

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

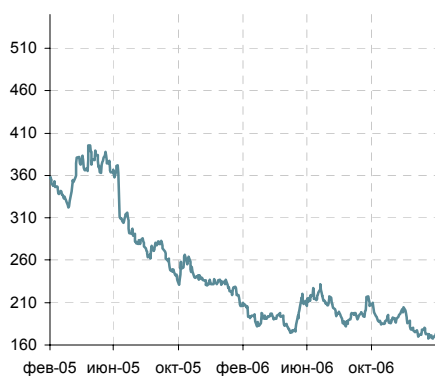
Несмотря на смягчение инфляционных формулировок регулятором, мы полагаем, что ситуация остается достаточно сложной: признаки снижения инфляционного прессинга весьма слабы, при этом экономика пока скорее стабилизируется, нежели продолжает замедляться. *(Подробнее стр.3)*

Долгожданные результаты заседания ФРС, на наш взгляд, вряд ли внесут каких-либо значимых корректив. Завтра открытие сезона первичных размещений в корпоративном сегменте – второй выпуск облигаций Ленэнерго. Изменение рекомендаций по Техносиле и Нутритеку. *(Подробнее стр.4)*

Кредитный комментарий: Ленэнерго *(Подробнее стр.5)*

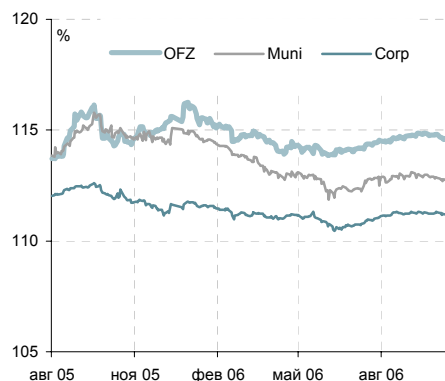
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	7

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

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

На аукционе по доразмещению облигаций Томской области цена размещения составила 98.65% от номинала, что определило доходность к погашению на уровне 7.9% годовых. /Cbonds/

Сегодня ЦБ планирует провести на ММВБ аукцион по продаже ОБР на 20 млрд. руб. /Finambonds/

ЮТелеком планирует во II-III квартале 2007 года размещать облигации серии 05 на сумму 2 млрд. руб. /RBC/

ООО «ИКС 5 Финанс» (SPV-компания X5 Retail Group N.V.) приняло решение о размещении трех выпусков облигаций. Серии 01 объемом 9 млрд. руб., серии 02 – на сумму 8 млрд. руб., серии 03 – на сумму 8 млрд. руб. /Finambonds/

Банк «Национальная Факторинговая Компания» планирует размещать второй выпуск облигаций объемом 1 млрд. руб. /Finambonds/

Fitch присвоило КБ «Ренессанс Капитал» «краткосрочный рейтинг «B- » прогноз по рейтингу «Стабильный». /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала второй выпуск облигаций ОАО «Амурметалл» объемом 2 млрд. руб. /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций ООО «Радионет» объемом 600 млн. руб. /Finambonds/

Правительство Москвы намерено предложить держателям своих рублевых облигаций в период с 1 по 6 февраля добровольно обменять бумаги с погашением в 2007-2008 гг. на облигации с погашением в 2009-2015 гг., в частности держатели выпусков 29, 31, 36, 40, 42 и 43 смогут обменять их на 39, 41, 44 и 47. По заявлению заместителя гендиректора Мосфинагентства А.Коваленко, облигации 31 выпуска запланировано выкупать по доходности 5.5 %, 42 выпуска – 5.55 %, 40 выпуска – 5.6%, 43 выпуска – 5.75%, 29 выпуска – 5.75% и 36 выпуска – 5.9%. Владельцам указанных облигаций будет предложено обменять их на облигации 27 выпуска по доходности 6.45-6.5%, а также на облигации 41 выпуска по доходности 6.65 %, 39 выпуска - по доходности 6.75 %, 44 выпуска – 6.75 %. /Reuters/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Мощный новостной фон привел к росту волатильности на рынке казначейских бумаг. Сначала выход предварительных цифр по ВВП привел инвесторов в уныние: экономика выросла в четвертом квартале на 3.5% (прогноз 3%). Однако спустя некоторое время был опубликован чикагский индекс менеджеров по закупкам, впервые с апреля 2003 года снизившийся ниже 50 п. (48.8 п., прогноз 52 п.), а также расходы на строительство, упавшие в декабре на 0.4% (прогноз 0%).

Ключевым же событием вечера стало заседание ФРС. Как и ожидалось, регулятор оставил ставку на прежнем уровне. Изменения в тексте протокола, касающиеся экономики, также совпали с нашими прогнозами: чиновники указали на сильный характер макроэкономической статистики, предполагающей уверенный рост экономики и, в частности, отдельные признаки стабилизации рынка недвижимости. Однако инфляционная часть текста также подверглась изменениям: если ранее говорилось о высоких инфляционных показателях, то сейчас ФРС назвала их умеренными. При этом мы отмечаем, что решение было одобрено единогласно. Неожиданная корректировка инфляционных ожиданий ФРС поддержала рынок казначейских бумаг, и по итогам дня доходность 2-летних бумаг снизилась на 4 б.п. до 4.92%, 10-летних - на 6 б.п. до 4.81%.

Решение ФРС поддерживает наш взгляд о необходимости мониторинга ситуации продолжительное время. В то же время, мы отмечаем, что умеренность инфляционных ожиданий ФРС может разойтись с выходящей статистикой, и вряд ли тогда первый фактор для рынка окажется преобладающим. Сейчас, на наш взгляд, ситуация такова, что признаки снижения инфляционного прессинга весьма слабы, при этом экономика пока скорее стабилизируется, нежели продолжает замедляться. Что касается доходностей UST, то мы полагаем, что текущие уровни доходностей в полной мере отражают ожидания неизменности ставки, в связи с чем предполагаем их стабилизацию в коридоре 4.8-5%.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки вчера весь день находились в режиме ожидания заседания ФРС и не успели в полной мере отреагировать на его итоги. Спрэды Мексики и Турции расширились на 5 б.п. и 3 б.п., Бразилии - на 1 б.п. Спрэд Венесуэлы сократился на 1 б.п. на фоне значительного роста стоимости нефти (+1 долл., 57.2 долл.).

Российский сегмент

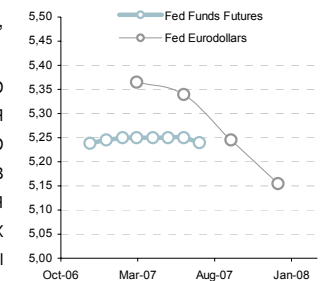
Решение ФРС пришлось на неактивное время торгов в российском сегменте. Россия-30 выросла на 26 б.п. до 111.44-111.549% (YTM 5.87%), при этом спрэд к 10-летним казначейским бумагам расширился до 105 б.п. В корпоративном секторе также наблюдался умеренный рост: Газпром-34 вырос на 44 б.п., Евраз-15 - на 47 б.п., Вымпелком-16 - на 13 б.п.

С утра российский сегмент в полной мере ощутил вчерашний позитив с рынка США: Россия-30 торгуется около 112% со спрэдом 100 б.п. Корпоративный сектор, преимущественно на длинном отрезке, также демонстрирует повышение котировок - порядка 20 б.п.

Однако мы хотели бы предостеречь инвесторов от излишнего оптимизма. Поскольку мы не предполагаем дальнейший рост базовых активов, повышение котировок развивающихся рынков может проходить лишь на фоне сокращения спрэдов. Однако поскольку российский сегмент и так находится недалеко от исторических минимумов, вряд ли в условиях сохраняющейся неоднозначности макростатистики мы станем свидетелями снижения рискованных премий.

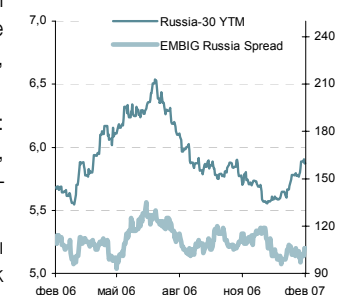
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Похоже, что «режим ожидания» уже несколько утомил участников рынка. Несмотря на то, что вчера особых всплесков торговой активности зафиксировано не было и настроение по-прежнему сохранялось «умеренно пессимистичным», можно отметить осторожные покупки в длинной дюрации. Основное внимание было сосредоточено в корпоративном сегменте, тогда как ОФЗ пришлось смириться с «ролью второго плана» ввиду крайне незначительных оборотов. Так, по итогам последних сделок Газпром-8 подорожал на 10 б.п., также по 10 б.п. прибавили в цене оба выпуска Мосэнерго. Довольно оптимистично инвесторы встретили на «вторичке» облигации НИТОЛ-2 и ВМУ-Финанс, которые закрылись соответственно на уровне 100.36% и 100.05% от номинала. На наш взгляд, оба выпуска обладают хорошим потенциалом для дальнейшего роста, при чем как в силу привлекательно высокой доходности (особенно для НИТОЛа), так и «на волне» позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компаний.

В случае выпусков Пятерочки и Сибкакадебанка новости могут, напротив, оказать «медвежью услугу». Мы ожидаем, что сообщение о готовящихся рынку «подарках» в виде трех 7-летних выпусков на 25 млрд. руб. Х5 и о планах УРСА-Банка размещать ее еврооблигации, номинированных в рублях, на сумму от 150 млн. долл. (в дополнение к двум рублевым займам на 15 млрд. руб.) вряд ли будет встречено с большим энтузиазмом и вполне обоснованным, на наш взгляд, выглядит желание зафиксировать прибыль в данных бумагах.

Что касается субфедерального сегмента, то мы ожидаем некоторого оживления вокруг выпусков Москвы, обусловленного вчерашним заявлением Мосфинагентства о возможном замещении коротких обязательств долгосрочными в форме выкупа. (подробности см. в разделе «Новости»). В частности, вчера Москва-40 и Москва-29 закрылись «в плюсе», прибавив в цене соответственно 25 б.п. и 5 б.п.

Долгожданные результаты заседания ФРС, на наш взгляд, вряд ли внесут каких-либо значимых корректив. Несмотря на то, что влияние внешней среды по-прежнему сохраняется значимым и госбумаги коррелируют с динамикой базовых активов, роль «первой скрипки» до очередной порции американских данных переходит к внутрироссийским факторам. В частности, настрой инвесторов будет во многом определяться ситуацией с ликвидностью, которая пока остается довольно благоприятной.

Можно отметить, что намеченное на завтра открытие сезона первичных размещений в корпоративном сегменте – второй выпуск облигаций Ленэнерго (См. наш кредитный комментарий).

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,91	0,01%	-0,12%
Zetbi Muni	111,96	-0,03%	-0,07%
Zetbi Corp	110,85	0,01%	-0,08%
Zetbi Corp10	117,93	-0,10%	-0,72%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор40-об	258,99	0,28
МГор29-об	214,37	0,05
Пензаобл1	69,32	0,11
Мос.обл.6в	65,93	0,09
Мос.обл.5в	53,75	-

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ОГК-5 об-1	715,04	-
ГАЗПРОМ А8	540,10	0,09
СодружФ-1	393,30	0,2
Мосэнерго1	374,70	0,08
ВМУ-Фин 01	362,89	0,03

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Наталия Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

2 февраля ОАО «Ленэнерго» планирует разместить второй облигационный займ объемом 3 млрд. руб., со сроком обращения 5 лет.

В качестве электросетевой компании ОАО «Ленэнерго» функционирует более года. Реорганизация ОАО «Ленэнерго» повлекла за собой существенные изменения в отчетности: по состоянию на 1 октября 2006 г. основные средства составили 17.9 млрд. руб., в то время как на 1.10.2005 г. – 35.3 млрд. руб., при этом за 9 мес. 2006 г. выручка – 6.9 млрд. руб., за аналогичный период прошлого года – 25.3 млрд. руб.

По итогам 9 мес. 2006 года операционная рентабельность составила 3%. Столь низкий уровень операционной маржи обуславливается высокой долей потерь в общем отпуске электроэнергии: у Ленэнерго доля потерь в сетях составляет 14%, в то время как у МОЭСК – 9%. Для снижения уровня потерь Ленэнерго разработало программу мероприятий на 2007-2010 гг., реализация которых должна позволить эмитенту существенно увеличить эффективность собственной деятельности.

Кроме проведения данных мероприятий, в компании разработана долгосрочная инвестиционная программа на 2007-2011 гг. объемом порядка 76 млрд. руб., призванная удовлетворить растущие потребности региона в электроэнергии. В рамках программы предусматривается ввод и реконструкция 33 подстанций, а также прокладка 532 км кабельных и воздушных линий электропередач.

Основная часть инвестиционной программы будет профинансирована за счет платы потребителей за подключение к сетям и внешних источников финансирования, в т.ч. облигационного займа. Начиная с 2007 г. сетевыми компаниями устанавливаются новые тарифы за подключение к сетям по системе «затраты с учетом инвестиционной составляющей плюс фиксированная норма рентабельности». Кроме того, на финансирование направляются амортизационные отчисления, а также полученные от продажи пакета акций ОАО «Петербургская генерирующая компания» средства в размере 4 млрд. руб. Частично инвестиционная программа ОАО «Ленэнерго» будет реализовываться за счет административных ресурсов: администрация Санкт-Петербурга летом 2007 года планирует выкупить блокирующий пакет акций ОАО «Ленэнерго», размещаемый в рамках доп. эмиссии.

Наиболее сопоставимым ориентиром по доходности для облигаций Ленэнерго-2 является, на наш взгляд, выпуск МОЭСК, торгуемый с доходностью 8% к погашению в 2011 г. (спрэд к ОФЗ – 175 б.п.). Как и ОАО «Ленэнерго», МОЭСК осуществляет передачу электроэнергии и подключение к сетям новых пользователей. МОЭСК характеризуется более высоким кредитным качеством и широкими масштабами бизнеса на фоне меньшего уровня потерь электроэнергии и работы на более емком и «дорогом» рынке. Так, за 9 мес. 2006 г. выручка МОЭСК составила 17.4 млрд. руб. (Ленэнерго – 6.9 млрд. руб.), EBITDA margin – 30% (14.3%), debt/EBITDA – 0.9 (4.2). Вместе с тем, с учетом средств от продажи пакета акций ОАО «Петербургская генерирующая компания», а также учитывая размещаемый облигационный выпуск на 3 млрд. руб., чистый долг/EBITDA составит 3.5. Принимая во внимание увеличение с 2007 года платы за новые подключения, а также реализацию программы по сокращению потерь электроэнергии, мы не исключаем улучшения кредитного качества компании в текущем году и сокращения "разрыва" в финансовых показателях между Ленэнерго и МОЭСК. В то же время, на настоящий момент справедливая премия Ленэнерго к московской сетевой компании, на наш взгляд, должна быть не меньше 80 - 100 б.п. Учитывая также премию за первичное размещение (по крайней мере 20 б.п.), справедливую доходность к погашению на аукционе мы оцениваем на уровне не ниже 9% годовых.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п. рекомендуем сохранять позиции в бумаге с привлекательным уровнем доходности. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 30 б.п.
- **Нутритэк** - доходность облигаций с офертой в июне текущего года приблизилась к справедливому, на наш взгляд, уровню 10.75% годовых. Таким образом, существовавший потенциал снижения доходности на 60-70 б.п., о котором мы говорили в нашем отчете от 26.12.06. «Обзор по компаниям молочного рынка: А много ли корова дает молока?» исчерпан. В то же время, учитывая наш взгляд на рынок в среднесрочной перспективе, мы рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Кроме того, в среднесрочной перспективе мы не исключаем улучшения кредитного качества Нутритека, если компания реализует планы по IPO (раньше в качестве ориентировочной даты размещения назывался апрель 2007).
- **Волгателеком-4** – бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3. Ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п. в среднесрочной перспективе (после включения выпуска в котировальные листы).
- **Дикси** - справедливый уровень доходности по бумаге оцениваем около 10% годовых к погашению. Рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.

Валютные облигации

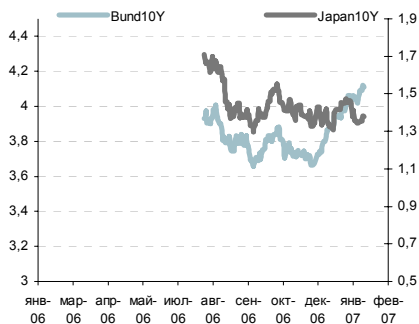
- **Вымпелком-16: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 40-50 б.п.)**
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом. В случае роста процентных ставок можно хеджировать покупку продажей Вымпелкома-11
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	1/31/2007	4,92	-4	11	34
UST 10 yr	1/31/2007	4,81	-6	11	25
UST 30 yr	1/31/2007	4,91	-7	10	20
Bund 2 yr	1/31/2007	3,97	-3	8	98
Bund 10 yr	1/31/2007	4,10	-1	16	58
Bund 30 yr	1/31/2007	4,22	-1	17	45
Fed Fund	1/30/2007	5,25	0	0	75
Libor 1 mo	1/30/2007	5,32	0	-0,2	75
Libor 6 mo	1/30/2007	5,40	0	3,0	59
Libor 12 mo	1/30/2007	5,44	-1	10	49
S&P 500	2/1/2007	1438,24	0,66%	1,41%	12,15%
Nasdaq Composite	2/1/2007	2463,93	0,62%	2,01%	6,64%
RTS	1/31/2007	1842,93	1,00%	-4,11%	37,58%
EURUSD	2/1/2007	1,3027	-0,04%	-1,32%	7,98%
USDJPY	2/1/2007	120,67	-0,02%	1,36%	2,23%
USDRUB	2/1/2007	26,48	0,03%	0,63%	-6,01%
EURRUB	2/1/2007	34,49	-0,03%	-0,69%	1,46%
Brent 1m Future	2/1/2007	57,15	-0,44%	-6,10%	-12,12%
Gold	2/1/2007	653,70	0,08%	2,67%	14,82%

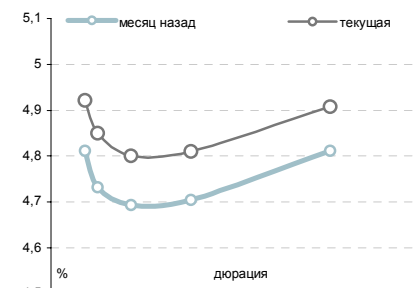
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



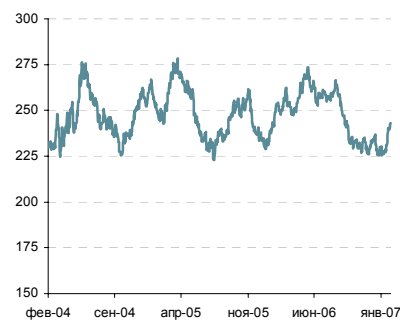
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



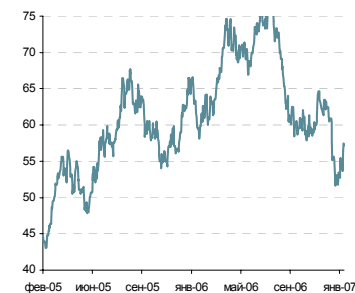
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	1/31/2007	111,50%	25	-34	-172	-17	5,88
UMS-31*	1/30/2007	126,17%	-34	-125	-199	-8	6,21
Turkey-30*	1/31/2007	152,60%	39	-28	-191	-44	7,17
Venezuela-27*	1/30/2007	122,92%	58	-141	-493	-210	7,11
EMBIG	1/31/2007	174	3	5	3	3	-
EMBIG Russia	1/31/2007	106	4	5	7	7	-
EMBIG Brazil	1/31/2007	189	1	6	-1	-1	-
EMBIG Mexico	1/31/2007	124	5	9	9	9	-
EMBIG Turkey	1/31/2007	205	3	7	-2	-2	-
EMBIG Venezuela	1/31/2007	213	-1	10	30	30	-

* - Указаны котировки

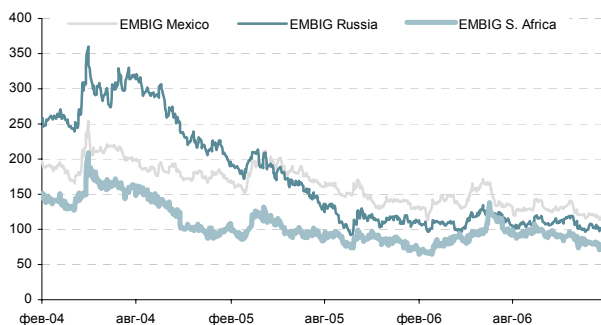
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



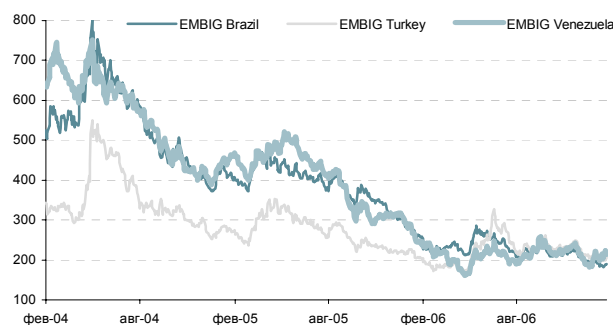
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

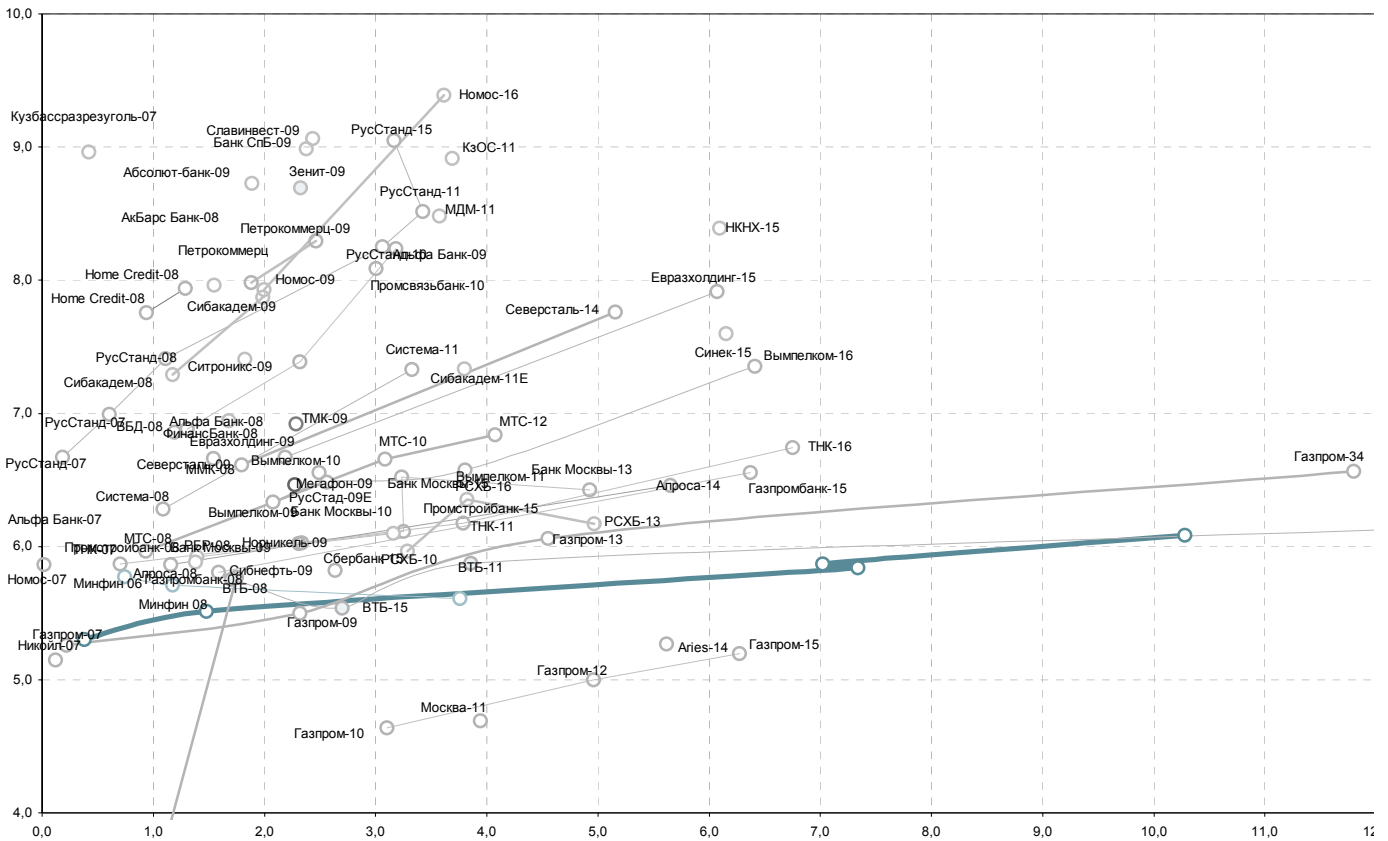
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

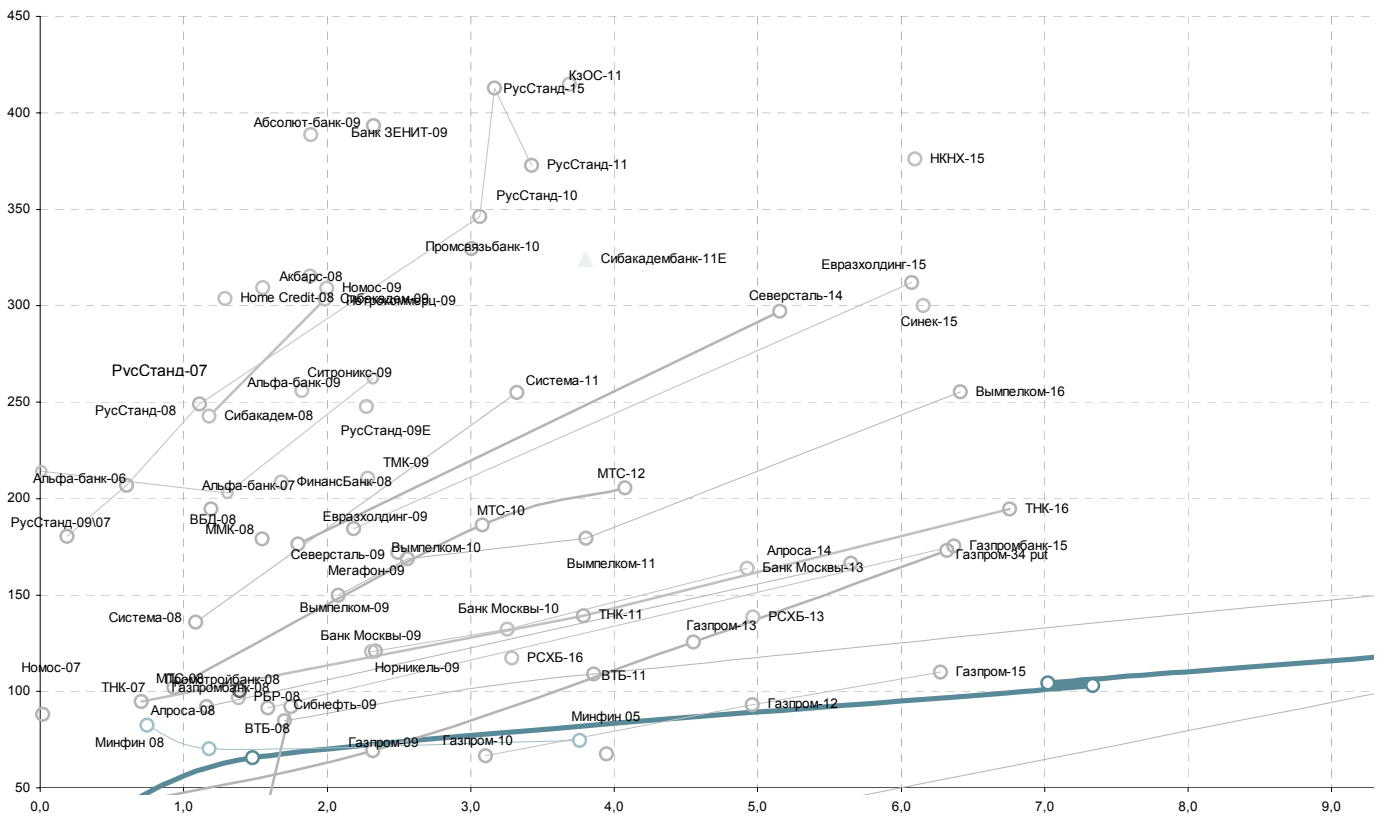
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

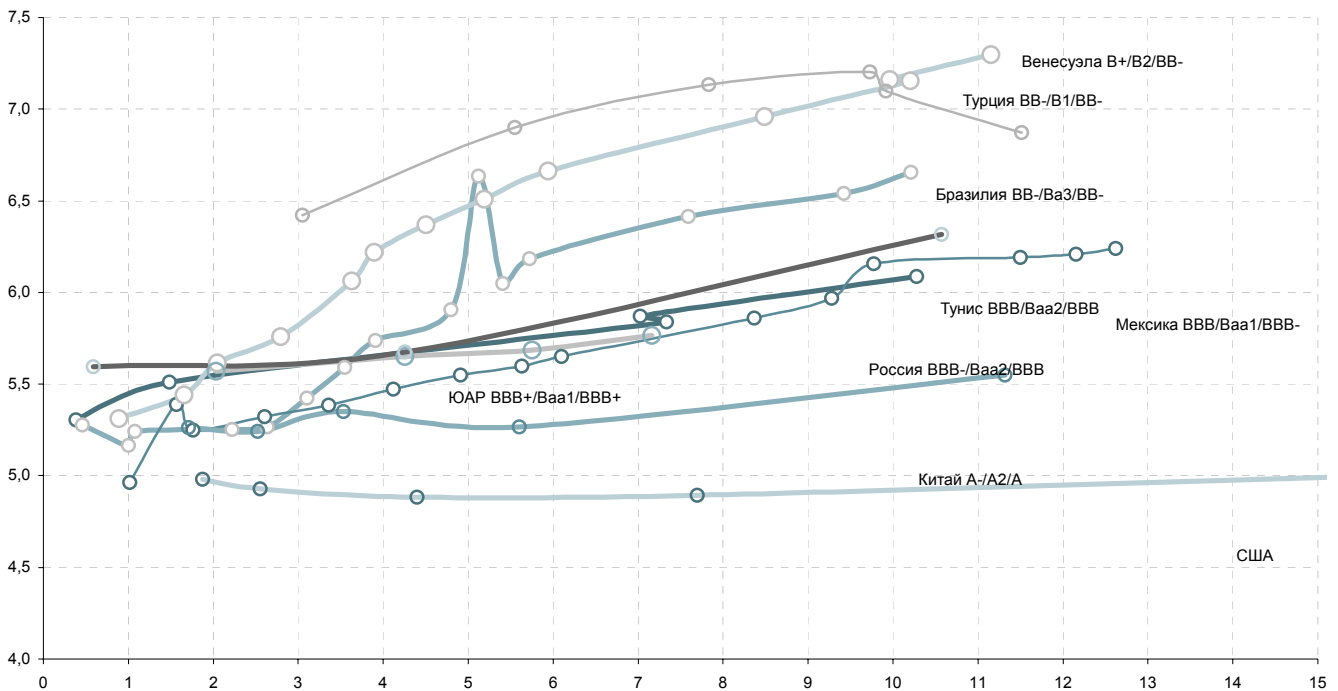
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,72	101,77	5,37	0,38	24
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,10	104,20	5,50	1,48	191
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,45	142,70	5,85	7,34	103
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	178,77	179,12	6,09	10,28	122
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,45	111,55	5,88	7,02	99
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,83	97,93	5,84	0,74	75
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,60	96,75	5,77	1,18	67
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,11	90,31	5,64	3,76	74
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,24	102,34	3,92	0,22	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,79	109,07	4,19	2,41	21
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,93	127,18	5,28	5,62	47
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	106,89	107,20	4,73	3,95	70
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,75	100,81	5,38	0,22	28
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,10	112,40	5,56	2,32	69
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,97	110,32	4,69	3,10	68
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	117,78	117,88	6,07	4,55	126
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	104,17	104,47	5,22	6,27	113
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,80	104,90	6,64	8,47	181
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	125,85	125,98	6,57	11,80	166
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,21	100,22	0,53	0,02	-457
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,72	109,02	5,84	1,75	92
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	103,51	103,69	5,99	0,70	89
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,42	102,67	6,21	3,79	139
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,97	105,22	6,76	6,75	194
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,42	103,56	6,04	0,93	97
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,27	105,52	6,70	3,08	186
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,58	104,83	6,87	4,08	206
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,66	107,91	6,39	2,08	150
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,84	104,09	6,53	2,56	168
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,92	107,17	6,61	3,81	179
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,71	105,96	7,37	6,41	255
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB	103,58	103,68	6,57	2,49	172
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,29	104,46	6,36	1,09	132
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	104,91	105,26	7,38	3,32	255
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	100,63	100,88	7,47	1,82	256
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,39	102,64	6,08	2,34	121
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,87	102,11	6,73	1,55	177
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,54	103,79	6,68	1,80	176
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,80	108,08	7,79	5,16	297
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,80	101,98	6,93	1,19	191
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,55	102,67	5,91	1,16	89
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,33	114,58	6,48	5,65	167
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,25	109,50	6,72	2,185	184
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,81	102,06	7,94	6,072	312
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,49	103,74	6,97	2,284	211
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B/-B	100,86	101,24	8,97	3,69	415
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	100,40	100,65	8,41	6,10	360
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-	100,87	101,12	7,98	1,54	302
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	100,38	100,63	7,62	6,154	280
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,93	101,11	6,74	2,64	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,84	101,93	5,78	1,70	84
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,31	106,56	5,90	3,86	109
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,00	102,13	6,82	2,70	71
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,01	101,20	6,17	13,21	126
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,17	102,34	5,86	1,59	90
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,49	99,62	6,57	6,37	175
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-B	99,77	100,02	8,79	1,89	389
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-B+	99,80	100,04	8,04	1,55	308
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,00	100,01	7,08	0,01	198
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,80	101,13	7,01	1,31	200
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,67	101,15	7,49	2,32	262
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,99	101,24	9,41	3,18	344
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,51	104,76	6,07	2,31	121
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,97	104,22	6,15	3,25	131
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,37	104,62	6,45	4,93	164
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	102,98	103,23	7,72	3,23	173
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,19	101,33	5,97	1,39	98

ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,17	100,32	6,96	3,16	129
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,21	104,61	8,54	3,57	372
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,06	100,06	5,86	0,02	76
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,40	100,63	7,99	2,00	309
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	101,07	101,32	10,15	3,62	461
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,42	100,44	5,23	0,12	12
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,63	100,11	8,79	2,33	393
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,03	100,03	5,32	0,01	21
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,72	100,01	8,06	1,88	315
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	101,80	102,05	8,13	3,01	329
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	101,60	101,80	8,30	3,72	348
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	102,71	103,04	8,93	4,03	412
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,17	102,42	7,33	3,82	157
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,81	103,06	6,00	3,29	117
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,88	105,13	6,20	4,97	139
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,31	100,35	6,80	0,19	169
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,33	100,48	7,12	0,60	201
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,62	100,79	7,49	1,11	245
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,40	97,65	8,29	3,06	345
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	100,11	100,36	8,55	3,43	373
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,18	99,43	9,68	3,17	425
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,10	104,35	7,96	2,29	317
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,64	102,95	7,41	1,18	239
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	102,03	102,28	7,93	1,99	303

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

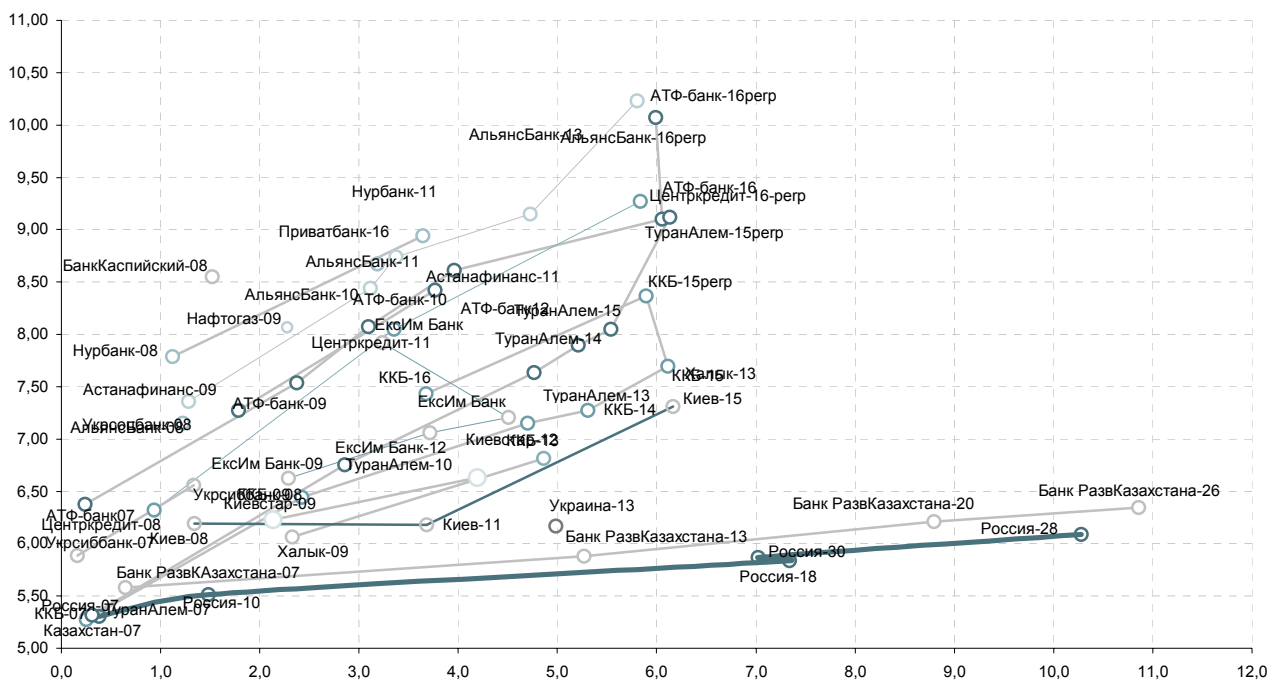
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,25	110,50	6,63	5,12
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	131,45	131,55	6,18	5,72
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,38	152,82	7,15	10,20

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,79	102,12	7,36	1,28
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	101,27	101,77	8,438	3,11
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	99,61	100,01	8,741	3,37
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	100,24	100,49	9,146	4,73
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,47	94,97	10,754	5,80
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	100,18	100,64	7,275	1,79
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	101,72	102,22	8,421	3,76
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,42	100,48	6,373	0,24
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	102,76	103,26	7,536	2,37
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	99,67	100,14	8,073	3,10
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	102,16	102,62	8,608	3,96
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	98,99	99,36	9,1	6,05
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	99,02	99,52	11,002	5,99
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,40	101,64	6,317	0,94
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,46	99,83	8,05	3,35
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	98,59	99,09	10,17	5,83
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	100,93	101,00	5,582	0,64
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	107,74	108,24	5,88	5,27
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	102,14	102,62	6,207	8,79
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,68	96,18	6,347	10,86
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,74	104,99	6,065	2,33
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	104,21	104,71	6,812	4,86
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	101,43	101,48	5,292	0,26
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,12	101,19	5,277	0,25
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,08	101,37	6,441	2,42
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	97,84	98,21	5,62	3,46
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	106,15	106,65	7,149	4,70
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,88	103,31	7,272	5,31
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	101,52	101,90	7,694	6,11
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	104,57	105,07	9,126	5,89
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	103,98	104,48	8,615	3,68
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,08	101,37	7,788	1,12
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	101,19	101,61	8,942	3,65
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,33	101,41	5,318	0,31
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,42	100,72	6,588	0,05
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,81	103,27	6,755	2,86
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,21	99,63	6,333	3,84
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	100,03	100,53	7,899	5,21
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,11	102,61	8,051	5,54
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	94,49	94,74	9,734	6,14



Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,55	98,93	8,551	1,52
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/Ba3/-	109,07	109,57	6,226	2,14
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/Ba3/-	104,37	104,87	6,629	4,19
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	99,72	100,12	8,067	2,28
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,31	107,69	6,165	4,99
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	95,99	96,11	5,521	6,75
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,38	103,63	6,19	1,34
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,24	109,36	6,18	3,69
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	104,13	104,38	7,311	6,17
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	100,67	100,72	5,883	0,16
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	103,03	103,23	6,557	1,33
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,41	102,66	6,628	2,29
ExIm Bank-11	9/7/2011	500	7,65	-/Ba2/BB-	101,83	102,28	7,057	3,71
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,67	98,12	7,206	4,51
ExIm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	103,05	103,05	7,92	3,24
Ukrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,05	102,30	7,151	1,23

Источник: Bloomberg

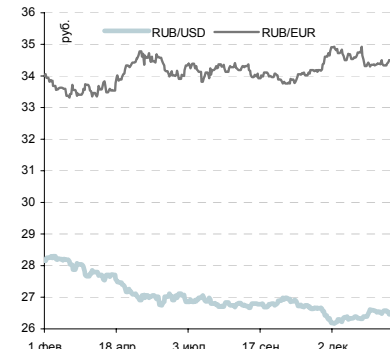
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



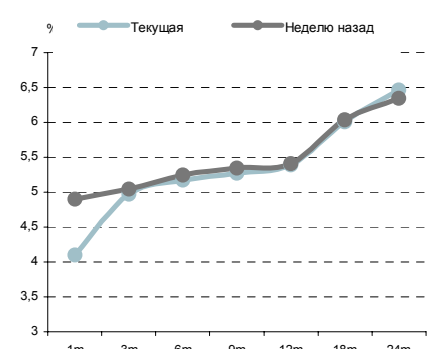
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

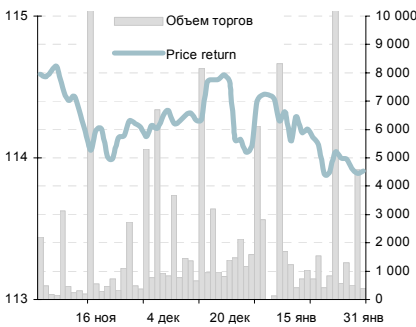


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,83	5,87	103,55	103,52	1,342	0,0072	-0,013
SU25060RMFS3	2,12	6,13	99,60	99,60	0,000	0,000	-0,054
SU46018RMFS6	8,56	6,63	110,60	110,69	1,208	0,070	-0,552
SU46020RMFS2	12,52	6,88	101,75	101,67	3,176	-	-0,063
МГор31-об	0,29	5,62	101,33	101,32	1,973	0,12	-0,03
МГор40-об	0,72	5,50	103,30	103,30	0,137	0,28	0,8
МГор29-об	1,28	6,00	105,20	105,20	1,562	-	-0,3
МГор38-об	3,34	6,52	112,20	112,20	0,986	-	0,05
МГор39-об	5,70	6,72	109,65	109,53	0,274	0,05	-0,05
ВТБ - 5 об	0,23	5,28	100,21	100,21	0,102	-	0,21
РЖД-02обл	0,84	6,00	101,50	101,50	1,189	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,28	6,92	100,32	100,32	3,313	-0,05	-0,3
ФСК ЕЭС-02	3,01	7,23	103,40	103,40	0,814	-0,01	0,13
РЖД-07обл	4,73	7,15	102,46	102,46	1,593	0,06	-0,04

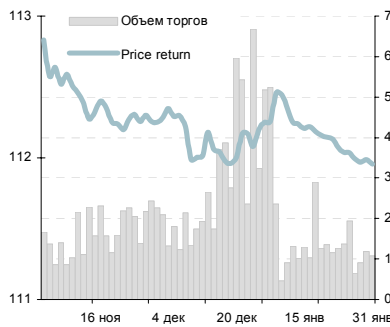
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



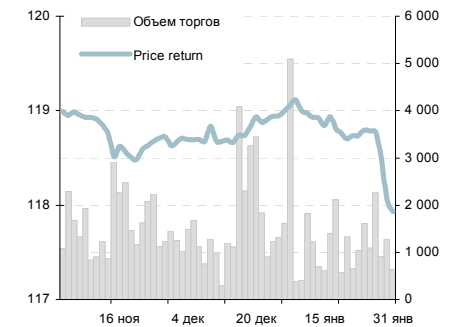
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



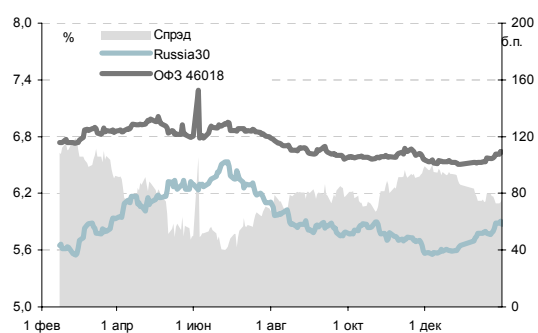
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
2 фев	Ленэнерго-2	3 000	Альфа-Банк, ВТБ
8 фев	АИЖК-9	5 000	Ренессанс Брокер, Внеш.
февр	Космос-Финанс	2 000	Банк Москвы
февр	АКБ Челябиндбанк	1 000	Банк Москвы
февр	Москоммерцбанк-2	3 000	ВТБ, Дрезднер Банк, ИК I
февр	Белон-2	2 000	ВТБ
февр	Веха-Инвест	7 000	ИК Ист Кэпитал
февр	Холидей Финанс	1 500	Траст
февр	Трансмашхолдинг	4 000	Альфа-Банк, ВТБ
февр	МИК г. Краснодар	500	ИФК "Солид"
февр	Копейка-3	4 000	Уралсиб

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

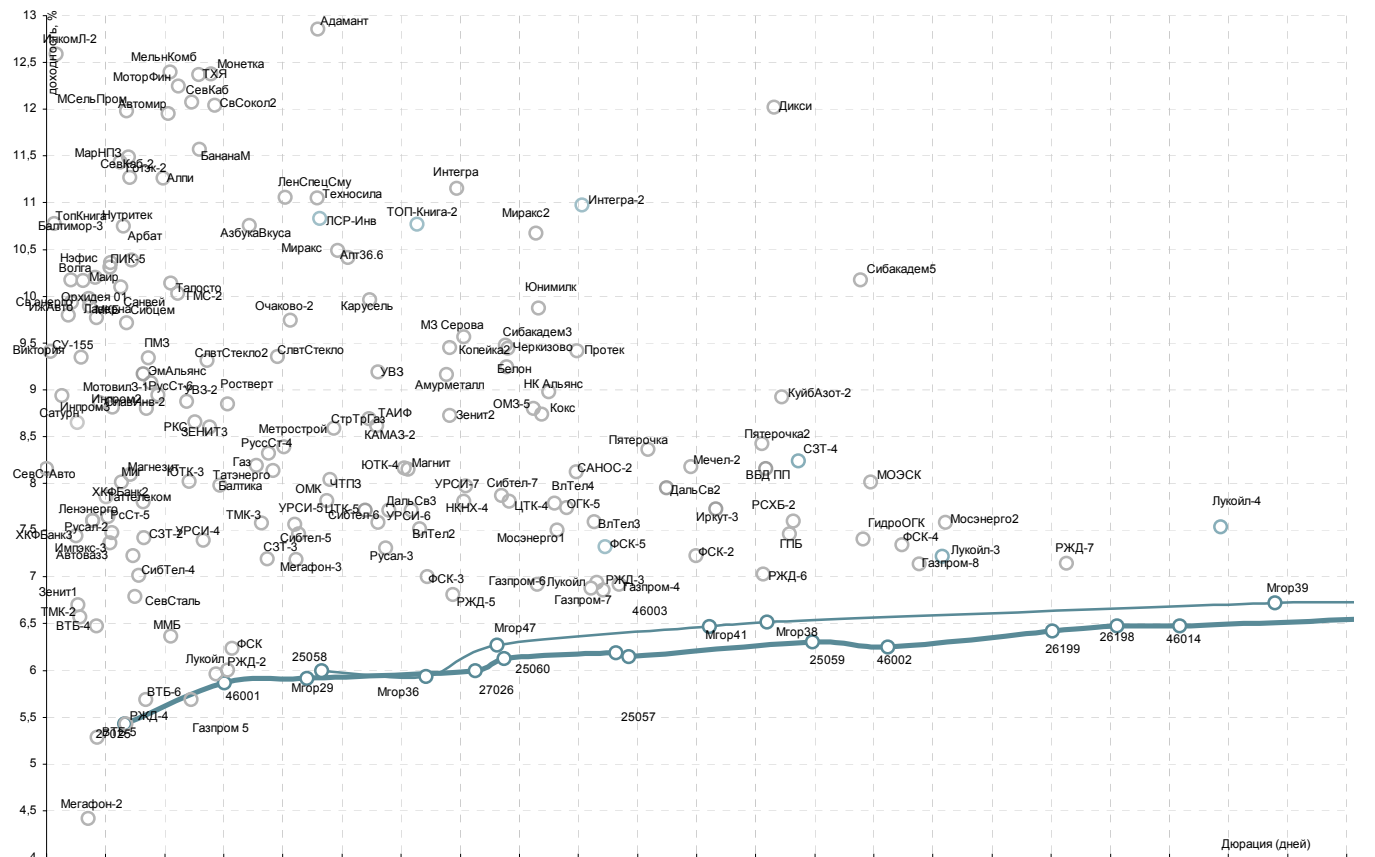


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

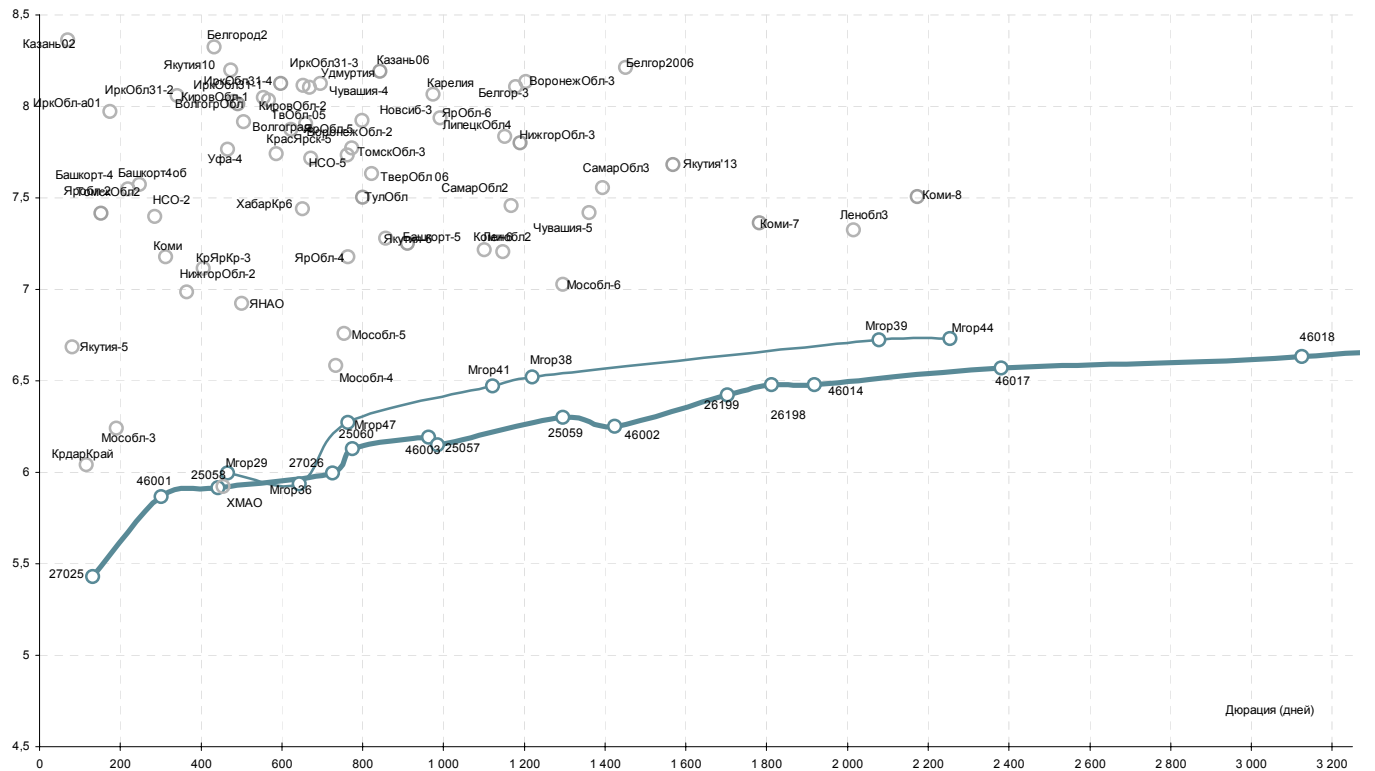
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

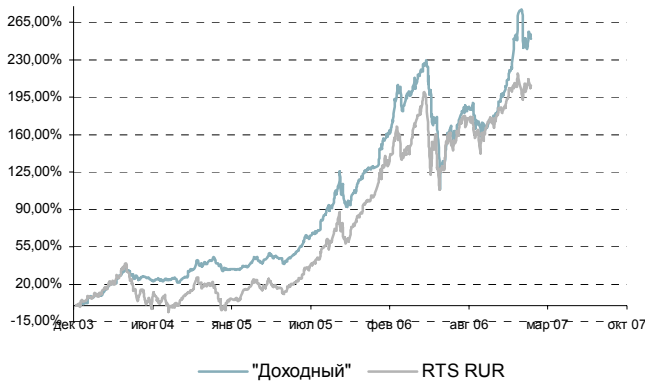
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14/03/2007	6,00	133		2	50,52	100,24	100,24	0,806	0,05	0,04	5,43		0,36
SU46001RMFS2	14/03/2007	10,00	588		4	1,89	103,55	103,52	1,342	0,01	-0,01	5,87		0,83
SU25058RMFS7	02/05/2007	6,30	455		3	75,46	100,61	100,61	0,000	-0,03	-0,04	5,92		1,21
SU27026RMFS2	14/03/2007	7,00	770		0	0,00	101,35	101,35	0,940	-	0,00	6,00		1,99
SU46003RMFS8	18/07/2007	10,00	1260		0	0,00	110,37	110,38	0,384	-	-0,20	6,19		2,64
SU25057RMFS9	25/04/2007	7,40	1085		4	25,43	103,75	103,75	0,142	0,00	-0,05	6,15		2,70
SU25059RMFS5	25/04/2007	6,10	1449		2	0,65	99,80	99,80	0,117	-0,03	0,04	6,30		3,55
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2016		0	0,00	109,85	109,85	4,143	-	-0,01	6,25		3,90
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4228		1	95,46	108,85	108,85	3,452	0,03	-0,15	6,48		5,25
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2102		0	0,00	97,75	97,73	1,447	-	-0,02	6,48		4,96
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3472		8	59,74	105,86	105,85	1,793	0,02	-0,18	6,57		6,52
SU46018RMFS6	14/03/2007	9,00	5411		8	72,73	110,60	110,69	1,208	0,07	-0,55	6,63		8,56
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10598		0	0,00	101,75	101,67	3,176	-	-0,06	6,88		12,52
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20/02/2007	10,00	109		2	11,88	101,33	101,32	1,973	0,12	-0,03	5,62		0,29
МГор42-об	13/02/2007	10,00	194		0	0,00	102,90	102,90	2,165	-	1,00	4,66		0,53
МГор40-об	26/04/2007	10,00	268		4	258,99	103,30	103,30	0,137	0,28	0,80	5,50		0,72
МГор43-об	17/02/2007	10,00	472		0	0,00	107,00	107,00	2,055	-	-	4,97		1,34
МГор29-об	05/06/2007	10,00	491		2	214,37	105,20	105,20	1,562	-	-0,30	6,00		1,28
МГор41-об	30/07/2007	10,00	1276		1	0,01	107,85	107,85	0,027	-	-0,35	6,47		3,07
МГор38-об	26/06/2007	10,00	1425		0	0,00	112,20	112,20	0,986	-	0,05	6,52		3,34
МГор39-об	21/07/2007	10,00	2728		7	16,81	109,65	109,53	0,274	0,05	-0,05	6,72		5,70
МГор44-об	24/06/2007	10,00	3066		6	28,82	109,60	109,51	1,041	-0,61	-0,07	6,73		6,17
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	225		0	0,00	100,35	100,35	3,055	-	-0,35	7,55		0,60
ИркОбл-а01	22/07/2007	10,00	172		0	0,00	100,90	100,92	0,329	-	-0,08	7,97		0,48
ИркОбл31-1	22/03/2007	9,50	1051		2	3,13	101,79	101,79	1,067	0,02	-0,02	8,05		1,52
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	631		2	4,08	99,90	99,90	2,148	0,10	0,18	8,06		0,93
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1393		0	0,00	99,25	99,25	3,100	-	0,07	8,12		1,79
КОМИ 5в об	24/03/2007	13,00	327		0	0,00	105,15	105,18	1,353	-	-0,37	7,18		0,85
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1352		16	8,37	115,40	115,58	4,032	-0,27	-0,36	7,22		3,02
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2487		0	0,00	108,80	108,80	1,890	-	-0,20	7,36		4,88
КировОбл 1	22/03/2007	8,39	691		0	0,00	100,80	100,80	0,920	-	0,00	8,01		1,34
КраснодКр	15/05/2007	10,00	104		0	0,00	101,20	101,20	2,137	-	0,00	6,04		0,32
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	200		3	21,50	102,58	102,57	4,942	-0,03	-0,03	6,24		0,52
Мос.обл.4в	24/04/2007	11,00	811		3	46,65	109,40	109,39	0,241	-	-0,27	6,59		2,01
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1154		2	53,75	106,99	106,99	3,288	-	-0,11	6,76		2,07
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1539		7	65,93	107,55	107,52	2,441	0,09	0,02	7,03		3,55
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	255		0	0,00	101,70	101,70	3,014	-	-0,47	7,57		0,68
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1013		0	0,00	99,10	99,10	1,819	-	-0,10	7,73		2,09
Томск 1	22/02/2007	12,00	295		0	0,00	102,40	102,35	2,268	-	0,00	9,38		0,80
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	489		0	0,00	103,00	103,00	1,566	-	0,00	7,76		1,27
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	482		0	0,00	107,73	107,72	2,170	-	-	5,92		1,24
Якут-10 об	20/03/2007	12,00	503		0	0,00	105,30	105,30	1,414	-	0,00	8,20		1,30
Якут-05 об	21/04/2007	8,00	80		10	20,62	100,25	100,28	0,263	0,03	0,13	6,68		0,22
ЯрОбл-02	03/04/2007	12,78	153		0	0,00	102,30	102,30	1,015	-	-0,20	7,42		0,42
ЯрОбл-05	30/06/2007	7,75	699		4	2,41	99,80	99,76	0,701	-	0,07	7,90		1,81
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	846		0	0,00	106,80	106,80	1,985	-	-0,08	7,18		2,09
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1539		17	22,10	99,09	99,05	2,305	0,15	0,15	7,94		2,72
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	560		9	22,80	100,03	100,02	4,235	0,01	-0,09	1,20	8,30	0,04
АВТОВА3об3	26/06/2007	7,80	1238		3	30,28	100,20	100,20	0,769	0,20	0,05	-	7,23	0,40
Балтимор03	17/05/2007	11,25	470		0	0,00	100,20	100,20	2,342	-	0,18	-	10,31	0,29
ВБД ПП 2об	20/06/2007	9,00	1414		2	1,67	103,27	103,27	1,036	-	0,02	8,16		3,33
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1399		1	0,00	101,35	101,35	1,281	0,03	0,08	-	7,51	1,73
ВлгТлкВТ-3	05/06/2007	8,50	1399		2	18,16	102,60	102,60	1,327	-	0,23	7,59		2,54
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	778		0	0,00	100,00	99,98	2,351	-	-	-	6,48	0,23
ВТБ - 5 об	26/04/2007	6,20	2451		1	5,02	100,21	100,21	0,102	-	0,21	-	5,28	0,23
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1106		0	0,00	103,78	103,82	3,783	-	-0,21	6,92		2,66
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	251		11	0,64	101,30	101,30	2,347	0,17	0,07	5,69		0,67
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	918		2	1,04	100,32	100,32	3,313	-0,05	-0,30	6,92		2,28
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1506		11	120,66	101,05	101,00	4,159	0,00	0,13	-	10,03	0,61
ГидроОГК-1	04/07/2007	8,10	1610		4	93,27	103,07	103,07	0,621	0,09	0,12	7,40		3,79
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1506		4	191,18	92,20	92,20	3,345	0,03	-0,60	12,02		3,37
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	52		0	0,00	100,18	100,16	2,871	-	0,01	6,70		0,15
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	747		0	0,00	99,70	99,70	3,862	-	0,00	8,73		1,87
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1325		1	10,31	100,00	100,00	3,033	-	0,00	-	8,62	1,53
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	25		0	0,00	100,15	100,15	4,978	-	-0,13	8,94		0,07
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	8		0	0,00	100,30	100,30	5,721	-	0,30	1,00		0,03

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-щение	оферта	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1498	0	2	52,98	100,15	100,21	3,496	-	-0,14	8,92		3,41
Кокс 01	19/07/2007	8,95	897	0	0	0,00	100,74	100,73	0,319	-	-0,07	8,80		2,26
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1021	293	7	12,63	101,05	101,05	1,410	-	0,13	6,94	5,96	2,55
МаирИнв-01	03/04/2007	12,30	62	0	2	0,20	100,35	100,34	0,977	0,03	-0,09	10,17		0,17
МагнитФ 01	23/05/2007	9,34	658	0	1	2,50	102,20	102,20	1,791	0,00	0,11	8,15		1,68
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	477	0	3	0,67	100,90	100,75	2,805	-0,05	-0,40	14,64		1,21
Максиг 01	15/03/2007	11,25	771	225	2	1,97	97,55	97,55	4,284	0,01	0,00	-	16,11	0,59
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	70	0	1	9,34	100,90	100,90	2,848	-	0,80	4,42		0,19
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	440	0	0	0,00	102,50	102,50	2,686	-	0,00	7,19		1,16
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	863	0	4	1,88	93,20	93,20	0,708	0,00	0,01	8,93		2,23
Мечел 2об	20/06/2007	8,40	2324	1232	0	0,00	101,18	101,09	0,967	-	0,01	-	8,18	2,99
Миракс 01	20/02/2007	11,50	566	0	2	1,59	100,90	100,99	5,104	-0,13	0,14	10,42		1,40
МСельПром1	15/06/2007	13,00	681	135	8	23,35	100,32	100,29	1,674	-0,09	-0,15	-	11,98	0,37
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	310	0	7	7,60	101,00	101,00	1,469	0,07	-0,05	8,66		0,83
НКНХ-03 об	02/03/2007	8,00	213	0	1	2,54	100,22	100,22	1,336	-	-0,03	7,51		0,33
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1881	789	1	10,75	104,22	104,22	3,312	-	0,12	-	7,97	1,94
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	81	0	0	0,00	100,00	100,00	2,934	-	-0,01	10,20		0,22
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	498	0	15	82,63	101,90	101,93	1,386	0,43	0,43	7,81		1,30
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	463	99	5	0,01	98,45	98,10	2,933	0,54	-0,15	-	19,70	0,27
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	475	111	5	37,53	100,00	100,06	1,984	-0,09	0,15	-	10,36	0,30
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	251	0	0	0,00	100,00	100,00	3,233	-	-	10,21		0,80
ПятёрочкаФ	16/05/2007	11,45	1197	0	3	16,74	109,16	109,16	2,415	0,06	0,01	8,37		2,79
ПятёрочФ 2	19/06/2007	9,30	1413	0	4	92,31	103,39	103,39	1,096	-0,01	0,04	8,42		3,32
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	610	64	8	83,93	100,01	100,01	3,718	-0,34	-0,19	-	11,03	0,18
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	308	0	0	0,00	101,50	101,50	1,189	-	0,00	6,00		0,84
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	1036	0	0	0,00	104,05	104,05	1,278	-	0,00	6,86		2,58
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1379	0	14	151,80	101,42	101,43	1,551	0,05	0,04	7,03		3,32
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2107	0	7	115,39	102,46	102,46	1,593	0,06	-0,04	7,15		4,73
РосселлБ 2	21/02/2007	7,85	1477	0	0	0,00	101,58	101,60	1,505	-	-0,16	7,60		3,46
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	109	0	0	0,00	100,12	100,12	1,578	-	-0,13	7,48		0,30
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	203	0	0	0,00	99,95	99,95	3,705	-	-0,25	8,65		0,55
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	397	0	2	1,09	100,10	100,08	3,436	0,37	0,18	8,32		1,03
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1317	43	0	0,00	99,90	99,90	2,894	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	419	0	0	0,00	102,60	102,60	4,036	-	-0,28	9,35		1,07
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1014	286	0	0,00	105,00	104,96	2,137	-	-0,04	8,13	3,56	2,46
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	417	52	3	30,97	100,00	100,01	3,230	-0,04	0,01	-	8,65	0,14
СевСталь-1	28/06/2007	8,10	148	0	0	0,00	100,50	100,50	0,755	-	0,00	6,79		0,41
СевСтАвто	26/07/2007	8,00	1086	0	17	186,42	100,00	100,00	0,132	-0,02	-0,13	8,16		2,70
СЗТелек2об	04/04/2007	7,50	245	0	1	0,02	100,12	100,12	0,576	-	-0,38	7,42		0,45
СЗТелек3об	01/03/2007	9,25	1485	393	5	259,80	102,30	102,30	1,571	0,06	0,05	-	7,20	1,02
СибТлк-4об	05/07/2007	12,50	155	0	0	0,00	102,25	102,25	0,925	-	-0,13	7,02		0,43
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	450	0	6	38,75	102,15	102,15	2,420	0,15	0,04	7,46		1,17
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1324	596	0	0,00	100,60	100,60	2,839	-	-0,05	-	7,58	1,54
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	498	134	0	0,00	99,95	99,95	1,276	-	0,12	-	9,72	0,37
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	635	89	0	0,00	100,23	100,22	2,548	-	0,15	-	8,86	0,25
СУ-155 1об	30/03/2007	10,50	58	0	0	0,00	100,18	100,17	0,978	-	0,08	9,35		0,16
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	407	0	0	0,00	101,75	101,74	3,675	-	0,14	8,14		1,05
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	783	55	0	0,00	100,50	100,50	3,511	-	-0,06	-	6,57	0,15
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1476	384	1	0,00	100,50	100,50	3,528	0,07	0,05	-	7,58	1,00
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	608	0	2	33,01	100,60	100,60	3,090	-	0,18	9,19		1,54
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	274	0	12	208,94	101,99	101,94	2,463	-0,06	-0,06	7,39		0,73
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	442	0	0	0,00	102,00	101,99	2,619	-	0,15	7,56		1,15
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1751	659	1	10,26	101,03	101,03	1,550	-0,09	0,09	-	7,71	1,69
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1868	776	1	0,00	101,40	101,40	3,084	-	0,13	-	7,81	1,94
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	321	0	4	1,55	102,30	102,23	1,037	-	1,85	6,24		0,86
ФСК ЕЭС-02	26/06/2007	8,25	1238	0	2	32,58	103,40	103,40	0,814	-0,01	0,13	7,23		3,01
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	681	0	8	53,11	100,36	100,36	0,914	-0,04	-0,06	7,00		1,77
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	258	0	0	0,00	100,00	100,00	0,290	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1196	104	6	41,74	100,20	100,20	1,816	0,01	0,20	-	7,64	0,28
ХКФ Банк-3	22/03/2007	8,25	1324	50	3	51,52	100,10	100,10	0,927	0,07	0,05	-	7,44	0,14
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	933	0	2	36,32	114,00	114,00	6,238	0,06	-0,13	7,81		2,15
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1672	580	2	26,01	100,75	100,75	3,280	0,60	0,05	-	7,72	1,48
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1177	449	1	0,10	100,50	100,50	3,123	-	0,30	-	11,05	1,11
ЦУН 02 обл	25/07/2007	11,44	1085	539	1	0,33	100,60	100,60	0,219	0,30	0,46	-	11,03	1,40
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	7	0	0	0,00	100,10	100,10	5,034	-	0,00	7,13		0,03
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	983	251	6	9,29	102,05	101,97	3,434	-0,11	-0,21	-	8,02	0,66
ЮТК-04 об.	14/03/2007	10,00	1043	0	2	1,20	103,35	103,44	1,342	0,04	0,14	8,17		1,66

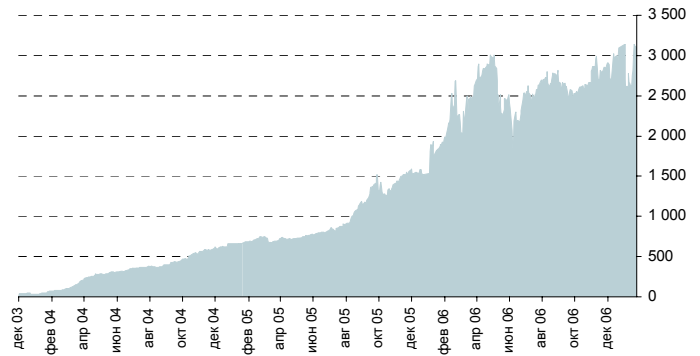
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

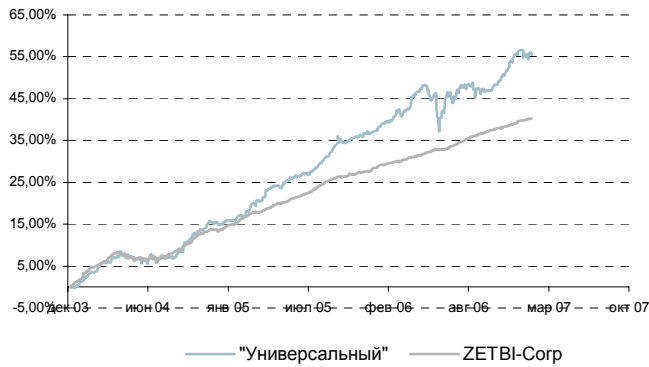
ОФБУ "Доходный"



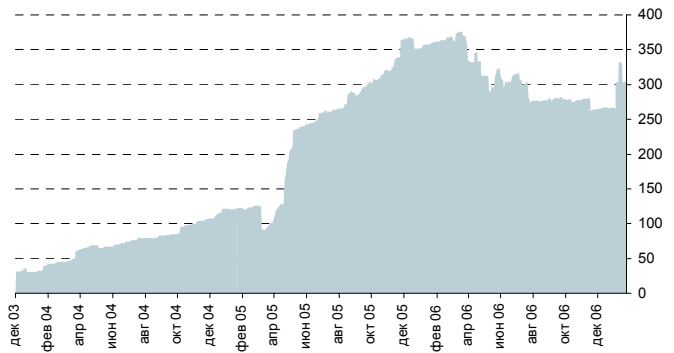
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



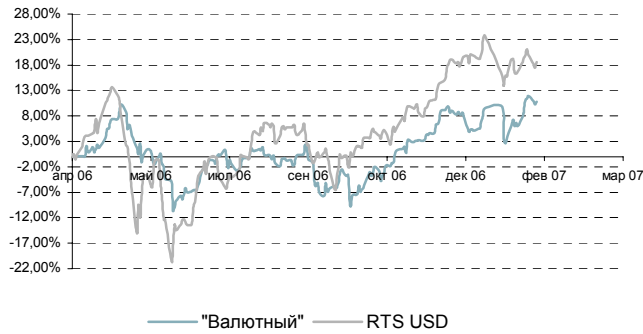
ОФБУ "Универсальный"



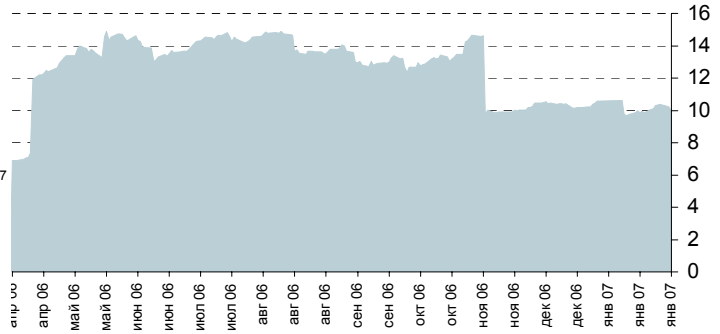
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



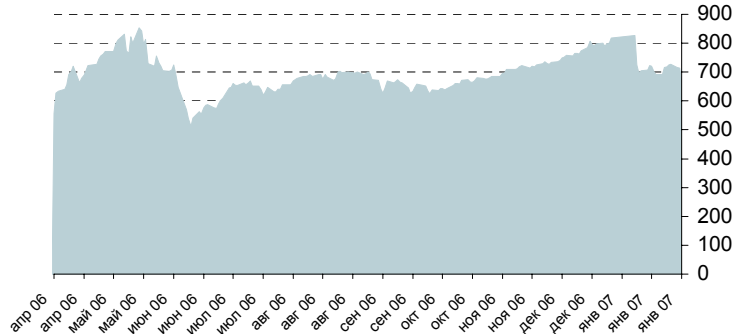
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

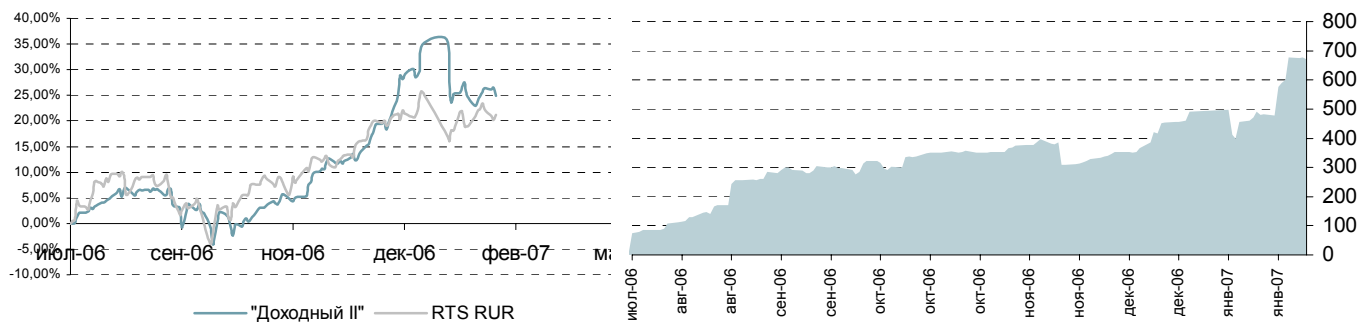


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



ОФБУ "Доходный II"

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



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	249,78%	-5,67%	-1,02%	-0,30%	35,00%	41,96%	37,93	1,91
Универсальный	Умеренная	55,58%	-0,49%	-0,23%	0,05%	7,07%	12,61%	13,16	0,81
Перспективный	Фонд производных инструментов	0,67%	-7,10%	-1,26%	-3,69%	21,99%	-	10,52	-
Валютный	Агрессивная	10,77%	1,10%	0,42%	5,08%	14,02%	-	5,08	-
Доходный II	Агрессивная	24,95%	-7,36%	-1,23%	-3,06%	24,97%	-	9,05	-
RTS USD ***	Индекс РТС	241,59%	-4,11%	1,00%	-1,15%	22,34%	48,65%	43,41	1,60
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	205,86%	-3,55%	0,84%	-0,19%	20,57%	38,90%	40,47	1,62
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	40,31%	0,54%	0,04%	0,90%	4,70%	8,95%	9,42	0,62

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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

Инвестиционный Департамент

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

Начальник Департамента	Роман Пивков	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
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@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
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.litvyakov@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.