

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

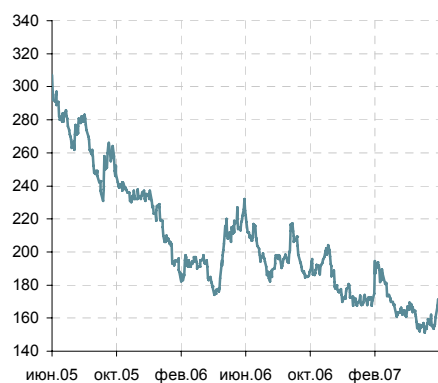
## Ежедневный Обзор

«Денежный дождь» поддерживает высокую торговую активность.  
Заседание ФРС – ничего нового... /Подробнее стр. 3/.

### Оглавление:

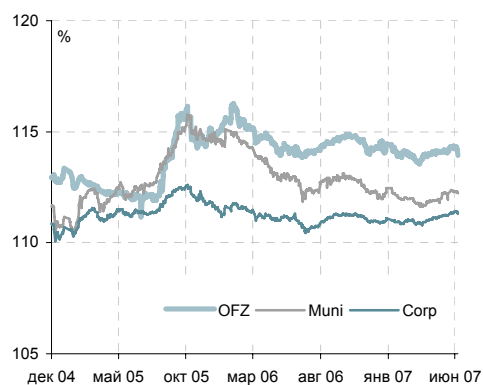
Новости	2
Российский долговой рынок	3
Торговые идеи	5
Приложение	7

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

Новой датой размещения облигаций ОАО «ОГК-2» на сумму 5 млрд. руб. назначено 5 июля. /Cbonds/

ООО «Леноблгаз – Финанс» планирует размещать облигации серии 01 на сумму 1 млрд. руб. /Cbonds/

Астраханская область планирует разместить до конца 2007 года облигации на сумму 1 млрд. руб. /Cbonds/

ООО «Торговый дом «12 Месяцев успеха» приняло решение о размещении облигаций серии 01 объемом 1 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

# Российский долговой рынок

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

Вчерашняя торговая сессия отличилась еще более значительными масштабами, чем в среду особенно в корпоративном сегменте, где объем сделок установил максимум с начала текущего года – 24.6 млрд. руб. Драйвером столь существенного роста торговой активности стал «денежный дождь», несколько неожиданно обрушившийся на рынок ввиду того, что ЮКОС начал расчеты по своим обязательствам. Хотя было озвучено, что все расчеты по обязательствам начнут после проведения всех аукционов по продаже активов компании-банкрота, точных сроков не указывалось. И вот в начале текущей недели, вероятно в силу того, что находящаяся в распоряжении конкурсного управляющего ЮКОСа сумма средств, вырученных от продажи активов, уже заметно превысила сумму обязательств перед кредиторами, объем которой составляет порядка 709 млрд. руб. (412,5 млрд. руб. – задолженность по основному долгу, 297.020 млрд. руб. – задолженность по финансовым санкциям), было принято решение о перечислении 400 млрд. руб. в счет погашения задолженности.

Из данной суммы 151 млрд. руб. был перечислен в бюджет, что фактически позволило временно «увести» данные средства с рынка, а 237 млрд. руб., которые были перечислены в счет погашения задолженности перед ОАО «Роснефть» стали «камертоном», настроившим «мелодию» денежного рынка на ближайшие дни. В частности, необходимость конвертировать средства, перечисленные «Роснефти» в доллары (Роснефть озвучила свои планы по погашению части задолженности перед консорциумом иностранных банков) стала причиной значительных оборотов на валютном рынке и резкого скачка курса доллара к рублю в среду. Учитывая, что объем необходимых Роснефти долларов достаточно велик (составляет порядка 9.2 млрд. долл.), скупка валюты растянулась на несколько дней, что подтверждают вчерашние объемы торгов валютного рынка. Поскольку в основном сделки осуществлялись с расчетом «на завтра», «рублевые вливания», позволившие ставкам на межбанке снизиться до минимальных уровней 1% - 2% мы наблюдали с лагом в один день. И сегодня, судя по всему, рынок ждет новая порция «дешевых рублей», которая обеспечит новую волну покупок.

При этом, стоит отметить, что сегодня вполне могут активизироваться те инвесторы, которые вчера пребывали в ожидании результатов очередного заседания ФРС, не принесшего ничего нового, были достаточно прохладно настроены в отношении госбумаг (рост котировок зафиксирован в пределах 5 б.п.), а также blue chips, динамика которых была разнонаправленной. Так, на фоне роста котировок в бумагах Газпром-8 (+5 б.п.), АИЖК-8 (+10 б.п.), АИЖК-9 (+5 б.п.), мы наблюдали достаточно агрессивные продажи в выпусках Лукойл-4 и Газпром-9, при этом если Лукойлу удалось по итогам дня сохранить котировки на уровне среды, то Газпром-9 потерял в цене 10 б.п.

Оживленно было вчера в бумагах РЖД, где после погашения бумаг РЖД-4 инвесторы переместили свой спрос в другие выпуски компании, что обеспечило рост котировок выпускам РЖД-6 и РЖД-7 соответственно на 30 б.п. и 20 б.п.

В центре спроса оказались вчера также выпуски ФСК, где рост котировок варьировался в диапазоне от 10 б.п. (ФСК-5) до 30 б.п. (ФСК-4).

На волне рыночного позитива с хорошим «гэпом» вверх стартовал на вторичных торгах четвертый выпуск Самарской области, подорожавший в первый день на 21 б.п., что обеспечило сужение спреда к ОФЗ до 90 б.п. (УТМ 7.11%), что соответствует текущему спреду бумаг СамарОбл-3 (УТМ 6.96%), которые в отличие от нового выпуска входят в списки А1.

## Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,24	0,06%	0,13%
Zetbi Muni	112,14	-0,09%	-0,07%
Zetbi Corp	111,46	-0,02%	0,03%
Zetbi Corp10	118,80	-0,07%	0,09%

Источник: Банк ЗЕНИТ

## Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.7в	1080,15	0,01
СамарОбл 4	600,80	0,21
Якут-07 об	368,06	0,06
Мос.обл.6в	355,33	0,03
Мос.обл.5в	166,46	-0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
АВТОВАЗоб3	3533,16	-
ФСК ЕЭС-04	1319,73	0,24
РЖД-06обл	1143,08	0,23
ЦентрТел-4	907,36	-0,05
ОГК-6 01об	830,47	-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 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

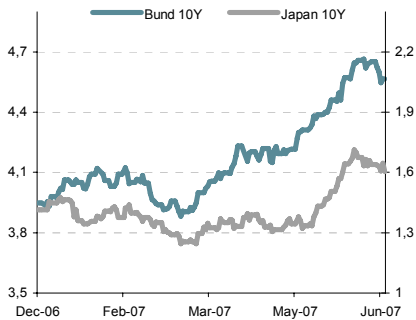
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**  
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	6/28/2007	4,95	5	5	-24
UST 10 yr	6/28/2007	5,11	2	22	-9
UST 30 yr	6/28/2007	5,20	1	19	-4
Bund 2 yr	6/28/2007	4,45	4	9	89
Bund 10 yr	6/28/2007	4,57	2	16	50
Bund 30 yr	6/28/2007	4,67	0	16	35
Fed Fund	6/27/2007	5,25	0	0	25
Libor 1 mo	6/27/2007	5,32	0	0,0	-3
Libor 6 mo	6/27/2007	5,38	1	0,0	-24
Libor 12 mo	6/27/2007	5,38	2	3	-33
S&P 500	6/28/2007	1505,71	-0,04%	-0,82%	18,29%
Nasdaq Composite	6/28/2007	2608,37	0,12%	1,41%	19,96%
RTS	6/28/2007	1894,16	1,01%	9,01%	30,82%
EURUSD	6/29/2007	1,3441	-0,07%	-0,05%	6,13%
USDJPY	6/29/2007	123,36	0,14%	1,39%	7,10%
USDRUB	6/29/2007	25,82	0,01%	-0,31%	-4,35%
EURRUB	6/29/2007	34,69	-0,08%	-0,40%	1,49%
Brent 1m Future	6/29/2007	70,52	0,00%	3,51%	-3,24%
Gold	6/29/2007	647,45	-0,23%	-1,43%	7,97%

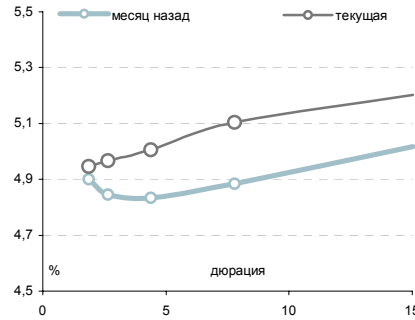
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



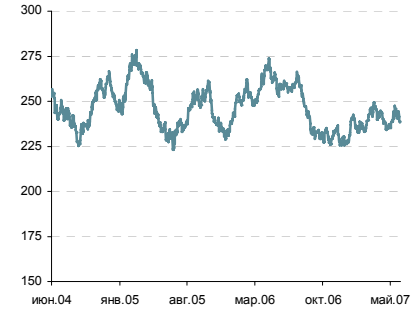
Источник: Bloomberg

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*	6/28/2007	110,06%	1	54	-236	436	6,07
UMS-31*	6/27/2007	125,47%	-11	7	-501	1077	6,24
Turkey-30*	6/28/2007	153,40%	71	58	-236	1871	7,09
Venezuela-27*	6/27/2007	105,90%	-151	-366	-1016	-1110	8,63
EMBIG	6/28/2007	166	-6	10	11	-5	-
EMBIG Russia	6/28/2007	98	-4	5	8	-1	-
EMBIG Brazil	6/28/2007	151	-7	6	9	-39	-
EMBIG Mexico	6/28/2007	103	-4	5	10	-12	-
EMBIG Turkey	6/28/2007	183	-8	7	2	-24	-
EMBIG Venezuela	6/28/2007	317	-5	32	60	134	-

\* - Указаны котировки

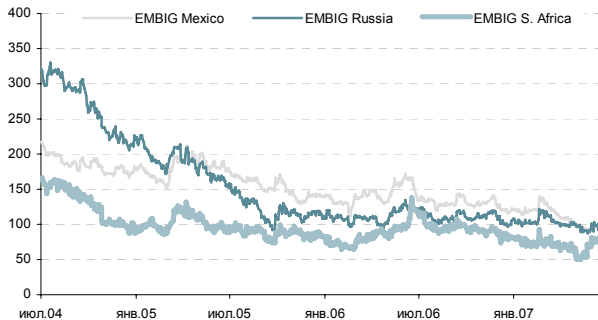
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



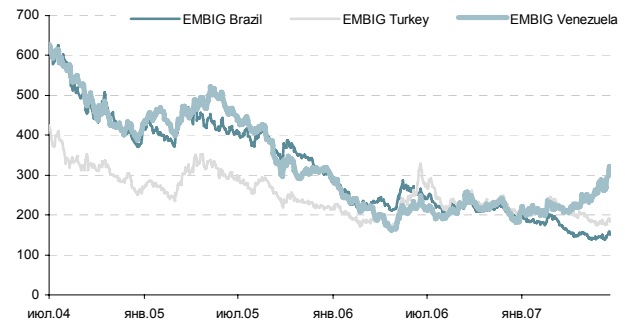
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

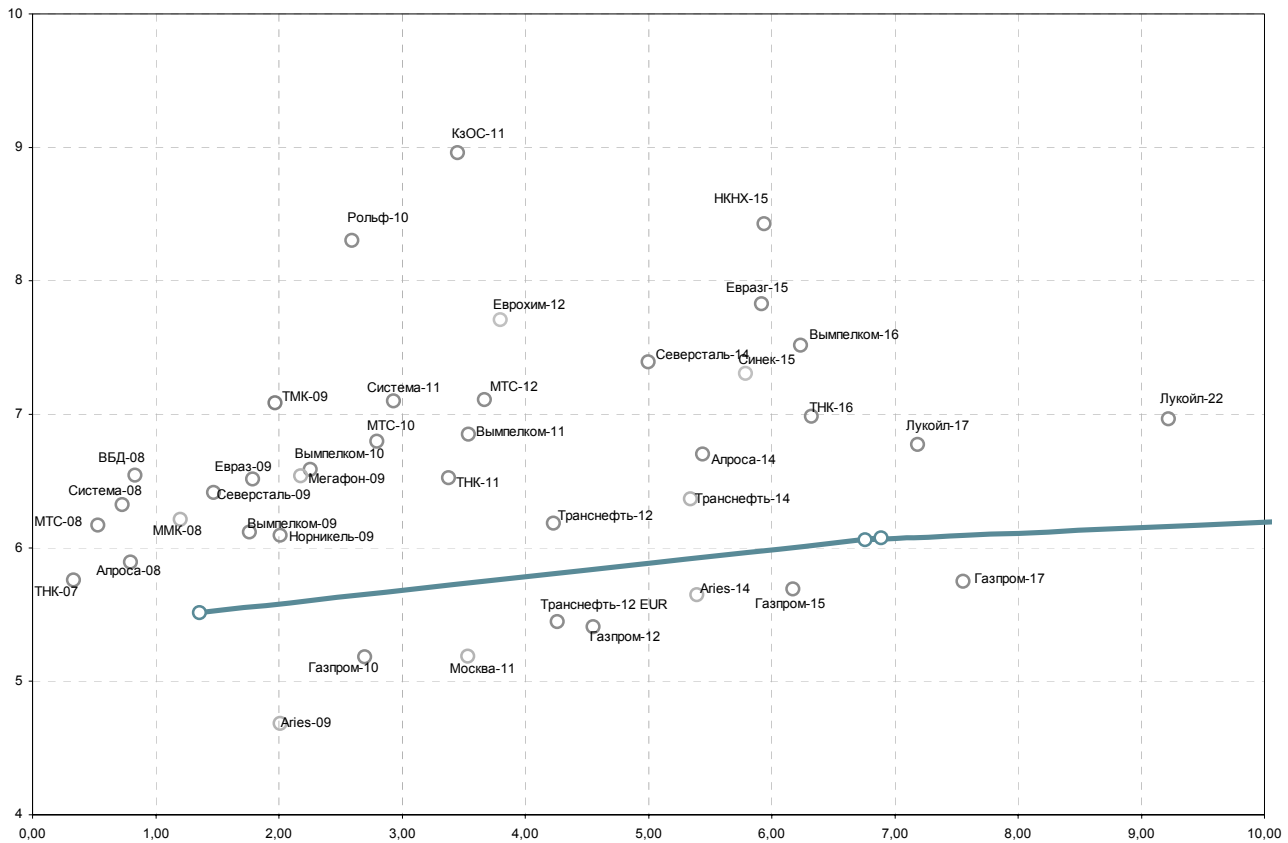
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

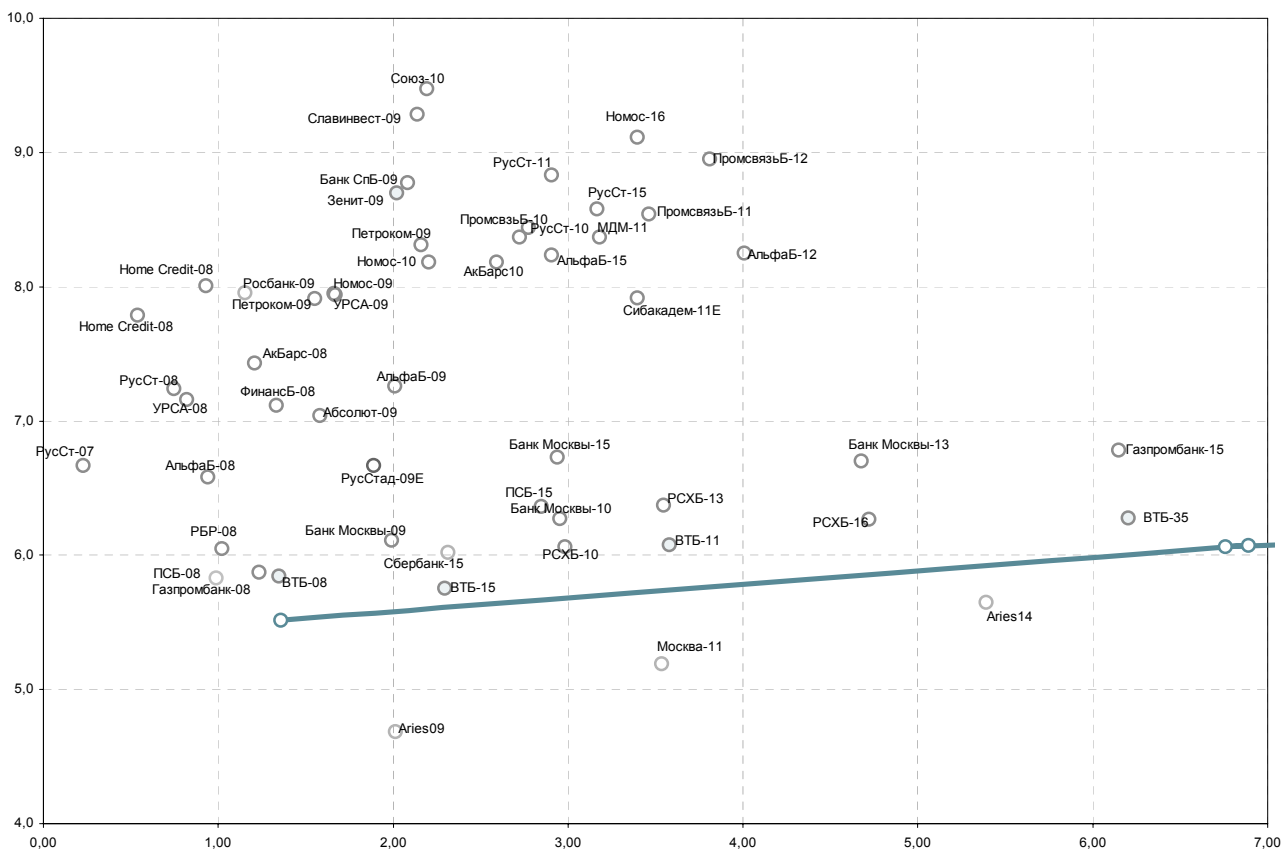
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

## 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
<b>Sovereign</b>									
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	103,70	103,80	5,51	1,36	175
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	138,82	139,22	6,10	6,89	99
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	175,86	176,26	6,21	10,17	106
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	110,01	110,11	6,07	6,76	90
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/NR	99,08	99,08	5,57	0,35	72
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,74	97,84	5,66	0,82	66
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,26	90,46	5,86	3,48	79
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	100,97	101,07	4,02	0,31	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	106,27	106,52	4,74	2,01	28
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	123,11	123,36	5,67	5,39	62
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	104,34	104,69	5,24	3,54	72
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	109,93	110,23	5,74	2,01	78
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	107,37	107,57	5,22	2,70	72
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	115,82	116,22	6,22	4,33	120
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	100,78	101,13	5,72	6,17	117
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	97,17	97,62	5,78	7,55	121
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	103,21	103,33	6,81	8,03	169
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	98,28	98,53	6,68	9,12	156
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	124,64	124,89	6,64	11,74	145
Lukoil-17 \$	6/7/2017	500	6,356	(P)Baa2/BBB-/BBB-	96,65	97,00	6,80	7,18	170
Lukoil-22 \$	6/7/2022	500	6,656	(P)Baa2/BBB-/BBB-	96,65	97,14	6,99	9,22	187
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	106,68	106,98	6,00	1,35	106
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	101,61	101,69	5,89	0,33	105
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	101,07	101,21	6,55	3,38	156
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	103,14	103,39	7,01	6,32	192
Transneft-12 EUR	6/27/2012	700	5,381	A2/BBB+/-	100,97	99,72	5,47	4,26	96
Transneft-12 \$	6/27/2012	500	6,103	A2/BBB+/-	103,21	99,66	6,20	4,23	120
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	96,00	96,25	6,39	5,34	136
<b>Telecommunications</b>									
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,00	103,22	6,59	2,18	163
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	101,88	101,96	6,25	0,53	132
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,29	104,54	6,84	2,80	186
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	103,16	103,41	7,14	3,67	215
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	102,79	102,90	6,40	0,73	147
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,00	105,48	7,18	2,93	220
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	106,77	107,02	6,18	1,76	124
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	103,06	103,31	6,64	2,26	167
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	105,32	105,57	6,88	3,54	189
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	104,54	104,66	7,53	6,24	245
<b>Industrials</b>									
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	101,70	101,78	5,94	0,79	101
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	112,19	112,44	6,73	5,44	168
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,38	100,63	7,74	3,80	274
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	108,08	108,33	6,58	1,787	163
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,29	102,54	7,85	5,918	278
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,79	100,99	8,99	3,45	400
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	101,95	102,11	6,13	2,01	118
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	101,98	102,17	6,29	1,20	136
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,14	103,37	6,49	1,47	155
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,32	109,77	7,43	5,00	239
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,10	102,35	7,33	5,785	226
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,46	101,77	7,29	1,199	235
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	102,60	102,85	7,15	1,971	219
<b>Consumer/Retail</b>									
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+ /+/-	101,50	101,63	6,62	0,83	169
Rolf-10 \$	6/28/2010	250	8,250	(P)Ba3/BB-/	99,51	99,86	8,37	2,59	340
<b>Banks</b>									
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	Ba3-/B /+*	102,51	102,76	7,12	1,58	217
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba2-/BB-	100,50	100,68	7,51	1,21	257
Ak Bars-10 \$	6/28/2010	250	8,250	Ba2/BB-e/-	99,91	100,16	8,23	2,59	326
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba1/BB/BB-	100,91	101,10	6,68	0,94	175
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba1-/BB-	100,83	101,24	7,36	2,01	241
Alfa Bank-12 \$	6/25/2012	500	8,200	Ba1e/BB/-	99,49	99,80	8,29	4,01	329
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	100,88	101,13	9,49	2,91	330

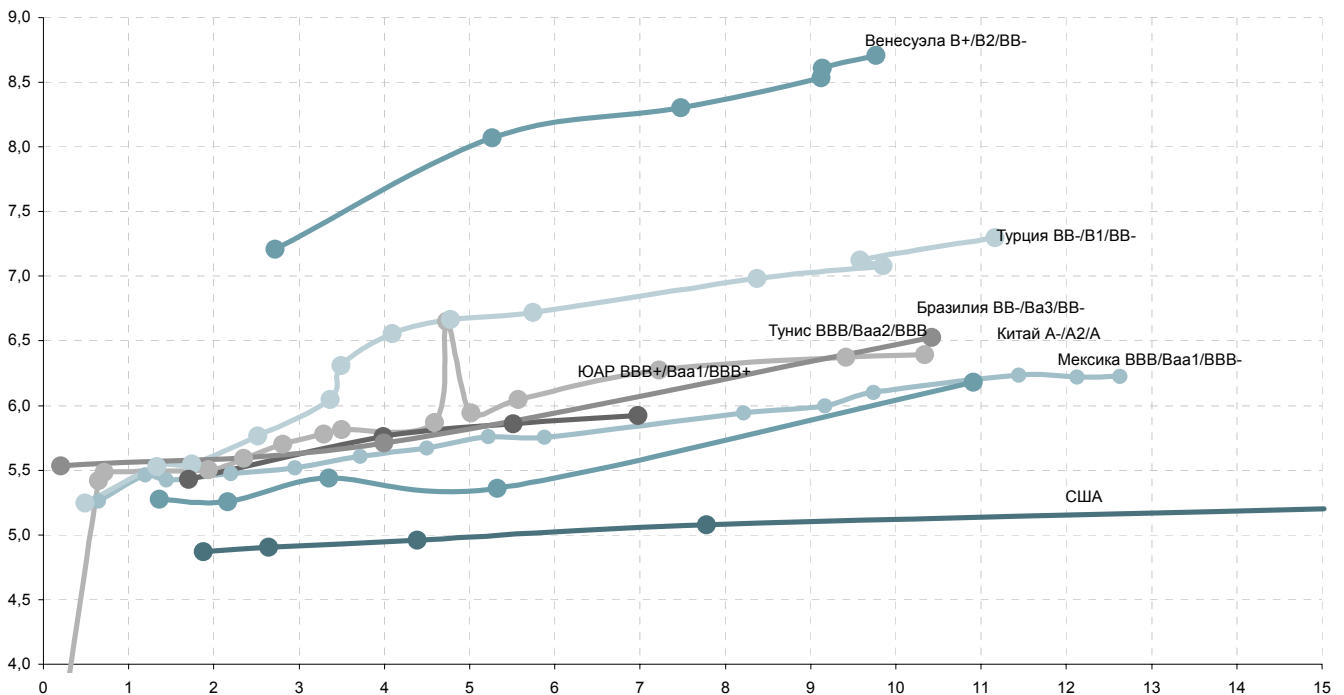


Alfa Bank-12 \$	6/25/2012	500	8,200	Ba1e/BB-	99,49	99,80	8,29	4,01	329
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	100,88	101,13	9,49	2,91	330
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	103,65	103,86	6,16	1,99	121
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,07	103,32	6,31	2,95	133
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	102,75	103,00	6,73	4,68	171
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	102,04	102,29	7,90	2,94	179
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	Ba3/-/B	101,27	101,52	8,83	2,08	388
Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	WR/-/B-	99,50	99,75	9,53	2,19	457
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	Ba3/-/B	99,68	100,08	8,80	2,02	384
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	101,58	101,71	5,92	1,23	99
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	97,99	98,24	6,80	6,15	173
HCFB-08 \$	2/4/2008	150	9,125	Ba3/B+	100,65	100,73	7,87	0,54	294
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	100,95	101,06	5,88	0,99	95
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,27	99,52	7,15	2,85	143
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba2/B/B+	104,27	104,65	8,42	3,18	343
MBRD-09 \$	6/29/2009	100	8,800	B1/-/B	101,46	101,71	7,92	1,79	297
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,15	100,51	8,05	1,67	310
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,74	99,99	8,24	2,20	328
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	101,94	102,19	10,05	3,39	416
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,73	100,12	8,03	1,55	309
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,70	100,95	8,37	2,16	341
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	100,79	101,04	8,42	2,72	344
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	100,46	100,71	8,58	3,46	359
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	102,36	102,61	8,98	3,81	398
Renaissance-09 \$	11/17/2009	250	8,750	Ba3/-/B	100,86	101,36	8,22	2,08	326
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,21	102,46	6,10	2,98	112
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,12	104,37	6,30	4,72	128
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	101,90	102,15	7,34	3,54	142
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/BB-	100,17	100,22	6,80	0,23	204
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/BB-	100,54	100,65	7,32	0,75	239
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/BB-	97,10	97,35	8,49	2,77	351
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/BB-	99,88	100,13	8,62	3,16	363
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B	99,87	100,12	9,62	2,90	389
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/BB-	99,92	100,27	6,76	1,89	230
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,36	103,61	8,02	1,98	314
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	101,02	101,27	9,34	2,14	438
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,50	101,75	8,03	1,66	308
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	-/-/B	100,95	101,30	7,96	3,40	345
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	100,25	100,50	6,88	2,31	-
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B2/-/B-	100,78	101,27	9,32	2,37	434
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,26	101,40	5,89	1,35	95
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	105,02	105,27	6,11	3,58	112
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,07	101,32	7,01	2,30	84
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	99,39	99,64	6,29	6,20	127
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	101,92	102,14	7,29	0,82	236

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

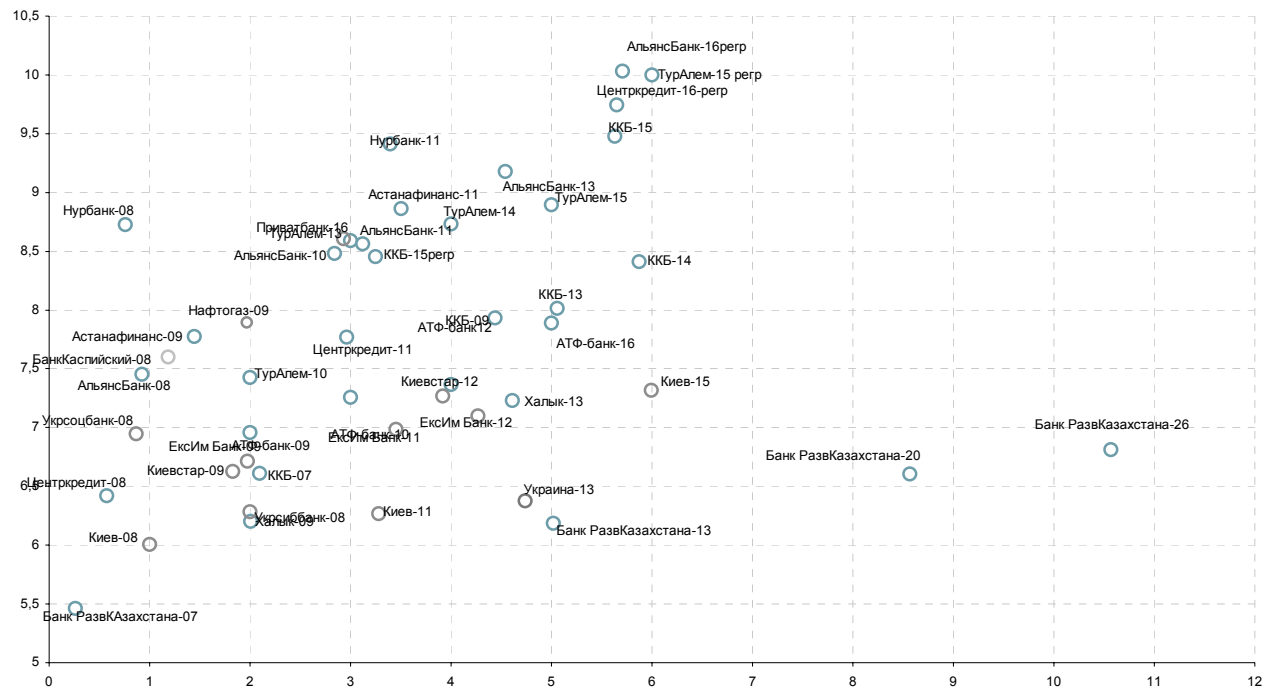
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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 /*+/-	109,83	110,08	6,65	4,73
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	3B+/Ba2 /*+/BB-	131,14	131,39	6,05	5,57
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,20	153,60	7,08	9,85

Источник: Bloomberg

# Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

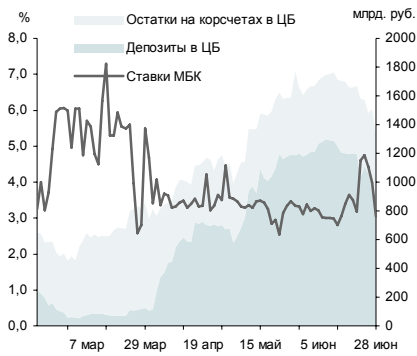
## Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

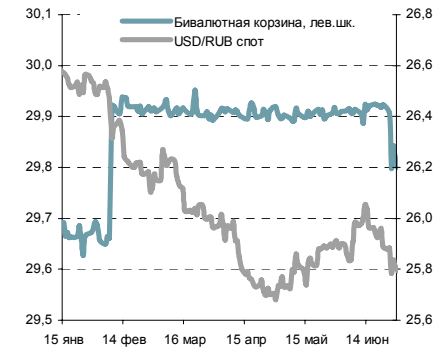
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



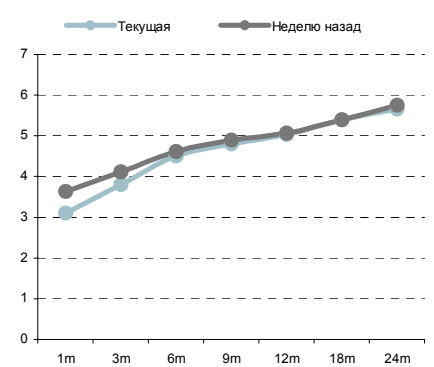
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

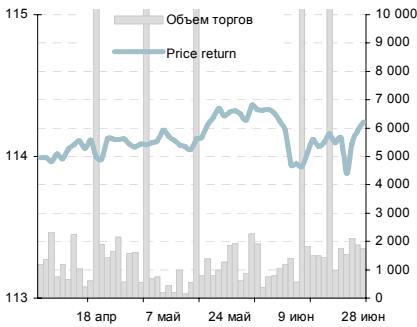


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU25058RMFS7	0,82	4,34	101,67	101,67	0,984	0,8519	0,923
SU25061RMFS1	2,63	5,70	100,45	100,45	0,906	0,3373	0,526
SU26199RMFS8	4,33	6,20	100,15	100,15	1,187	-0,121	-0,138
SU46018RMFS6	8,54	6,44	111,70	111,71	0,370	0,122	0,304
SU46020RMFS2	12,61	6,79	102,80	102,80	2,533	0,033	0,203
МГор40-об	0,34	6,06	101,40	101,40	1,726	-	0
МГор29-об	0,93	4,54	105,12	105,10	0,630	-	1,05
МГор38-об	2,97	6,05	112,70	112,70	0,055	-	0
МГор44-об	6,05	6,43	110,30	110,30	0,110	0,09	0,21
РЖД-02обл	0,50	5,95	100,87	100,87	0,467	-	-
ФСК ЕЭС-03	1,41	6,63	100,90	100,78	0,253	0,18	0,07
ГАЗПРОМ А6	1,95	6,41	101,23	101,23	2,666	-0,57	-0,07
ГАЗПРОМ А8	3,78	6,68	101,60	101,58	1,074	0,05	0,81
АИЖК 9об	5,37	7,23	102,28	102,39	0,903	0,09	0,39

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



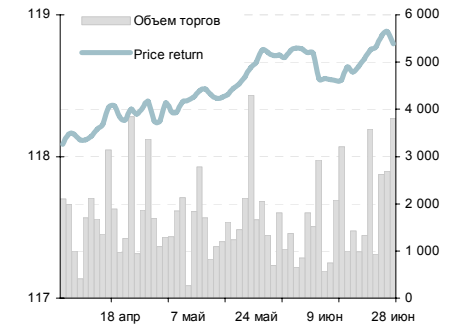
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



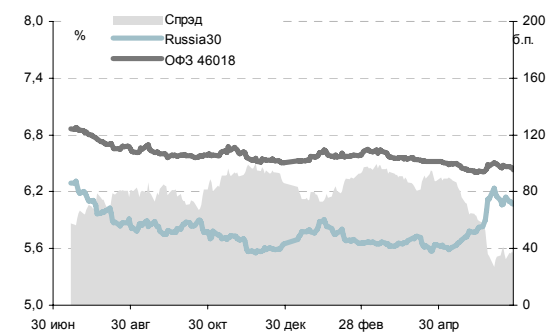
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
2 июл	Воронежская область	1 000	Росбанк
5 июл	ОГК-2	5 000	Номос-Банк
6 июл	АПК ОГО-3	1 500	Уралсиб
10 июл	Икс 5 Финанс	9 000	Райффайзенбанк
3 кв 07	Рост-Лайн	1 000	Ист-Кэпитал
3 кв 07	ХК Домоцентр	1 000	Ак барс Банк
3 кв 07	Миэль - Финанс	1 500	Траст
3 кв 07	Банк Россия /С-Пб/	1 500	ВТБ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

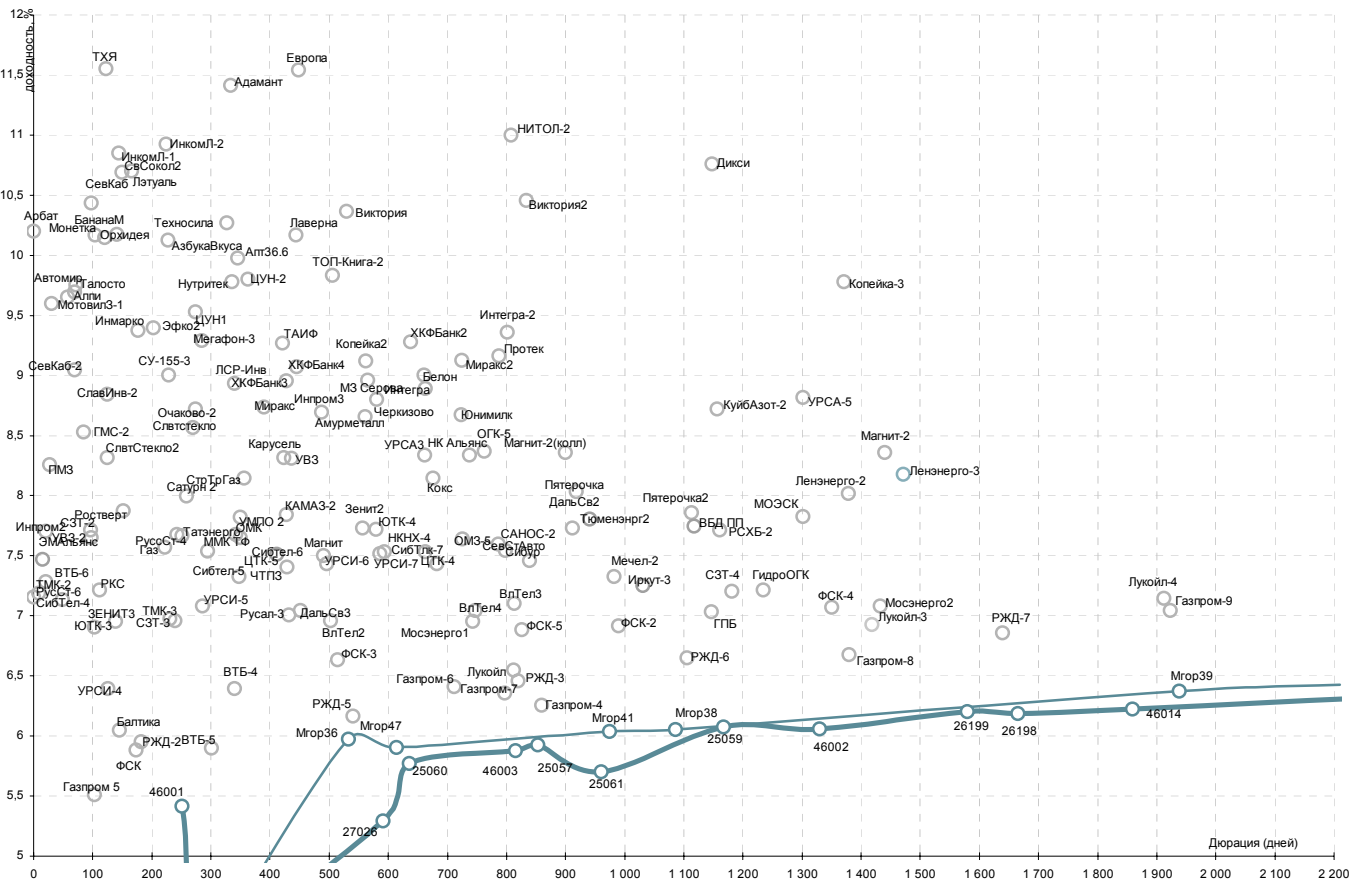


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

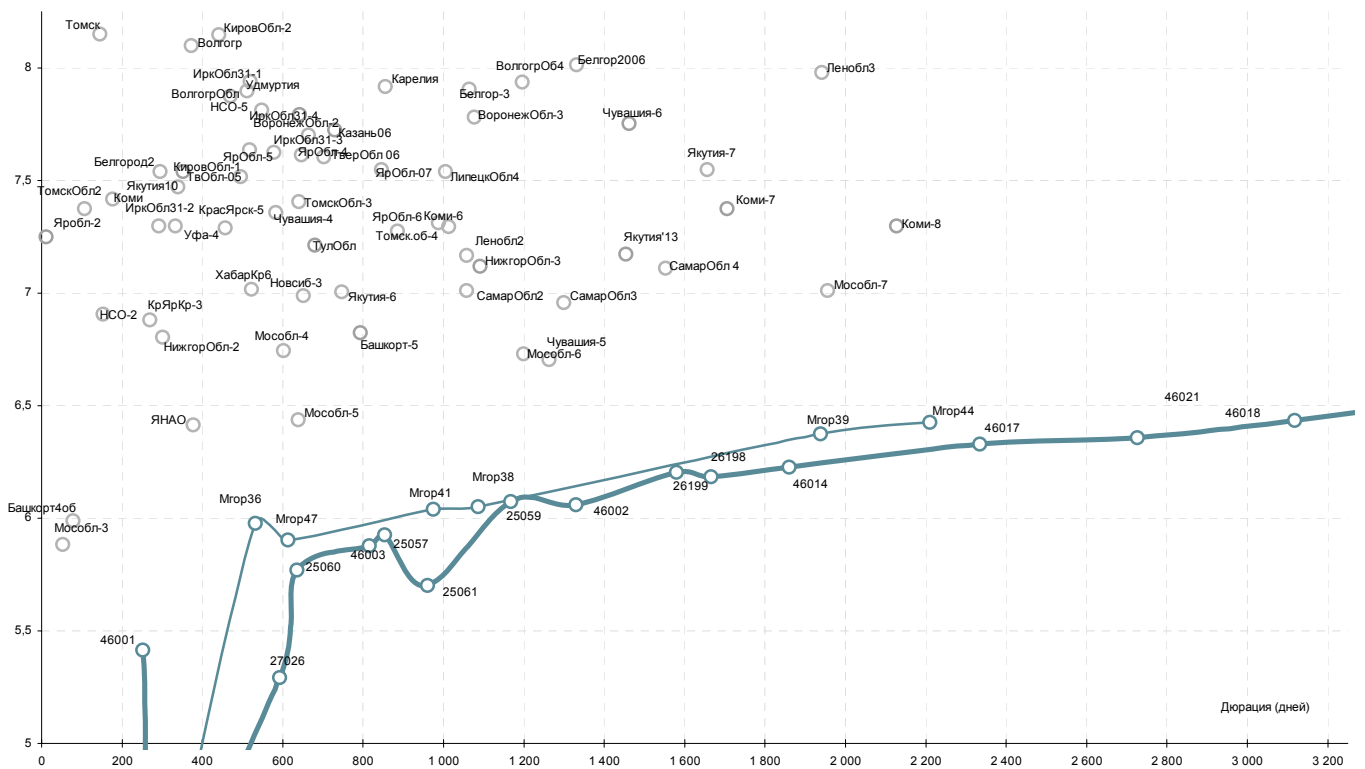
# Приложение 6. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ







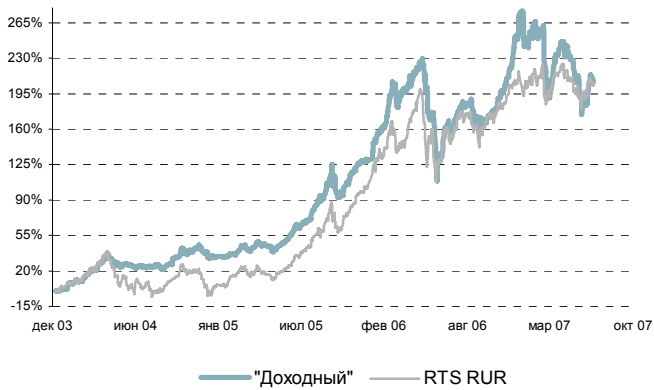


Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	635	0	11	51,42	100,90	100,90	1,936	0,28	0,14	7,16		1,63
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1328	236	0	0,00	100,60	100,67	2,788	-	0,04	-	6,97	0,63
ТНИКОЛЬ-Ф1	14.11.2007	10,00	867	321	10	57,41	100,69	100,69	1,178	0,00	0,09	-	9,35	0,86
Топкнига-2	13.12.2007	10,51	1260	532	1	4,06	101,20	101,20	0,403	-	-0,30	-	9,83	1,38
Трансмаш-2	16.08.2007	8,60	1323	595	1	14,63	101,30	101,30	3,134	-	-0,15	-	7,88	1,51
Тюменэнрг2	04.10.2007	7,70	1736	1008	4	612,16	100,26	100,26	1,772	-	0,06	-	7,73	2,50
УГМК-УЭМ01	04.09.2007	8,25	1706	978	4	13,02	100,70	100,73	2,577	0,01	-0,02	-	8,09	2,40
УМПО 2	20.12.2007	9,50	903	357	0	0,00	101,68	101,69	0,182	-	0,19	-	7,82	0,96
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	460	0	4	62,13	101,35	101,45	2,215	-	-0,03	8,31		1,19
УралСвзИн4	01.11.2007	9,99	126	0	7	223,70	101,19	101,18	1,533	-0,01	0,23	6,40		0,35
УралСвзИн5	18.10.2007	9,19	294	0	10	10,35	101,70	101,70	1,762	0,09	0,30	7,08		0,78
УрСИ сер06	22.11.2007	8,20	1603	511	0	0,00	101,08	101,08	0,786	-	-0,07	-	7,50	1,35
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1720	628	10	1,04	101,60	101,60	2,301	-	0,05	-	7,52	1,60
УРСАБанк 2	14.09.2007	7,60	533	0	0	0,00	100,00	100,00	0,271	-	-	7,82		1,40
УРСАБанк 3	06.12.2007	9,60	707	0	0	0,00	102,51	102,51	0,552	-	1,81	8,34		1,81
УРСАБанк 5	23.10.2007	10,05	1573	0	2	10,68	105,00	105,00	1,790	0,10	-0,04	8,82		3,56
УРСАБанк 6	26.07.2007	7,65	301	0	0	0,00	100,20	100,20	1,320	-	-	7,63		0,91
ФСК ЕЭС-01	18.12.2007	8,80	173	0	1	0,02	101,34	101,34	0,217	0,00	0,03	5,88		0,47
ФСК ЕЭС-02	25.12.2007	8,25	1090	0	16	418,13	103,88	103,86	0,045	0,14	0,26	6,92		2,71
ФСК ЕЭС-03	14.12.2007	7,10	533	0	6	78,19	100,90	100,78	0,253	0,18	0,07	6,63		1,41
ФСК ЕЭС-04	11.10.2007	7,30	1561	0	38	1319,73	101,40	101,27	1,540	0,24	0,54	7,07		3,70
ФСК ЕЭС-05	04.12.2007	7,20	887	0	11	582,19	100,85	100,94	0,454	0,09	0,24	6,89		2,26
ХолидФин1	04.10.2007	11,15	1008	462	3	3,62	100,90	100,90	2,566	-	0,05	-	10,61	1,19
ХКФ Банк-2	13.11.2007	9,25	1048	684	10	30,90	100,50	100,28	1,115	-0,02	-0,27	-	9,28	1,75
ХКФ Банк-3	20.09.2007	9,45	1176	448	3	3,08	100,89	100,90	0,181	0,03	-0,05	-	8,95	1,17
ХКФ Банк-4	19.07.2007	9,95	1567	476	2	51,73	101,35	101,40	1,935	-	-0,25	-	9,07	1,22
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	785	0	17	907,36	112,70	112,70	4,915	-0,05	-0,20	7,43		1,87
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1524	432	3	51,68	100,93	100,78	2,527	-	-	-	7,51	1,13
ЦУН 01 обл	25.10.2007	11,25	1029	301	3	46,53	101,05	101,28	1,942	0,00	0,18	-	9,53	0,75
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	937	391	2	0,00	101,00	101,50	4,858	-	0,10	-	9,80	0,99
Челябэнрг1	15.11.2007	8,40	1050	322	0	0,00	100,00	100,00	0,967	-	-	-	8,56	0,86
ЭлемЛиз-01	26.09.2007	12,50	1000	272	0	0,00	100,29	100,25	0,034	-	0,00	-	12,71	0,73
ЭМАльянс 1	13.07.2007	10,50	1471	15	2	42,03	100,11	100,11	4,804	0,06	0,01	-	7,47	0,04
ЭнергоСт-1	23.11.2007	9,50	1422	512	0	0,00	100,00	100,00	0,885	-	-	-	9,71	1,34
Эрконпрод1	13.09.2007	11,40	805	259	0	0,00	99,93	99,91	3,279	-	0,00	-	11,80	0,70
ЭФКО-02 об	27.07.2007	10,50	939	211	4	25,27	100,70	100,71	4,401	0,24	-0,04	-	9,40	0,55
Юниаструм	21.08.2007	11,00	600	0	1	0,05	100,70	100,70	3,858	-	0,25	10,78		1,49
Юниаструм2	17.10.2007	10,90	1026	477	4	4,69	100,35	100,31	2,150	0,06	-0,09	-	10,89	1,23
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	835	103	6	164,97	100,95	101,06	2,389	0,10	0,01	-	6,91	0,28
ЮТК-04 об.	12.09.2007	10,00	895	0	7	173,70	104,15	103,95	0,411	-0,02	-0,25	7,72		1,59
ЮТК-05 об.	05.12.2007	7,55	1798	1070	0	0,00	100,00	100,00	0,455	-	-	-	7,69	2,67
Якутскэн02	13.09.2007	8,59	1715	623	0	0,00	100,90	100,90	2,471	-	0,02	-	8,17	1,60

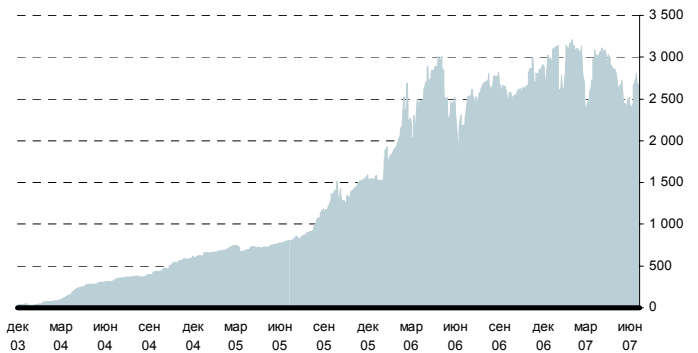
Источник: ММББ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

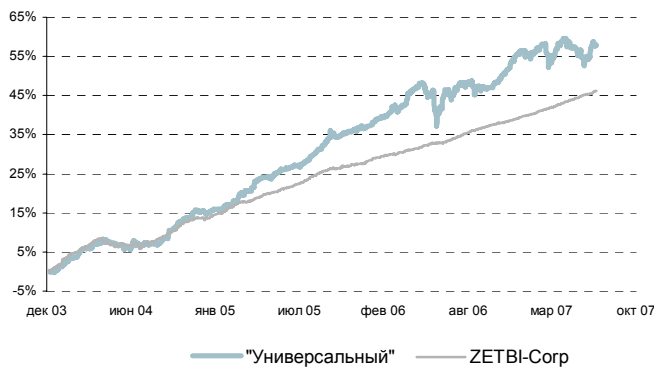
## ОФБУ "Доходный"



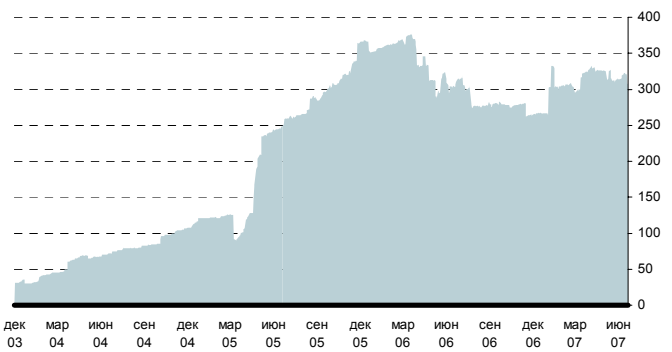
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



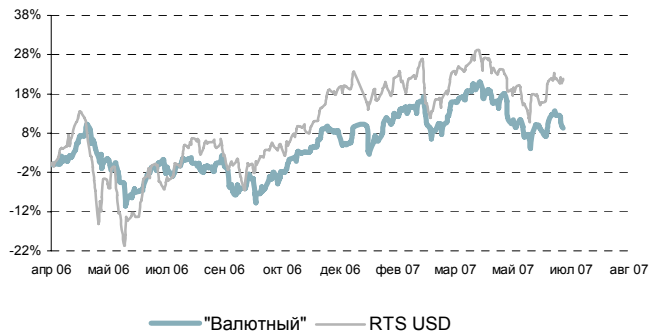
## ОФБУ "Универсальный"



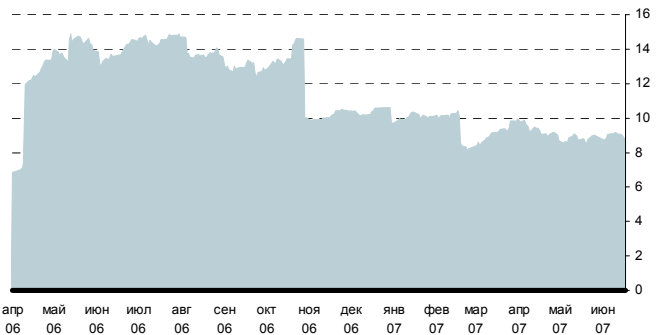
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



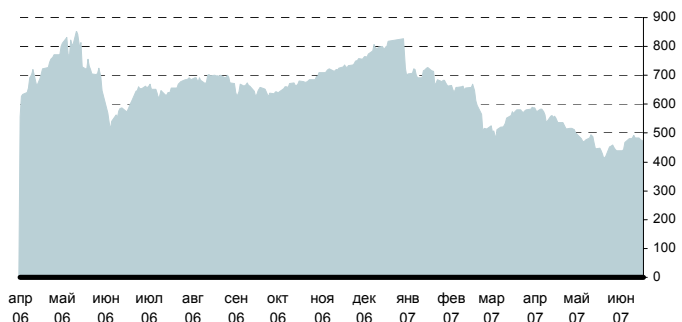
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



## ОФБУ "Перспективный"

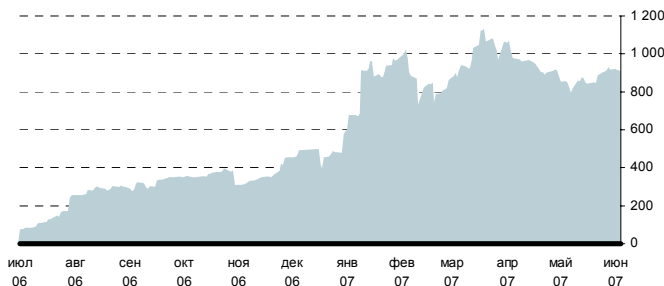
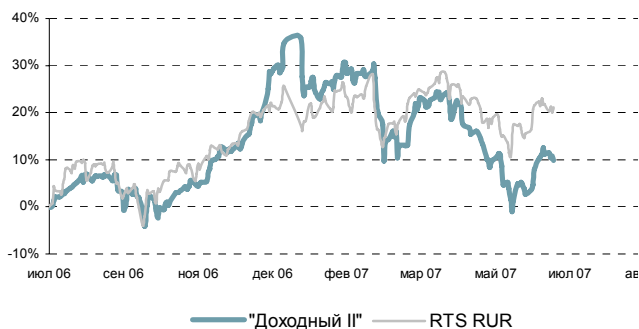


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



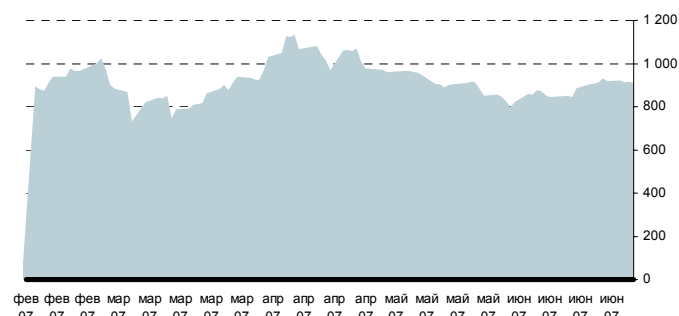
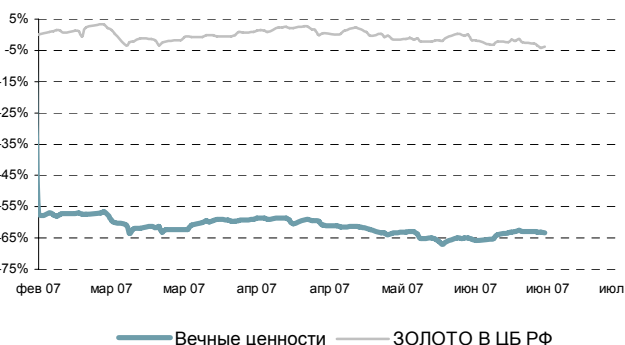
## ОФБУ "Доходный II"

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	205,60%	-17,58%	-0,68%	4,85%	-14,53%	25,79%	38,72	1,31
Универсальный	Умеренная	57,82%	0,94%	-0,11%	2,38%	1,34%	9,44%	14,06	0,66
Перспективный	Фонд производных инструментов	-18,47%	-24,76%	-0,84%	3,20%	-22,95%	3,43%	10,05	-2,21
Валютный	Агрессивная	9,26%	-0,27%	-0,41%	1,49%	1,19%	17,08%	7,25	0,09
Доходный II	Агрессивная	9,88%	-18,53%	-0,86%	5,84%	-15,30%	-	8,67	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-63,37%	-	-0,86%	5,84%	-	-	6,89	-
RTS USD ***	Индекс РТС	251,08%	-1,44%	1,01%	9,01%	-0,84%	30,82%	45,08	1,41
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	205,64%	-3,62%	0,81%	8,63%	-2,88%	24,71%	41,59	1,22
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	46,16%	4,73%	0,00%	0,76%	4,81%	10,02%	10,36	0,58
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-3,90%	-0,49%	0,25%	-2,21%	-	-	1,77	-

(\*) 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	<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>
Управление продаж		<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>
Аналитическое управление	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>
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>
Анализ кредитных рисков	Даниил Иванов	<a href="mailto:daniil.ivanov@zenit.ru">daniil.ivanov@zenit.ru</a>
Акции	Игорь Нуждин	<a href="mailto:i.nujdin@zenit.ru">i.nujdin@zenit.ru</a>
Акции	Дмитрий Лукашов	<a href="mailto:d.lukashov@zenit.ru">d.lukashov@zenit.ru</a>
Управление доверительного управления активами		
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>
Управление организации долгового финансирования		<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>
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	<a href="mailto:a.balashov@zenit.ru">a.balashov@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.