1,34
МГор29-об	05/06/2007	10,00	512		2	2,50	105,10	105,39	0,986	-	-0,91	6,02		1,33
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1297		0	0,00	108,20	108,20	4,493	-	0,00	6,45		3,03
МГор38-об	26/06/2007	10,00	1446		2	12,40	112,30	112,30	0,411	0,02	-0,20	6,54		3,39
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2749		7	93,72	109,95	109,95	4,740	-0,04	-0,36	6,68		5,50
МГор44-об	24/06/2007	10,00	3087		6	256,08	109,90	109,95	0,466	-0,20	-0,40	6,69		6,24
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	246		13	0,54	100,80	100,80	2,593	-	0,05	6,88		0,65
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	193		0	0,00	101,25	101,25	5,006	-	-0,06	7,71		0,51
ИркОбл31-1	22/03/2007	9,50	1072		0	0,00	101,80	101,80	0,521	-	0,00	8,14		1,61
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	652		0	0,00	99,85	99,85	1,688	-	0,00	8,13		1,04
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1414		0	0,00	99,30	99,29	2,654	-	0,00	8,08		1,88
КОМИ 5в об	24/03/2007	13,00	348		0	0,00	106,15	106,06	0,605	-	0,00	6,78		0,94
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1373		1	0,02	116,00	116,00	3,255	-	-0,15	7,18		3,07
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2508		1	0,54	106,95	106,95	1,315	-	-2,27	7,75		4,91
КировОбл 1	22/03/2007	8,39	712		0	0,00	100,70	100,70	0,437	-	0,00	8,11		1,38
КраснодКр	15/05/2007	10,00	125		0	0,00	101,30	101,30	1,562	-	0,00	6,37		0,38
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	221		0	0,00	103,10	103,10	4,310	-	0,00	5,80		0,58
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	832		0	0,00	109,60	109,60	2,351	-	0,01	6,60		2,02
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1175		3	66,15	107,50	107,52	2,712	-0,08	-0,15	6,59		2,12
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1560		6	12,54	107,87	107,84	1,923	-0,35	-0,06	6,97		3,61
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	276		0	0,00	102,00	100,62	2,438	-	0,00	9,34		0,77
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1034		0	0,00	99,60	99,52	1,359	-	0,00	7,55		2,18
Томск 1	22/02/2007	12,00	316		0	0,00	104,48	104,48	1,578	-	0,00	7,05		0,87
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	510		1	0,09	103,15	103,15	0,989	-	-0,35	7,74		1,33
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	503		0	0,00	107,95	107,95	1,479	-	0,00	6,22		1,36
Якут-10 об	20/03/2007	12,00	524		0	0,00	108,30	108,49	0,723	-	0,00	6,05		1,37
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	101		0	0,00	101,99	101,99	1,819	-	0,00	1,55		0,30
ЯрОбл-02	03/04/2007	12,78	174		0	0,00	103,04	103,04	0,280	-	0,00	7,08		0,51
ЯрОбл-05	30/06/2007	7,75	720		0	0,00	99,35	99,49	0,255	-	-0,12	8,07		1,87
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	867		1	0,11	107,70	107,70	1,381	-	0,00	6,84		2,15
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1560		3	2,41	99,00	99,02	1,816	-0,13	-0,08	7,96		2,77
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	581		7	1,06	100,10	100,07	3,705	-	0,07	-	8,16	0,10
АВТОВА3об3	26/06/2007	7,80	1259		3	45,14	100,00	100,00	0,321	-	-0,05	-	7,77	0,46
Балтимор03	17/05/2007	11,25	491		0	0,00	99,85	99,85	1,695	-	0,00	-	11,51	0,38
ВБД ПП 2об	20/06/2007	9,00	1435		2	4,76	103,00	103,00	0,518	0,00	-0,24	8,26		3,39
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1420		0	0,00	101,50	101,50	0,809	-	0,00	-	7,47	1,82
ВлгТлкВТ-3	05/06/2007	8,50	1420		0	0,00	102,50	102,50	0,838	-	-0,62	7,65		2,60
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	799		0	0,00	100,00	99,98	1,977	-	0,00	-	6,48	0,23
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2472		0	0,00	100,20	100,20	1,291	-	-	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	8		2	0,05	100,00	100,00	3,822	-0,18	-0,22	7,82		0,02
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1127		13	203,00	104,21	104,34	3,311	-0,22	-0,27	6,75		2,71
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	272		0	0,00	101,05	101,05	1,911	-	0,00	6,26		0,76
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	939		3	40,52	100,70	100,87	2,913	-0,08	-0,24	6,68		2,33
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1527		1	0,00	101,10	101,10	3,497	-	-0,06	-	10,01	0,67
ГидроОГК-1	04/07/2007	8,10	1631		3	163,40	103,50	103,50	0,155	-	0,00	7,31		3,73
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1527		13	58,14	93,50	92,81	2,813	-0,35	-1,15	11,78		3,43
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	73		4	5,23	100,14	100,11	2,411	-	0,06	7,27		0,20
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	768		0	0,00	99,90	99,79	3,379	-	0,00	8,67		1,94
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1346		0	0,00	100,13	100,12	2,547	-	0,00	-	8,54	1,61
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	46		1	0,00	100,35	100,35	4,316	-	0,00	8,34		0,13
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	29		0	0,00	100,00	100,00	5,030	-	0,00	11,49		0,12

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	1519	0	0	0,00	100,30	100,33	2,990	-	-0,01	8,89		3,47
Кокс 01	18/01/2007	8,95	918	0	1	12,58	100,60	100,60	4,267	0,16	-0,22	8,87		2,21
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1042	314	0	0,00	101,50	101,50	0,993	-	0,00	6,78	5,57	2,64
МаирИнв-01	03/04/2007	12,30	83	0	2	0,20	100,20	100,20	0,270	-	0,00	11,37		0,23
МагнитФ 01	23/05/2007	9,34	679	0	2	103,41	102,00	102,00	1,254	-	0,10	8,31		1,73
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	498	0	3	0,82	100,00	100,61	1,952	0,01	0,41	14,80		1,26
Максиг 01	15/03/2007	11,25	792	246	0	0,00	97,80	97,36	3,637	-	0,00	-	15,82	0,68
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	91	0	2	48,08	100,90	100,90	2,314	-	0,00	5,95		0,28
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	461	0	2	6,29	102,60	102,60	2,154	-	0,00	7,23		1,23
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	884	0	0	0,00	93,20	93,20	0,392	-	0,00	8,85		2,29
Мечел 2об	20/06/2007	8,40	2345	1253	107	241,18	101,05	101,05	0,483	-0,18	-0,15	-	8,20	3,04
Миракс 01	20/02/2007	11,50	587	0	4	0,13	100,50	100,50	4,442	0,00	-0,40	10,81		1,45
МСельПром1	15/06/2007	13,00	702	156	7	1,53	100,36	100,36	0,926	-0,09	-0,27	-	12,00	0,43
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	331	0	0	0,00	101,30	101,20	0,908	-	0,00	8,56		0,92
НКНХ-03 об	02/03/2007	8,00	234	0	0	0,00	100,13	100,13	0,876	-	0,00	7,90		0,42
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1902	810	0	0,00	104,40	104,40	2,737	-	0,00	-	7,96	2,03
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	102	0	0	0,00	100,02	100,00	2,330	-	0,00	10,30		0,32
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	519	0	3	0,03	101,40	101,41	0,857	-	-0,09	8,28		1,36
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	484	120	4	2,15	97,00	97,26	2,191	-	0,68	-	21,35	0,33
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	496	132	1	0,12	99,60	99,60	1,397	-0,05	-0,23	-	11,81	0,36
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	272	0	1	49,50	100,00	100,00	2,658	-	-	10,21		0,80
ПятёрочкаФ	16/05/2007	11,45	1218	0	12	11,68	109,35	109,35	1,757	0,05	-0,20	8,35		2,85
ПятёрочФ 2	19/06/2007	9,30	1434	0	2	2,42	103,45	103,45	0,561	-	-0,05	8,42		3,37
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	631	85	5	3,76	99,95	99,94	3,056	-	-0,20	-	11,42	0,23
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	329	0	3	429,00	101,40	101,40	0,743	-	0,00	6,21		0,88
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	1057	0	0	0,00	103,96	103,96	0,799	-	0,00	6,93		2,66
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1400	0	9	146,54	101,75	101,75	1,128	0,06	-0,16	6,94		3,38
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2128	0	5	28,58	102,72	102,73	1,158	-0,09	-0,31	7,09		4,79
РоссельБ 2	21/02/2007	7,85	1498	0	3	5,39	101,65	101,64	1,054	0,29	-0,27	7,59		3,52
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	130	0	0	0,00	100,40	100,40	1,118	-	0,00	6,96		0,41
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	224	0	0	0,00	99,98	98,90	3,222	-	0,00	10,41		0,63
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	418	0	0	0,00	99,80	99,79	2,961	-	0,00	8,60		1,12
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1338	64	0	0,00	99,90	99,90	2,457	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	440	0	0	0,00	103,15	103,13	3,369	-	0,00	9,06		1,17
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1035	307	97	64,35	105,17	105,17	1,562	-	-0,05	8,08	3,72	2,51
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	438	73	1	0,01	99,90	99,90	2,712	-	-0,26	-	9,26	0,20
СевСталь-1	28/06/2007	8,10	169	0	0	0,00	100,20	100,20	0,288	-	0,00	7,68		0,50
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1107	15	1	0,32	100,00	100,00	5,147	-	-0,55	-	10,71	0,04
СЗТелек2об	04/04/2007	7,50	266	0	0	0,00	100,30	100,23	0,144	-	0,00	7,26		0,54
СЗТелек3об	01/03/2007	9,25	1506	414	0	0,00	102,20	102,20	1,039	-	0,00	-	7,50	1,14
СибТлк-4об	05/07/2007	12,50	176	0	3	41,33	102,49	102,48	0,205	0,03	-0,12	7,17		0,48
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	471	0	0	0,00	101,89	101,89	1,890	-	-0,11	7,77		1,23
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1345	617	1	53,88	105,00	105,00	2,387	-	0,00	-	4,84	1,62
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	519	155	0	0,00	99,70	99,70	0,718	-	0,00	-	10,35	0,46
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	656	110	1	3,57	100,00	100,00	1,973	-	0,00	-	9,80	0,30
СУ-155 1об	30/03/2007	10,50	79	0	1	0,00	100,99	100,99	0,374	-	1,13	5,85		0,22
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	428	0	0	0,00	102,00	102,00	3,120	-	0,00	8,01		1,14
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	804	76	4	2,07	100,70	100,70	2,930	-	0,00	-	6,49	0,21
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1497	405	1	0,00	100,30	100,30	3,071	-0,05	-0,10	-	7,80	1,05
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	629	0	0	0,00	100,40	100,36	2,550	-	-0,24	9,36		1,60
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	295	0	4	0,02	102,25	101,94	1,889	-0,16	1,53	7,58		0,78
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	463	0	1	31,18	101,80	101,80	2,090	-	-0,20	7,81		1,21
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1772	680	14	41,23	100,55	100,60	1,078	-	-0,15	-	7,99	1,75
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1889	797	1	0,31	100,95	100,95	2,601	-0,05	-0,10	-	8,06	1,99
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	342	0	0	0,00	102,01	101,98	0,530	-	0,00	6,82		0,97
ФСК ЕЭС-02	26/06/2007	8,25	1259	0	6	769,52	103,65	103,65	0,339	-0,15	-0,22	7,16		3,07
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	702	0	7	55,24	100,35	100,38	0,506	-	-0,03	7,00		1,82
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	279	0	0	0,00	100,00	100,00	0,233	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1217	125	3	65,67	99,75	99,75	1,327	0,25	0,00	-	9,13	0,34
ХКФ Банк-3	22/03/2007	8,25	1345	71	2	1,79	99,65	99,65	0,452	0,01	-0,15	-	10,04	0,19
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	954	0	5	7,37	113,70	114,33	5,444	-	-0,09	7,78		2,20
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1693	601	3	62,19	100,75	100,75	2,815	-	-0,02	-	7,73	1,53
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1198	470	0	0,00	99,60	99,60	2,447	-	0,00	-	11,95	1,20
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1106	560	13	6,64	100,00	99,94	5,381	-	-0,21	-	11,56	1,38
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	28	0	4	63,39	100,00	100,00	4,430	-	-0,29	10,06		0,08
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1004	272	2	0,42	102,14	101,77	2,807	-	-0,56	-	8,54	0,72
ЮТК-04 об.	14/03/2007	10,00	1064	0	2	0,93	103,10	103,10	0,767	-	-0,89	8,43		1,71

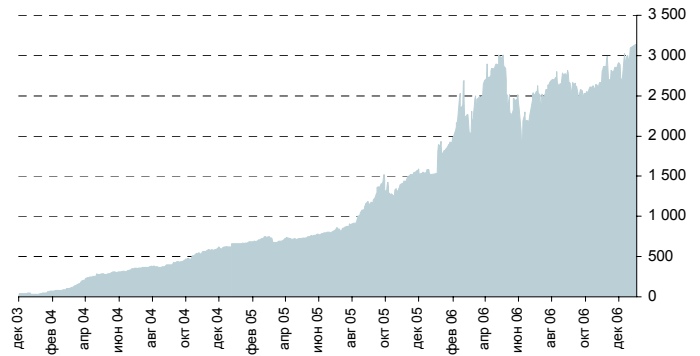
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

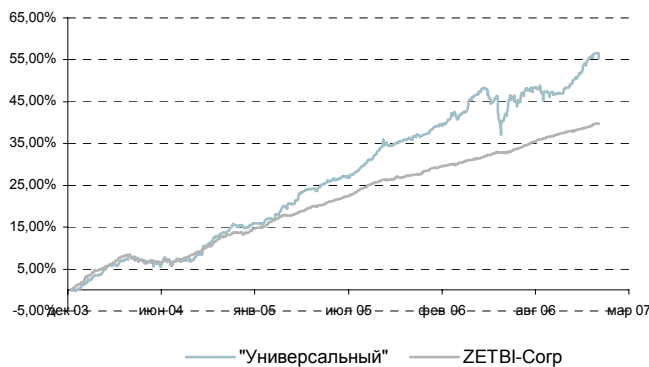
## ОФБУ "Доходный"



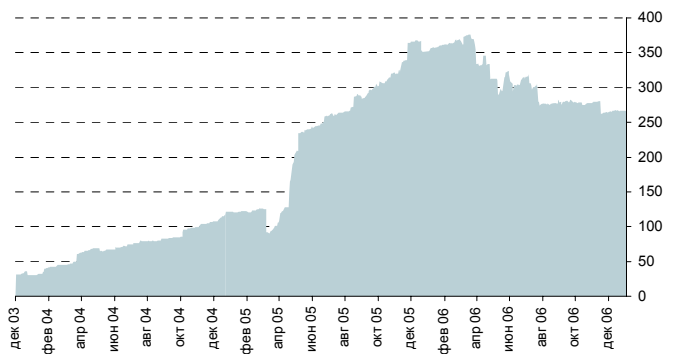
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



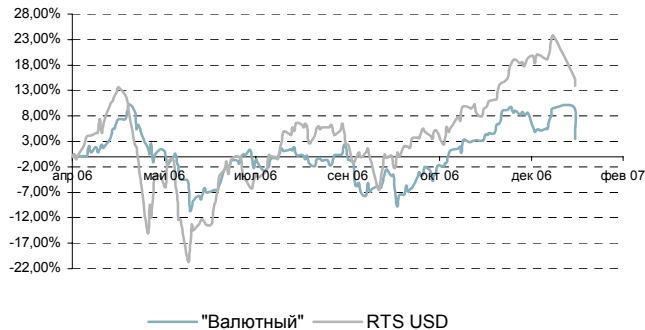
## ОФБУ "Универсальный"



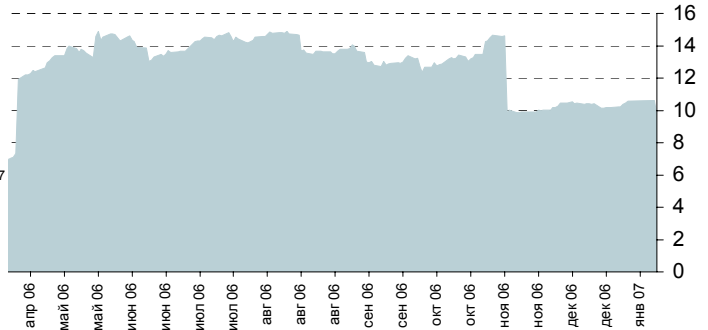
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



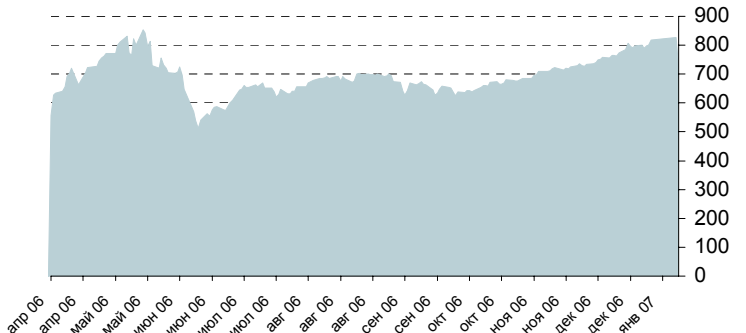
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

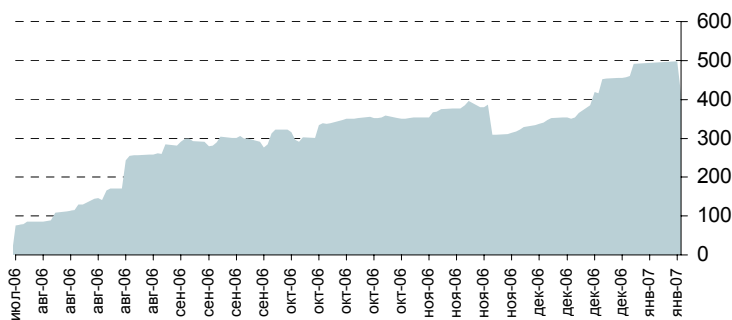
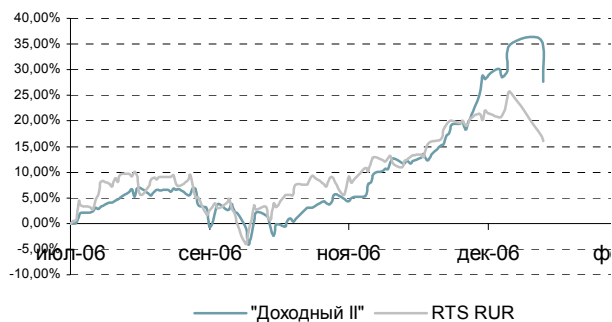


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



## 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	251,42%	-5,23%	-6,50%	14,05%	34,81%	54,42%	37,22	2,00
Универсальный	Консервативная	55,43%	-0,58%	-0,72%	2,39%	6,32%	13,80%	12,97	0,84
Перспективный	Фонд производных инструментов	2,27%	-5,61%	-6,56%	8,35%	20,88%	-	10,62	-
Валютный	Агрессивная	3,47%	-5,56%	-5,77%	-3,21%	5,87%	-	4,78	-
Доходный II	Агрессивная	27,60%	-5,40%	-6,10%	13,27%	-	-	8,27	-
RTS USD ***	Индекс РТС	228,19%	-7,87%	-1,55%	-0,34%	15,01%	60,81%	42,91	1,56
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	192,91%	-7,63%	-1,12%	0,16%	13,19%	48,38%	40,04	1,56
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	39,77%	0,15%	0,00%	0,93%	4,99%	9,62%	9,29	0,63

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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

# Инвестиционный Департамент

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

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

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.