

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

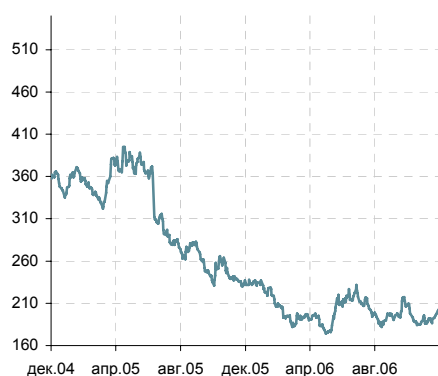
Ежедневный Обзор

Все внимание на экономику, а как же инфляция? Отмечаем привлекательность Вымпелкома-16, немного отставшего от остальной кривой эмитента (порядка 20 б.п.). 3-летний выпуск банка Петрокоммерц выглядит привлекательным для участия в аукционе. (Подробнее стр.3)

Несмотря на календарное начало зимы, на рынке постепенно становится «теплее». (Подробнее стр.4)

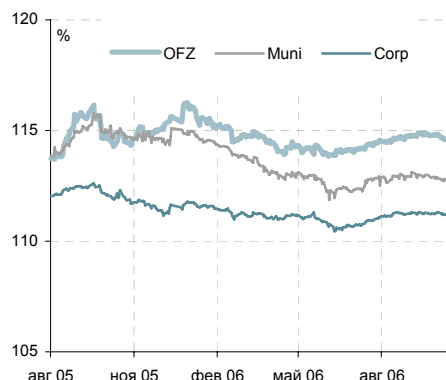
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

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

Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

По заявлению Алексея Улюкаева, инфляция за 11 месяцев текущего года составила 8.1%. /Reuters/

На сегодня запланировано доразмещение ОФЗ-АД выпуска № 46017RMFS - 4 660 тыс. руб., ОФЗ-АД выпуска № 46020RMFS - 608 533 тыс. руб., ОФЗ-ПД выпуска № 25059RMFS - 178 983 тыс. руб., ОФЗ-ПД выпуска № 25060RMFS - 5 320 573 тыс. руб. /Finambonds/

На 6 декабря запланировано размещение ОАО «Сахатранснефтегаз» объемом 1.5 млрд. руб. /AK&M/

ФСФР зарегистрировала облигации серии 01 ООО «СЗЛК-Финанс» объемом 1 млрд. руб. /RBC/

ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций ООО «Пеноплекс Финанс» объемом 1.5 млрд. руб. /RBC/

На 14 декабря намечено размещение дебютного выпуска ООО «Самарский резервуарный завод-Финанс» объемом 600 млн. руб. /Cbonds/

На 14 декабря запланировано размещение ООО «Холдинговая компания «Белый фрегат» объемом 1 млрд. руб. /AK&M/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 01 ООО «ВМУ-Финанс» объемом 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Вчерашний день для рынка Treasuries прошел под знаком сигналов о замедлении экономики. Наиболее сильную реакцию вызвал чикагский индекс менеджеров по закупкам, который впервые с апреля 2003 снизился ниже 50 п. до 49.9 п. (ожидание 54.4 п.) Позитива также добавили данные по рынку труда, выступающему в последнее время основной поддержкой для экономики: количество обращений за пособиями по безработице за неделю выросло на 34 тыс. до 357 тыс. (прогноз 315 тыс.). В результате за день доходность 10-летних облигаций снизилась на 6 б.п. до 4.46%, а 2-летних бумаг – на 7 б.п. до 4.61%.

В то же время мы отмечаем отсутствие реакции на разочаровывающие цифры по инфляции: базовый индекс потребительских расходов вырос на 0.2% (прогноз 0.1%), и в годовом выражении составил 2.4% (прогноз 2.3%). Таким образом, несмотря на достаточно сильные сигналы о снижении темпов роста экономики, инфляционная картина пока не способствует переходу регулятора к периоду ослабления монетарной политики.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки изменялись в соответствии с динамикой базовых активов, однако, с небольшим отставанием от последних. В результате спрэды большинства EM расширились: спрэды Турции и Мексики выросли на 4 б.п. и 3 б.п., соответственно. Немного лучше выглядели бумаги Бразилии и Венесуэлы. Бразильский сегмент продолжил отыгрывать снижение учетной ставки Центрального банка накануне (спрэд -1 б.п.), а сужение спрэда Венесуэлы на 3 б.п. объясняется ростом цены на нефть.

Котировки бумаг Эквадора опять продемонстрировали динамику хуже рынка (рост спрэда на 17 б.п.) в связи с сообщением президента Кореа о скорой реструктуризации долга с пересмотром процентов в сторону их снижения.

Российский сегмент

Российский сегмент вслед за изменением базовых активов демонстрировал устойчивый рост. Россия-30 выросла на 52 б.п. до 113.55-113.646 (YTM 5.58%), однако, спрэд к UST-10 остался без изменений – на уровне 112 б.п.

Позитив суверенного сектора передался рынку корпоративных евробондов. Наибольшая динамика была заметна в длинных бумагах ВТБ-35 (+48 б.п.), Северсталь-14 (+14 б.п.), МТС-12 (+68 б.п.).

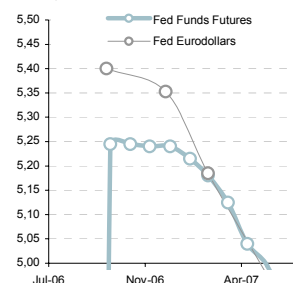
Отдельно следует отметить рост Вымпелкома-11 (+86 б.п.) и Вымпелкома-16 (+57 б.п.), который вслед за МТС выпустил позитивную отчетность. Выручка компании в третьем квартале выросла на 53% до 1.36 млрд. долл., OIBDA - на 60% до 718 млн. долл. В результате рентабельность OIBDA достигла рекордного для компании уровня 52.8%, что, немного не дотягивает до эффективности МТС (53.6%). Уровень долговой нагрузки Вымпелкома остается умеренным: несмотря на рост total debt на 18% до 2.27 млрд. долл., показатель Debt/OIBDA составляет 0.97 (0.95 у МТС). Мы по-прежнему считаем, что, несмотря на разницу в рейтингах, оба телекома схожи по кредитному качеству, в связи с чем их бонды должны торговаться на одном уровне, при этом можно отметить некоторую привлекательность Вымпелкома-16, немного отставшего от остальной кривой эмитента (порядка 20 б.п.).

На первичном рынке стала известна планируемая доходность 3-летнего выпуска банка Петрокоммерц, составляющая 8.75%. Таким образом, она выше обозначенного нами ранее справедливого уровня в 8.1-8.2%, соответствующего уровню кривой доходности других облигаций банка. В связи с этим выпуск выглядит привлекательным для участия в аукционе.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

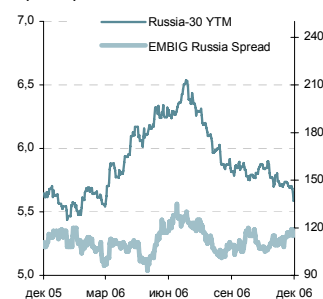
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Несмотря на календарное начало зимы, на рынке постепенно становится «теплее».

Позитивные сигналы денежного рынка, в частности рост остатков на коррсчетах в течение вчерашнего дня с 392.5 млрд. руб. до 417.1 млрд. руб., вкуче с укреплением рубля добавляют оптимизма инвесторам, особенно в секторе госбумаг.

Подтверждением этому является сохраняющийся спрос на ОФЗ, обеспечивший по итогам вчерашнего дня повсеместный рост котировок в диапазоне от 12 б.п. (по выпуску 46020) до 42 б.п. (по серии 46001).

При этом масштабы намеченных на сегодня доразмещений, на наш взгляд, слишком незначительны, чтобы внести какие-либо значимые корректировки к текущим уровням доходности ОФЗ.

В корпоративном сегменте столь ярко выраженный buy-тренд пока отсутствует, вместе с тем, можно отметить, что участники рынка находятся в ожидании новых выпусков, которые готовит декабрь.

В понедельник мы не ожидаем высокой активности от участников рынка. При этом, вторник, на который запланировано размещение 6 выпусков на сумму более 13 млрд. руб. обещает быть первым из «горячих» декабрьских дней.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,23	0,07%	0,07%
Zetbi Muni	112,25	0,00%	-0,02%
Zetbi Corp	110,98	0,04%	0,03%
Zetbi Corp10	118,66	0,03%	0,03%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	731,08	-0,19
ЛипецкОбл4	240,07	-0,03
СамарОбл 3	199,96	-0,02
НовсибО-05	165,47	0,08
МГор44-об	147,95	-0,01

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ОГК-5 об-1	3535,17	-0,05
ФСК ЕЭС-02	773,07	-0,04
ФСК ЕЭС-04	653,27	0,01
МаирИнв-02	586,03	0,17
РусьБанк-1	227,04	-0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **ГАЗ** – завышенный спрэд к ОФЗ относительно отраслевых аналогов, справедливый спрэд оцениваем на уровне 250 б.п. (потенциал сужения как минимум 40 б.п. с текущих уровней).
- **Техносила** – неоправданное расширение спреда до 550 б.п. к ОФЗ, справедливый спрэд оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке
- **Дикси** - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%. Рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 25 – 35 б.п. Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет около 150 б.п. (178 б.п. на 20.11.2006), справедливый спрэд к ОФЗ – 350 б.п. (385 б.п. на 20.11.2006).
- **Магнит-1** - потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, немногим превышающим спрэд Пятерочки.
- **ЮТК-4** - потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п., ЮТК-3 – доходность на уровне более длинного ЮТК-4 при меньшей дюрации
- **ЦТК-5** - ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п., Рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Волгателеком-4** – ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п., бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3.
- **ЭмАльянс** - доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает изменения в структуре собственников основных предприятий Группы. В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

Валютные облигации

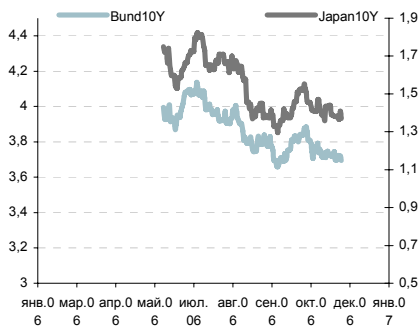
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 80 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрацией не должна превышать 50-70 б.п.**
Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко. Кроме этого, S&P убрало компанию из списка на пересмотр рейтинга с негативным прогнозом после успешного IPO.
- **БанкМосквы-13: справедливый спрэд к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.**
В то время как спрэд между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спрэд составляет 80 б.п.
- **Банк СпБ-09: потенциал снижения доходности порядка 40 б.п.**
Выпуск был размещен с доходностью 9.5%, в то время как сопоставимые по рейтингам и размерам бизнеса банки Альянс-09 и Сибкакадем-09 торгуют в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/30/2006	4,61	-7	-3	18
UST 10 yr	11/30/2006	4,46	-6	-11	-5
UST 30 yr	11/30/2006	4,56	-5	-12	-15
Bund 2 yr	11/30/2006	3,66	-2	2	97
Bund 10 yr	11/30/2006	3,70	-3	-1	29
Bund 30 yr	11/30/2006	3,84	-2	3	9
Fed Fund	11/29/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/29/2006	5,35	0	3,0	106
Libor 6 mo	11/29/2006	5,35	0	-4,3	75
Libor 12 mo	11/29/2006	5,24	0	-9	45
S&P 500	12/1/2006	1400,63	0,08%	2,40%	10,75%
Nasdaq Composite	12/1/2006	2431,77	-0,02%	4,17%	7,26%
RTS	11/30/2006	1776,68	0,65%	8,01%	67,78%
EURUSD	12/1/2006	1,3257	0,10%	3,92%	12,95%
USDJPY	12/1/2006	115,85	0,04%	-1,02%	-3,97%
USDRUB	12/1/2006	26,24	-0,07%	-1,74%	-9,09%
EURRUB	12/1/2006	34,80	0,06%	2,10%	2,70%
Brent 1m Future	12/1/2006	63,90	-0,56%	8,34%	13,80%
Gold	12/1/2006	646,60	-0,22%	4,70%	28,32%

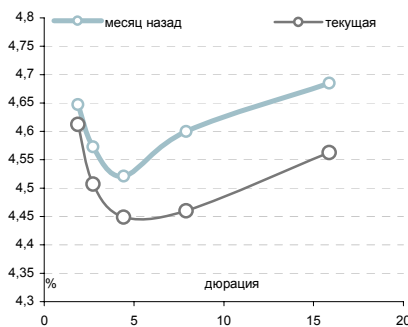
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



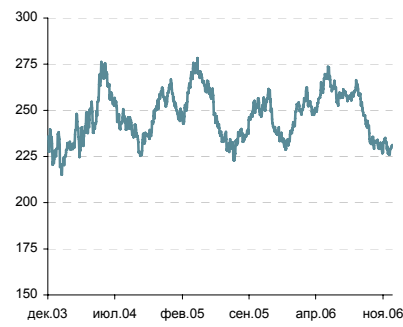
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	11/30/2006	113,60%	51	87	104	181	5,59
UMS-31*	11/29/2006	128,64%	23	43	66	158	6,05
Turkey-30*	11/30/2006	152,43%	74	130	68	347	7,19
Venezuela-27*	11/29/2006	124,66%	97	80	32	855	6,98
EMBIG	11/30/2006	200	2	5	6	-37	-
EMBIG Russia	11/30/2006	117	2	2	2	-1	-
EMBIG Brazil	11/30/2006	221	-1	1	-1	-87	-
EMBIG Mexico	11/30/2006	140	3	6	8	-3	-
EMBIG Turkey	11/30/2006	245	4	7	9	22	-
EMBIG Venezuela	11/30/2006	234	-3	3	9	-79	-

* - Указаны котировки

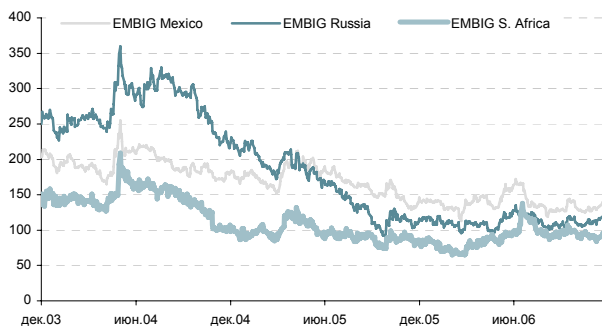
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



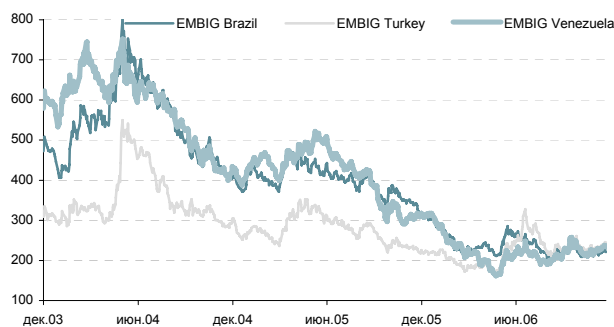
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

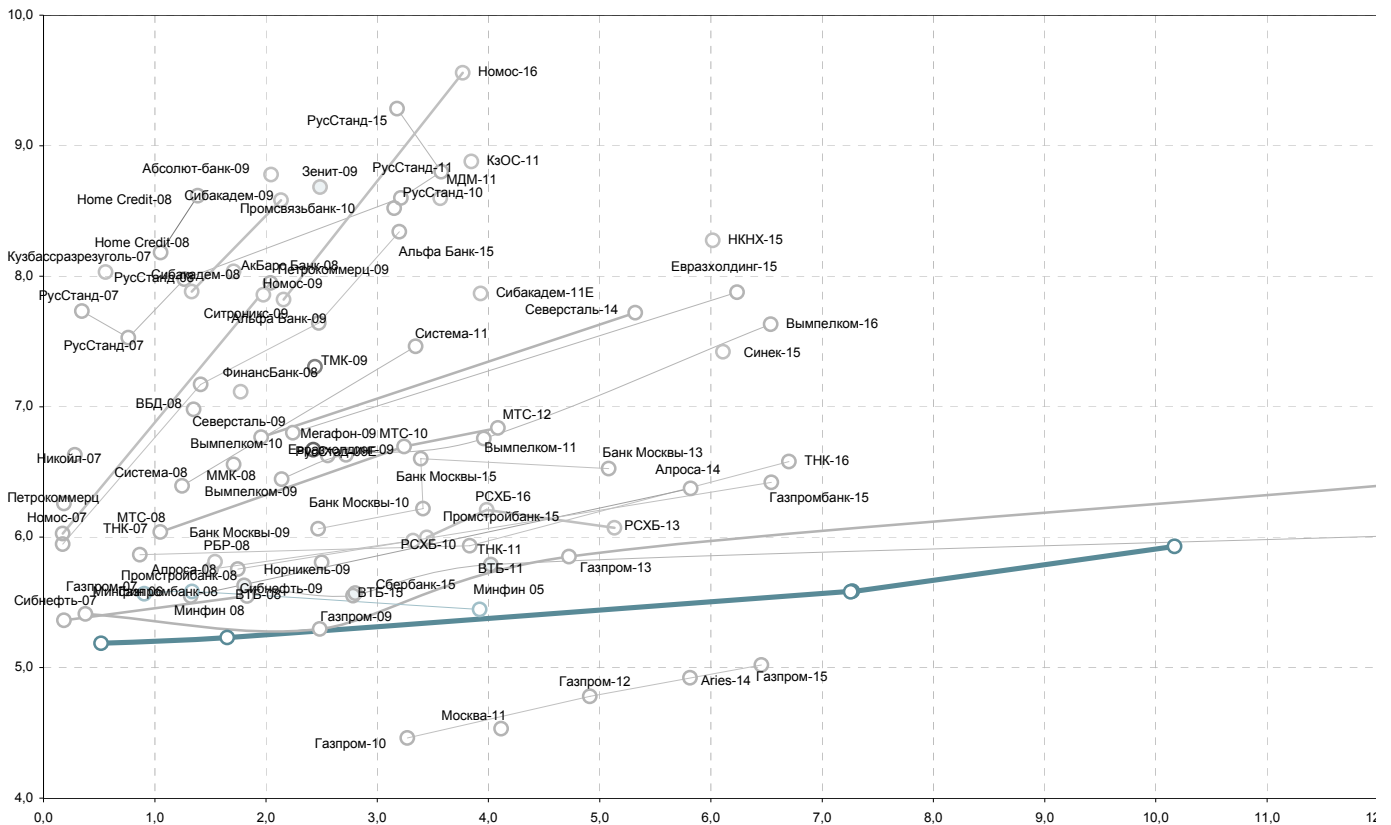
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

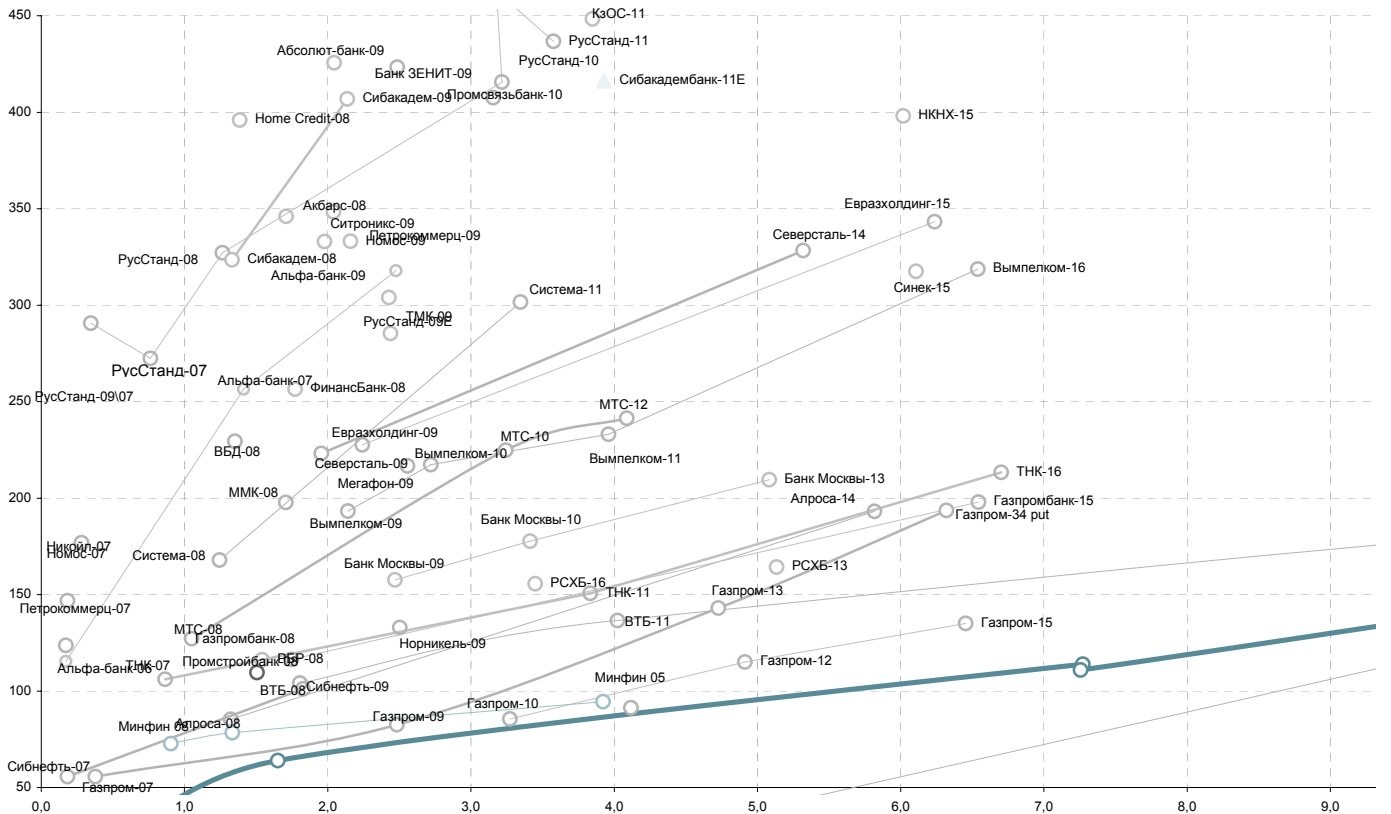
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Котировки российских еврооблигаций



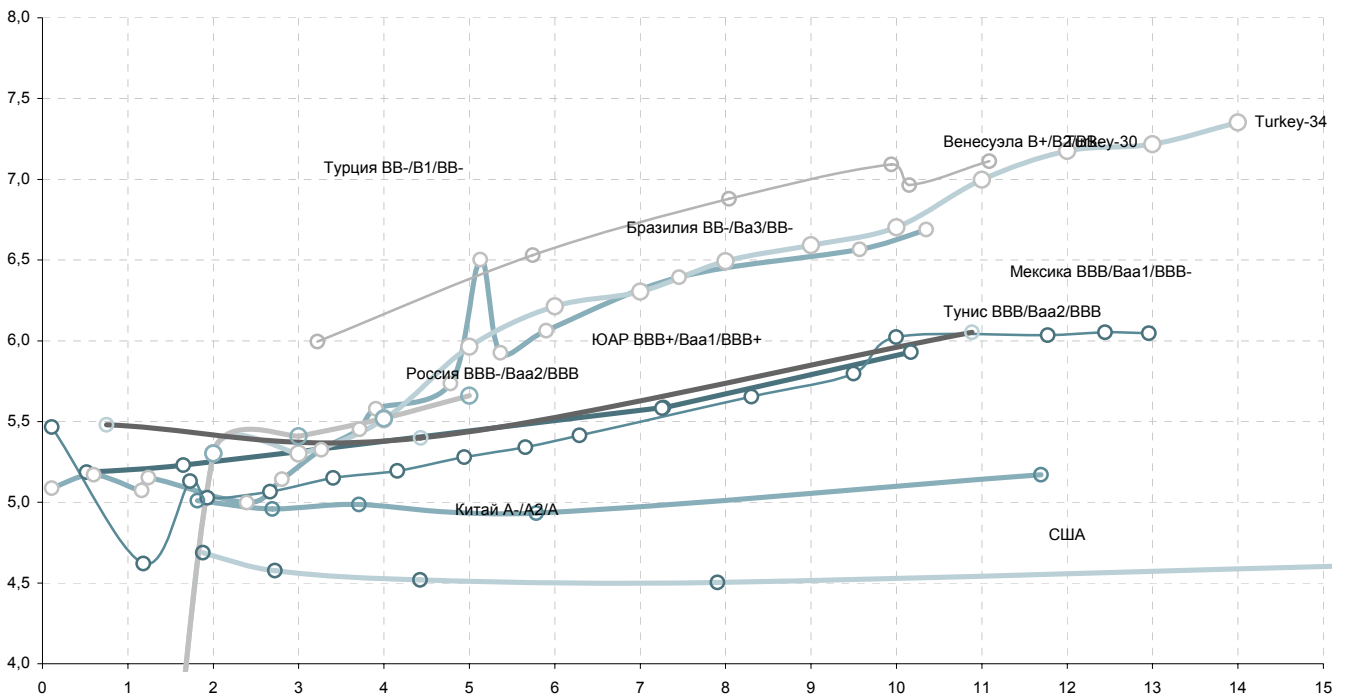
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,55	102,60	5,23	0,52	17
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,90	104,95	5,31	1,65	207
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,35	145,84	5,61	7,27	114
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,06	182,36	5,94	10,17	141
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,55	113,65	5,59	7,26	106
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,58	97,68	5,62	0,91	68
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,40	96,50	5,62	1,33	76
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,36	90,56	5,47	3,92	94
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,77	102,85	3,78	0,39	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,41	110,66	3,82	2,59	20
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	130,00	130,25	4,94	5,81	48
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,82	108,17	4,57	4,12	94
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,29	101,38	5,54	0,38	48
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,39	113,69	5,35	2,48	84
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	111,14	111,44	4,50	3,27	88
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,07	119,47	5,89	4,73	143
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,31	105,76	5,05	6,46	139
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /+ /BBB	105,11	105,36	6,60	8,36	212
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB/BBB-	128,35	128,55	6,41	12,09	185
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,05	101,10	5,49	0,18	47
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,90	110,20	5,62	1,83	102
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,33	104,51	5,96	0,87	102
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,49	103,74	5,97	3,83	151
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,22	106,47	6,60	6,70	213
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,88	104,05	6,11	1,05	124
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,36	105,61	6,73	3,24	225
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,71	104,96	6,87	4,09	242
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,92	108,17	6,50	2,14	194
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,60	103,85	6,67	2,72	217
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,37	106,62	6,79	3,96	233
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,86	104,11	7,65	6,54	319
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	103,44	103,69	6,67	2,56	217
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,72	104,92	6,47	1,25	166
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	104,69	104,94	7,50	3,35	302
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,76	100,01	7,92	1,98	334
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,12	103,37	5,85	2,50	133
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,24	102,49	6,63	1,71	198
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,50	103,75	6,83	1,96	224
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,21	108,46	7,74	5,32	329
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,86	102,07	7,05	1,35	228
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,25	103,46	5,62	1,32	83
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,16	115,41	6,39	5,82	193
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,61	109,74	6,83	2,241	229
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,11	102,36	7,90	6,237	343
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	102,59	102,97	7,38	2,439	286
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,94	101,43	8,94	3,85	449
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,40	100,54	8,16	0,559	311
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,11	101,36	7,90	1,70	326
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,50	101,75	7,44	6,108	298
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,63	101,88	6,60	2,80	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,24	102,34	5,66	1,81	105
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,87	107,12	5,82	4,02	137
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,92	102,17	6,80	2,78	110
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,67	102,92	6,04	13,10	148
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,46	102,64	5,81	1,75	117
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,26	100,51	6,44	6,54	198
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,67	99,92	8,84	2,05	426
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,68	99,93	8,11	1,71	347
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,24	100,29	6,07	0,17	106
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,47	100,84	7,30	1,41	255
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,27	100,57	7,70	2,48	318
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,70	100,95	9,44	3,20	390
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,72	104,92	6,10	2,47	158
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,76	104,01	6,25	3,41	178
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	103,94	104,19	6,55	5,08	210
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,57	101,73	5,81	1,51	109
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,51	100,76	6,88	3,32	153

MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,92	104,31	8,65	3,57	419
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,45	100,49	6,38	0,18	137
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,58	100,93	7,90	2,16	334
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,46	100,71	10,24	3,77	514
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,59	100,63	6,71	0,28	168
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,80	100,15	8,75	2,49	424
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,44	100,48	6,15	0,17	114
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,59	100,09	8,07	2,04	349
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,46	100,71	8,56	3,16	408
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,23	100,60	8,64	3,86	419
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	100,58	100,80	9,46	4,17	501
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,85	103,10	7,17	3,99	178
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,81	103,06	6,03	3,45	156
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,55	105,80	6,10	5,13	164
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,23	100,32	7,86	0,35	281
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,00	100,19	7,65	0,76	268
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	99,98	100,17	8,05	1,27	325
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,20	96,45	8,64	3,22	416
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,10	99,35	8,84	3,58	437
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,40	98,65	9,80	3,18	485
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,25	104,50	7,99	2,40	355
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,19	102,51	8,00	1,33	322
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,64	100,89	8,64	2,14	408
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,26	101,70	7,92	3,93	429

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

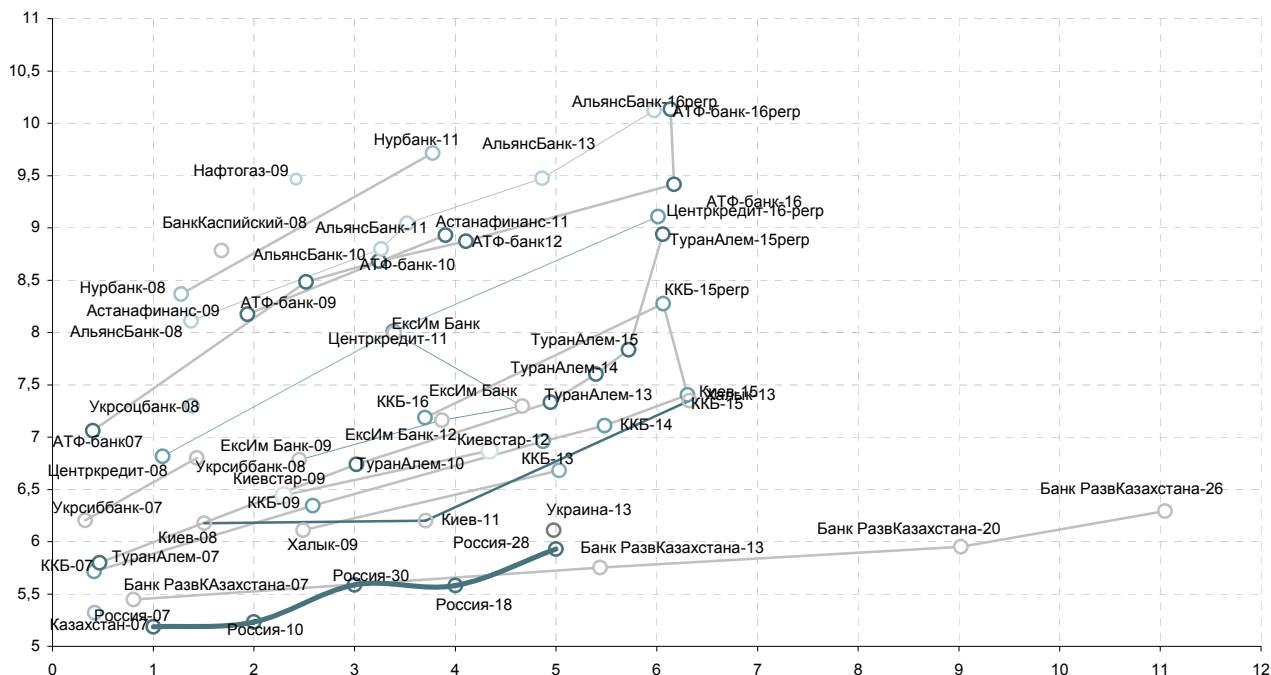
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,45	111,70	6,50	5,13
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,87	132,97	6,06	5,90
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,24	152,63	7,18	9,97

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-	100,92	101,27	8,11	1,38
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,15	100,65	8,799	3,26
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,69	98,94	9,044	3,52
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,37	98,87	9,473	4,86
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	95,02	95,52	10,722	5,98
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,41	98,90	8,175	1,94
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	99,76	100,26	8,931	3,90
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,45	100,55	7,06	0,40
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,74	100,99	8,482	2,52
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	97,70	98,18	8,682	3,24
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,06	101,56	8,872	4,11
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,03	97,43	9,415	6,17
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	98,65	99,15	11,01	6,14
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,03	101,31	6,818	1,09
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,57	99,95	8,011	3,39
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,59	100,09	10,062	6,01
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,23	101,36	5,445	0,81
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,68	109,18	5,751	5,44
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,54	105,04	5,952	9,02
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	96,22	96,72	6,295	11,05
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,77	105,16	6,109	2,49
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,01	105,51	6,681	5,03
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,33	102,43	5,321	0,42
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,69	101,80	5,717	0,41
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,41	101,71	6,345	2,59
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,43	98,83	5,43	3,63
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,32	107,80	6,959	4,87
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,85	104,29	7,111	5,48
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,33	103,83	7,403	6,31
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,25	105,75	9,066	6,06
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,08	105,58	8,442	3,70
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,50	100,80	8,366	1,28
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,18	98,68	9,716	3,78
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,84	101,96	5,799	0,47
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,53	100,78	6,597	0,22
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,16	103,47	6,741	3,02
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,24	100,68	6,076	4,01
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,68	102,18	7,602	5,40
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,44	103,94	7,835	5,72
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,50	95,75	9,6	6,06



Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,04	98,46	8,782	1,68
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,09	109,58	6,442	2,30
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	103,38	103,88	6,873	4,34
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,61	96,73	9,465	2,42
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,89	108,17	6,111	4,98
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,30	96,70	5,426	6,92
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,61	104,01	6,177	1,51
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	109,45	109,58	6,201	3,71
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,82	104,19	7,349	6,32
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,27	101,36	6,204	0,32
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,90	103,20	6,802	1,43
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,94	102,41	6,784	2,45
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	101,53	101,92	7,162	3,87
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,20	97,66	7,297	4,67
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,59	102,59	7,994	3,39
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,02	102,38	7,299	1,39

Источник: Bloomberg

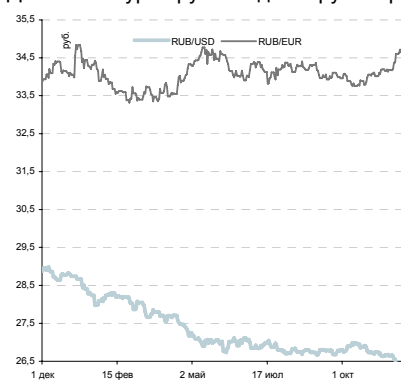
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



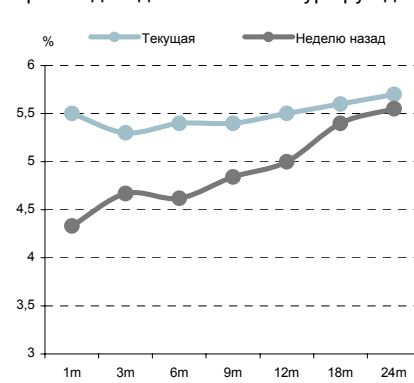
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

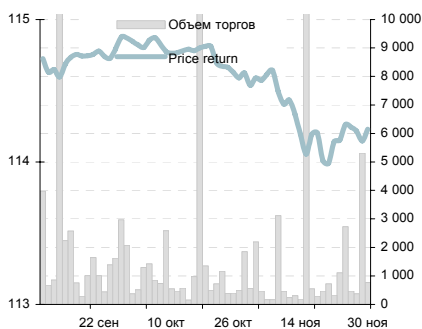


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU25060RMFS3	2,26	6,15	99,70	99,52	0,461	0,120	0,034
SU46018RMFS6	8,57	6,56	111,50	111,66	2,030	0,263	0,415
SU46020RMFS2	12,73	6,83	102,42	102,30	2,004	0,030	0,281
МГор31-об	0,46	5,76	102,00	102,00	0,274	1,91	-0,1
МГор40-об	0,89	5,85	103,80	103,80	0,959	-	0
МГор29-об	1,39	6,08	105,75	105,75	4,877	-	-0,15
МГор38-об	3,36	6,62	112,55	112,30	4,302	-	-0,22
МГор39-об	5,61	6,79	109,45	109,60	3,616	0,14	0,09
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,595	-	-
РЖД-02обл	0,99	6,44	101,40	101,40	3,737	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,45	6,75	100,80	100,74	2,133	-0,03	0,14
ФСК ЕЭС-02	3,06	7,26	103,40	103,46	3,526	-0,04	0,03
РЖД-07обл	4,90	7,12	102,65	102,64	0,310	-0,03	0,07

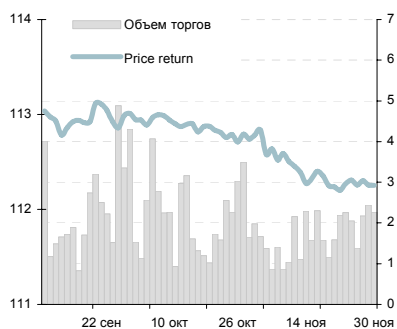
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



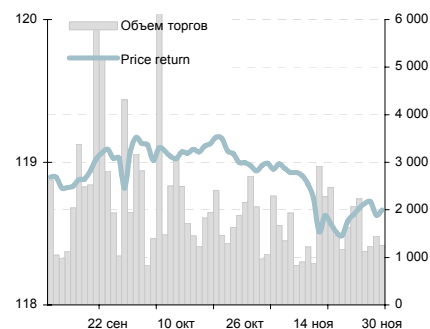
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



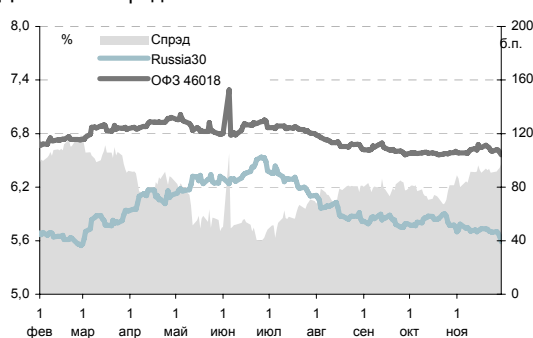
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
5 дек	ФСК-5	5 000	Газпромбанк
5 дек	ЛСР-Инвест	2 000	Уралсиб, ВТБ
5 дек	Интегра-2	3 000	Альфа-Банк
5 дек	КБ Солидарность	1 000	Банк Москвы
5 дек	Дельта-Кредит	1 500	Траст
6 дек	КМБ-Банк-2	3 400	Райффайзенбанк
6 дек	Мастер-Банк-3	1 200	Уралсиб
12 дек	АК Озна	500	ГК Регион
12 дек	Хлебозавод-28	75	БД Открытие
14 дек	Лукойл-3	8 000	АБН АМРО, Дрезднербанк
14 дек	Лукойл -4	6 000	АБН АМРО, Дрезднербанк

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

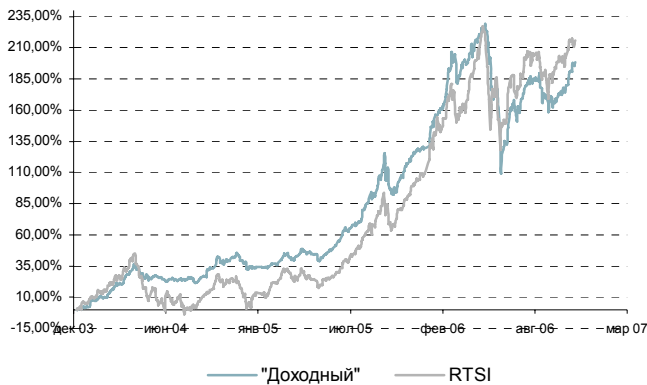
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.12.2006	7,00	195		0	0,00	100,50	100,50	1,496	-	-0,01		5,28	0,54
SU46001RMFS2	13.12.2006	10,00	650		19	182,78	104,44	104,15	2,137	0,13	-0,14		5,92	0,97
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	517		11	250,92	100,75	100,73	0,501	0,16	-0,17		5,88	1,36
SU27026RMFS2	13.12.2006	7,50	832		2	13,27	101,25	101,25	1,603	-	-0,19		6,13	2,10
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1322		10	87,37	110,70	110,67	3,671	0,05	-0,18		6,27	2,69
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1147		2	1,05	103,70	103,70	0,730	0,00	0,55		6,24	2,82
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1511		3	7,09	99,68	99,67	0,602	0,18	0,06		6,34	3,67
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2078		1	0,00	109,50	109,50	2,614	-0,06	-0,50		6,41	4,05
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4290		1	8,31	109,20	109,20	1,923	0,17	0,21		6,48	5,42
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2164		4	51,08	97,83	97,80	0,427	0,06	0,32		6,46	5,13
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3534		2	26,64	106,30	106,22	0,349	0,06	0,18		6,56	6,69
SU46018RMFS6	13.12.2006	9,50	5473		2	73,90	111,50	111,66	2,030	0,26	0,42		6,56	8,57
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10660		5	56,19	102,42	102,30	2,004	0,03	0,28		6,83	12,73
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20.12.2006	15,00	20		2	10,34	100,50	100,50	2,918	-	-		5,68	0,05
МГор31-об	20.02.2007	10,00	171		1	2,05	102,00	102,00	0,274	1,91	-0,10		5,76	0,46
МГор42-об	13.02.2007	10,00	256		0	0,00	105,20	105,20	0,466	-	-		4,22	0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	330		1	2,10	103,80	103,80	0,959	-	0,00		5,85	0,89
МГор43-об	17.02.2007	10,00	534		0	0,00	108,00	108,00	0,356	-	0,00		4,48	1,40
МГор29-об	05.12.2006	10,00	553		0	0,00	105,75	105,75	4,877	-	-0,15		6,08	1,39
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1338		1	5,83	108,10	108,10	3,370	-	-0,55		6,55	3,10
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1487		0	0,00	112,55	112,30	4,302	-	-0,22		6,62	3,36
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2790		22	58,89	109,45	109,60	3,616	0,14	0,09		6,79	5,61
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3128		11	147,95	109,54	109,54	4,356	-0,01	0,07		6,80	6,06
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	287		0	0,00	100,70	100,69	1,692	-	5,69		7,22	0,78
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	234		1	0,77	101,21	101,21	3,826	-0,29	-0,29		8,26	0,62
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1113		14	34,61	101,70	101,68	1,822	0,01	-0,05		8,12	1,44
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	693		0	0,00	100,00	100,00	0,789	-	0,00		8,00	1,14
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1455		2	25,25	99,22	99,22	1,784	-0,07	0,07		8,12	1,95
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	389		1	0,05	106,30	106,30	2,570	-	-0,08		7,06	0,99
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1414		1	0,06	116,35	116,35	1,738	0,20	-0,23		7,25	3,18
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2549		3	105,42	108,35	108,58	0,192	-0,54	-1,67		7,47	5,03
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	753		0	0,00	100,60	100,60	1,586	-	0,00		8,03	1,03
КраснодКр	15.05.2007	10,00	166		0	0,00	101,48	101,48	0,438	-	0,18		6,64	0,46
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	262		0	0,00	103,53	103,49	3,074	-	0,18		6,06	0,70
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	873		0	0,00	109,55	109,60	1,115	-	-0,04		6,80	2,13
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1216		12	65,83	107,20	107,19	1,589	0,02	-0,16		6,88	2,23
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1601		33	731,08	107,50	107,22	0,912	-0,19	-0,18		7,18	3,72
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	317		1	0,05	102,77	102,77	1,315	-	-0,13		6,76	0,85
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1075		0	0,00	99,50	99,50	0,460	-	0,00		7,58	2,26
Томск 1	22.02.2007	12,00	357		0	0,00	103,02	103,02	0,230	-	0,01		9,05	0,94
Уфа-2004об	05.12.2006	10,03	551		0	0,00	103,55	103,55	4,863	-	0,00		7,66	1,39
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	544		2	4,33	108,04	108,02	0,132	-	-		6,38	1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	565		2	10,97	108,70	108,70	2,367	1,68	1,45		6,21	1,41
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	142		1	1,01	100,37	100,37	0,921	-	-0,06		7,20	0,38
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	215		5	1,31	103,40	104,25	2,031	-	0,30		5,50	0,57
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	761		3	3,41	99,95	99,71	3,481	-	-0,14		7,95	1,90
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	908		0	0,00	107,17	107,17	0,201	-	0,42		7,24	2,26
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1601		1	1,00	98,85	98,85	0,862	0,06	0,10		8,06	2,88
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	622		9	62,92	100,13	100,21	2,672	-0,03	0,00		7,96	0,21
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1300		0	0,00	99,90	99,90	3,334	-	0,00		8,12	0,55
Балтимор03	17.05.2007	11,25	532		1	0,10	100,03	100,03	0,432	-	0,03		11,13	0,46
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1476		1	2,15	103,50	103,50	3,995	0,40	0,80		8,13	3,36
ВлгТлкВТ-2	05.12.2006	8,20	1461		0	0,00	101,30	102,12	3,976	-	3,01		-	7,17
ВлгТлкВТ-3	05.12.2006	8,50	1461		0	0,00	102,30	102,19	4,122	-	0,00		7,82	2,62
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	840		0	0,00	100,15	100,15	1,247	-	0,00		5,97	0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2513		0	0,00	100,45	100,45	0,595	-	-		5,32	0,46
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	49		4	2,17	100,10	100,29	2,911	0,18	0,10		5,77	0,13
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1168		22	66,96	104,30	104,34	2,387	0,02	0,04		6,80	2,82
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	313		1	0,00	101,30	101,30	1,059	0,50	0,40		6,08	0,84
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	980		7	27,07	100,80	100,74	2,133	-0,03	0,14		6,75	2,45
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1568		4	205,09	101,40	101,40	2,205	0,25	0,27		9,84	0,78
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1672		4	79,88	102,95	102,94	3,284	0,07	0,01		7,47	3,81
Диксифин-1	22.03.2007	9,25	1568		1	9,58	94,00	94,00	1,774	-	0,00		11,34	3,56
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	114		1	0,05	100,10	100,10	1,512	-	0,10		7,56	0,31
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	809		2	10,72	99,70	99,70	2,437	-0,10	-0,09		8,71	2,02
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1387		0	0,00	100,00	100,00	1,597	-	-0,15		-	8,62
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	87		2	58,94	100,30	100,30	3,025	-0,02	-0,05		9,91	0,24
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	70		0	0,00	100,50	100,50	3,682	-	0,00		9,27	0,21

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	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1560	0	1	0,00	100,50	100,50	2,001	0,15	0,15	8,84		3,58
Кокс 01	18.01.2007	8,95	959	0	6	16,80	100,85	100,83	3,261	0,10	-0,17	8,77		2,33
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1083	355	8	56,32	101,00	100,97	0,179	-	0,03	7,00	6,30	2,72
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	124	0	0	0,00	100,44	100,45	1,955	-	0,20	11,37		0,34
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	720	0	2	8,54	101,90	101,90	0,205	0,00	0,00	8,45		1,84
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	539	0	11	1,14	101,25	101,10	0,285	-0,49	-1,25	14,47		1,38
Максиг 01	15.03.2007	11,25	833	287	2	0,02	97,00	97,00	2,373	-0,05	-0,07	-	15,97	0,76
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	132	0	1	10,23	101,05	101,05	1,271	-	-	6,23		0,36
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	502	0	1	0,05	102,55	102,55	1,115	-	0,05	7,39		1,31
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	925	0	0	0,00	93,00	93,10	2,516	-	0,00	8,74		2,36
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2386	1294	11	116,14	100,96	100,95	3,728	0,10	0,15	-	8,25	3,03
Миракс 01	20.02.2007	11,50	628	0	2	1,35	100,70	100,70	3,151	-0,20	-0,11	10,74		1,57
МСельПром1	15.12.2006	13,00	743	197	20	15,63	100,45	100,45	5,948	-0,11	-0,15	-	12,45	0,51
НГК ИТЕРА	07.12.2006	9,75	372	0	0	0,00	101,15	101,19	4,701	-	-0,08	8,69		0,96
НКНХ-03 об	01.12.2006	8,00	275	0	0	0,00	100,10	100,10	1,972	-	-	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1943	851	1	5,30	104,40	104,41	1,615	-	-0,40	-	8,03	2,12
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	143	0	11	1,02	100,20	100,00	1,151	-	0,10	10,38		0,39
ОМК 1 об	07.12.2006	9,20	560	0	5	45,17	101,80	101,88	4,411	-0,02	0,28	8,03		1,41
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	525	161	9	2,42	94,10	94,39	0,742	0,33	-1,29	-	26,93	0,44
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	537	173	5	3,69	99,62	99,72	0,252	-	0,07	-	11,25	0,47
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	313	0	0	0,00	100,00	100,00	1,534	-	1,00	10,21		0,84
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1259	0	0	0,00	109,62	109,62	0,471	-	0,07	8,36		2,96
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1475	0	2	34,17	103,80	103,80	4,153	0,00	-0,25	8,34		3,34
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	672	126	6	91,59	100,01	100,01	1,764	0,11	0,01	-	11,27	0,35
РЖД-02обл	06.12.2006	7,75	370	0	0	0,00	101,40	101,40	3,737	-	0,00	6,44		0,99
РЖД-03обл	06.12.2006	8,33	1098	0	0	0,00	103,90	103,90	4,017	-	-0,10	6,99		2,64
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1441	0	5	85,51	101,63	101,49	0,302	-0,03	-0,03	7,03		3,49
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2169	0	5	41,18	102,65	102,64	0,310	-0,03	0,07	7,12		4,90
РоссельХБ 2	21.02.2007	7,85	1539	0	12	20,87	101,60	101,60	0,172	-	0,05	7,61		3,63
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	171	0	0	0,00	99,99	99,99	0,219	-	0,00	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	265	0	1	0,14	100,10	100,10	2,278	0,10	0,06	8,39		0,71
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	459	0	1	2,04	100,00	100,00	2,034	-	0,35	8,40		1,20
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1379	105	0	0,00	99,90	99,90	1,603	-	-	-	7,80	0,45
Слатстекло	27.03.2007	11,60	481	0	0	0,00	102,85	102,85	2,066	-	-0,14	9,45		1,24
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1076	348	11	137,75	105,35	105,40	0,438	0,19	-0,04	8,06	4,20	2,62
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	479	114	5	35,60	100,00	100,02	1,701	-0,15	-0,09	-	8,78	0,31
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	210	0	0	0,00	100,80	100,80	3,418	-	0,00	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1148	56	0	0,00	100,60	100,60	3,884	-	-0,10	-	7,40	0,17
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	307	0	0	0,00	100,02	100,02	1,171	-	0,02	7,67		0,61
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1547	455	0	0,00	102,42	102,42	0,000	-	-	-	7,49	1,23
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	217	0	7	17,30	103,09	103,06	5,034	0,06	0,01	7,25		0,57
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	512	0	1	13,36	101,93	101,93	0,857	-0,01	-0,14	7,86		1,34
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1386	658	1	14,26	100,40	100,37	1,505	-	0,12	-	7,76	1,71
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	560	196	3	0,22	100,15	100,15	4,465	0,35	0,10	-	9,61	0,51
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	697	151	2	4,52	99,70	99,70	0,849	-	-0,01	-	10,67	0,41
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	120	0	5	38,74	100,50	100,21	1,812	-	0,03	10,19		0,32
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	469	0	2	5,19	101,75	101,76	2,036	-0,13	-0,64	8,33		1,22
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	845	117	4	106,35	100,90	100,88	1,797	-0,02	-0,10	-	7,15	0,32
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1538	446	5	205,13	100,26	100,33	2,178	-0,11	0,03	-	7,79	1,17
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	670	0	0	0,00	100,35	100,35	1,494	-	-0,22	9,39		1,71
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	336	0	7	91,52	102,63	102,56	0,766	-0,74	0,31	7,18		0,90
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	504	0	3	189,11	102,10	102,10	1,057	-	0,06	7,69		1,32
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1813	721	2	0,00	100,60	100,58	0,157	-	0,08	-	8,03	1,86
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1930	838	1	0,00	101,15	101,15	1,657	-	0,05	-	7,99	2,10
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	383	0	2	31,95	102,52	102,52	3,930	-	0,22	6,37		0,99
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1300	0	19	773,07	103,40	103,46	3,526	-0,04	0,03	7,26		3,06
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	743	0	7	52,69	100,00	100,07	3,248	0,06	0,03	7,18		1,87
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	320	0	0	0,00	100,00	100,00	0,121	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1258	166	1	2,00	99,75	99,75	0,373	0,06	0,00	-	9,04	0,45
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1386	112	0	0,00	99,80	99,80	1,582	-	-0,05	-	9,20	0,30
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	995	0	4	82,41	114,00	113,85	3,894	-0,22	-0,19	8,19		2,31
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1734	642	0	0,00	100,05	100,05	1,906	-	-0,19	-	8,21	1,65
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1239	511	0	0,00	100,00	100,00	1,127	-	0,00	-	11,63	1,28
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1147	601	0	0,00	100,00	100,00	4,067	-	0,00	-	11,54	1,50
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	69	0	6	82,84	100,50	100,41	3,251	-0,04	0,00	8,04		0,19
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1045	313	11	69,86	102,15	102,18	1,583	0,06	0,11	-	8,35	0,83
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10,50	1105	0	9	142,59	103,03	103,03	2,244	0,05	0,06	8,40		1,61

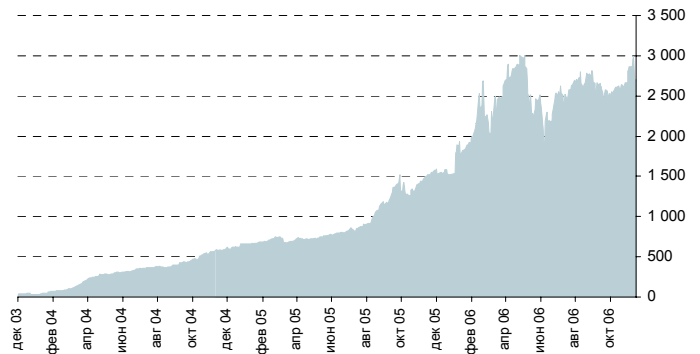
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

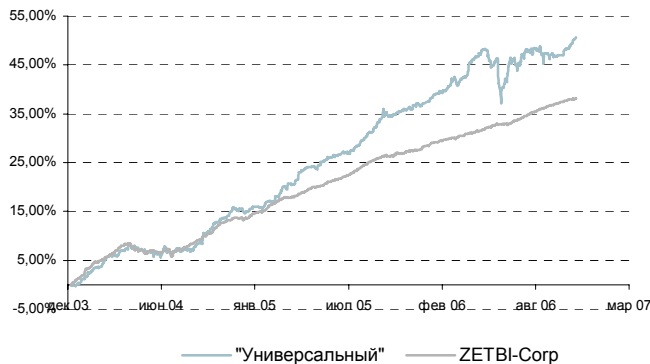
ОФБУ "Доходный"



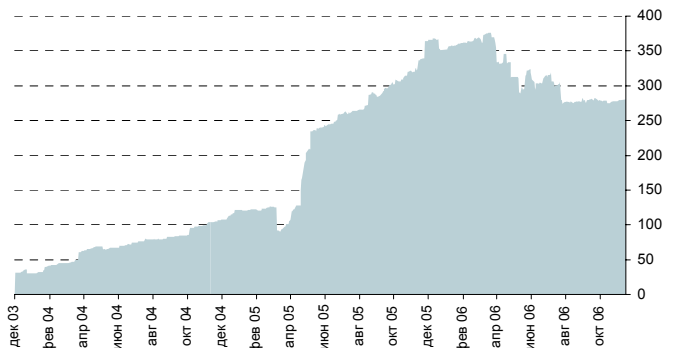
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



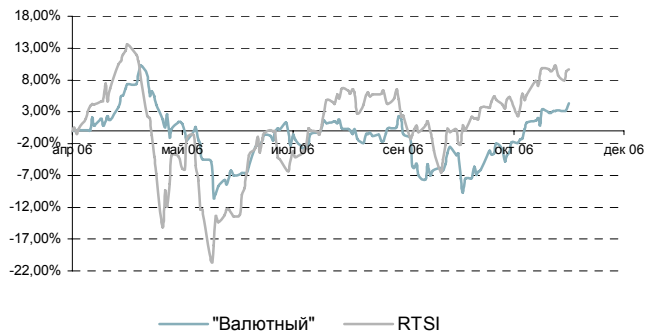
ОФБУ "Универсальный"



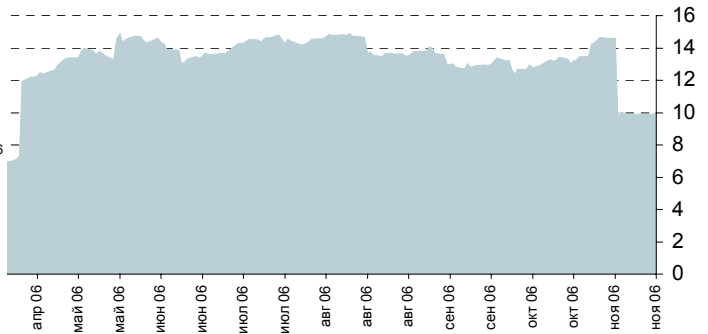
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



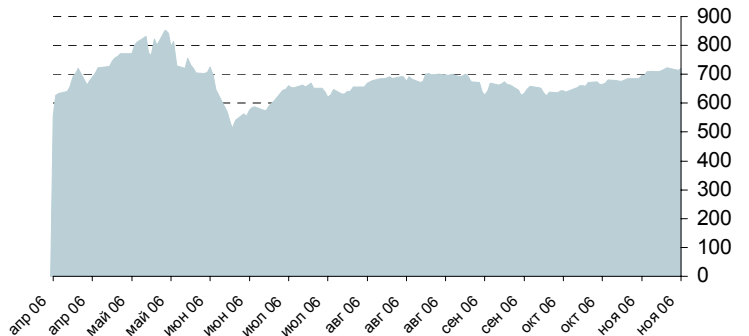
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

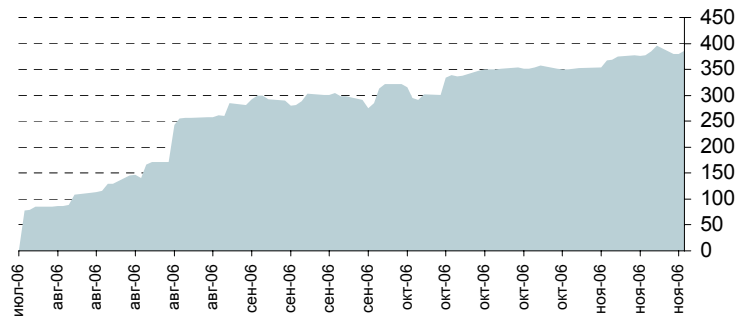
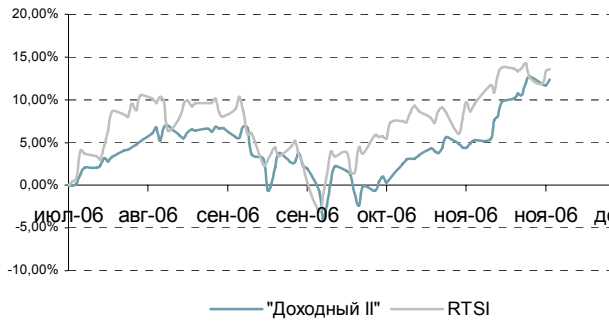


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	198,44%	30,05%	1,00%	9,67%	2,97%	47,90%	35,97	1,67
Универсальный	Консервативная	50,72%	9,93%	0,06%	2,57%	3,87%	11,45%	12,59	0,81
Перспективный	Фонд производных инструментов	-6,65%	-	0,76%	10,41%	-15,26%	-	10,65	-
Валютный	Агрессивная	4,34%	-	0,94%	8,18%	3,82%	-	4,05	-
Доходный II	Агрессивная	12,34%	-	0,60%	8,96%	-	-	3,37	-
RTSI	Индекс РТС	215,68%	51,31%	0,22%	3,93%	21,00%	75,14%	41,56	1,59
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,18%	7,73%	0,08%	0,56%	4,43%	8,73%	9,04	0,65

(*) 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

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
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
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.