

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

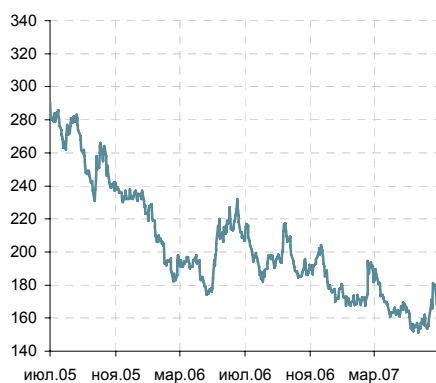
Оглавление:

Новости	2
Российский долговой рынок	3
Торговые идеи	4
Приложение	6

Новая неделя возвращает участников рынка в сегмент первичного рынка, в результате чего активность на вторичке может несколько снизиться.

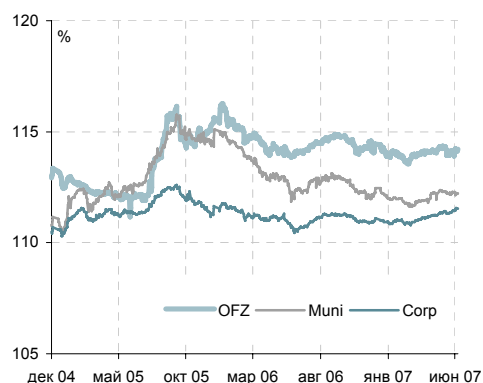
Кроме того, мы ожидаем, что желание участников зафиксировать прибыли вполне может усилиться. С одной стороны, в рамках подготовки портфелей к новым аукционам, а с другой – на волне негатива с рынка базовых активов. /Подробнее стр. 3/

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

ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций ООО «ВКМ-Лизинг Финанс» объемом 1 млрд. руб.

Ставка первого купона по облигациям третьего выпуска ОАО «Агропромышленная компания «ОГО» установлена в размере 13.5% годовых, что определило эффективную доходность к оферте через 1 год на уровне 13.96% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

На 12 июля запланировано размещение облигаций ОАО «Энергоцентр» на сумму 3 млрд. рублей. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала третий выпуск облигаций ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию Кемеровской области» объемом 1 млрд. руб. /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций ООО «ДВТГ-Финанс» /SPV-компания «Дальневосточная транспортная группа, г. Москва/ объемом 1 млрд. руб. /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала облигации серии 01 ЗАО «Пивоварня Москва-Эфес» на сумму 6 млрд. руб. /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала облигации серии 01 и серии 02 ЗАО «Сибкадеминвест» (г. Новосибирск) на сумму соответственно 1 млрд. руб. и 2 млрд. руб. соответственно. /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 01 ООО «Малые продуктовые магазины «Магнолия» объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

Совет директоров ОАО «Ситроникс» принял решение о размещении облигаций серии 01 и 02 на сумму 3 млрд. руб. и 2 млрд. руб. соответственно. /РИА Новости/

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

К пятнице оптимизм участников рынка несколько «развлекся», главным образом, под давлением понижательной динамики базовых активов, отреагировавших заметным ростом доходностей на очередную порцию макростатистики рынка труда, подтверждающее его укрепление.

Хотя до массовых продаж рублевых бумаг дело еще не дошло, и существенного снижения котировок зафиксировано не было, в наиболее ликвидных выпусках активизировались инвесторы, желающие зафиксировать прибыль.

Результаты проходивших в пятницу доразмещений ОФЗ сложно назвать успешными. Даже несмотря на свои мизерные, по сравнению с обычными аукционами, масштабы не все аукционы прошли на уровне анонсированного предложения. В частности, наименее востребованными оказались бумаги серии 46018 – из доразмещаемых 61.55 млн. руб. на аукционе было приобретено бумаг только на 30 тыс. руб. Кроме того, 46018 больше остальных подешевели в пятницу (-10 б.п.). «Медвежий» настрой преобладал у участников рынка и в отношении бумаг серии 46020, в результате чего их котировки снизились на 7 б.п. относительно предыдущих торгов.

В корпоративных бумагах лидером по оборотам стал девятый выпуск Газпрома, по которому объем сделок составил более 1.2 млрд. руб. Вместе с тем оттенок столь высокой торговой активности был скорее «sale», чем «buy», в результате чего Газпром-9 закрылся, подешевев почти на 5 б.п.

В целом же по сегменту динамика торгов оставалась разнонаправленной, среди тех, кто оказался «в плюсе» можно выделить выпуски ОГК-6 (+5 б.п.), МОЭСК-1 (+9 б.п.), АИЖК-9 (+20 б.п.), Магнит-2 (+27 б.п.), Девелопмент Юг (+12 б.п.).

В субфедеральных бумагах незначительную коррекцию мы наблюдали в выпусках Москвы и Московской области. В частности, МосОбл-6 (-3 б.п.), МосОбл-7 (-10 б.п.), Мгор-39 (-10 б.п.)

Новая неделя возвращает участников рынка в сегмент первичного рынка – общий объем анонсированного предложения составляет 24.5 млрд. руб., «наиболее урожайными» на новые аукционы обещают стать вторник (3 выпуска на 11.5 млрд. руб.) и четверг (5 выпусков на 10 млрд. руб.). В свете этого, торговая активность вторичного сегмента может несколько снизиться. Кроме того, мы ожидаем, что желание участников зафиксировать прибыли вполне может усилиться. С одной стороны, в рамках подготовки портфелей к новым аукционам, а с другой – на волне негатива с рынка базовых активов.

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,27	0,01%	0,07%
Zetbi Muni	112,47	0,08%	0,22%
Zetbi Corp	111,63	0,04%	0,06%
Zetbi Corp10	119,30	0,02%	0,24%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.7в	746,91	-0,01
Мос.обл.6в	515,97	-0,04
МГор44-об	395,95	-0,01
МГор39-об	281,61	-0,10
Якут-07 об	138,69	1,99

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А9	1223,12	-0,03
РЖД-06обл	529,72	0,01
ОГК-6 01об	511,04	0,04
МОЭСК-01	430,59	0,16
Дев.-Юг 01	358,61	0,12

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

Рублевые облигации

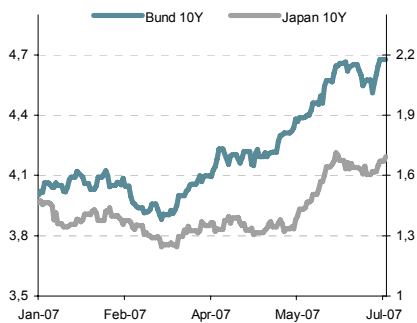
- **УМПО-2** - облигации УМПО достигли нашего целевого уровня по доходности 8.5% годовых. Учитывая, что по бумагам установлен очень привлекательный на фоне других машиностроительных компаний второго эшелона купон (на уровне 9.5% годовых), а также то, что факт создания госхолдинга еще может оказать дополнительную 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 спред 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 спредом 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 спредом, учитывая, что в него уже заложены риски объединенной компании. Данный спред 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 спред 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 незначительно 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 ферт.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	7/6/2007	4,99	2	0	-18
UST 10 yr	7/6/2007	5,18	4	8	6
UST 30 yr	7/6/2007	5,27	4	6	9
Bund 2 yr	7/5/2007	4,52	4	5	91
Bund 10 yr	7/5/2007	4,65	4	8	58
Bund 30 yr	7/5/2007	4,75	4	5	45
Fed Fund	7/5/2007	5,25	0	0	0
Libor 1 mo	7/5/2007	5,32	0	0,0	-3
Libor 6 mo	7/5/2007	5,39	0	-0,5	-24
Libor 12 mo	7/5/2007	5,42	3	-1	-30
S&P 500	7/6/2007	1530,44	0,33%	1,51%	20,94%
Nasdaq Composite	7/6/2007	2666,51	0,37%	3,61%	25,18%
RTS	7/6/2007	1974,66	0,08%	9,80%	27,43%
EURUSD	7/9/2007	1,3622	-0,05%	1,96%	7,00%
USDJPY	7/9/2007	123,64	0,24%	1,57%	8,13%
USDRUB	7/9/2007	25,71	0,01%	-1,04%	-4,44%
EURRUB	7/9/2007	35,02	-0,04%	0,90%	2,25%
Brent 1m Future	7/9/2007	75,50	-0,16%	10,06%	2,71%
Gold	7/9/2007	654,10	-0,27%	0,81%	3,95%

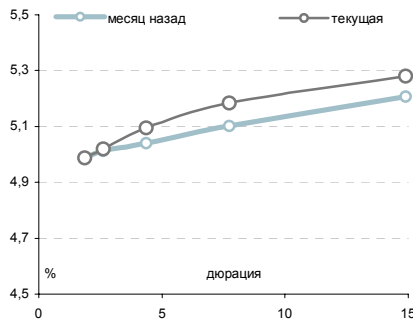
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



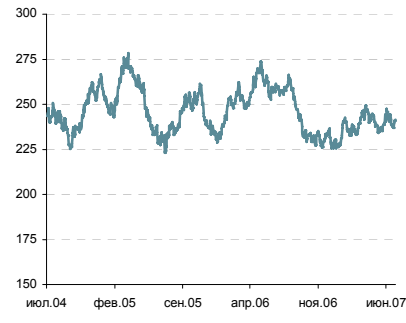
Источник: Bloomberg

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*	7/6/2007	109,70%	-30	-65	2	292	6,11
UMS-31*	7/5/2007	125,06%	-84	-62	-128	633	6,27
Turkey-30*	7/6/2007	153,49%	-27	-68	101	1451	7,09
Venezuela-27*	7/5/2007	108,30%	54	317	-168	-1090	8,39
EMBIG	7/6/2007	168	-7	-13	-13	-3	-
EMBIG Russia	7/6/2007	97	-6	-9	-9	-2	-
EMBIG Brazil	7/6/2007	147	-6	-13	-13	-43	-
EMBIG Mexico	7/6/2007	101	-5	-10	-10	-14	-
EMBIG Turkey	7/6/2007	177	-8	-12	-12	-30	-
EMBIG Venezuela	7/6/2007	312	-23	-5	-42	129	-

* - Указаны котировки

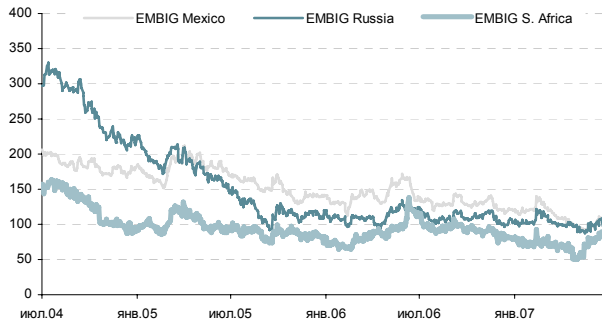
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



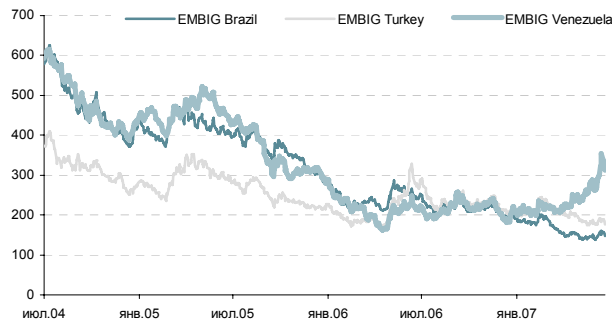
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

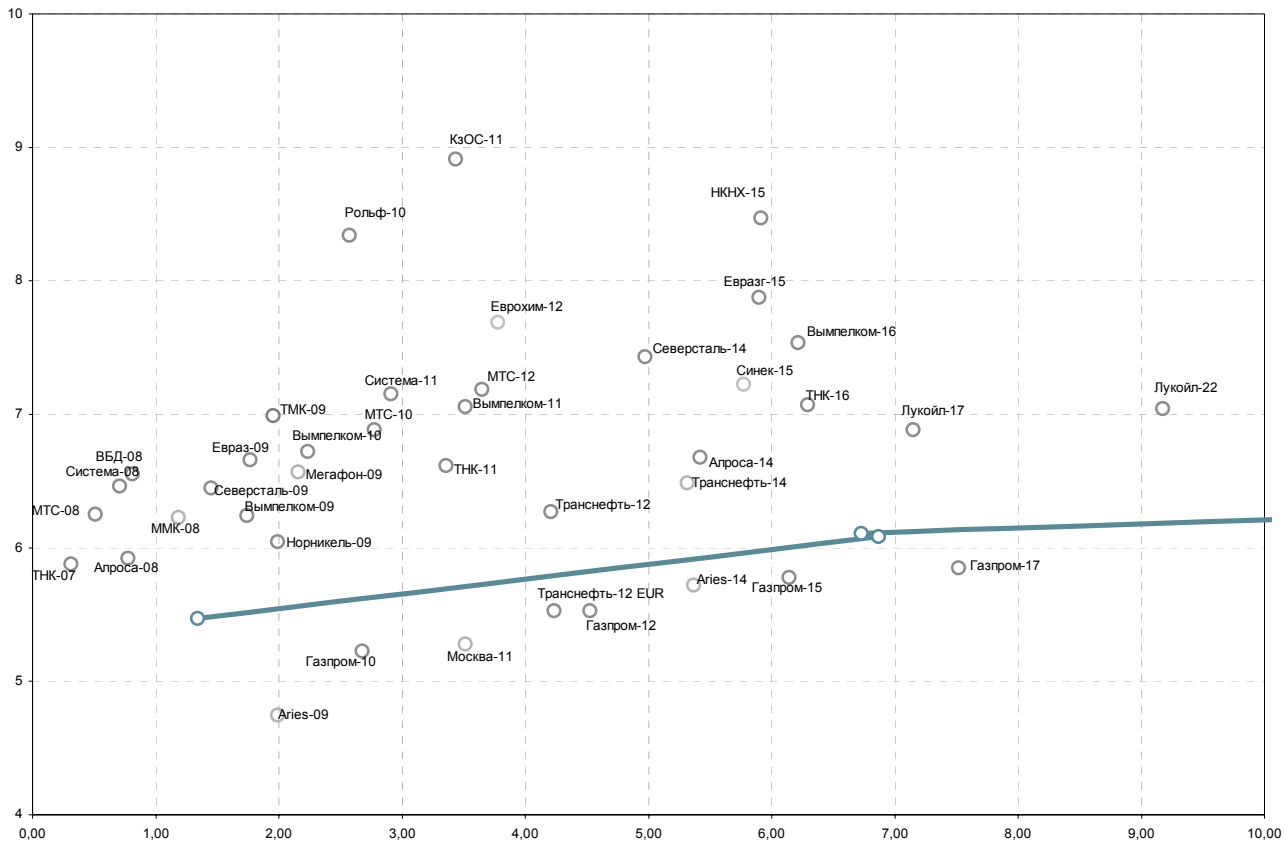
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

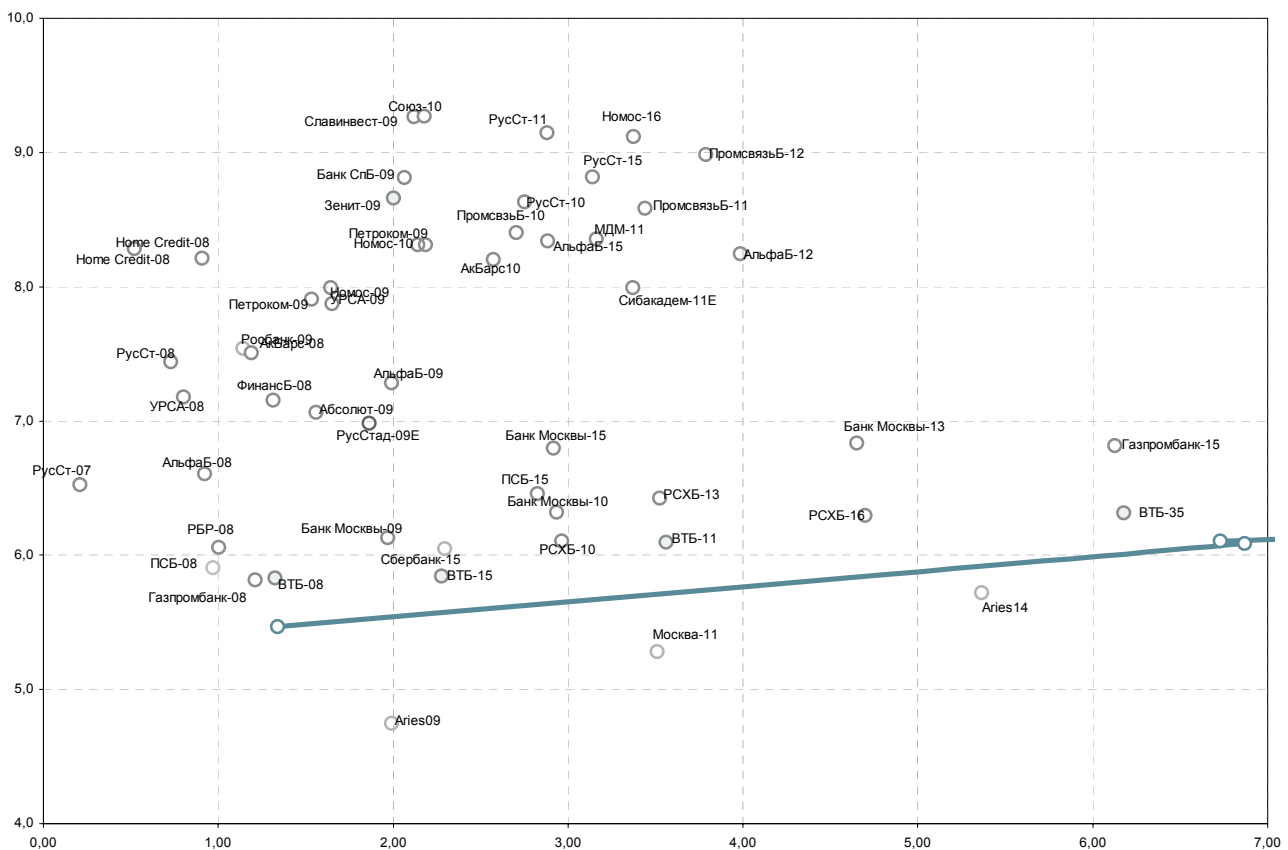
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций: Нефинансовый сектор



Источник: Bloomberg

Кривая доходности российских еврооблигаций: Банки



Источник: Bloomberg

Котировки российских еврооблигаций

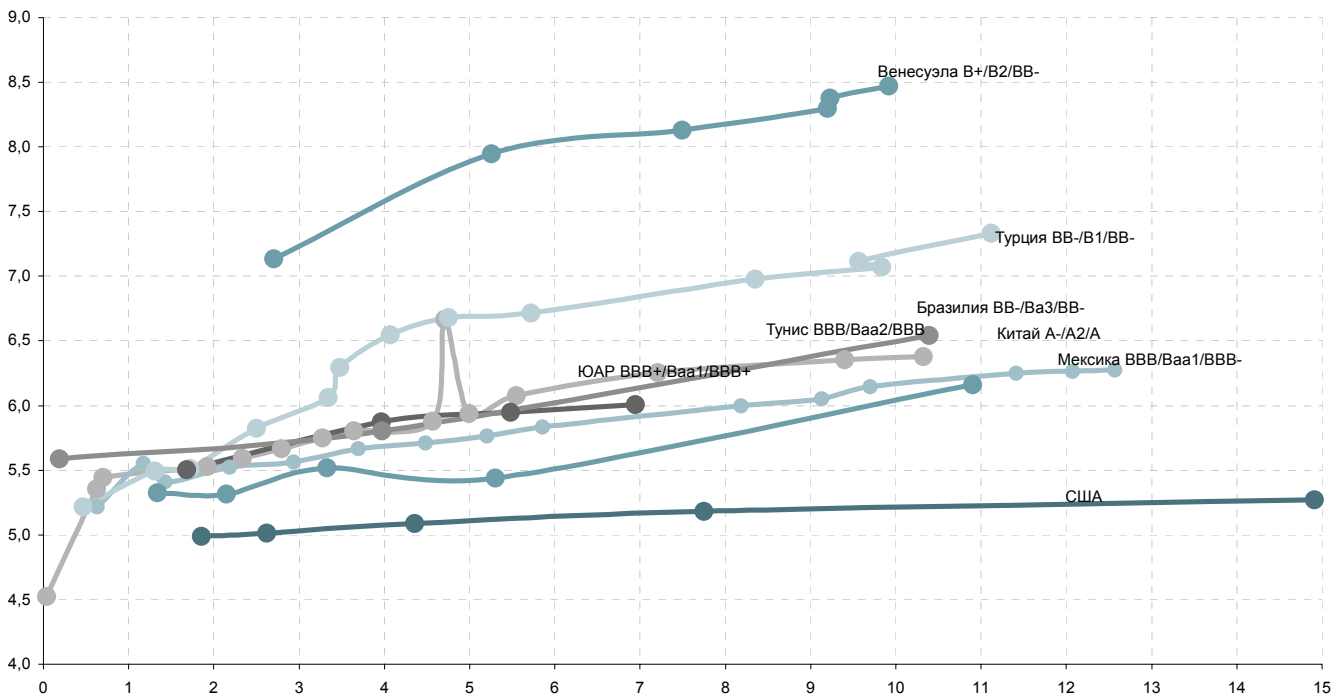
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	103,75	103,85	5,44	1,34	167
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	138,70	139,05	6,11	6,87	91
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	175,59	175,97	6,23	10,15	98
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	109,65	109,75	6,11	6,73	86
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/NR	99,11	99,11	5,66	0,33	70
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,86	97,96	5,58	0,80	51
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	89,99	90,19	5,96	3,45	82
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	100,86	100,96	4,14	0,29	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	106,08	106,33	4,81	1,99	25
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	122,44	122,84	5,75	5,37	61
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	104,07	104,32	5,31	3,51	69
Oil & Gas									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	109,91	110,21	5,71	1,99	71
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	107,02	107,40	5,29	2,68	69
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	115,52	115,92	6,27	4,31	116
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	100,23	100,58	5,81	6,14	114
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	96,43	96,88	5,88	7,52	120
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	103,23	103,35	6,81	8,01	160
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	98,06	98,19	6,71	9,09	150
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	123,76	124,01	6,69	11,68	143
Lukoil-17 \$	6/7/2017	500	6,356	(P)Baa2/BBB-/BBB-	96,01	96,26	6,90	7,15	171
Lukoil-22 \$	6/7/2022	500	6,656	(P)Baa2/BBB-/BBB-	95,94	96,43	7,07	9,18	186
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	106,63	106,93	5,98	1,33	99
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	101,47	101,55	6,01	0,31	105
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	100,75	100,89	6,64	3,35	158
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	102,58	102,83	7,09	6,29	191
Transneft-12 EUR	6/27/2012	700	5,381	A2/BBB+/-	100,86	99,36	5,56	4,24	93
Transneft-12 \$	6/27/2012	500	6,103	A2/BBB+/-	103,23	99,29	6,29	4,21	119
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	95,38	95,63	6,51	5,32	138
Telecommunications									
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	102,90	103,13	6,62	2,16	162
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	101,77	101,86	6,33	0,51	133
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,01	104,26	6,93	2,77	189
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	102,86	103,11	7,22	3,65	214
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	102,62	102,73	6,54	0,71	154
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	104,99	105,31	7,20	2,91	216
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	106,47	106,72	6,31	1,74	132
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	102,72	102,97	6,78	2,24	177
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	104,52	104,77	7,09	3,51	202
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	104,28	104,53	7,56	6,21	238
Industrials									
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	101,64	101,72	5,97	0,77	97
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	112,32	112,57	6,70	5,42	156
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,44	100,69	7,72	3,78	264
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	107,85	107,97	6,69	1,767	170
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,09	102,22	7,89	5,895	273
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,91	101,16	8,95	3,432	388
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,03	102,19	6,09	1,99	109
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	101,94	102,12	6,30	1,18	131
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	Ba2/BB-	103,05	103,28	6,52	1,45	153
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	Ba2/BB-/BB-	109,04	109,53	7,47	4,97	234
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,61	102,86	7,25	5,774	209
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,34	101,64	7,37	1,179	238
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/BB-/	102,78	103,03	7,05	1,953	205
Consumer/Retail									
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+ /+/-	101,46	101,59	6,63	0,81	163
Rolf-10 \$	6/28/2010	250	8,250	Ba3/BB-/	99,27	99,76	8,44	2,57	341
Banks									
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	Ba3-/B /+*	102,44	102,69	7,14	1,56	215
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba2-/BB-	100,40	100,58	7,58	1,19	259
Ak Bars-10 \$	6/28/2010	250	8,250	Ba2/BB-e/-	99,87	100,12	8,25	2,57	323
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba1/BB/BB-	100,87	101,06	6,71	0,92	171
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba1-/BB-	100,77	101,18	7,39	1,99	239
Alfa Bank-12 \$	6/25/2012	500	8,200	Ba1e/BB/-	99,31	99,81	8,31	3,99	321
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	100,56	100,81	9,55	2,88	334

Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	100,56	100,81	9,55	2,88	334
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	103,59	103,80	6,18	1,97	118
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	102,90	103,15	6,36	2,93	132
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	102,11	102,36	6,86	4,65	175
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	101,82	102,07	7,93	2,92	180
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	Ba3/-/B	101,17	101,42	8,87	2,06	387
Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	WR/-/B-	99,97	100,22	9,33	2,18	431
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	Ba3/-/B	99,67	100,16	8,78	2,00	378
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	101,63	101,76	5,87	1,21	88
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	97,78	98,03	6,84	6,13	168
HCFB-08 \$	2/4/2008	150	9,125	Ba3/B+	100,36	100,44	8,36	0,52	336
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	100,86	100,97	5,96	0,97	96
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,00	99,25	7,19	2,83	147
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba2/B/B+	104,30	104,67	8,41	3,16	335
MBRD-09 \$	6/29/2009	100	8,800	B1/-/B	101,38	101,63	7,96	1,77	297
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,25	100,61	7,98	1,65	299
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,46	99,71	8,37	2,18	336
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	101,92	102,17	10,05	3,38	408
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,74	100,12	8,03	1,53	304
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,75	100,94	8,35	2,14	335
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	100,69	100,94	8,45	2,71	341
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	100,31	100,56	8,62	3,44	355
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	102,20	102,45	9,02	3,79	393
Renaissance-09 \$	11/17/2009	250	8,750	Ba3/-/B	100,66	101,16	8,31	2,06	331
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,19	102,31	6,13	2,96	109
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	103,99	104,24	6,32	4,70	121
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	101,71	101,96	7,37	3,52	139
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/BB-	100,18	100,23	6,66	0,21	172
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/BB-	100,38	100,49	7,52	0,73	252
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/BB-	96,60	96,85	8,68	2,75	364
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/BB-	99,12	99,37	8,86	3,14	380
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B	98,95	99,20	9,78	2,88	415
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/BB-	99,41	99,66	7,05	1,86	250
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,19	104,44	7,60	1,97	268
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	101,05	101,30	9,32	2,12	432
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,42	101,67	8,07	1,64	308
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	-/B	100,52	101,02	8,06	3,37	344
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	100,17	100,42	6,90	2,29	-
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B2/-/	100,77	101,25	9,32	2,35	430
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,25	101,39	5,88	1,33	89
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	104,92	105,17	6,13	3,56	106
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	100,85	101,10	7,05	2,28	89
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	98,88	99,13	6,33	6,18	126
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	101,86	102,07	7,31	0,80	231

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

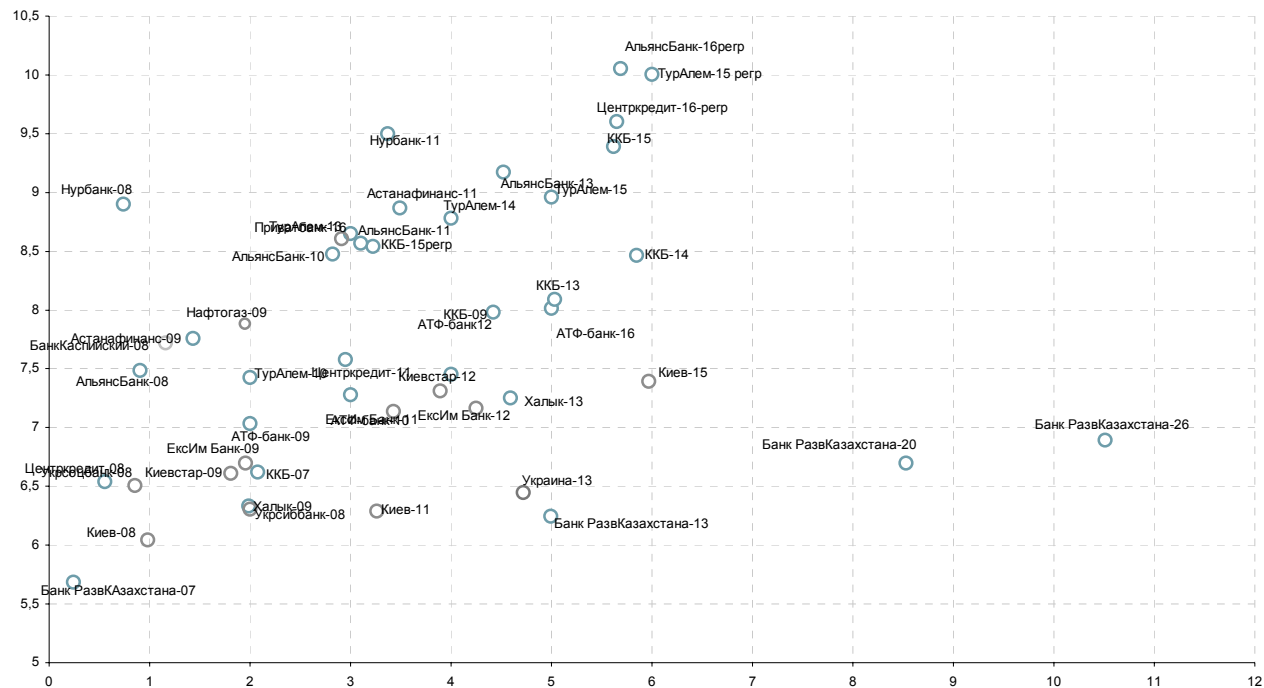
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB+/Ba2 /*+/-	109,70	109,95	6,67	4,71
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	3B+/Ba2 /*+/BB-	130,85	131,10	6,08	5,55
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,29	153,69	7,07	9,83

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

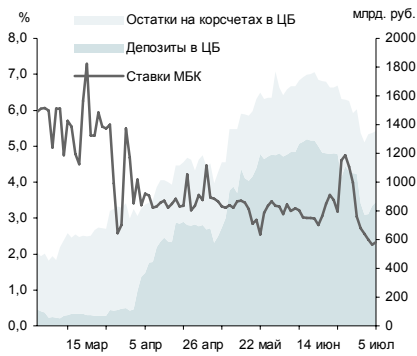
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

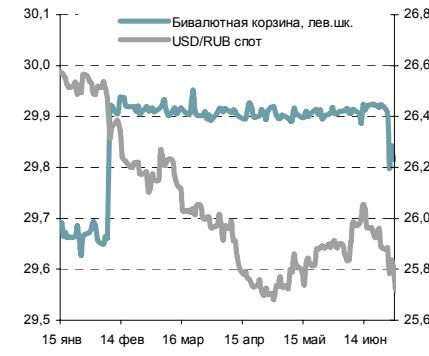
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



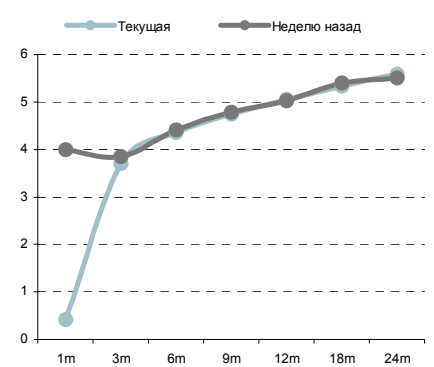
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

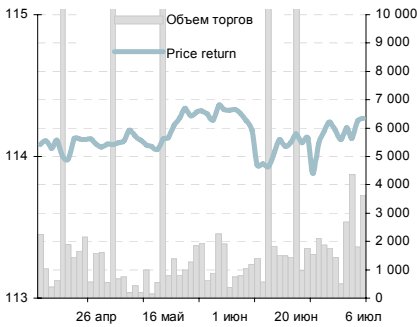


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU25058RMFS7	0,80	5,27	100,89	100,90	1,122	0,0193	0,049
SU25061RMFS1	2,61	5,84	100,11	100,11	1,033	-	-0,057
SU26199RMFS8	4,31	6,14	100,41	100,41	1,320	-0,008	0,056
SU46018RMFS6	8,52	6,42	111,75	111,80	0,567	-0,095	-0,009
SU46020RMFS2	12,60	6,77	103,00	103,02	2,685	-0,077	0,128
МГор40-об	0,30	5,54	101,35	101,38	1,945	-	-0,02
МГор29-об	0,93	4,54	105,12	105,10	0,849	-	0
МГор38-об	3,05	6,00	112,70	112,70	0,274	-	0,7
МГор44-об	6,04	6,39	110,47	110,46	0,329	-0,01	0,06
РЖД-02обл	0,43	6,15	100,65	100,65	0,637	-	-0,08
ФСК ЕЭС-03	1,39	6,44	101,02	101,02	0,408	-0,03	0,26
ГАЗПРОМ А6	1,93	6,29	101,45	101,45	2,818	-0,52	0,22
ГАЗПРОМ А8	3,76	6,53	102,10	102,11	1,227	-0,05	0,55
АИЖК 9об	5,35	7,07	103,00	103,23	1,067	0,23	0,92

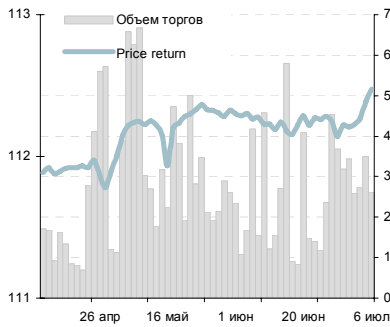
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



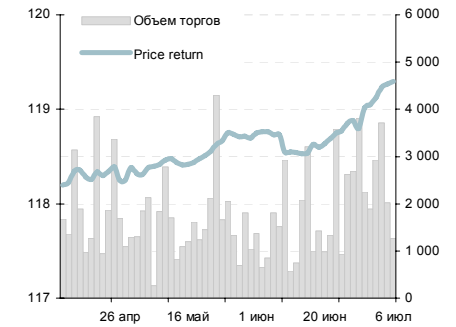
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



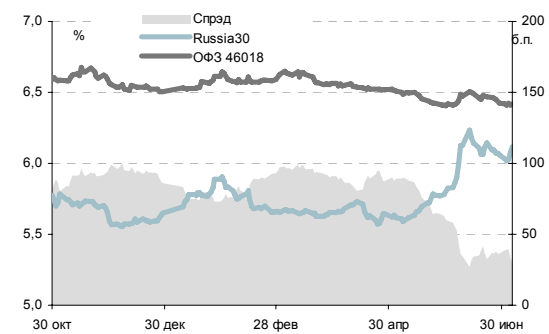
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
9 июл	ФинансБизнесГрупп	3 000	ТрансКредитБанк, ИК Евр
10 июл	Икс 5 Финанс	9 000	Райффайзенбанк
10 июл	Провиант Финанс	1 000	Атон
10 июл	Макромир-Финанс-2	1 500	Ист-Кэпитал, Связь-Банк
12 июл	Рост-Лайн	1 000	Ист-Кэпитал
12 июл	ХК Домоцентр	1 000	Ак барс Банк
12 июл	Синергия-2	2 000	МДМ Банк
12 июл	ЛСР-Инвест-2	3 000	Уралсиб
12 июл	Энергоцентр	3 000	БФА, Банк Москвы, Тройк
19 июл	Липецкая область	500	Промсвязьбанк
июль	Стройтрансгаз-2	5 000	Газпромбанк, Тройка диа.

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

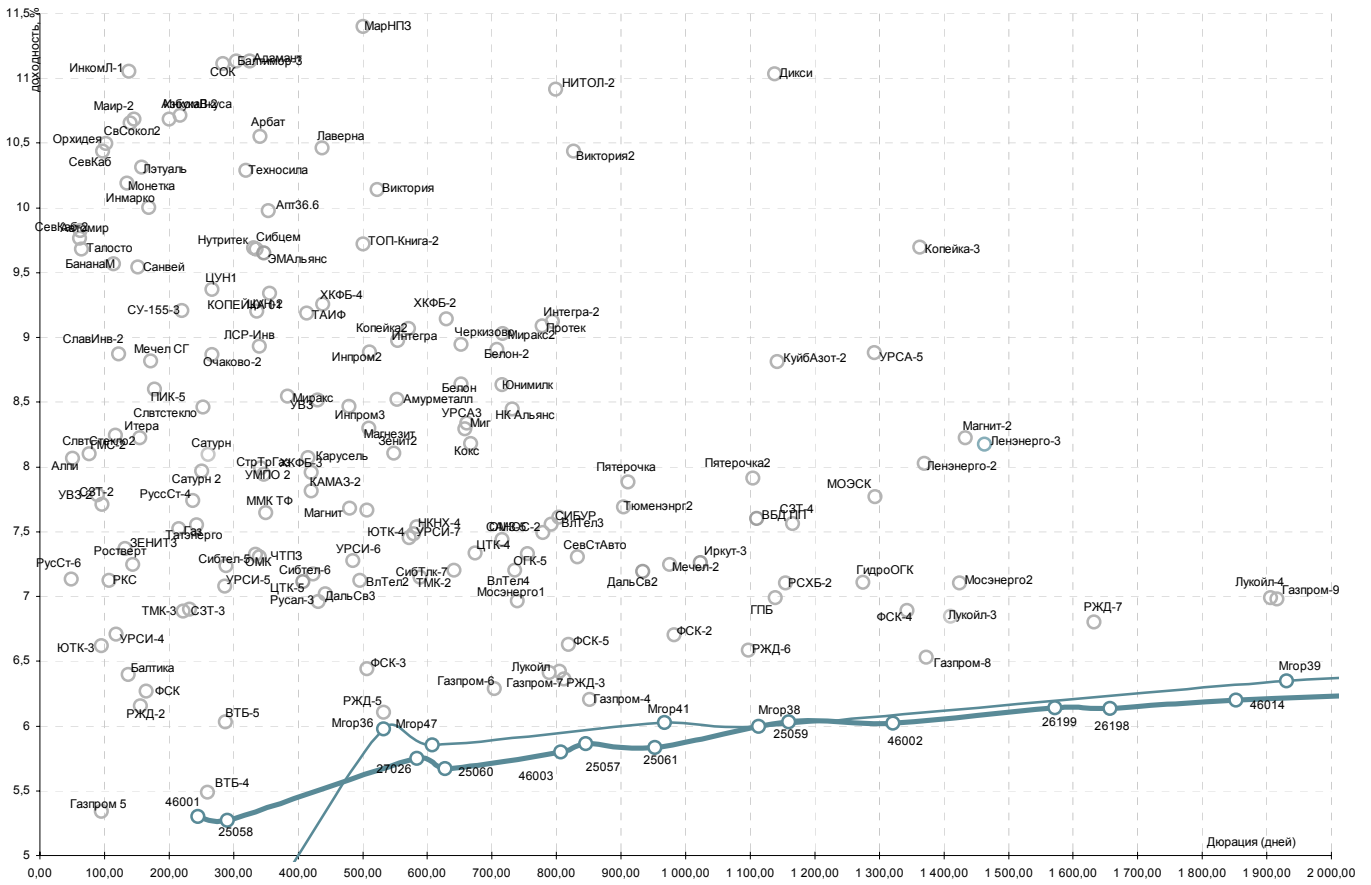


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

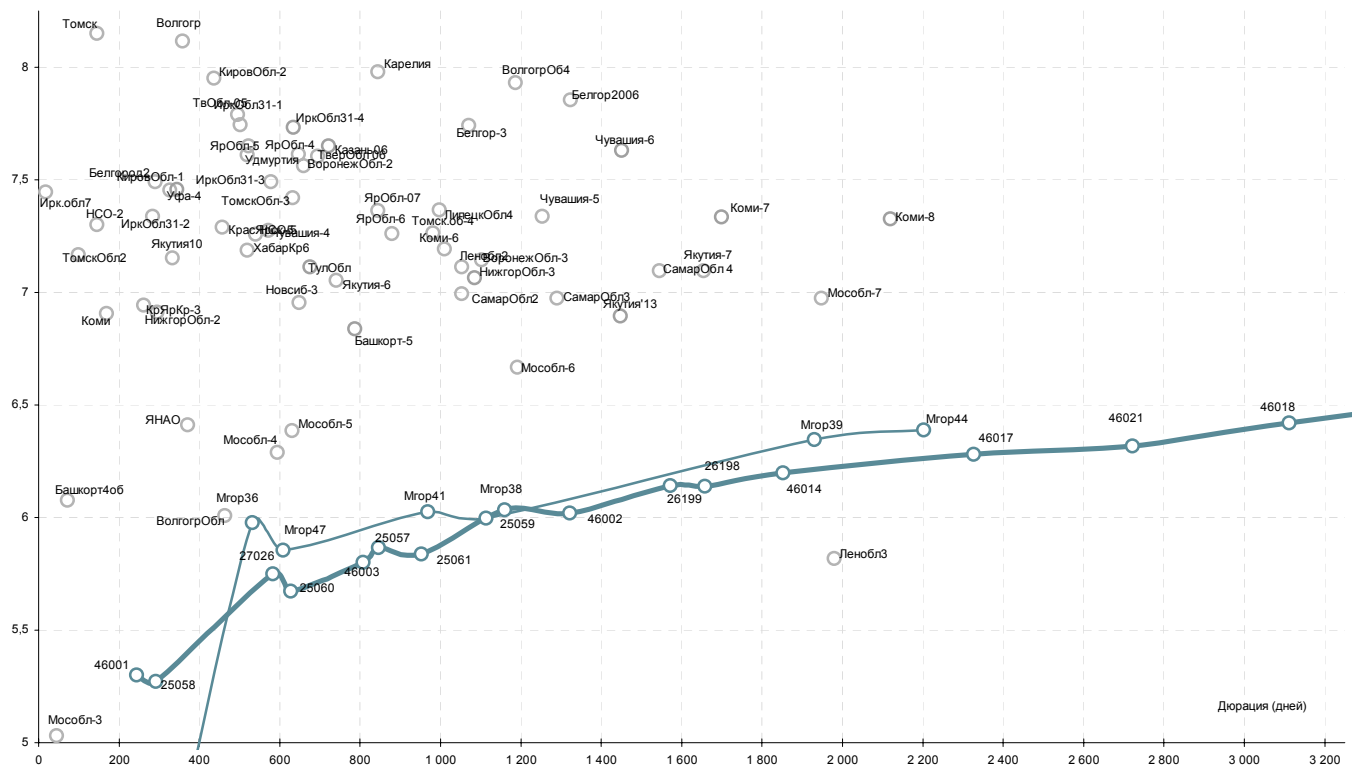
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



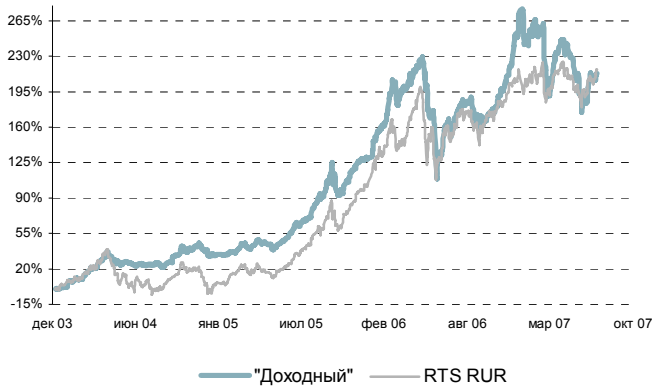
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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	627	0	1	20,60	100,90	100,90	2,103	-0,08	0,15	7,15		1,61
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1320	228	0	0,00	100,70	100,70	2,962	-	-0,17	-	6,89	0,61
ТНИКОЛЬ-Ф1	14.11.2007	10,00	859	313	2	0,54	100,65	100,65	1,397	-0,05	-0,09	-	9,38	0,83
Топкнига-2	13.12.2007	10,51	1252	524	0	0,00	101,44	101,33	0,633	-	-0,16	-	9,72	1,37
Трансмаш-2	16.08.2007	8,60	1315	587	3	52,31	101,30	101,45	3,322	-	0,15	-	7,76	1,49
Тюменэниг2	04.10.2007	7,70	1728	1000	5	2,66	100,45	100,35	1,941	-	0,14	-	7,69	2,48
УГМК-УЭМ01	04.09.2007	8,25	1698	970	0	0,00	100,70	100,70	2,758	-	-0,02	-	8,10	2,38
УМПО 2	20.12.2007	9,50	895	349	0	0,00	101,68	101,50	0,390	-	0,00	-	7,99	0,94
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	452	0	0	0,00	101,25	101,20	2,421	-	-0,35	8,52		1,18
УралСвзИн4	01.11.2007	9,99	118	0	1	0,01	101,00	101,00	1,752	0,00	-0,20	6,71		0,32
УралСвзИн5	18.10.2007	9,19	286	0	0	0,00	101,70	101,70	1,964	-	0,00	7,08		0,78
УрСИ сер06	22.11.2007	8,20	1595	503	0	0,00	101,35	101,35	0,966	-	0,20	-	7,28	1,33
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1712	620	0	0,00	101,63	101,63	2,485	-	0,03	-	7,49	1,59
УРСАБанк 2	14.09.2007	7,60	525	0	0	0,00	100,00	100,00	0,437	-	0,00	7,82		1,40
УРСАБанк 3	06.12.2007	9,60	699	0	0	0,00	102,51	102,51	0,763	-	0,00	8,34		1,81
УРСАБанк 5	23.10.2007	10,05	1565	0	1	0,27	104,75	104,75	2,010	-	-0,25	8,88		3,54
УРСАБанк 6	26.07.2007	7,65	293	0	0	0,00	100,20	100,20	1,488	-	-	7,63		0,91
ФСК ЕЭС-01	18.12.2007	8,80	165	0	1	0,02	101,10	101,10	0,410	-	-0,12	6,27		0,45
ФСК ЕЭС-02	25.12.2007	8,25	1082	0	2	5,87	104,40	104,39	0,226	0,04	0,50	6,70		2,69
ФСК ЕЭС-03	14.12.2007	7,10	525	0	2	20,70	101,02	101,02	0,408	-0,03	0,26	6,44		1,39
ФСК ЕЭС-04	11.10.2007	7,30	1553	0	3	52,68	101,90	101,90	1,700	0,10	0,55	6,89		3,68
ФСК ЕЭС-05	04.12.2007	7,20	879	0	3	111,48	101,50	101,48	0,612	-0,02	0,50	6,63		2,24
ХолидФин1	04.10.2007	11,15	1000	454	1	10,39	101,09	101,09	2,810	0,04	0,25	-	10,43	1,17
ХКФ Банк-2	13.11.2007	9,25	1040	676	12	51,67	100,50	100,49	1,318	0,04	0,00	-	9,14	1,72
ХКФ Банк-3	20.09.2007	9,45	1168	440	1	0,48	101,96	101,96	0,388	1,18	1,06	-	7,96	1,15
ХКФ Банк-4	19.07.2007	9,95	1559	468	0	0,00	101,40	101,17	2,154	-	-0,48	-	9,26	1,20
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	777	0	10	203,41	112,80	112,78	5,218	-0,01	0,12	7,33		1,85
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1516	424	1	10,37	101,20	101,20	2,704	-	0,42	-	7,12	1,12
ЦУН 01 обл	25.10.2007	11,25	1021	293	1	1,04	101,35	101,35	2,188	0,00	0,07	-	9,37	0,73
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	929	383	0	0,00	101,92	101,91	5,109	-	0,75	-	9,34	0,97
Челябэниг1	15.11.2007	8,40	1042	314	0	0,00	100,00	100,00	1,151	-	-	-	8,55	0,84
ЭлемЛиз-01	26.09.2007	12,50	992	264	6	7,09	100,20	100,20	0,308	0,00	-0,09	-	12,77	0,70
ЭМАльянс 1	13.07.2007	10,50	1463	371	0	0,00	100,55	100,55	5,034	-	0,44	-	9,65	0,95
ЭнергоСт-1	23.11.2007	9,50	1414	504	12	354,72	100,35	100,35	1,093	-	-	-	9,42	1,31
Эрконпрод1	13.09.2007	11,40	797	251	6	82,79	100,00	99,98	3,529	-	0,07	-	11,70	0,66
ЭФКО-02 об	27.07.2007	10,50	931	203	0	0,00	100,70	100,70	4,632	-	0,08	-	9,37	0,53
Юниаструм	21.08.2007	11,00	592	0	2	20,90	100,70	100,70	4,099	-	0,00	10,78		1,48
Юниаструм2	17.10.2007	10,90	1018	469	0	0,00	100,40	100,43	2,389	-	0,13	-	10,78	1,21
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	827	95	3	114,00	101,05	101,05	2,628	0,03	0,03	-	6,62	0,26
ЮТК-04 об.	12.09.2007	10,00	887	0	2	3,54	104,30	104,30	0,631	0,10	0,15	7,46		1,57

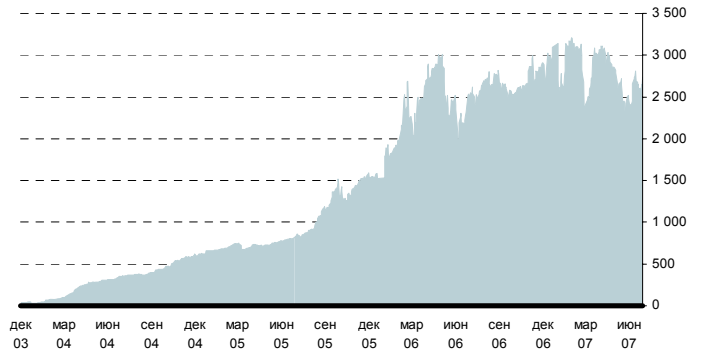
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

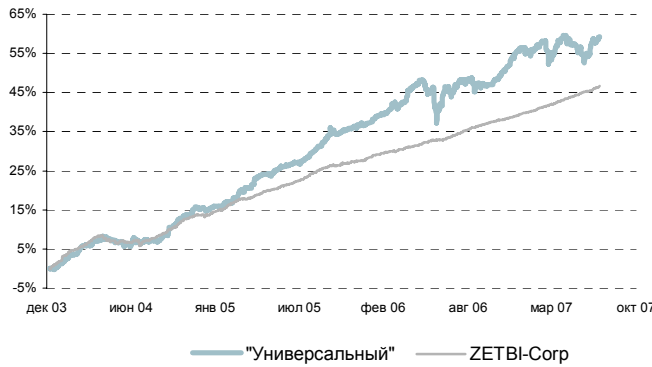
ОФБУ "Доходный"



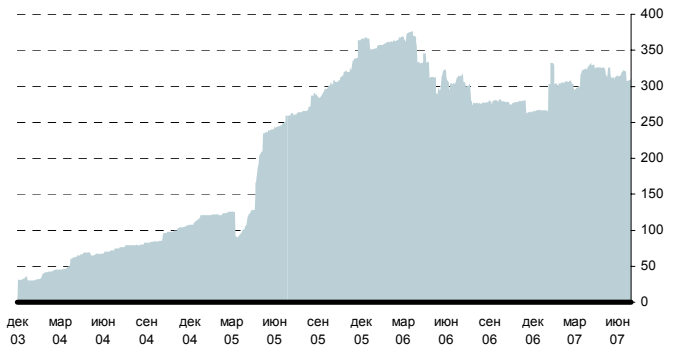
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



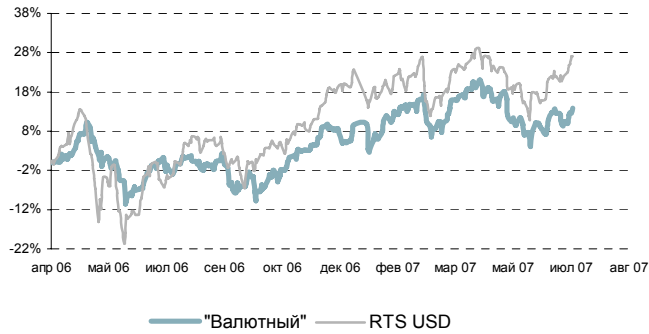
ОФБУ "Универсальный"



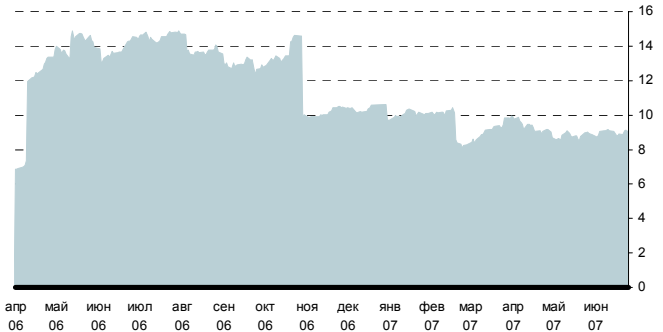
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



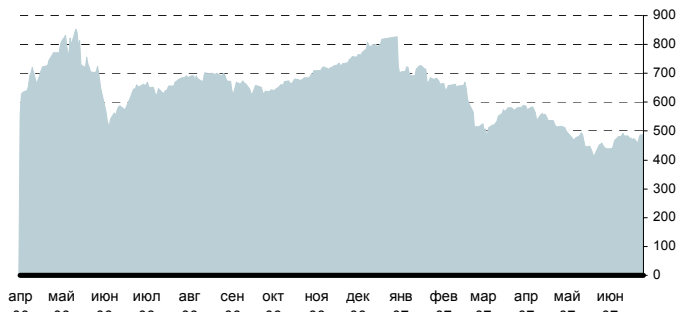
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

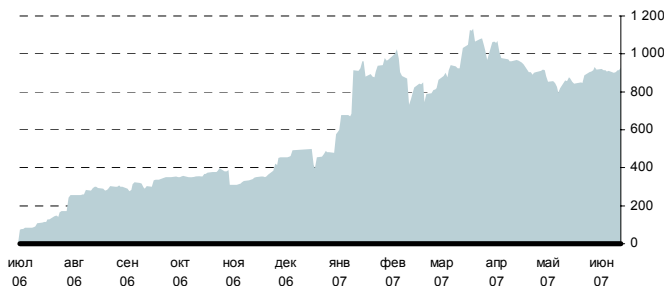
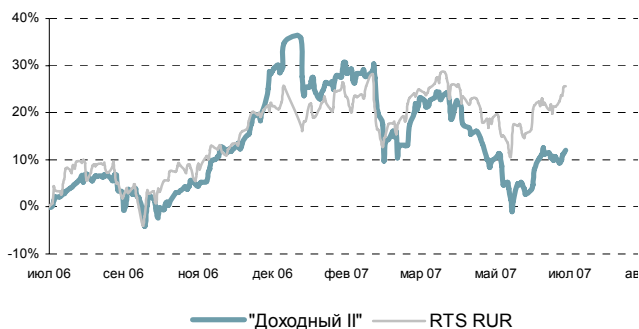


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



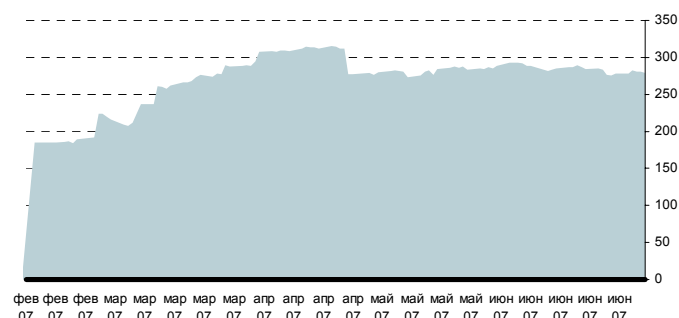
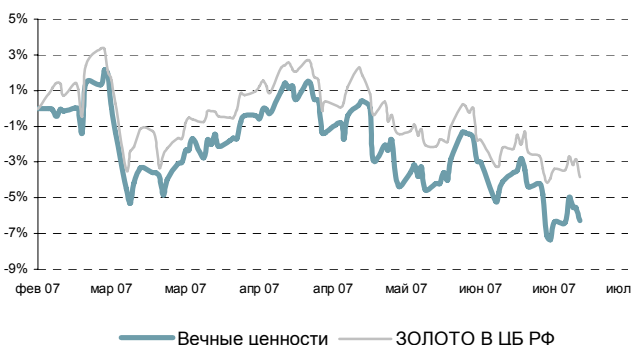
ОФБУ "Доходный II"

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	212,93%	-15,61%	0,60%	6,77%	-9,20%	20,42%	38,62	1,36
Универсальный	Умеренная	59,32%	1,91%	0,25%	2,79%	2,60%	9,29%	14,10	0,68
Перспективный	Фонд производных инструментов	-16,21%	-22,67%	0,66%	4,04%	-17,22%	-1,71%	10,07	-2,00
Валютный	Агрессивная	13,83%	3,90%	1,15%	3,31%	7,38%	14,54%	7,23	0,58
Доходный II	Агрессивная	12,04%	-16,93%	0,63%	6,53%	-10,72%	-	8,57	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-6,27%	-	-0,76%	-4,91%	-	-	2,28	-
RTS USD ***	Индекс РТС	266,00%	2,74%	0,08%	8,28%	6,73%	27,43%	45,13	1,49
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	217,12%	0,00%	0,12%	7,55%	3,10%	21,57%	41,61	1,29
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	46,60%	5,05%	0,07%	0,89%	4,76%	10,01%	10,42	0,58
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-3,84%	-0,43%	-1,03%	-3,62%	-	-	1,86	-

(*) 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.