

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Оглавление:

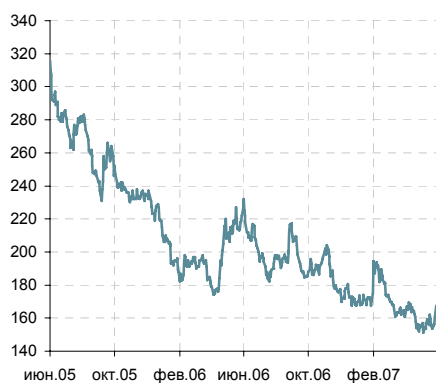
Новости	2
Российский долговой рынок	3
Торговые идеи	5
Приложение	7

Факт укрепления рубля к бивалютной корзине «воодушевил» инвесторов к новым покупкам.

Наблюдаем за первичкой: - Интересна ли длинная дюрация субфедералов?

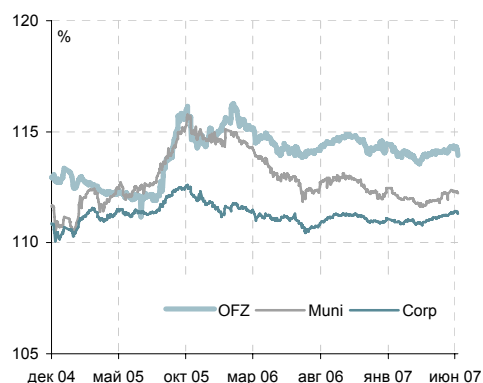
- Сколько стоит «родство» с Газпромом? /Подробнее стр. 3/.

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 второй выпуск облигаций ООО «Мособлгаз – Финанс». Ставка первого купона установлена в размере 9.25% годовых, что определило эффективную доходность к погашению на уровне 9.46% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям дебютного выпуска ООО «ПФК ДиПОС» установлена в размере 10.6% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1 год на уровне 10.88% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

На 12 июля запланировано размещение первого выпуска облигаций ООО «Рост-Лайн» объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

ЦБ РФ зарегистрировал выпуск облигаций серии 05 ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк» объемом 4 млрд. руб. /Finambonds/

ООО «Севкабель-Финанс» планирует разместить облигации серии 04 на сумму 2 млрд. руб. /Finambonds/

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Факт укрепления рубля к бивалютной корзине «воодушевил» инвесторов к новым покупкам, при этом достаточно высокие ставки МБК на уровне 3.5% - 4.5% не стали помехой. В центре спроса, главным образом, оказались корпоративные выпуски первого эшелона. Наиболее активно инвесторы скупали выпуски длинной дюрации, в частности, Газпром-8 (+45 б.п.), Газпром-9 (+30 б.п.), Лукойл-4 (+10 б.п.), РоссельхБ-3 (+15 б.п.).

После включения в котировальные списки ММВБ возрос спрос на бумаги АИЖК-9 (+20 б.п.).

В госбумагах оптимизм был несколько скромнее – «скачков» котировок зафиксировано не было, хотя большинство выпусков прибавили в цене порядка 5 – 10 б.п.

В субфедеральных бумагах наибольшей популярностью пользовались бумаги МосОбл-6 (+15 б.п.), также среди лидеров роста можно выделить третий выпуск Самарской области, спрос на который сохраняется достаточно высоким, даже, несмотря на намеченное на сегодня размещение облигаций серии 04 на 5 млрд. руб. Первоначально организаторы выпуска ориентировали инвесторов на доходность пятилетних бумаг в диапазоне 7.34% - 7.61% годовых. На наш взгляд, данный уровень является вполне адекватным, поскольку несет в себе премию за отсутствие листинга у нового выпуска. Однако накануне размещения вышел дескноут с новыми более агрессивными ориентирами 7.06% - 7.11% годовых. Можно отметить, что сложившийся на текущий момент «благоприятного сезона» для выпусков длинной дюрации вполне способен обеспечить успешное размещение даже и при такой довольно агрессивной, на наш взгляд, ставке.

«Корпоративноориентированные» инвесторы смогут сегодня пополнить свои портфели облигациями второго выпуска Автомира и дебютными облигациями ОАО «Газэнергосеть». Оценку кредитного качества эмитентов мы приводили в нашем обзоре «Монитор первичного рынка» от 26 июня. При этом, большой, на наш взгляд, ажиотаж вполне может возникнуть на аукционе по размещению «рисков Газпрома», которые, как мы полагаем, несколько переоценены рынком и вполне способны задвинуть текущие проблемы крайне низкой прозрачности потоков компании и очевидных рисков роста долгового портфеля. Исходя из этого, интересный для покупки уровень доходности облигаций Газэнергосети мы оцениваем на уровне не ниже 10% годовых.

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,09	0,18%	-0,01%
Zetbi Muni	112,28	0,02%	0,06%
Zetbi Corp	111,47	0,02%	0,09%
Zetbi Corp10	118,85	0,07%	0,22%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	634,15	0,12
МГор44-об	466,15	0,02
Мос.обл.5в	165,29	-0,09
ИркОбл31-1	163,21	0,10
Томск.об-4	152,36	1,10

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РусАлФ-3в	1198,07	-0,38
ГАЗПРОМ А8	897,33	0,29
ГАЗПРОМ А9	845,80	0,3
РЖД-06обл	778,92	0,21
Лукойл4обл	673,32	0,1

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 рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Юнимилк** - Мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества на фоне сохранения высоких темпов роста, обусловленных дальнейшим расширением производственных мощностей.
- **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** – на наш взгляд потенциал сужения спреда по выпуску полностью исчерпан, несмотря на хороший кредитный профиль эмитента. Долговая нагрузка компании по итогам первого квартала осталась практически без изменений на уровне прошлого года. Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации в рамках защитной стратегии.
- **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** – в преддверии размещения третьего выпуска бумага выросла в цене, в связи с чем на текущих уровнях покупать ее довольно дорого. Тем не менее, мы считаем данный выпуск достаточно хорошим, чтобы ДЕРЖАТЬ его в портфеле до оферты. Высокая ставка купона на уровне 12%, а также более короткая дюрация выпуска обуславливают его большую привлекательность по сравнению с третьим выпуском, разместившимся с купоном 11%.
- **Пятерочка-2** – выпуск торгуется со справедливым спрэдом в 190-200 б.п. Мы рекомендуем инвесторам воспользоваться предложенной возможностью и принести бумагу на выкуп эмитенту, тем более, что цена выкупа чуть превышает текущий рыночный уровень. Что касается участия в новом выпуске, то мы полагаем, что заем Х5 должен торговаться с аналогичным спрэдом, учитывая, что в него уже заложены риски объединенной компании. Данный спрэд соответствует доходности нового выпуска к трехлетней оферте в 7.85-8.0% и купону в 7.7-7.85%.
- **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.
- **Л'этуаль** – бумага торгуется с очень короткой дюрацией к оферте в конце текущего года. На наш взгляд, выпуск интересен для инвесторов, предпочитающих держать бумаги, привлекательные с точки зрения соотношения «риск-доходность» ввиду достаточно высокого купона в 10.75% и неплохих финансовых характеристик. Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ бумагу до оферты.

Валютные облигации

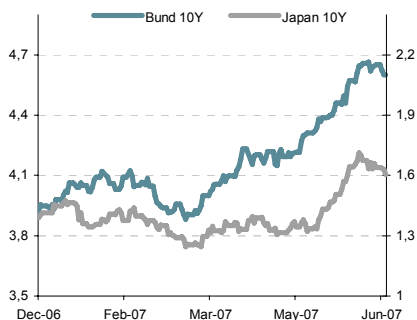
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	6/26/2007	4,87	0	1	-37
UST 10 yr	6/26/2007	5,08	0	22	-12
UST 30 yr	6/26/2007	5,20	0	20	-3
Bund 2 yr	6/26/2007	4,44	-1	10	85
Bund 10 yr	6/26/2007	4,60	-2	22	51
Bund 30 yr	6/26/2007	4,72	-2	22	37
Fed Fund	6/25/2007	5,25	0	0	25
Libor 1 mo	6/25/2007	5,32	0	0,0	-2
Libor 6 mo	6/25/2007	5,38	0	-0,5	-24
Libor 12 mo	6/25/2007	5,40	-1	2	-36
S&P 500	6/26/2007	1492,89	-0,32%	-1,51%	20,47%
Nasdaq Composite	6/26/2007	2574,16	-0,11%	0,66%	22,56%
RTS	6/26/2007	1897,30	1,17%	5,71%	35,82%
EURUSD	6/27/2007	1,3440	-0,10%	-0,09%	6,86%
USDJPY	6/27/2007	122,87	-0,31%	0,95%	5,65%
USDRUB	6/27/2007	25,81	0,07%	-0,29%	-4,56%
EURRUB	6/27/2007	34,69	-0,04%	-0,37%	1,98%
Brent 1m Future	6/27/2007	70,14	-0,04%	-0,78%	-1,18%
Gold	6/27/2007	642,55	0,26%	-2,05%	10,97%

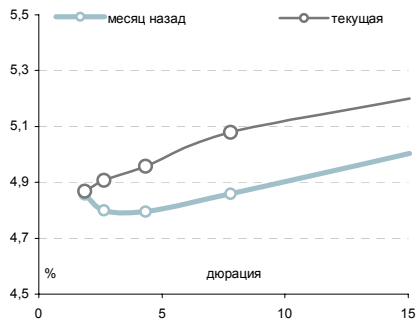
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



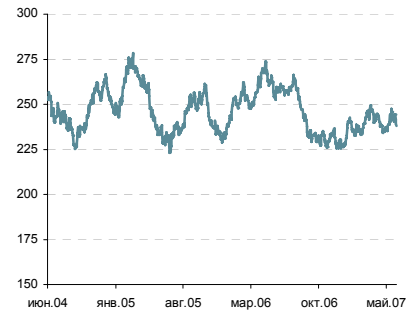
Источник: Bloomberg

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*	6/26/2007	109,87%	0	-25	-255	448	6,10
UMS-31*	6/25/2007	125,53%	48	-93	-494	1275	6,24
Turkey-30*	6/26/2007	152,59%	-4	-138	-307	2020	7,15
Venezuela-27*	6/25/2007	107,30%	-16	-520	-1000	-753	8,49
EMBIG	6/26/2007	168	1	12	13	-3	-
EMBIG Russia	6/26/2007	101	-3	2	11	2	-
EMBIG Brazil	6/26/2007	157	3	14	15	-33	-
EMBIG Mexico	6/26/2007	104	-1	6	11	-11	-
EMBIG Turkey	6/26/2007	187	-3	8	6	-20	-
EMBIG Venezuela	6/26/2007	311	12	47	54	128	-

* - Указаны котировки

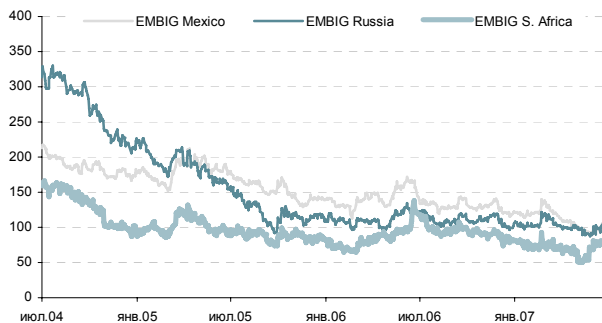
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



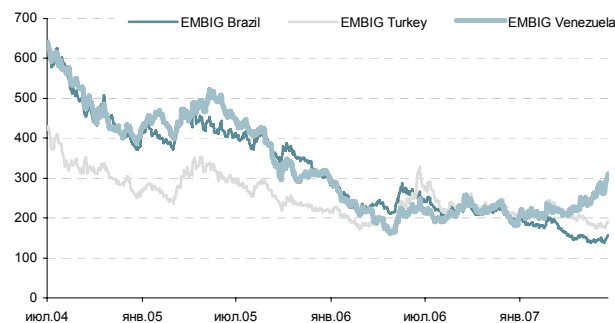
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

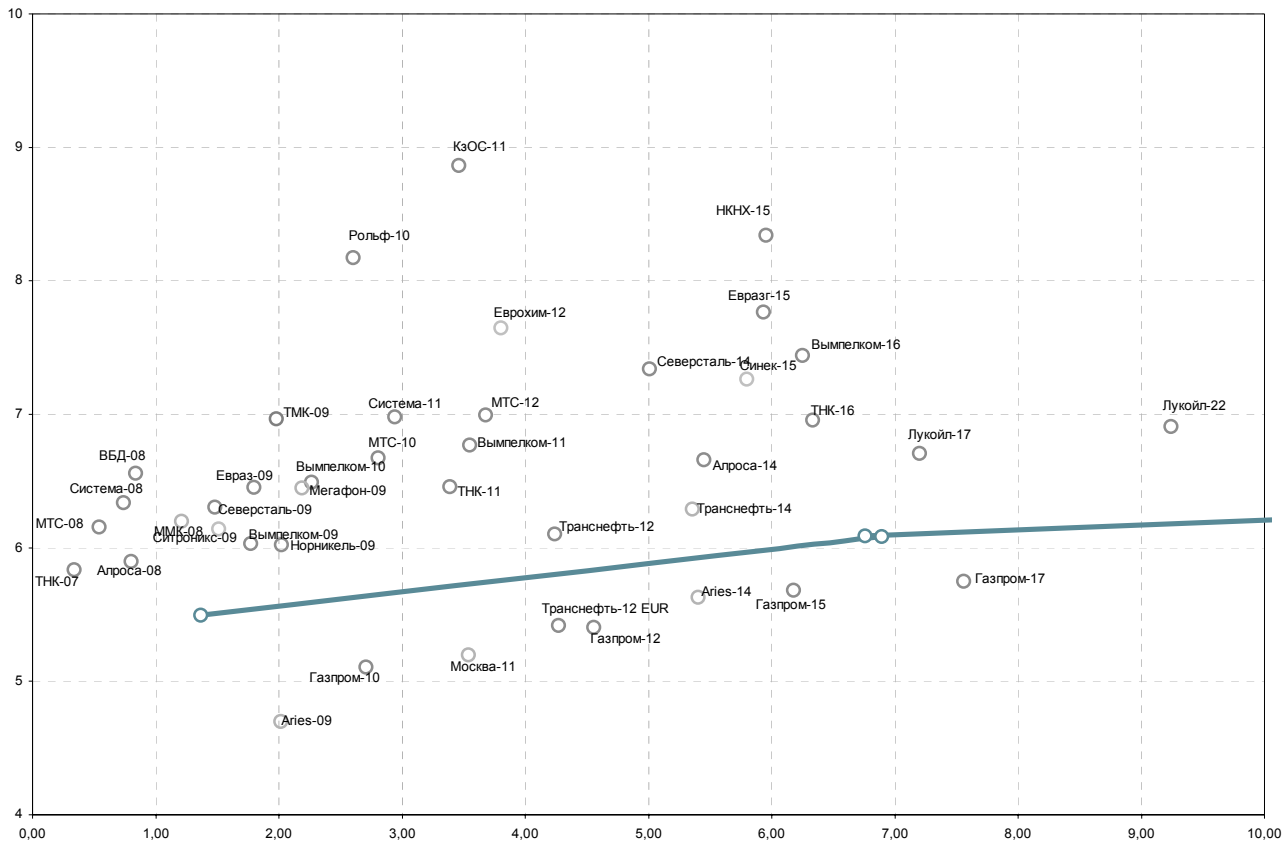
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

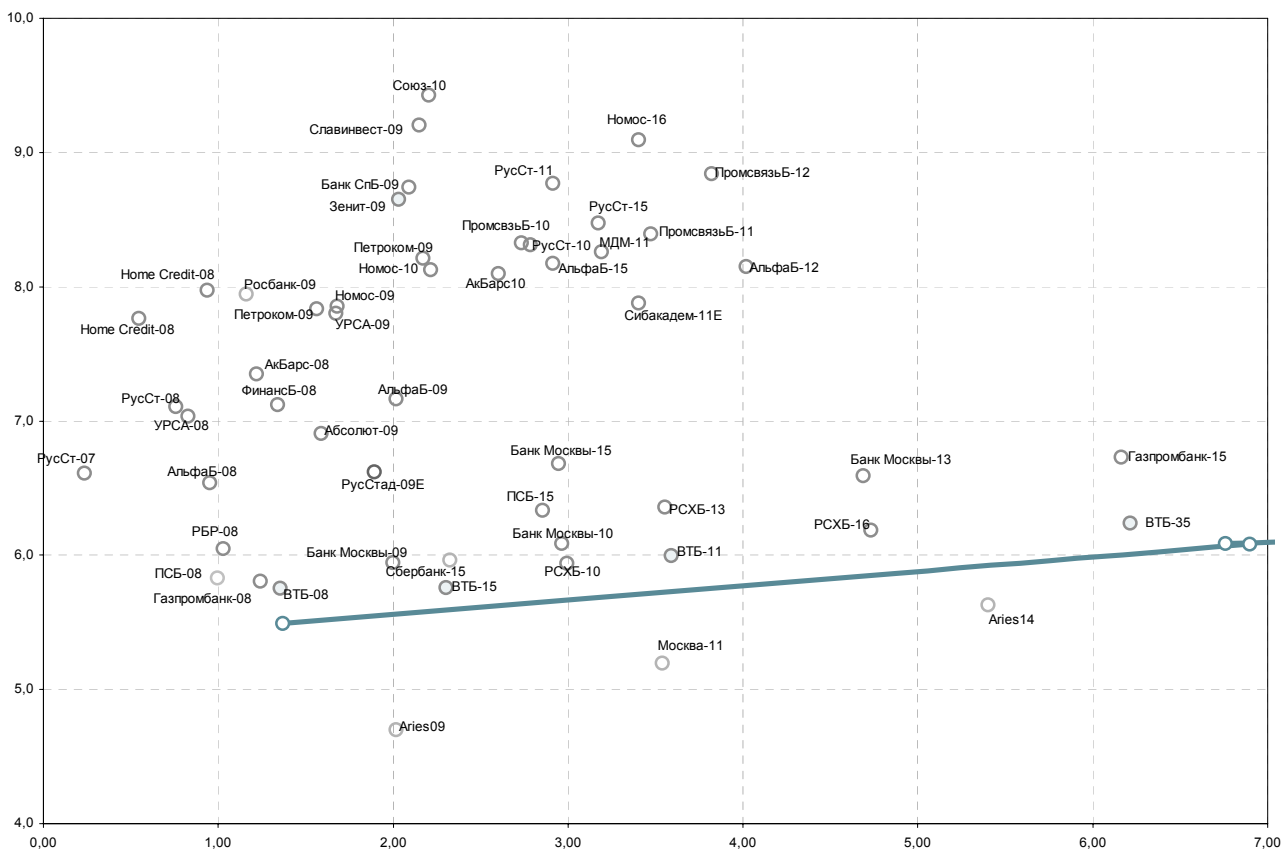
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций: Нефинансовый сектор



Источник: Bloomberg

Кривая доходности российских еврооблигаций: Банки



Источник: Bloomberg

Котировки российских еврооблигаций

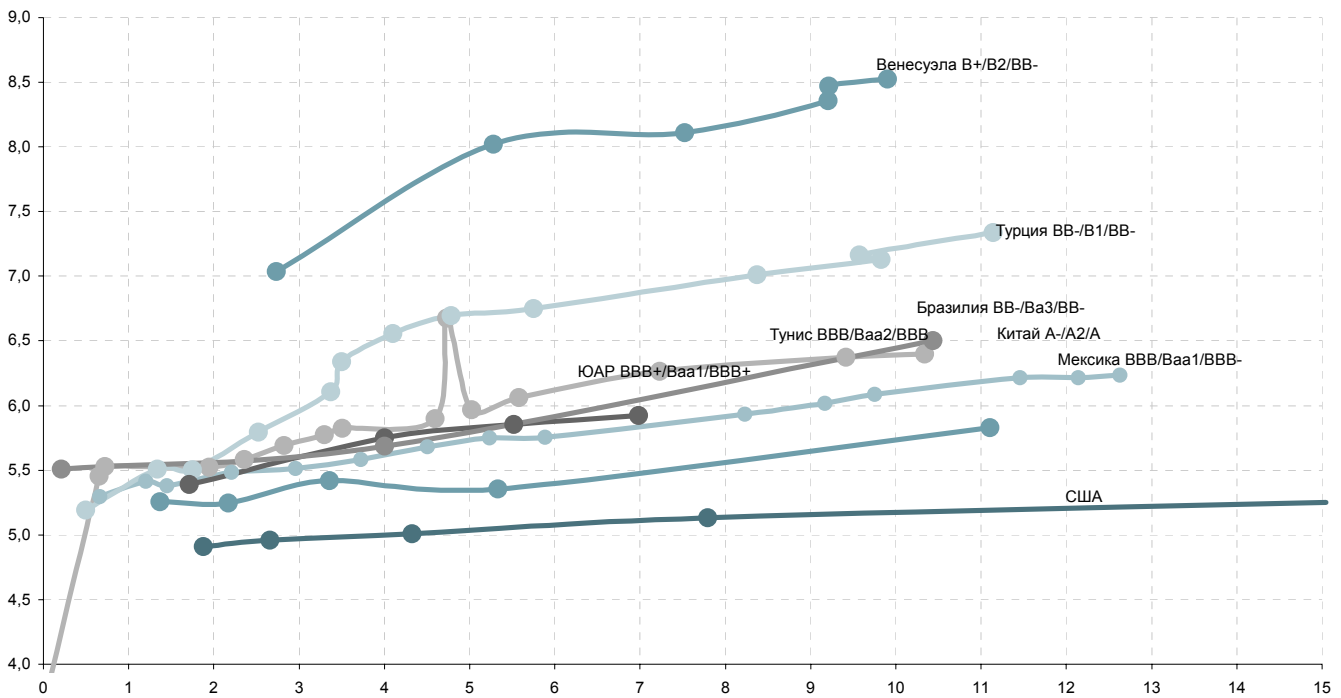
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	103,69	103,79	5,53	1,37	184
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	138,76	139,16	6,10	6,90	103
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	175,66	176,06	6,22	10,17	109
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	109,82	109,92	6,10	6,76	95
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/NR	99,04	99,10	5,56	0,36	67
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,73	97,85	5,65	0,83	62
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,25	90,45	5,86	3,48	86
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,00	101,10	3,99	0,32	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	106,26	106,51	4,76	2,02	30
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	123,33	123,53	5,64	5,40	64
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	104,31	104,66	5,24	3,54	72
Oil & Gas									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	110,13	110,43	5,67	2,02	81
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	107,57	107,82	5,15	2,71	64
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	116,34	116,59	6,14	4,34	117
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	100,84	101,19	5,71	6,18	113
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	97,19	97,64	5,78	7,56	117
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	103,88	104,01	6,73	8,06	164
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	98,65	98,90	6,64	9,14	154
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	124,83	125,08	6,62	11,76	145
Lukoil-17 \$	6/7/2017	500	6,356	(P)Baa2/BBB-/BBB-	97,13	97,49	6,73	7,20	166
Lukoil-22 \$	6/7/2022	500	6,656	(P)Baa2/BBB-/BBB-	97,17	97,66	6,94	9,24	184
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	106,84	107,14	5,92	1,36	103
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	101,62	101,71	5,96	0,34	108
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	101,31	101,45	6,48	3,39	156
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	103,33	103,58	6,98	6,33	193
Transneft-12 EUR	6/27/2012	700	5,381	(P)A2/BBB+e/-	101,00	99,84	5,44	4,27	90
Transneft-12 \$	6/27/2012	500	6,103	(P)A2/BBB+e/-	103,88	99,98	6,12	4,24	117
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	96,41	96,66	6,31	5,36	132
Telecommunications									
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,22	103,44	6,50	2,19	163
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	101,91	102,00	6,23	0,54	126
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,67	104,92	6,72	2,81	182
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	103,62	103,87	7,03	3,68	209
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	102,81	102,92	6,42	0,74	146
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,40	105,89	7,06	2,94	215
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	106,96	107,21	6,10	1,77	125
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	103,30	103,55	6,55	2,27	167
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	105,64	105,89	6,80	3,55	187
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	104,93	105,18	7,46	6,25	241
Industrials									
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	101,71	101,80	5,95	0,80	100
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	112,47	112,72	6,68	5,45	167
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,63	100,88	7,68	3,81	274
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	108,24	108,49	6,51	1,796	166
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,66	102,91	7,79	5,933	275
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,97	101,34	8,92	3,46	399
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,11	102,27	6,06	2,02	120
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	102,02	102,21	6,28	1,21	137
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,25	103,56	6,40	1,48	153
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,60	110,05	7,38	5,01	239
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,37	102,62	7,29	5,797	226
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	102,45	102,69	6,22	1,51	134
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,50	101,82	7,26	1,207	235
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	102,86	103,11	7,03	1,98	217
Consumer/Retail									
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+ /+/-	101,50	101,63	6,63	0,84	169
Rolf-10 \$	6/28/2010	250	8,250	(P)Ba3/BB-e/-	99,82	100,19	8,25	2,60	335
Banks									
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	Ba3/-/B /+*	102,79	103,00	6,97	1,59	210
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba2/-/BB-	100,60	100,79	7,42	1,22	252
Ak Bars-10 \$	6/28/2010	250	8,250	Ba2/BB-e/-	100,15	100,40	8,15	2,60	325
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba1/BB/BB-	100,96	101,16	6,64	0,95	170
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba1/-/BB-	101,03	101,45	7,27	2,02	241
Alfa Bank-12 \$	6/25/2012	500	8,200	Ba1e/BB/-	99,75	100,19	8,21	4,02	326

Alfa Bank-12 \$	6/25/2012	500	8,200	Ba1e/BB-	99,75	100,19	8,21	4,02	326
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	101,06	101,31	9,46	2,91	331
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,02	104,23	6,00	2,00	114
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,64	103,89	6,13	2,97	122
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	103,29	103,54	6,62	4,69	165
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	102,18	102,43	7,87	2,95	182
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	Ba3/-/B	101,35	101,60	8,80	2,09	393
Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	B3/-/B-	99,61	99,86	9,48	2,20	460
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	Ba3/-/B	99,85	100,18	8,73	2,03	387
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	101,68	101,81	5,86	1,24	95
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	98,30	98,55	6,75	6,16	172
HCFB-08 \$	2/4/2008	150	9,125	Ba3/B+	100,67	100,76	7,84	0,55	287
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	100,96	101,07	5,88	1,00	95
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,48	99,61	7,12	2,85	146
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba2/B/B+	104,66	105,03	8,31	3,19	339
MBRD-09 \$	6/29/2009	100	8,800	B1/-/B	101,64	101,89	7,83	1,80	298
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,30	100,66	7,96	1,68	310
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,88	100,13	8,18	2,21	331
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	102,01	102,26	10,03	3,40	420
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,85	100,24	7,96	1,56	309
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,92	101,17	8,27	2,17	340
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	100,91	101,16	8,37	2,73	347
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	101,00	101,25	8,43	3,47	350
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	102,79	103,04	8,87	3,82	393
Renaissance-09 \$	11/17/2009	250	8,750	Ba3/-/B	101,09	101,47	8,14	2,09	327
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,60	102,85	5,98	2,99	107
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,54	104,79	6,21	4,73	124
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	101,96	102,21	7,33	3,55	147
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/BB-	100,19	100,25	6,74	0,24	193
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/BB-	100,65	100,77	7,18	0,76	223
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/BB-	97,44	97,69	8,36	2,79	346
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/BB-	100,22	100,47	8,51	3,17	360
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B	100,04	100,29	9,59	2,91	391
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/BB-	99,87	100,37	6,75	1,89	230
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,40	103,65	8,01	1,99	323
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	101,20	101,45	9,26	2,15	439
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,77	102,02	7,88	1,67	302
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	-/-/B	101,19	101,44	7,91	3,40	338
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	100,37	100,62	6,86	2,32	-
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B2/-/-	100,98	101,48	9,23	2,38	435
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,39	101,52	5,81	1,35	91
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	105,34	105,59	6,03	3,59	110
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,06	101,31	7,01	2,30	94
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	99,86	100,11	6,25	6,22	123
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,05	102,26	7,16	0,83	222

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

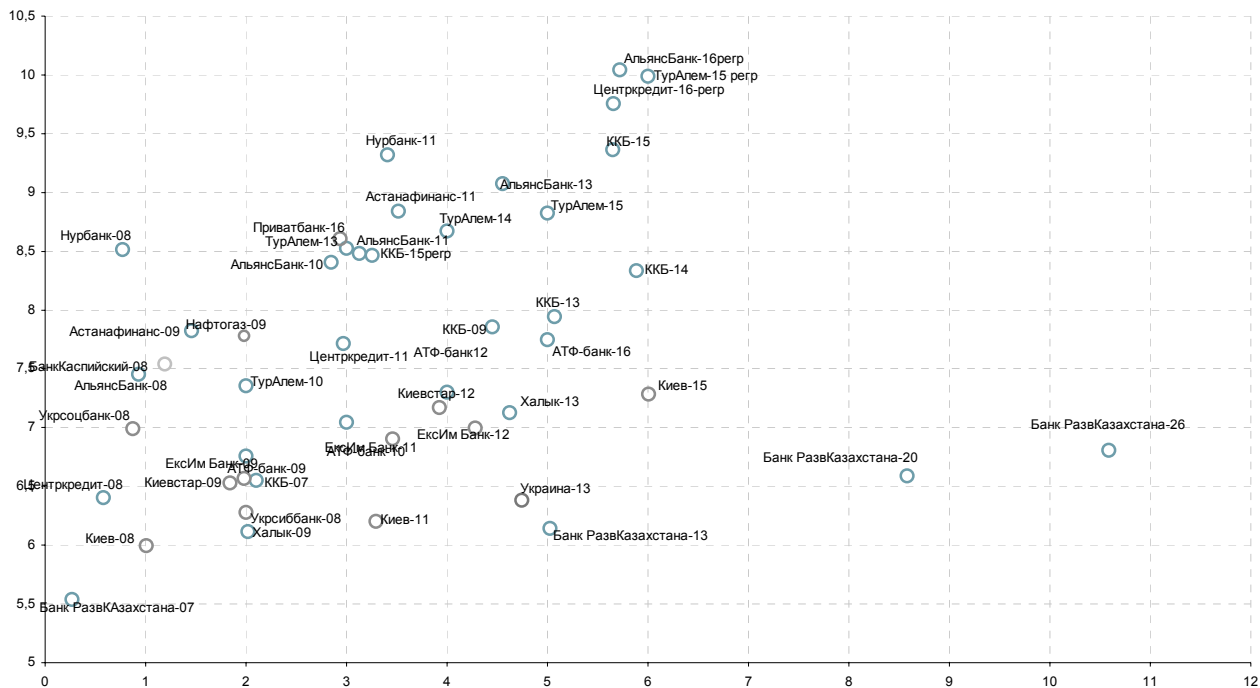
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB+/Ba2 /*+/-	109,65	109,90	6,68	4,73
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	3B+/Ba2 /*+/BB-	131,05	131,30	6,06	5,58
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,39	152,79	7,13	9,83

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

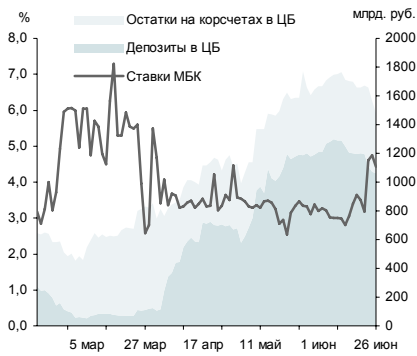
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

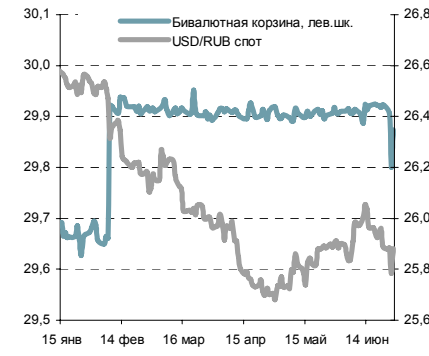
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



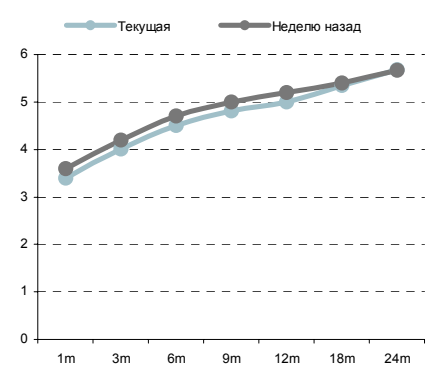
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

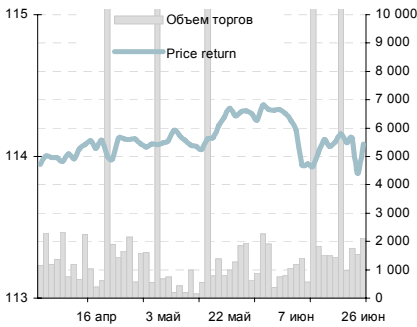


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU25058RMFS7	0,82	5,43	100,80	100,80	0,950	0,2993	-0,070
SU25061RMFS1	2,64	5,88	100,02	100,02	0,874	0,1037	0,147
SU26199RMFS8	4,34	6,18	100,25	100,25	1,153	-	-0,120
SU46018RMFS6	8,54	6,46	111,50	111,49	0,321	0,022	-0,141
SU46020RMFS2	12,61	6,80	102,72	102,65	2,496	-0,001	-0,091
МГор40-об	0,34	6,06	101,40	101,40	1,671	-	-0,14
МГор29-об	0,93	4,54	105,12	105,10	0,575	-	-0,23
МГор38-об	2,97	6,05	112,70	112,70	0,000	-	0
МГор44-об	6,06	6,43	110,29	110,26	0,055	0,02	0,17
РЖД-02обл	0,50	5,95	100,87	100,87	0,425	-	0
ФСК ЕЭС-03	1,42	6,73	100,65	100,66	0,214	-	0,14
ГАЗПРОМ А6	1,96	6,30	101,50	101,44	2,628	-0,06	0,14
ГАЗПРОМ А8	3,78	6,75	101,50	101,34	1,036	0,29	0,54
АИЖК 9об	5,70	7,28	102,20	102,26	0,862	-	0,25

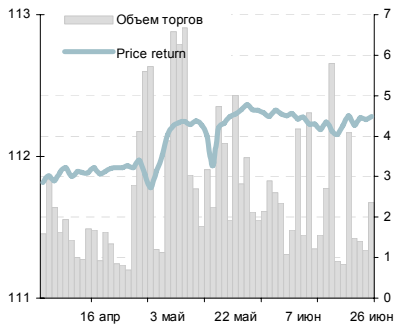
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



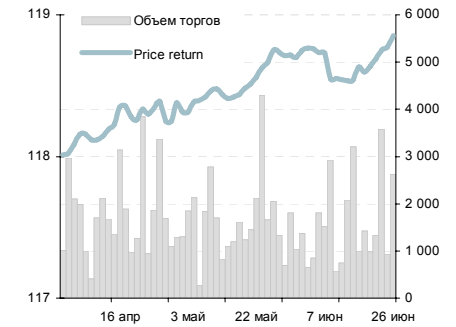
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



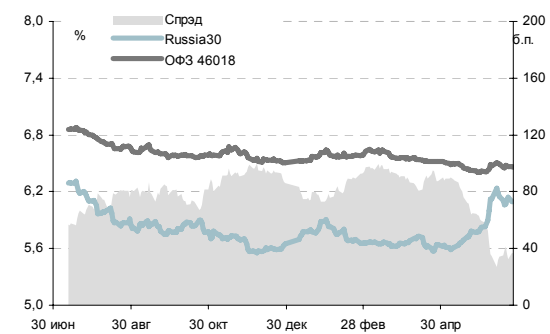
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
27 июн	Газэнергогосет	1 500	Райффайзенбанк
27 июн	Автомир-финанс-2	2 000	Банк ЗЕНИТ
27 июн	Альянс-Финанс	3 000	Ак Барс Банк, ИК Капитал
27 июн	Самарская область-4	5 000	Тройка Диалог
29 июн	ОГК-2	5 000	Номос-Банк
6 июл	АПК ОГО-3	1 500	Уралсиб
10 июл	Икс 5 Финанс	9 000	Райффайзенбанк
2 кв 07	Рост-Лайн	1 000	Ист-Кэпитал
2 кв 07	ХК Домоцентр	1 000	Ак барс Банк
2 кв 07	Мизель - Финанс	1 500	Траст
2 кв 07	Банк Россия /С-Пб/	1 500	ВТБ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

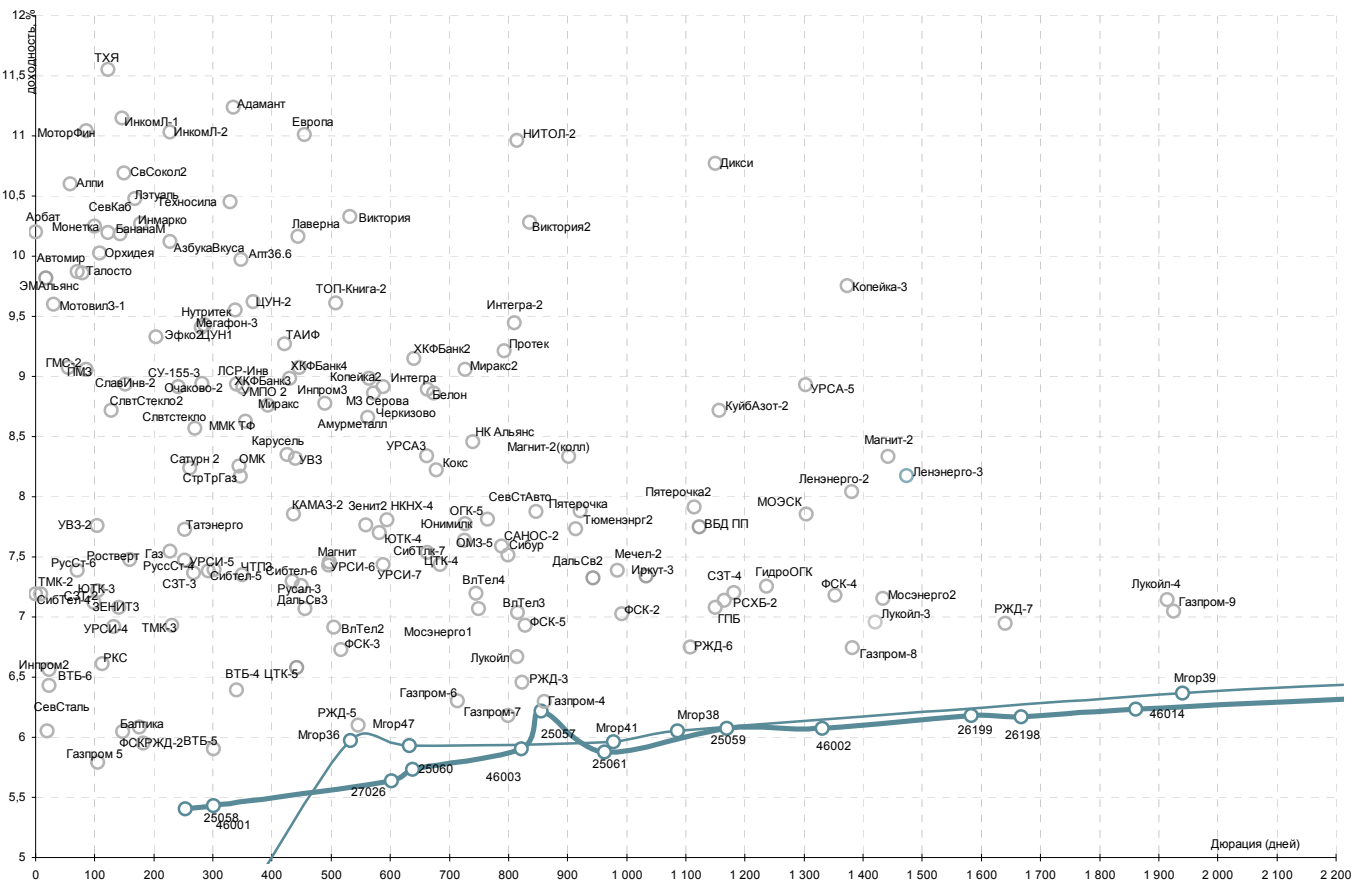


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

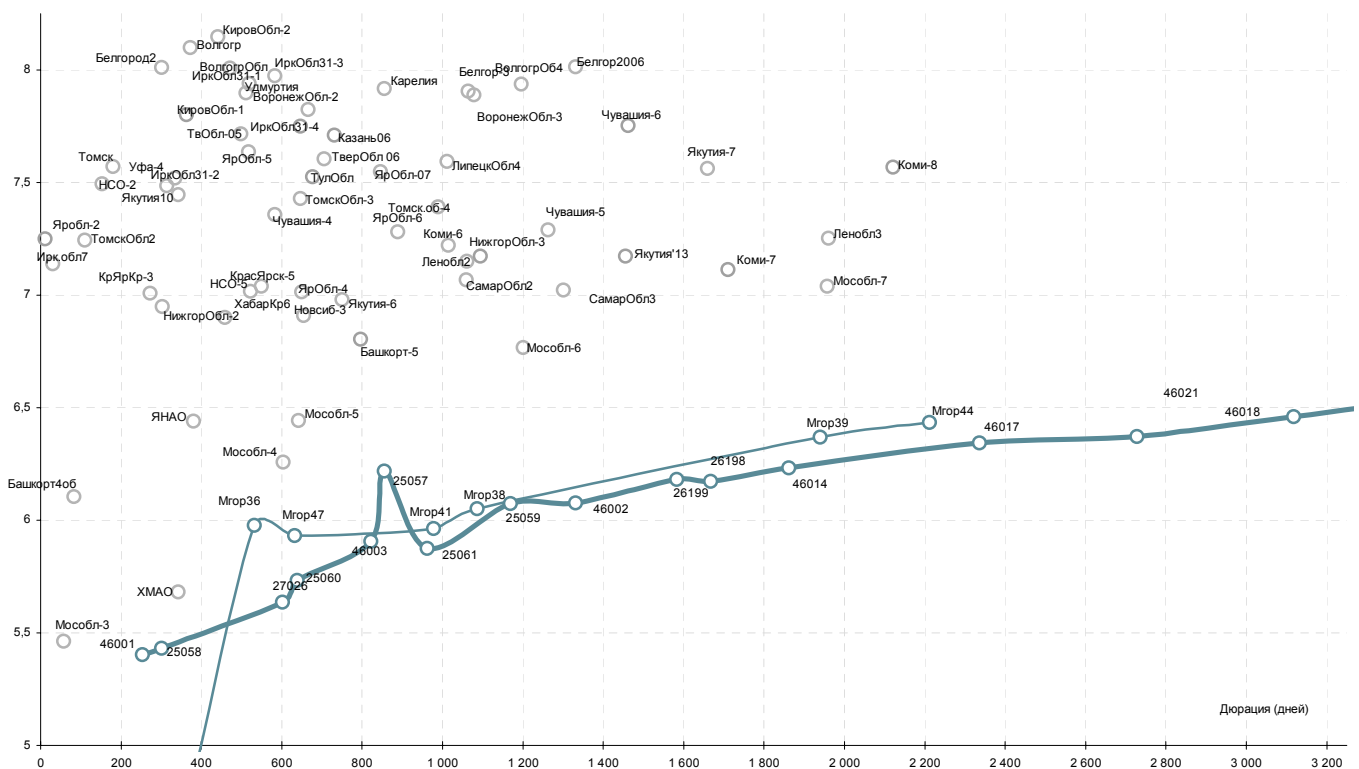
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

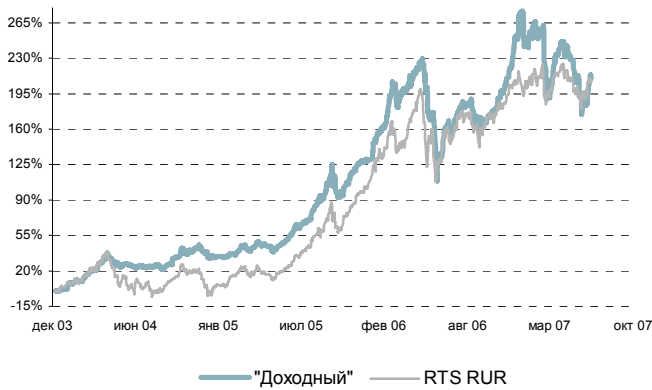


Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	637	0	0	0,00	100,85	100,85	1,895	-	0,05	7,19	-	1,64
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1330	238	2	0,00	100,60	100,70	2,744	0,15	0,03	-	6,93	0,63
ТНИКОЛЬ-Ф1	14.11.2007	10,00	869	323	3	10,42	100,63	100,64	1,123	-	-0,06	-	9,42	0,86
Топкнига-2	13.12.2007	10,51	1262	534	2	0,34	101,45	101,49	0,346	0,04	-0,01	-	9,61	1,39
Трансмаш-2	16.08.2007	8,60	1325	597	3	52,24	101,40	101,40	3,087	-0,18	-0,05	-	7,81	1,52
Тюменэнрг2	04.10.2007	7,70	1738	1010	3	50,99	100,25	100,25	1,730	0,10	-0,05	-	7,73	2,50
УГМК-УЭМ01	04.09.2007	8,25	1708	980	0	0,00	100,46	100,48	2,532	-	-0,22	-	8,20	2,41
УМПО 2	20.12.2007	9,50	905	359	3	0,00	101,35	100,72	0,130	-	-0,78	-	8,91	0,96
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	462	0	0	0,00	101,45	101,45	2,163	-	0,05	8,32	-	1,20
УралСвзИн4	01.11.2007	9,99	128	0	0	0,00	101,05	101,05	1,478	-	0,00	6,92	-	0,36
УралСвзИн5	18.10.2007	9,19	296	0	1	30,95	101,50	101,50	1,712	-	0,00	7,39	-	0,80
УрСИ сер06	22.11.2007	8,20	1605	513	0	0,00	101,15	101,15	0,741	-	-0,15	-	7,46	1,36
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1722	630	1	4,16	101,73	101,73	2,255	0,05	0,18	-	7,44	1,61
УРСАБанк 2	14.09.2007	7,60	535	0	0	0,00	100,05	100,05	0,229	-	-	7,89	-	1,45
УРСАБанк 3	06.12.2007	9,60	709	0	3	3,97	102,51	102,51	0,500	-	1,81	8,34	-	1,81
УРСАБанк 5	23.10.2007	10,05	1575	0	3	0,10	104,60	104,61	1,735	-	-0,43	8,93	-	3,57
УРСАБанк 6	26.07.2007	7,65	303	0	0	0,00	100,20	100,20	1,278	-	-	7,63	-	0,91
ФСК ЕЭС-01	18.12.2007	8,80	175	0	3	4,99	101,25	101,26	0,169	-0,09	-0,05	6,08	-	0,48
ФСК ЕЭС-02	25.12.2007	8,25	1092	0	8	322,22	103,61	103,58	0,000	-	-0,02	7,03	-	2,72
ФСК ЕЭС-03	14.12.2007	7,10	535	0	5	31,61	100,65	100,66	0,214	-	0,14	6,73	-	1,42
ФСК ЕЭС-04	11.10.2007	7,30	1563	0	11	199,58	100,88	100,87	1,500	-	0,14	7,18	-	3,70
ФСК ЕЭС-05	04.12.2007	7,20	889	0	3	60,78	100,85	100,85	0,414	-	0,15	6,93	-	2,27
ХолидФин1	04.10.2007	11,15	1010	464	2	0,01	100,80	100,80	2,505	0,05	0,00	-	10,71	1,19
ХКФ Банк-2	13.11.2007	9,25	1050	686	7	24,46	100,50	100,49	1,064	-0,02	-0,16	-	9,15	1,75
ХКФ Банк-3	20.09.2007	9,45	1178	450	12	97,94	100,80	100,87	0,129	-	-0,17	-	8,99	1,18
ХКФ Банк-4	19.07.2007	9,95	1569	478	2	0,00	101,00	101,40	1,881	-0,10	0,00	-	9,08	1,22
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	787	0	5	46,16	112,80	112,72	4,839	-	-0,22	7,44	-	1,87
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1526	434	0	0,00	101,92	101,92	2,482	-	-	-	6,58	1,21
ЦУН 01 обл	25.10.2007	11,25	1031	303	0	0,00	101,00	101,40	1,880	-	0,30	-	9,41	0,77
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	939	393	0	0,00	101,70	101,70	4,795	-	0,32	-	9,62	1,01
Челябэнрг1	15.11.2007	8,40	1052	324	0	0,00	100,00	100,00	0,921	-	-	-	8,56	0,87
ЭлемЛиз-01	27.06.2007	12,50	1002	274	0	0,00	100,25	100,25	3,082	-	0,00	-	12,71	0,73
ЭМАльянс 1	13.07.2007	10,50	1473	17	2	1,41	100,01	100,01	4,747	-0,09	-0,19	-	9,82	0,05
ЭнергоСт-1	23.11.2007	9,50	1424	514	0	0,00	100,00	100,00	0,833	-	-	-	9,71	1,34
Эрконпрод1	13.09.2007	11,40	807	261	0	0,00	99,93	99,91	3,217	-	-0,04	-	11,80	0,70
ЭФКО-02 об	27.07.2007	10,50	941	213	3	1,38	100,75	100,75	4,344	-	0,05	-	9,33	0,56
Юниаструм	21.08.2007	11,00	602	0	1	0,10	100,34	100,34	3,797	-0,46	-0,11	11,04	-	1,50
Юниаструм2	17.10.2007	10,90	1028	479	6	10,75	100,30	100,30	2,090	-	-0,07	-	10,90	1,24
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	837	105	2	0,22	101,00	100,99	2,329	0,09	-0,04	-	7,22	0,29
ЮТК-04 об.	12.09.2007	10,00	897	0	2	2,25	104,00	103,99	0,356	0,07	-0,36	7,70	-	1,59
ЮТК-05 об.	05.12.2007	7,55	1800	1072	0	0,00	100,00	100,00	0,414	-	0,00	-	7,69	2,68
Якутскэн02	13.09.2007	8,59	1717	625	0	0,00	100,90	100,90	2,424	-	0,15	-	8,17	1,60

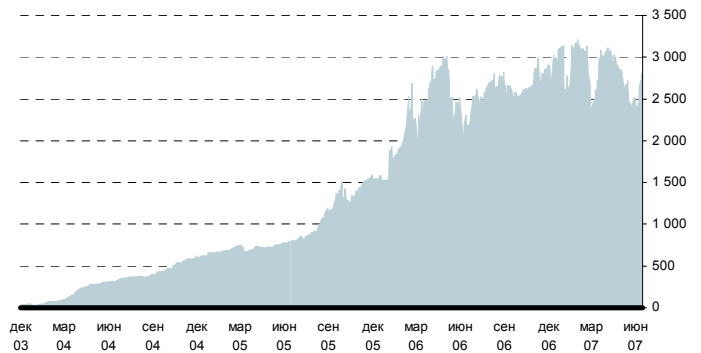
Источник: ММББ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

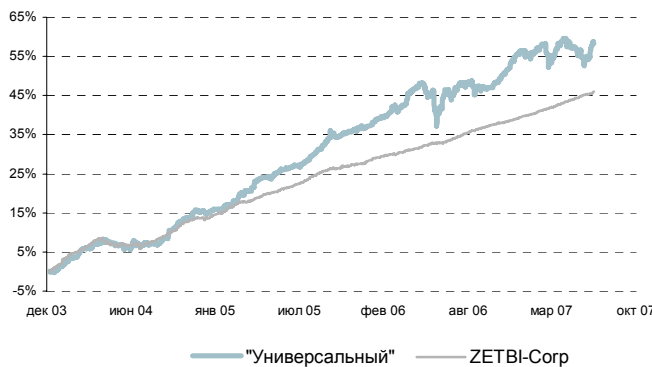
ОФБУ "Доходный"



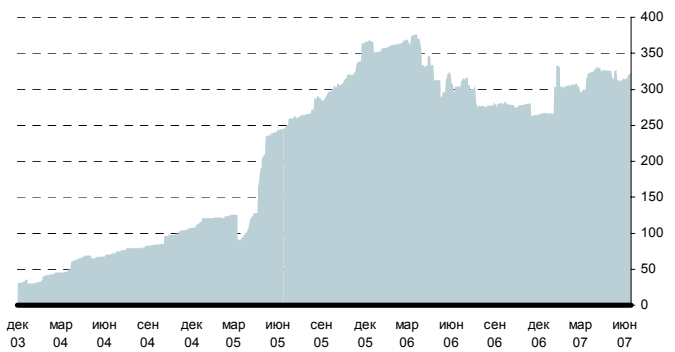
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



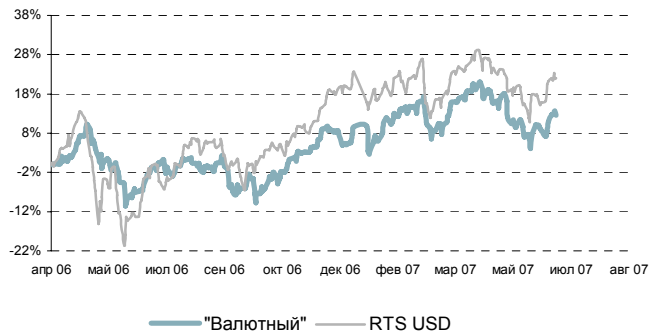
ОФБУ "Универсальный"



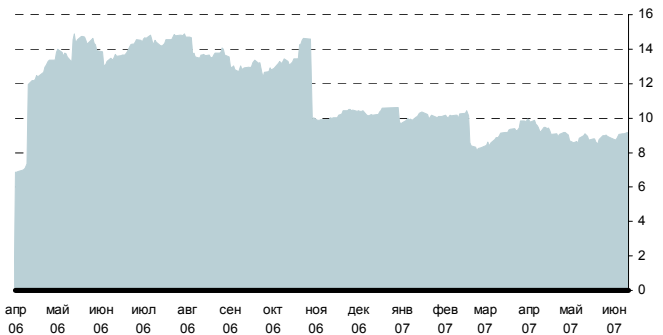
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



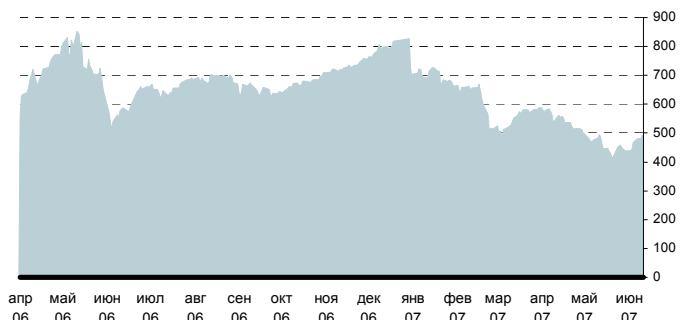
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



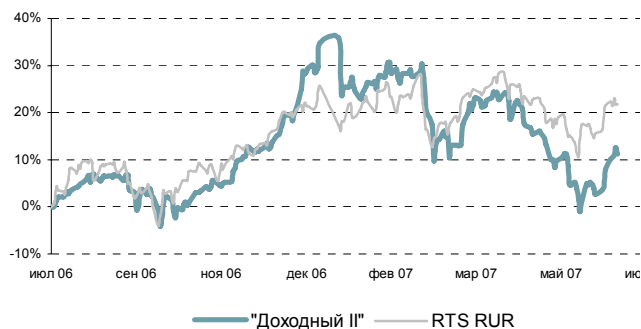
ОФБУ "Перспективный"



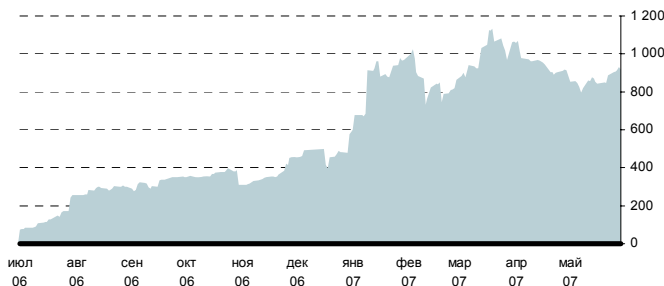
Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



ОФБУ "Доходный II"



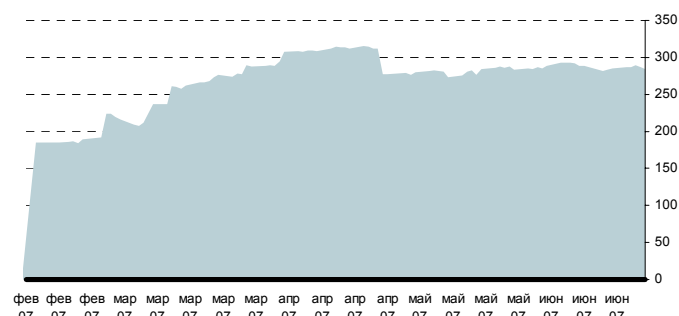
Стоимость чистых активов фонда "Доходный II" млн. руб.



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	210,69%	-16,21%	-1,01%	-0,13%	-11,70%	32,29%	38,76	1,36
Универсальный	Умеренная	58,27%	1,24%	-0,34%	1,18%	1,83%	11,37%	14,03	0,67
Перспективный	Фонд производных инструментов	-16,09%	-22,56%	-1,36%	-1,94%	-20,46%	9,52%	10,04	-2,04
Валютный	Агрессивная	12,60%	2,77%	-0,93%	1,69%	7,14%	21,09%	7,27	0,48
Доходный II	Агрессивная	11,14%	-17,60%	-1,26%	-0,05%	-14,11%	-	8,73	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-4,38%	-	-0,97%	-0,60%	-	-	1,96	-
RTS USD ***	Индекс РТС	251,44%	-1,34%	0,15%	4,43%	1,81%	40,98%	45,07	1,42
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	207,60%	-3,00%	0,15%	4,64%	0,43%	35,56%	41,59	1,24
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	45,97%	4,59%	0,08%	0,80%	4,90%	9,79%	10,32	0,58
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-2,44%	1,02%	-1,16%	-0,94%	-	-	1,66	-

(*) 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.