

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

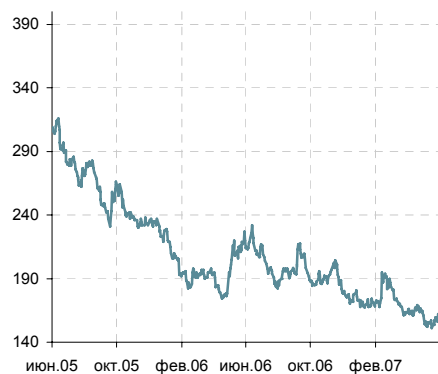
Ежедневный Обзор

Новая неделя вновь обещает изобилие первичного предложения – анонсировано 12 выпусков на 35 млрд. руб./*Подробнее стр. 3/.*

Оглавление:

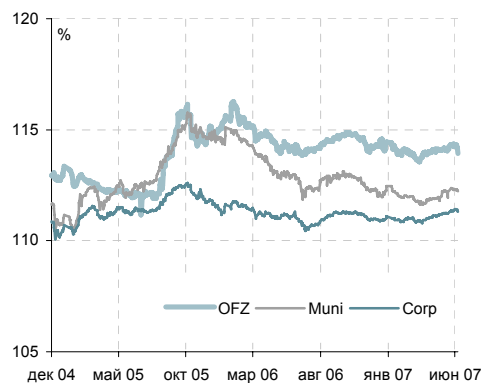
Новости	2
Российский долговой рынок	3
Кредитный комментарий	4
Торговые идеи	5
Приложение	7

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

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Полностью размещен третий выпуск облигаций ООО «Инком-Лада», ставка первого купона установлена в размере 11%, что определило эффективную доходность к оферте через 2 года на уровне 11.46% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям второго выпуска ОАО «Судостроительный банк» установлена в размере 9.5% годовых. Доходность к оферте через 1 год составила 9.73% годовых. Выпуск размещен полностью. Спрос на аукционе составил 1.35 млрд. руб. /Finambonds/

Ставка первого купона по облигациям ОАО «МОИА» установлена в размере 7.75% годовых, что определило эффективную доходность к погашению 7.9% годовых. Выпуск размещен полностью. Спрос на аукционе составил 6.71 млрд. руб. /Finambonds/

На 21 июня запланировано размещение облигаций ООО «Глобус-Лизинг-Финанс» на сумму 500 млн. руб. /Cbonds/

ОАО «Акционерный коммерческий банк содействия коммерции и бизнесу» планирует 21 июня размещать облигации дебютного выпуска облигаций объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

На 22 июня намечено размещение третьего выпуска облигаций ЗАО «Факторинговая компания «Еврокоммерц» объемом 3 млрд. руб. /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала второй выпуск облигаций 02 ООО «Моторостроитель-Финанс» объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 01 ООО «ФинансБизнесГрупп» объемом 3 млрд. руб.

Совет директоров ОАО «Подольский хлебокомбинат» принял решение о выпуске облигаций на сумму 500 млн. руб. /Cbonds/

Standard & Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Самарской области с «BB-» до «BB». Прогноз по рейтингу остается «Позитивным». /S&P/

Fitch присвоило Банку Русский Стандарт рейтинг «BB», прогноз «Стабильный». /Finambonds/

ООО «САН Интербрю Финанс» не будет размещать облигации серии 03 объемом 4 млрд. руб. и серии 04 объемом 3 млрд. руб. /Finambonds/

ООО «РЕСО-Лизинг-Финанс» не будет размещать облигации на сумму 2 млрд. руб. /Finambonds/

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Короткая рабочая неделя завершилась на мажорной ноте. В условиях переспроса проходили первичные аукционы и все выпуски были размещены в полном объеме с доходностью, соответствующей нижней границе прогнозов организаторов.

Несмотря на то, что внимание одного из крупнейших участников долгового рынка – Сбербанка было отвлечено на аукцион по ОБР, (при объеме предложения 350 млрд. руб. было размещено бумаг на 220 млрд. руб., основную часть которых, скорее всего, выкупил Сбербанк) торговая активность была непривычно высокой для пятницы.

Госбумаги продолжили «восстанавливаться», и в целом по сегменту преобладал рост котировок, который варьировался в диапазоне от 1 б.п. до 15 б.п. При этом самыми существенными оборотами «отметились» ОФЗ серии 25058 (+ 1 б.п.), тогда как достаточно высокий спекулятивный спрос на «длинную» дюрацию подтолкнул вверх котировки серий 46018 и 46020 на 10 б.п. 15 б.п. соответственно.

В корпоративном сегменте настроение также было позитивным. Ростом котировок порадовали «аутсайдеры» начала недели – длинные blue chips. В частности, Газпром-8 (+10 б.п.), Газпром-9 (+12 б.п.), Лукойл-3 (+8 б.п.), Лукойл-4 (+10 б.п.).

В первый день выхода на вторичный рынок облигации Тюменьэнерго реализовали сформировавшийся на форварде ценовой апсайд, в результате, прибавив к номиналу 35 б.п. (УТР 7.71%). Что касается перспектив дальнейшего роста бумаги, то, на наш взгляд, он довольно ограничен, поскольку облигации Тюменьэнерго и так уже высоко оценены рынком, их спрэд к ОФЗ составляет порядка 180 б.п. и сопоставим с более качественными выпусками, в частности, ТГК-1 и МОЭСК.

В субфедеральном сегменте «главными действующими лицами» оставались выпуски Московской области и Москвы, котировки которых демонстрировали разнонаправленную динамику при движении котировок в диапазоне + 10 б.п. Пока никак не отреагировали на новость о повышении рейтинга от S&P до уровня «BB» (аналогичный рейтинг имеют Башкортостан и Московская область) бумаги Самарской области.

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,12	0,08%	0,16%
Zetbi Muni	112,18	-0,06%	-0,05%
Zetbi Corp	111,36	0,02%	0,05%
Zetbi Corp10	118,54	0,01%	-0,01%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.4в	3781,19	-0,14
Мос.обл.7в	880,51	-0,01
Мос.обл.3в	329,60	-0,17
Мос.обл.6в	234,85	0,09
МГор44-об	158,35	0,07

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-05обл	2320,50	-0,18
Тюменэнрг2	2062,43	0,3
ГАЗПРОМ А5	917,92	0,02
СЗТелек4об	692,74	0,02
Лукойл3обл	354,29	0,08

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **УМПО-2** - облигации УМПО достигли нашего целевого уровня по доходности 8.5% годовых. Учитывая, что по бумагам установлен очень привлекательный на фоне других машиностроительных компаний второго эшелона купон (на уровне 9.5% годовых), а также то, что факт создания госхолдинга еще может оказать дополнительную поддержку авиадвигателестроителям мы меняем нашу рекомендацию с ПОКУПАТЬ на ДЕРЖАТЬ.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Нутритэк** – Бумага сохраняет небольшой потенциал сужения спреда (около 10 б.п.). Справедливую доходность по бумаге после объявления ставки купона на следующий купонный период, полностью учитывающую фактор недавнего проведения IPO, оцениваем на уровне 9.5% к оферте.
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства непродовольственных ритейлеров эмитента отличает понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».
- **Инком-Авто-2** – спрэд к ОФЗ по выпуску компании является, на наш взгляд, неоправданно широким по сравнению со спрэдом по бумагам сопоставимого по кредитному качеству Автомира. Мы видим потенциал снижения доходности и рекомендуем облигации к покупке.
- **Пятерочка-2** – справедливый спрэд после привлечения в акционерный капитал, на наш взгляд, составляет 180 – 200 б.п. В то же время стоит отметить, что возможным препятствием для сужения спреда до справедливого с точки зрения кредитного качества уровня может стать растущее предложение бумаги на рынке, по крайней мере, за счет одного отложенного, но не отмененного выпуска. Несмотря на это, мы рекомендуем бумаги Пятерочки к покупке на среднесрочную перспективу, с целью поспрэду к ОФЗ в 200 б.п.
- **Карусель** – В долгосрочной перспективе бумага может еще сократить спрэд к Пятерочке. Рекомендуем ДЕРЖАТЬ выпуск.
- **Виктория-2**: потенциал сужения спреда к ОФЗ исчерпан.
Мы отзываем нашу рекомендацию ПОКУПКА по второму выпуску Виктории, учитывая, что текущая доходность облигаций достигла справедливого, с нашей точки зрения, диапазона в 10.5-10.6%. Тем не менее, ввиду предстоящей подготовки аудированной консолидированной отчетности мы не исключаем незначительного сужения спреда в среднесрочной перспективе и рекомендуем инвесторам ДЕРЖАТЬ бумагу в портфеле.
- **Севкабель-Финанс-3** – выпуск привлекателен для ПОКУПКИ, текущая премия за кредитные риски компании выглядит привлекательно на фоне отраслевых аналогов. Потенциал снижения доходности составляет, по нашим оценкам, порядка 35 – 50 б.п.

Валютные облигации

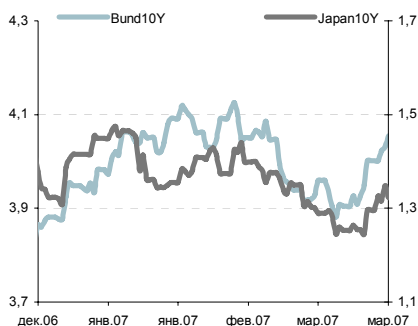
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	6/15/2007	5,02	-7	20	-14
UST 10 yr	6/15/2007	5,17	-6	36	4
UST 30 yr	6/15/2007	5,26	-4	30	9
Bund 2 yr	6/15/2007	4,51	1	23	112
Bund 10 yr	6/15/2007	4,66	1	35	72
Bund 30 yr	6/15/2007	4,80	2	36	59
Fed Fund	6/14/2007	5,25	0	0	25
Libor 1 mo	6/14/2007	5,32	0	0,0	7
Libor 6 mo	6/14/2007	5,41	0	4,1	-11
Libor 12 mo	6/14/2007	5,49	2	18	-11
S&P 500	6/15/2007	1532,91	0,65%	0,67%	22,48%
Nasdaq Composite	6/15/2007	2626,71	1,05%	2,67%	23,32%
RTS	6/15/2007	1883,27	0,70%	1,27%	41,61%
EURUSD	6/18/2007	1,3390	0,01%	-0,88%	6,48%
USDJPY	6/18/2007	123,57	0,10%	2,02%	6,94%
USDRUB	6/18/2007	25,96	0,00%	0,52%	-4,02%
EURRUB	6/18/2007	34,76	0,01%	-0,38%	2,22%
Brent 1m Future	6/18/2007	71,48	0,01%	2,97%	3,90%
Gold	6/18/2007	658,55	0,49%	-0,48%	13,32%

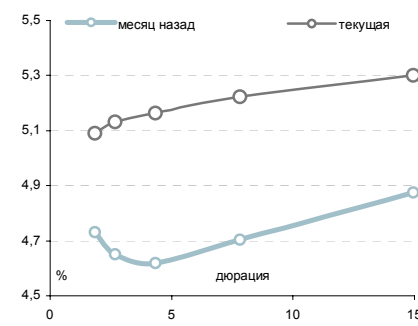
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



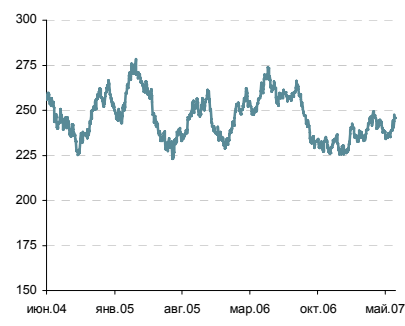
Источник: Bloomberg

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*	6/15/2007	109,51%	25	-48	-364	284	6,15
UMS-31*	6/14/2007	125,65%	0	-70	-581	1162	6,23
Turkey-30*	6/15/2007	153,54%	51	43	-298	1216	7,09
Venezuela-27*	6/14/2007	111,79%	65	181	-819	-797	8,06
EMBIG	6/15/2007	155	-4	-4	0	-16	-
EMBIG Russia	6/15/2007	98	-3	6	8	-1	-
EMBIG Brazil	6/15/2007	141	-7	-5	-1	-49	-
EMBIG Mexico	6/15/2007	96	-3	-4	3	-19	-
EMBIG Turkey	6/15/2007	180	-1	-4	-1	-27	-
EMBIG Venezuela	6/15/2007	263	-9	-18	6	80	-

* - Указаны котировки

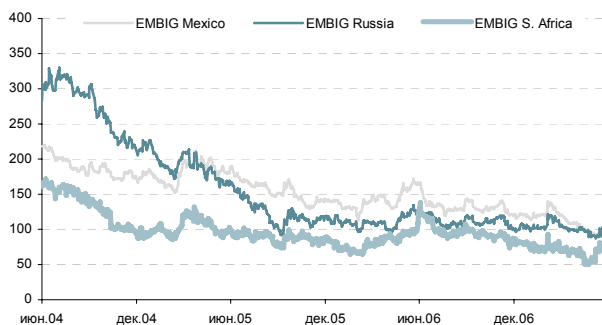
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



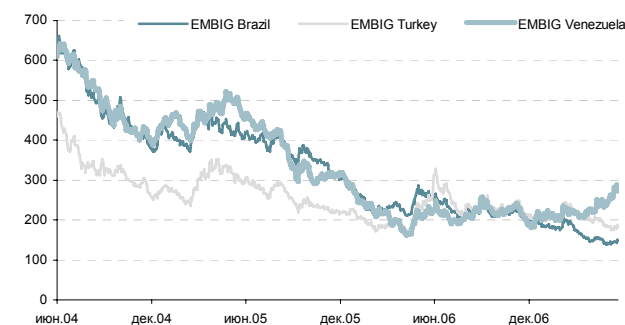
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

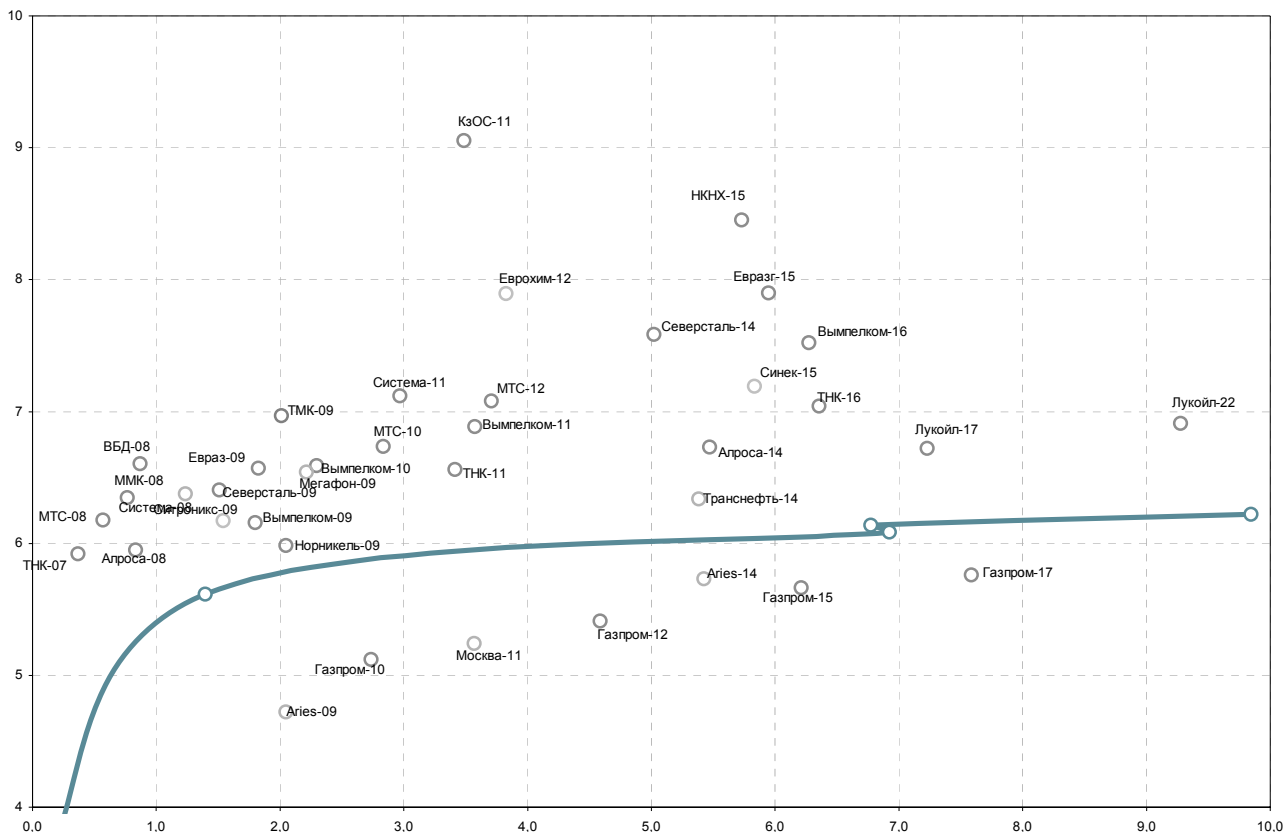
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

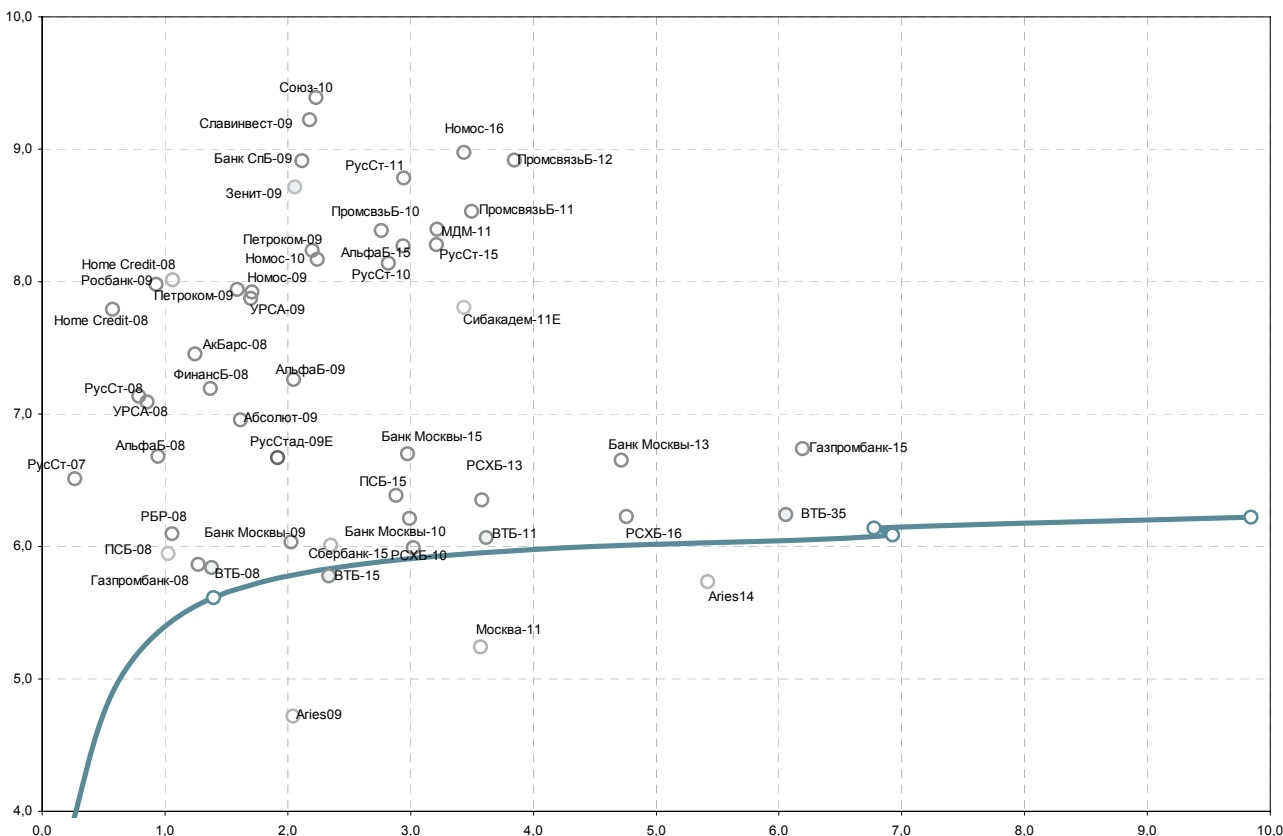
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций: Нефинансовый сектор



Источник: Bloomberg

Кривая доходности российских еврооблигаций: Банки



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

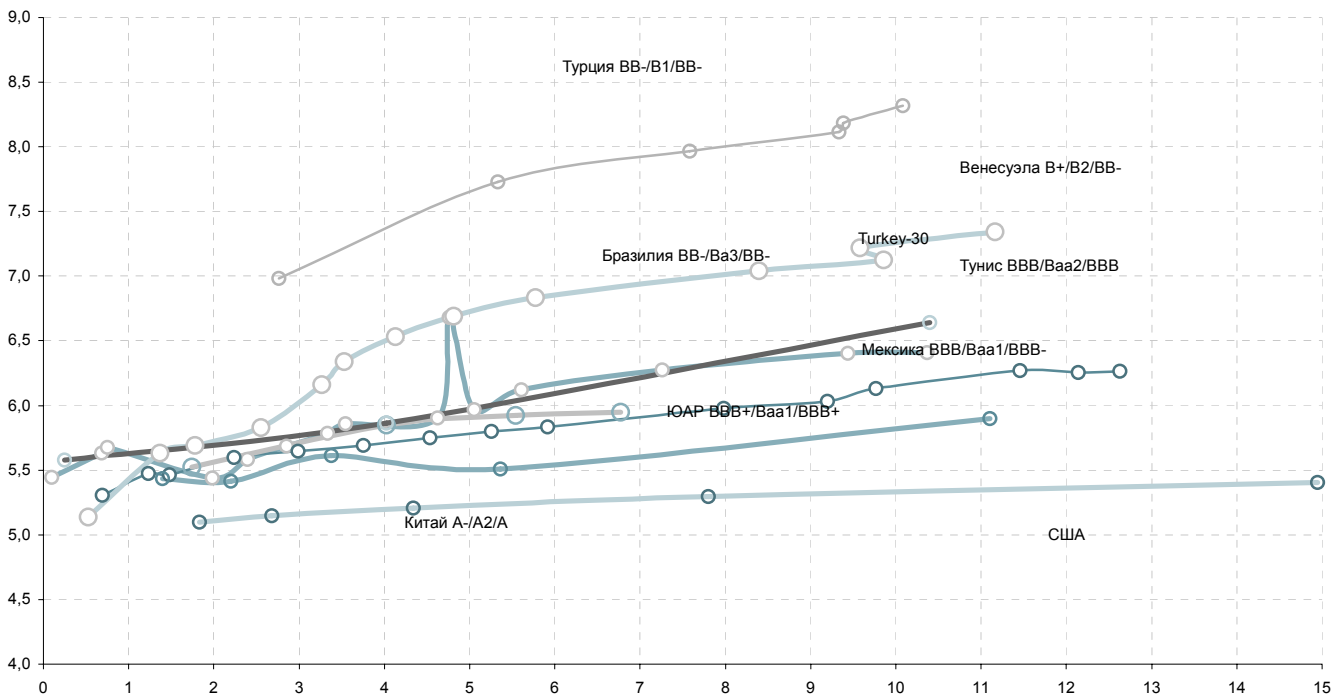
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,08	100,09	3,70	0,01	-85
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	103,72	103,82	5,56	1,40	167
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	138,80	139,20	6,11	6,93	93
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	175,72	175,97	6,23	9,84	101
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	109,46	109,56	6,15	6,78	92
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/NR	99,02	99,02	5,49	0,39	74
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,49	97,62	5,85	0,85	87
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,21	90,41	5,85	3,51	69
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,07	101,17	4,06	0,35	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	106,29	106,54	4,78	2,05	27
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	122,62	122,90	5,75	5,42	62
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	104,23	104,53	5,28	3,57	70
Oil & Gas									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	110,08	110,38	5,75	2,05	70
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	107,59	107,84	5,16	2,73	61
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	115,72	116,07	6,26	4,36	115
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	100,97	101,32	5,69	6,21	106
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	97,09	97,54	5,79	7,59	114
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	103,47	103,67	6,77	8,07	159
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	98,42	98,67	6,67	9,16	148
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	124,61	124,73	6,64	11,77	140
Lukoil-17 \$	6/7/2017	500	6,356	(P)Baa2/BBB-e/BBB-	97,08	97,37	6,74	7,23	158
Lukoil-22 \$	6/7/2022	500	6,656	(P)Baa2/BBB-e/BBB-	97,18	97,67	6,94	9,27	174
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	106,79	107,09	6,04	1,38	105
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	101,74	101,83	6,05	0,37	132
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	100,85	101,10	6,60	3,41	151
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	102,96	103,03	7,05	6,36	189
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	96,12	96,37	6,36	5,38	124
Telecommunications									
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,10	103,27	6,58	2,22	153
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,00	102,09	6,26	0,57	139
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,53	104,78	6,78	2,83	171
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	103,30	103,55	7,11	3,71	202
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	102,91	103,03	6,42	0,77	153
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,07	105,48	7,18	2,97	211
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	106,83	107,08	6,22	1,80	119
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	103,10	103,35	6,64	2,29	159
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	105,24	105,49	6,92	3,57	183
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	104,57	104,65	7,53	6,27	238
Industrials									
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	101,73	101,82	6,00	0,83	110
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	112,10	112,35	6,75	5,47	162
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	99,65	99,90	7,93	3,83	284
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	108,12	108,37	6,63	1,824	159
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,85	102,10	7,92	5,948	278
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,43	100,68	9,09	3,484	400
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,17	102,38	6,03	2,05	99
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	101,84	102,03	6,45	1,24	149
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,13	103,45	6,51	1,51	151
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,61	108,73	7,60	5,02	247
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,81	103,06	7,21	5,833	207
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3-/B-	102,45	102,69	6,25	1,54	125
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,48	101,79	7,31	1,236	235
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	102,90	103,15	7,03	2,01	199
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+ / *+	101,52	101,65	6,68	0,87	178
Banks									
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	Ba3-/B / *+	102,71	102,96	7,03	1,62	202
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba2-/BB-	100,49	100,68	7,53	1,25	257
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba1/BB/BB-	100,84	101,04	6,78	0,94	187
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba1-/BB-	100,85	101,27	7,36	2,05	232
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	100,80	101,05	9,50	2,94	324
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	103,88	104,09	6,09	2,03	104
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	103,29	103,54	6,25	2,99	118
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	103,02	103,27	6,68	4,72	157
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1-/BBB-	102,15	102,40	7,87	2,98	167

Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	Ba3/-/B	101,00	101,25	8,97	2,12	392
Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	B3/-/B-	99,69	99,94	9,45	2,23	439
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	Ba3/-/B	99,63	100,05	8,82	2,06	377
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	101,64	101,77	5,92	1,27	96
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	98,25	98,50	6,76	6,19	162
HCFB-08 \$	2/4/2008	150	9,125	Ba3/B+	100,69	100,78	7,87	0,58	300
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	100,86	100,97	6,00	1,03	107
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,20	99,45	7,15	2,88	136
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba2/B/B+	104,21	104,58	8,45	3,22	337
MBRD-09 \$	6/29/2009	100	8,800	B1/-/B	101,64	101,89	7,84	1,75	281
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,19	100,55	8,03	1,71	300
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,77	100,02	8,23	2,24	317
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	102,45	102,70	9,96	3,44	393
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,67	100,07	8,07	1,59	306
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,88	101,13	8,29	2,20	324
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	100,75	101,00	8,43	2,76	336
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	100,51	100,76	8,57	3,50	348
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	102,50	102,75	8,95	3,85	386
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,46	102,71	6,03	3,02	96
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,37	104,62	6,25	4,76	114
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,00	102,25	7,32	3,58	130
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/BB-	100,24	100,31	6,64	0,27	204
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/BB-	100,65	100,77	7,21	0,79	232
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/BB-	97,92	98,17	8,18	2,82	311
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/BB-	100,86	101,11	8,32	3,21	324
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B	100,02	100,27	9,59	2,94	375
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/BB-	99,77	100,27	6,80	1,92	229
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,30	103,55	8,07	1,97	311
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	101,18	101,43	9,28	2,18	423
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,68	101,93	7,95	1,70	292
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	-/-/B	101,32	101,71	7,86	3,43	328
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	100,27	100,52	6,88	2,35	-
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B2/-/-	100,62	101,11	9,39	2,41	433
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,30	101,44	5,89	1,38	92
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	105,23	105,35	6,08	3,62	100
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,02	101,27	7,01	2,33	78
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	99,85	100,10	6,25	6,06	111
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,07	102,29	7,22	0,86	231

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

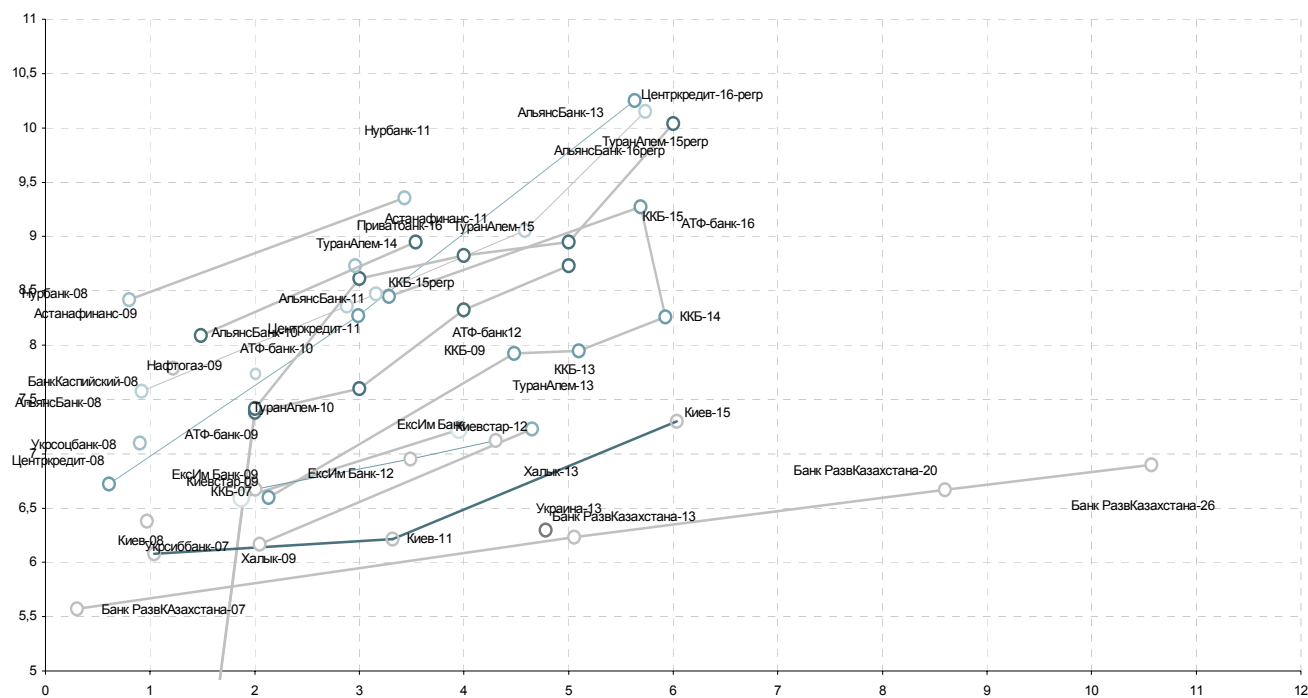
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB+/Ba2 /*+/-	110,06	110,16	6,65	4,77
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	3B+/Ba2 /*+/BB-	131,35	131,62	6,03	5,61
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,34	153,74	7,07	9,89

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

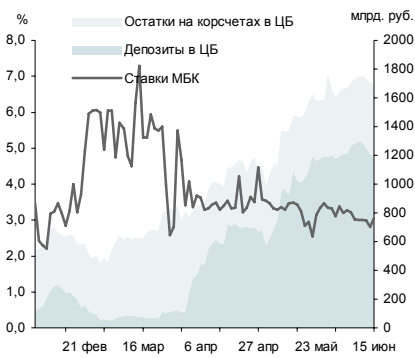
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

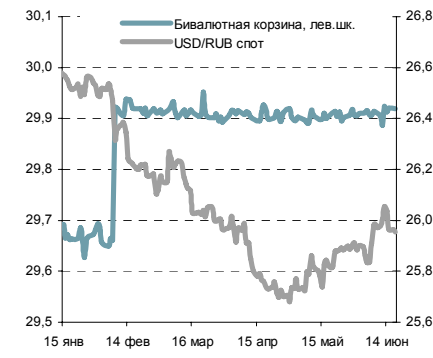
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



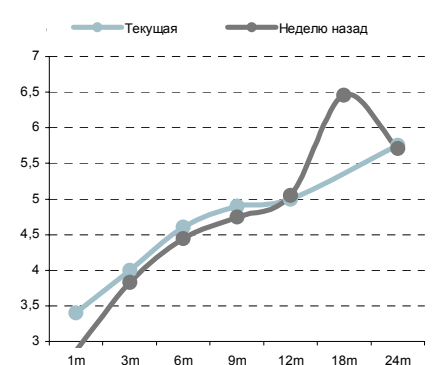
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

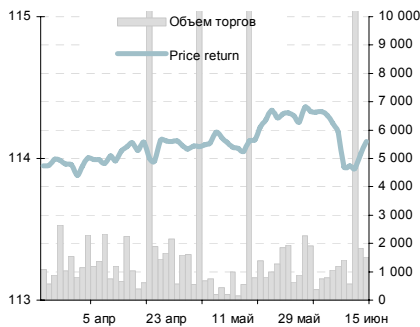


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU25058RMFS7	0,85	5,43	100,83	100,83	0,760	0,01	0,064
SU25061RMFS1	2,67	5,94	99,90	99,87	0,699	0,0783	0,317
SU26199RMFS8	4,36	6,18	100,25	100,25	0,969	0,147	0,299
SU46018RMFS6	8,57	6,49	111,30	111,29	0,049	0,081	-0,076
SU46020RMFS2	12,61	6,83	102,50	102,33	2,288	0,040	-0,033
МГор40-об	0,37	6,00	101,54	101,54	1,370	-	-0,16
МГор29-об	0,98	4,54	105,35	105,33	0,274	-	0
МГор38-об	2,97	6,05	112,70	112,70	4,685	-	0,05
МГор44-об	5,82	6,48	110,10	110,09	4,739	0,07	0,03
РЖД-02обл	0,50	5,95	100,87	100,87	0,191	-	0
ФСК ЕЭС-03	1,42	6,71	100,70	100,70	0,000	-	0
ГАЗПРОМ А6	1,99	6,16	101,73	101,73	2,418	-	0,26
ГАЗПРОМ А8	3,81	6,93	100,70	100,67	0,825	0,11	0,07
АИЖК 9об	5,73	7,38	101,75	101,75	0,636	-	0,19

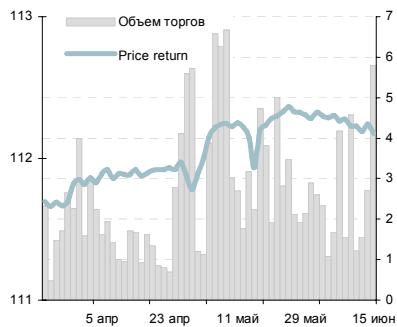
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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 *



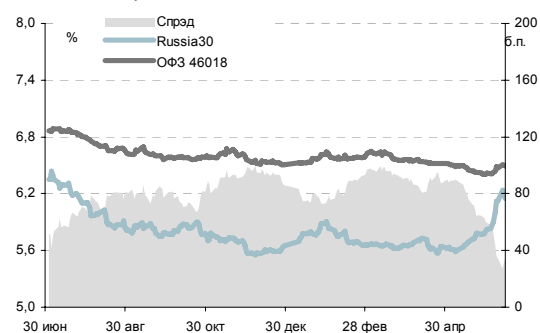
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
19 июн	Транскредитбанк-1	3 000	ТрансКредитБанк
19 июн	Транскредитбанк-2	3 000	ТрансКредитБанк
19 июн	Протон Финанс	1 000	Ркские Фонды
20 июн	ТехноНИКОЛЬ-Финанс	2 000	Росбанк, Номос-Банк
20 июн	МКБ-3	2 000	МКБ
20 июн	Москоммерцбанк-3	5 000	Ист Кэпитал
21 июн	ТГК-10	3 000	Райффайзен, Тройка Диа
21 июн	Седьмой континент	7 000	МДМ-Банк
21 июн	Мособлгаз-Финанс-2	3 000	РИГрупп, Банк Москв, БФ
21 июн	Космос-Финанс	2 000	Банк Москвы
21 июн	СКБ-Банк	1 000	Уралсиб

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

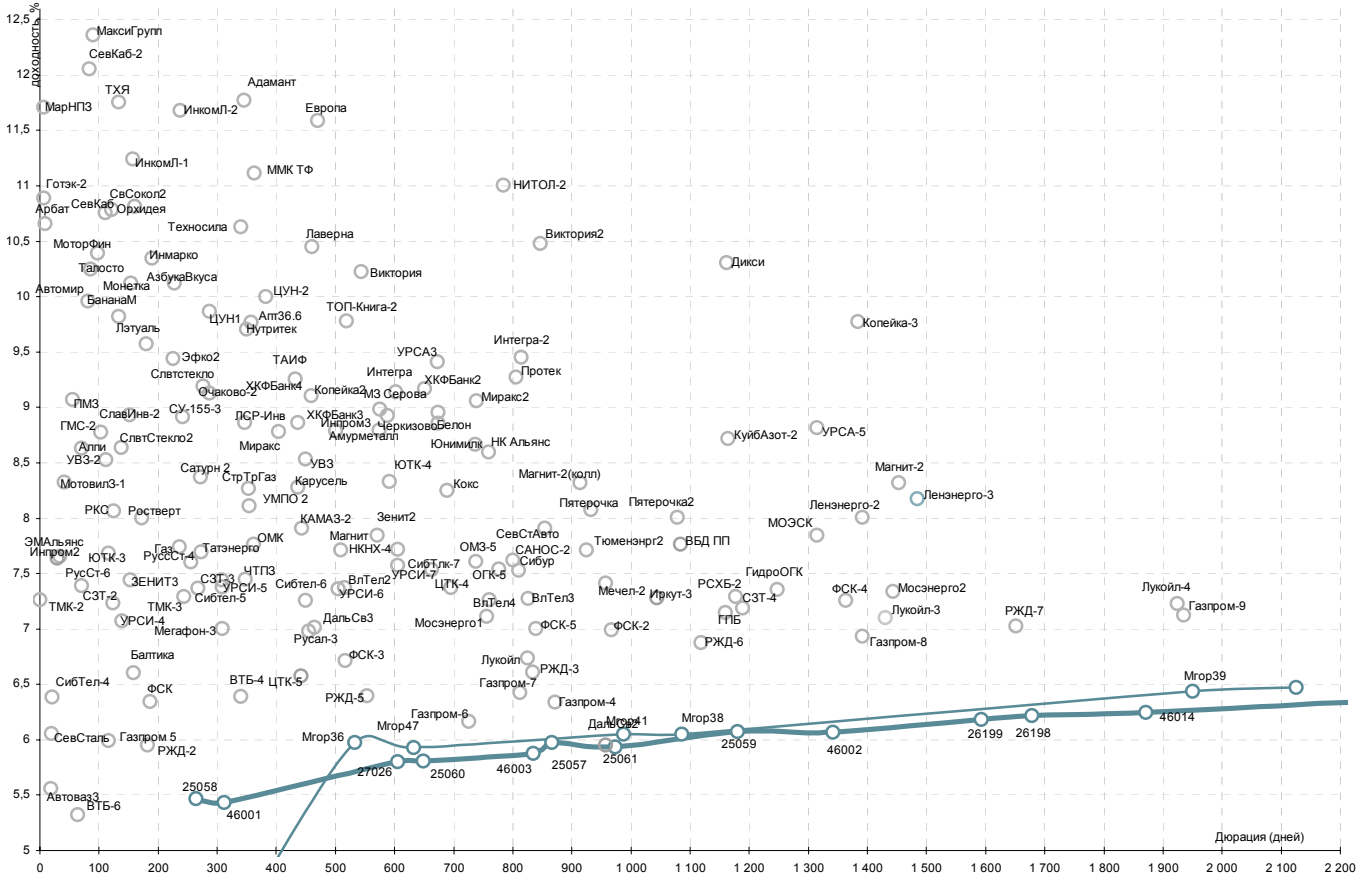


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

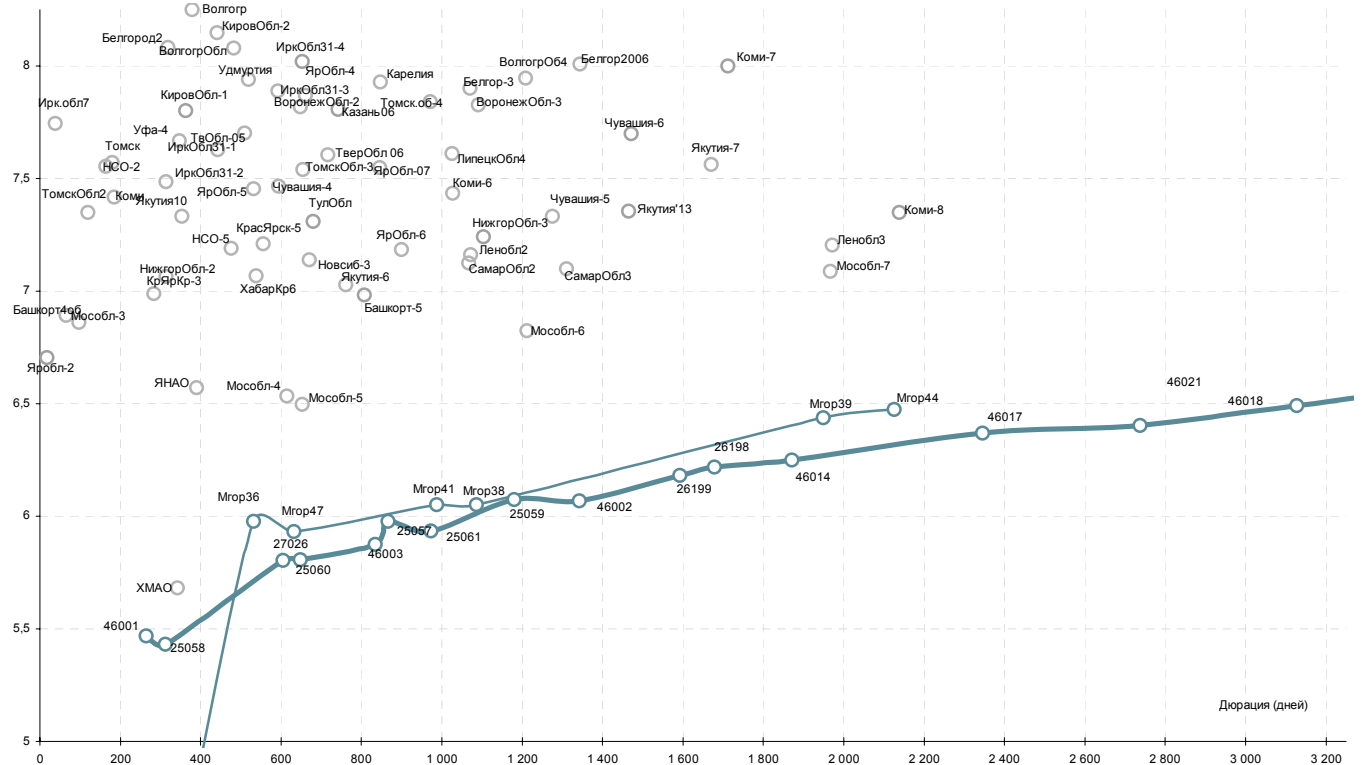
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

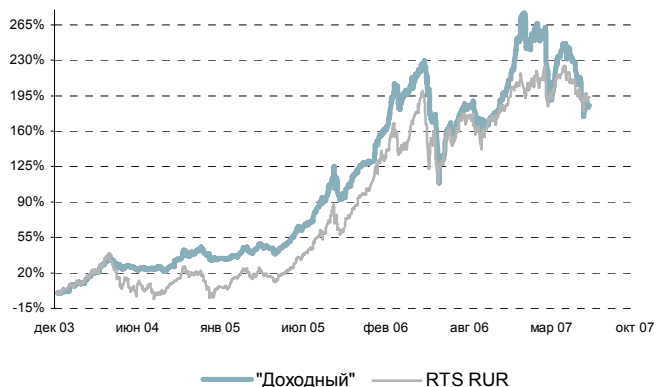


Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ТМК-02 обл	25.09.07	7,60	648	0	4	23,35	100,75	100,75	1,666	0,03	0,00	7,26	-	1,67
ТМК-03 обл	21.08.07	7,95	1341	249	1	172,19	100,50	100,50	2,505	-	0,09	-	7,29	0,67
ТНИКОЛЬ-Ф1	14.11.07	10,00	880	334	2	16,24	100,70	100,69	0,822	0,09	0,14	-	9,39	0,89
Топкнига-2	13.12.07	10,51	1273	545	3	0,10	101,30	101,30	0,029	0,10	-0,65	-	9,78	1,42
Трансмаш-2	16.08.07	8,60	1336	608	0	0,00	101,65	101,65	2,827	-	0,00	-	7,67	1,57
Тюменэнрг2	04.10.07	7,70	1749	1021	57	2062,43	100,35	100,30	1,498	-	-	-	7,71	2,53
УГМК-УЭМ01	04.09.07	8,25	1719	991	4	10,30	100,70	100,70	2,283	-	0,20	-	8,11	2,44
УМПО 2	21.06.07	9,50	916	370	0	0,00	101,70	101,50	4,581	-	0,00	-	8,11	0,97
УралВагЗФ	02.10.07	9,40	473	0	1	1,04	101,23	101,23	1,880	-	0,20	8,53	-	1,23
УралСвзИн4	01.11.07	9,99	139	0	1	2,04	101,05	101,05	1,177	0,05	-0,10	7,07	-	0,38
УралСвзИн5	18.10.07	9,19	307	0	0	0,00	101,67	101,53	1,435	-	0,00	7,44	-	0,84
УрСИ сер06	22.11.07	8,20	1616	524	0	0,00	101,30	101,30	0,494	-	0,00	-	7,36	1,38
УрСИ сер07	18.09.07	8,40	1733	641	0	0,00	101,60	101,55	2,002	-	1,45	-	7,58	1,66
УРСАБанк 2	14.09.07	7,60	546	0	0	0,00	100,05	100,05	0,000	-	-	7,89	-	1,45
УРСАБанк 3	06.12.07	9,60	720	0	2	81,53	100,70	100,70	0,210	-	-2,05	9,41	-	1,84
УРСАБанк 5	23.10.07	10,05	1586	0	1	0,83	105,00	105,04	1,432	-	0,05	8,82	-	3,60
УРСАБанк 6	26.07.07	7,65	314	0	0	0,00	100,20	100,20	1,048	-	-	7,63	-	0,91
ФСК ЕЭС-01	19.06.07	8,80	186	0	0	0,00	101,31	101,31	4,292	-	0,00	6,35	-	0,51
ФСК ЕЭС-02	26.06.07	8,25	1103	0	0	0,00	103,70	103,70	3,865	-	0,18	6,99	-	2,65
ФСК ЕЭС-03	14.12.07	7,10	546	0	0	0,00	100,70	100,70	0,000	-	0,00	6,71	-	1,42
ФСК ЕЭС-04	11.10.07	7,30	1574	0	13	223,61	100,60	100,60	1,280	0,00	0,04	7,26	-	3,73
ФСК ЕЭС-05	04.12.07	7,20	900	0	4	186,69	100,70	100,70	0,197	-	-0,05	7,00	-	2,30
ХолидФин1	04.10.07	11,15	1021	475	8	4,59	101,13	100,78	2,169	0,18	0,09	-	10,74	1,22
ХКФ Банк-2	13.11.07	9,25	1061	697	1	0,10	100,47	100,47	0,786	-0,23	-0,26	-	9,17	1,78
ХКФ Банк-3	21.06.07	9,45	1189	461	0	0,00	100,86	101,04	2,201	-	0,00	-	8,86	1,20
ХКФ Банк-4	19.07.07	9,95	1580	489	1	21,71	101,40	101,40	1,581	-	-0,05	-	9,10	1,26
ЦентрТел-4	20.08.07	13,80	798	0	4	53,38	113,08	113,01	4,424	-	0,69	7,37	-	1,90
ЦентрТел-5	04.09.07	8,09	1537	445	0	0,00	101,92	101,92	2,239	-	0,00	-	6,58	1,21
ЦУН 01 обл	25.10.07	11,25	1042	314	1	0,03	101,10	101,10	1,541	0,00	0,00	-	9,87	0,79
ЦУН 02 обл	25.07.07	11,44	950	404	0	0,00	101,50	101,38	4,451	-	0,00	-	10,00	1,05
Челябэнрг1	15.11.07	8,40	1063	335	0	0,00	100,00	100,00	0,667	-	-	-	8,56	0,90
ЭлемЛиз-01	27.06.07	12,50	1013	285	4	21,70	100,25	100,01	2,705	-	-0,14	-	13,07	0,74
ЭМАльянс 1	13.07.07	10,50	1484	28	0	0,00	100,20	100,20	4,430	-	0,00	-	7,64	0,08
ЭнергоСт-1	23.11.07	9,50	1435	525	0	0,00	100,00	100,00	0,547	-	0,00	-	9,72	1,37
Эрконпрод1	13.09.07	11,40	818	272	0	0,00	99,97	99,95	2,873	-	0,03	-	11,74	0,73
ЭФКО-02 об	27.07.07	10,50	952	224	0	0,00	100,75	100,75	4,027	-	0,00	-	9,44	0,62
Юниаструм	21.08.07	11,00	613	0	1	4,14	100,00	100,00	3,466	-	-0,60	11,28	-	1,53
Юниаструм2	17.10.07	10,90	1039	490	2	1,53	100,40	100,40	1,762	-	0,35	-	10,82	1,27
ЮТК-03 об.	09.10.07	10,90	848	116	1	0,00	100,95	100,95	2,001	-0,20	-0,27	-	7,68	0,32
ЮТК-04 об.	12.09.07	10,00	908	0	7	177,27	104,15	103,08	0,055	-1,10	2,15	8,33	-	1,62
ЮТК-05 об.	05.12.07	7,55	1811	1083	0	0,00	100,00	100,00	0,186	-	0,00	-	7,69	2,71
Якутскэн02	13.09.07	8,59	1728	636	2	82,30	100,71	100,71	2,165	-	-0,14	-	8,30	1,62

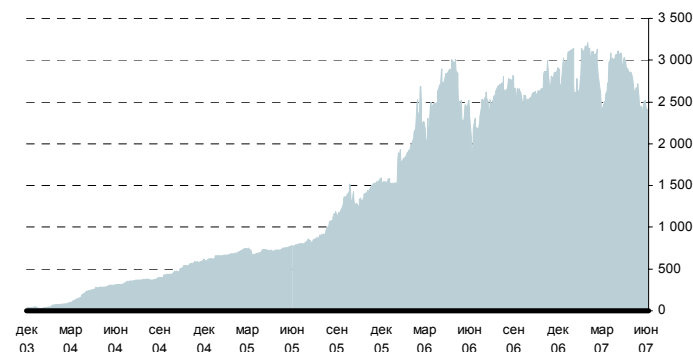
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

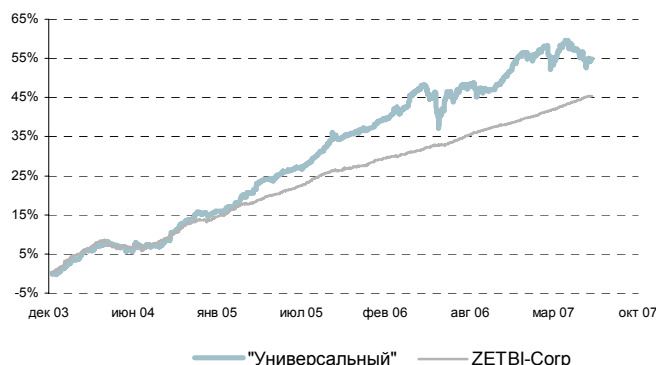
ОФБУ "Доходный"



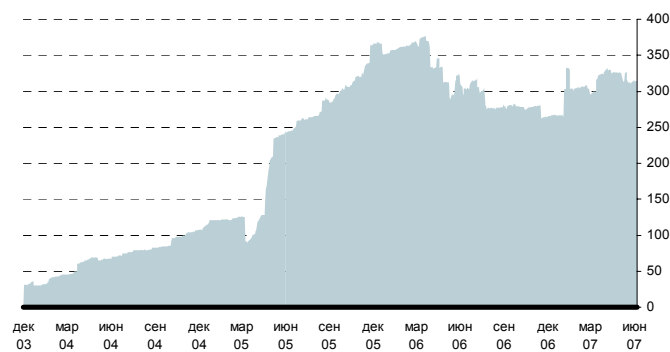
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



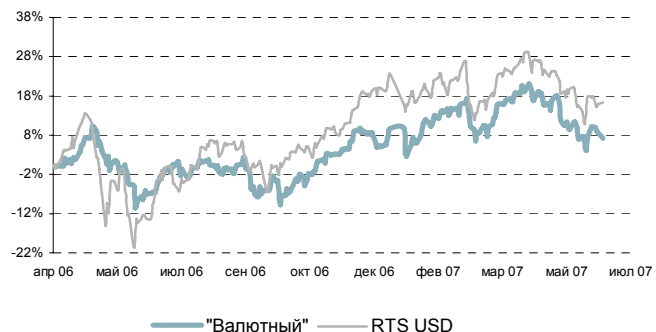
ОФБУ "Универсальный"



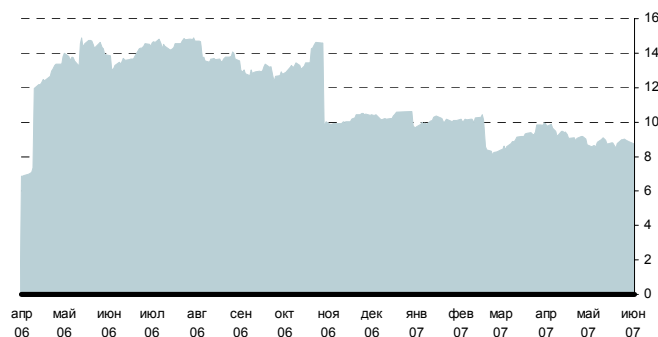
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



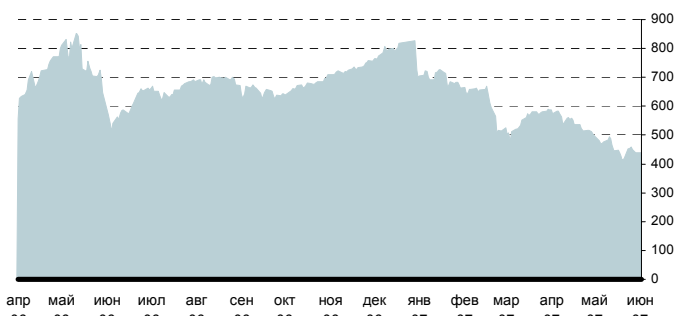
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

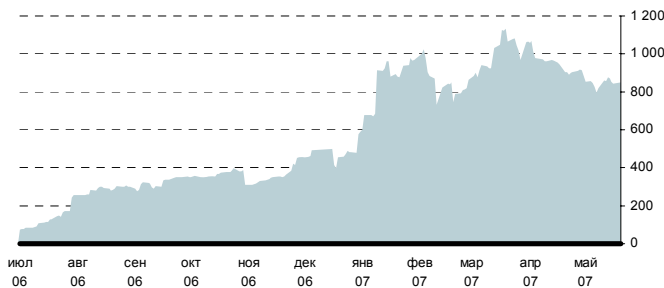
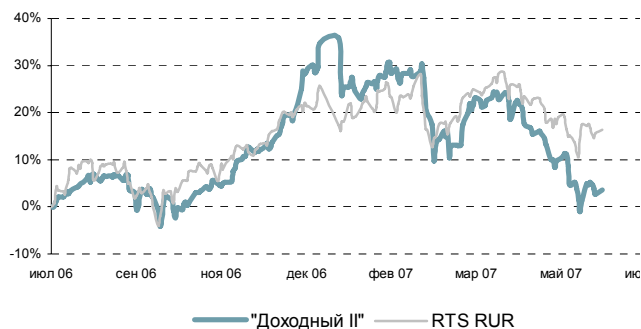


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



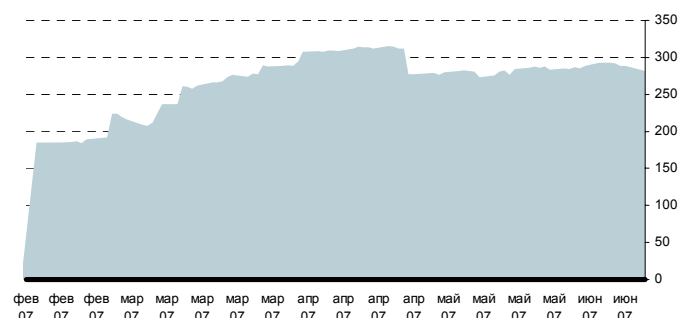
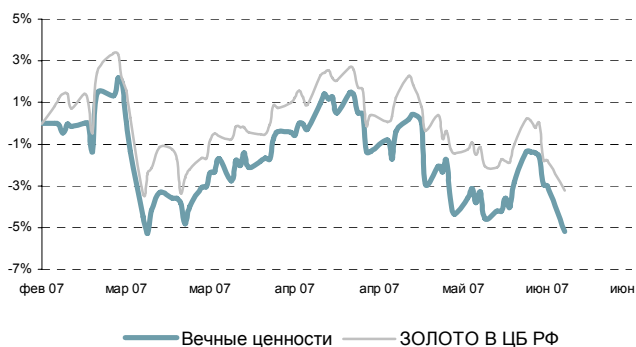
ОФБУ "Доходный II"

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



ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" 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	185,35%	-23,04%	0,80%	-8,96%	-6,25%	4,30%	38,84	1,18
Универсальный	Умеренная	54,83%	-0,96%	0,41%	-0,76%	2,18%	5,75%	13,98	0,61
Перспективный	Фонд производных инструментов	-22,01%	-28,02%	-0,05%	-9,65%	-17,63%	-16,50%	10,02	-2,57
Валютный	Агрессивная	7,26%	-2,10%	-1,34%	-2,84%	0,80%	6,64%	7,29	-0,11
Доходный II	Агрессивная	3,55%	-23,23%	0,83%	-5,90%	-7,81%	-	8,84	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-5,20%	-	-2,24%	-3,22%	-	-	1,93	-
RTS USD ***	Индекс РТС	234,87%	-6,00%	0,46%	-2,41%	2,35%	22,91%	45,04	1,33
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	193,61%	-7,41%	0,67%	-1,95%	0,92%	19,56%	41,58	1,16
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	45,34%	4,14%	0,00%	0,64%	5,02%	9,44%	10,25	0,58
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-3,22%	0,21%	-1,47%	-3,59%	-	-	1,61	-

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

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

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

Инвестиционный Департамент

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

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Валютные облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
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
Анализ кредитных рисков	Даниил Иванов	daniil.ivanov@zenit.ru
Акции	Игорь Нуждин	i.nujdin@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
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.lityakov@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.