

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

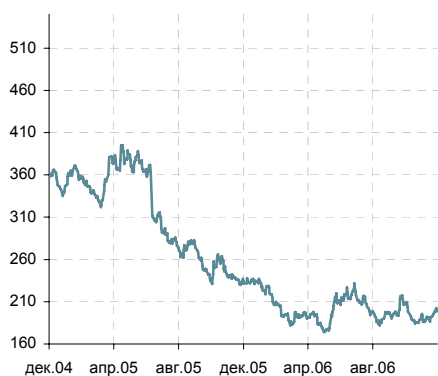
Рекомендуем фиксировать прибыль в ТМК-09 и Банке Москвы-13: текущие спреды выглядят справедливо. (Подробнее стр.3)

При новых покупках инвесторов подбадривает более «гуманный», чем днем ранее межбанк на уровне 4% - 4.5%.

Реформирование «Связьинвеста» путем объединения с «дочками» может существенно сузить спреды между выпусками МРК, что увеличивает привлекательность выпусков ЮТК, пока еще «выбивающихся» из общей кривой. (Подробнее стр.4)

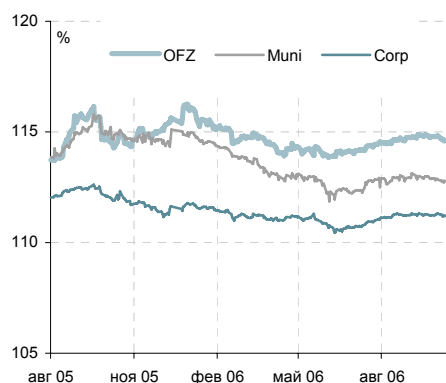
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

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

Размещение облигаций группы «Л'Этуаль» (ООО «Алькор и Ко») на сумму 1.5 млрд. руб. намечено на 12 декабря. /RBC/

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

Компания «Сибирский берег» планирует размещать облигации на сумму 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

ОАО «ТГК-10» планирует в первом квартале 2007 года размещать облигации на сумму 3 млрд. руб. /Cbonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

В пятницу рынок казначейских бумаг ставил новые рекорды, в ответ на макроданные, указывающие на замедление экономики. Сокращение индекса ISM в промышленности ниже 50 п. до 49.5 п. (ожидание 51.5 п.) заставило доходности Treasuries снизиться до январского минимума в 4.4%. Более того, глава ISM-комитета Ор предсказал дальнейшее замедление экономического роста в ближайшие месяцы и, соответственно, падение индекса до 42 п. Масла в огонь добавили данные по затратам на строительство, которые также сократились на 1% (прогноз – 0.4%). В результате за день доходность 10-летних бумаг снизилась на 3 б.п. до 4.44%, 2-летних – на 9 б.п. до 4.52%, при этом на валютном рынке происходило дальнейшее ослабление доллара по отношению к евро до 1.33.

Тем не менее, ценовая составляющая индекса ISM указывает на сохранение инфляционного давления (рост индекса до 53.5 п. при ожидании 49.8 п.). Кроме того, инфляционную обеспокоенность ФРС подтвердило выступление главы ФРБ Филадельфии Пlossера, который отметил опасность концентрации внимания лишь на индикаторах темпов роста экономики и указал на необходимость учета данных по инфляции.

Новостной фон на предстоящей неделе будет оставаться насыщенным: в центре внимания будет индекс ISM в сфере услуг и рынок труда, в связи с чем высокая волатильность на рынке сохранится.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки на данных о замедлении экономики США не повторили динамику базовых активов в пятницу, а сохранили свои прежние позиции. В результате большинство суверенных спредов расширилось: спред Турции – на 4 б.п., Мексики – на 3 б.п.

Хуже рынка выглядели бумаги Венесуэлы (+8 б.п.), где участники рынка сохраняли осторожность в связи с предстоящими выборами (они прошли в воскресенье). Не удивляют отчаянным падением котировки Эквадора (спред + 17 б.п.) в связи с неопределенностью ситуации относительно дальнейшей политики недавно избранного президента Корреа.

Российский сегмент

Российский долговой сегмент позитивно отреагировал на новости с рынка базовых активов. В результате Россия-30 выросла на 18 б.п. до 113.73 – 113.834% (YTM 5.56%), при этом спред к UST-10 сохранился на прежнем уровне в 112 б.п.

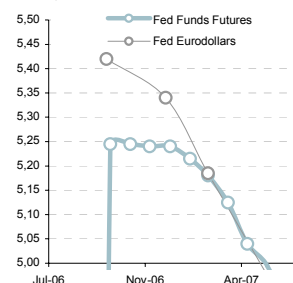
Сегмент корпоративных евробондов рос вслед за суверенными бумагами: Евраз-15 вырос на 34 б.п., Северсталь-14 – на 43 б.п. Рост телекомов МТС-12 (+31 б.п.), Вымпелком-16 (+34 б.п.) объясняется повышенным интересом к бумагам на фоне хороших финансовых показателей, опубликованных на прошлой неделе.

Мы рекомендуем фиксировать прибыль в ТМК-09. Спред ТМК-09 к Евразу-09 и Северстали-09 сузился до 50 б.п., что, на наш взгляд, является справедливым уровнем. Кроме этого, премия Банка Москвы-13 к РСХБ-13 сократилась до 46 б.п., что соответствует спредам между более короткими выпусками, в связи с чем мы рекомендуем закрывать позиции в Банке Москвы-13. Дальнейшая динамика обоих евробондов будет определяться рыночной ситуацией.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

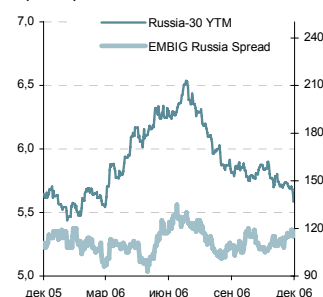
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

В преддверии выходных инвесторы сохраняли свой оптимизм. При новых покупках их очень подбадривал более «гуманный», чем днем ранее межбанк, который ближе к вечеру варьировался в диапазоне 4% - 4.5%.

В секторе госбумаг в центре внимания в пятницу были аукционы по доразмещению четырех серий ОФЗ: 25060, 25059, 46020 и 46017. При этом объемы предложения оказались слишком незначительными, чтобы оказать существенное давление на текущие котировки, которые в большинстве своем сохранились на уровне четверга. На общем фоне заметно выделяются бумаги серии 46020, которые остаются «в фаворе» последнюю неделю и прибавили еще 20 б.п.

В корпоративном сегменте большинство бумаг также «закрылось в плюсе», при этом главными «действующими лицами» по-прежнему оставались голубые фишки. В частности, цена ОГК-5 выросла на 5 б.п., ГидроОГК – на 14 б.п., ФСК-2 – на 10 б.п.

Сегодня утром тема приватизации «Связьинвеста» вновь вернулась на страницы газет: Минэкономразвития рассматривает новый сценарий реформирования компании путем объединения с «дочками». Реструктуризацию предполагается проводить в два этапа – на первом планируется создание единой структуры и перевод материнской компании и МРК на единую акцию. После чего возможно формирование новой холдинговой структуры, аналогичной British Telecom и Deutsche Telecom, в которых «дочки» выделены не по географическому признаку, а по видам услуг связи.

Реализация данного сценария может в значительной мере «облегчит жизнь» всем МРК, упростив для них систему управления затратами не только на новые инвестиции, но и на поддержку брендов. Кроме того, запланированное объединение вполне может избавить МРК от существующей в настоящее время дифференциации по кредитному качеству в силу того, что их риски станут, по сути, рисками объединенного «Связьинвеста». Несмотря на то, что спреды между выпусками МРК в последнее время существенно сократились, мы отмечаем, что наиболее привлекательным по-прежнему остаются выпуски ЮТК, пока еще «выбивающиеся» из общей кривой.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,20	-0,02%	-0,05%
Zetbi Muni	112,29	0,03%	-0,02%
Zetbi Corp	111,00	0,01%	0,00%
Zetbi Corp10	118,71	0,04%	0,03%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	577,55	0,22
Мос.обл.6в	375,07	0,35
МГор39-об	308,36	0,22
МарийЭл 5	180,48	-
КОМИ 7в об	105,08	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ОГК-5 об-1	648,74	0,07
ГидроОГК-1	349,44	0,11
РЖД-06обл	270,66	0,06
ФСК ЕЭС-02	263,29	0,1
РКС-01	255,67	0,2

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

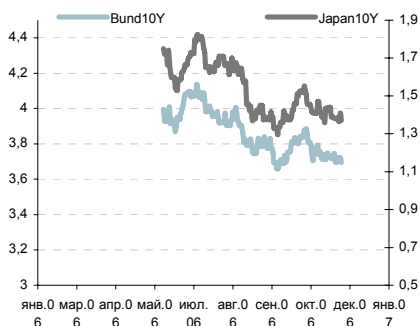
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 80 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Банк СПб-09: потенциал снижения доходности порядка 40 б.п.**
Выпуск был размещен с доходностью 9.5%, в то время как 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	12/1/2006	4,52	-9	-30	10
UST 10 yr	12/1/2006	4,44	-3	-28	-8
UST 30 yr	12/1/2006	4,55	-2	-26	-17
Bund 2 yr	11/30/2006	3,66	-2	-6	102
Bund 10 yr	11/30/2006	3,70	-3	-8	30
Bund 30 yr	11/30/2006	3,84	-2	-5	10
Fed Fund	11/30/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/30/2006	5,35	0	3,0	104
Libor 6 mo	11/30/2006	5,35	-2	-4,2	70
Libor 12 mo	11/30/2006	5,24	-3	-9	39
S&P 500	12/1/2006	1396,71	-0,28%	2,38%	10,40%
Nasdaq Composite	12/1/2006	2413,21	-0,76%	3,54%	6,15%
RTS	12/1/2006	1780,51	0,22%	8,47%	65,91%
EURUSD	12/4/2006	1,3318	-0,14%	4,67%	12,98%
USDJPY	12/4/2006	115,74	0,25%	-2,18%	-4,20%
USDRUB	12/4/2006	26,19	0,02%	-2,05%	-9,38%
EURRUB	12/4/2006	34,87	-0,13%	2,50%	2,38%
Brent 1m Future	12/4/2006	64,62	0,00%	9,25%	13,27%
Gold	12/4/2006	647,20	0,25%	3,16%	28,57%

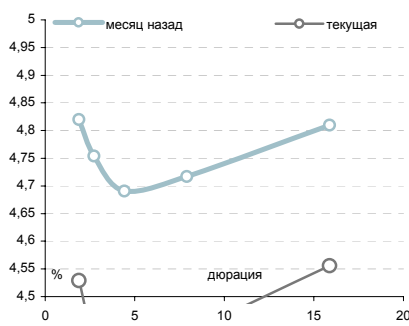
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



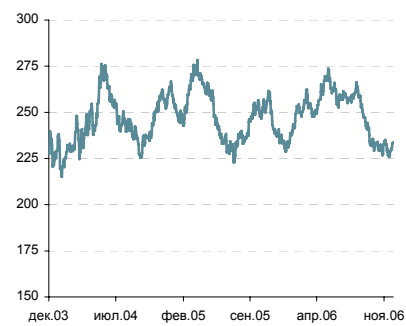
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



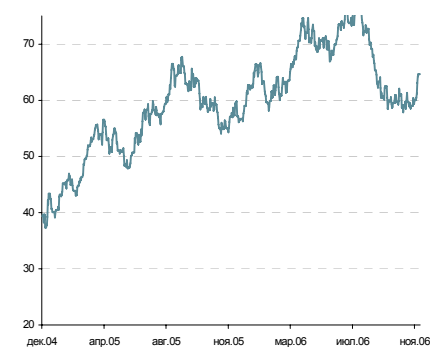
Источник: Bloomberg

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	12/1/2006	119	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	12/1/2006	249	4	9	4	26	-
EMBIG Venezuela	12/1/2006	242	8	9	8	-71	-

* - Указаны котировки

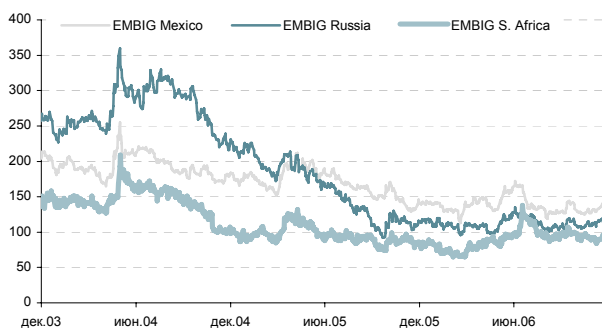
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



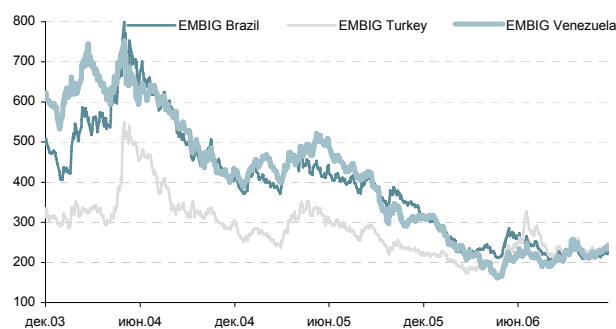
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Котировки российских еврооблигаций

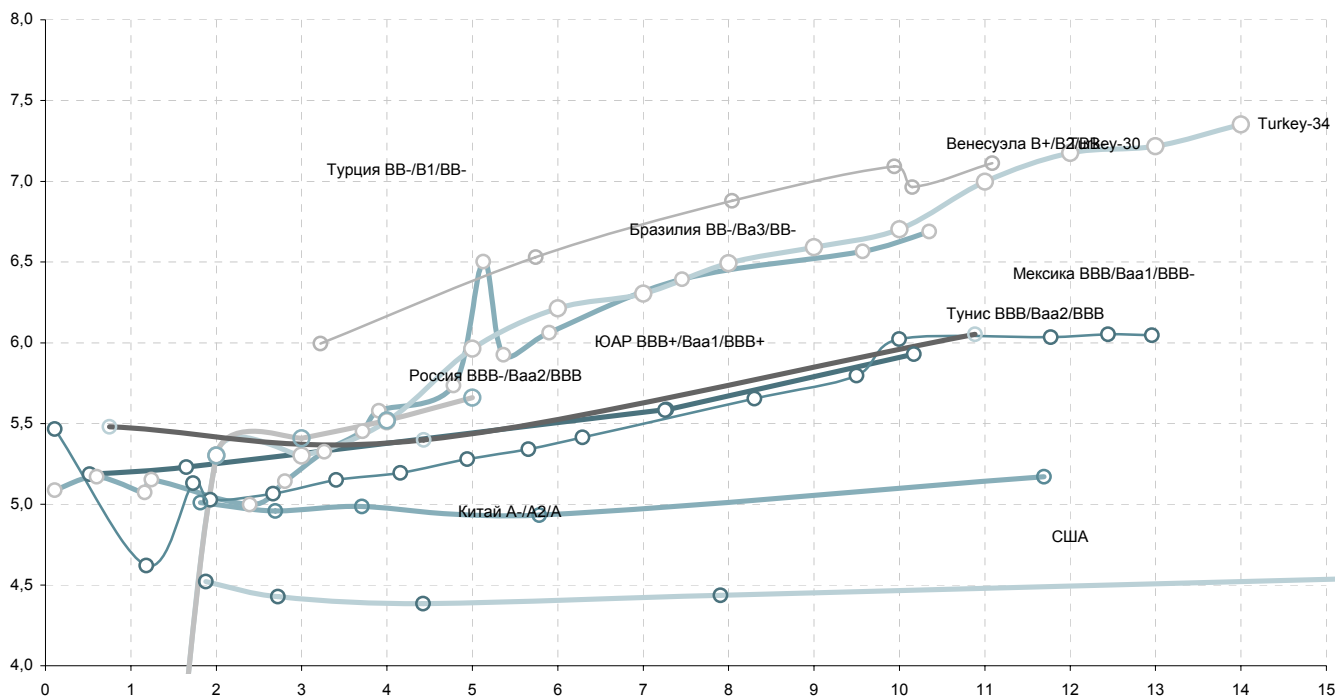
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,55	102,60	5,23	0,52	17
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,90	104,95	5,31	1,65	207
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	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
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,25	103,46	5,62	1,32	83
Alosa-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

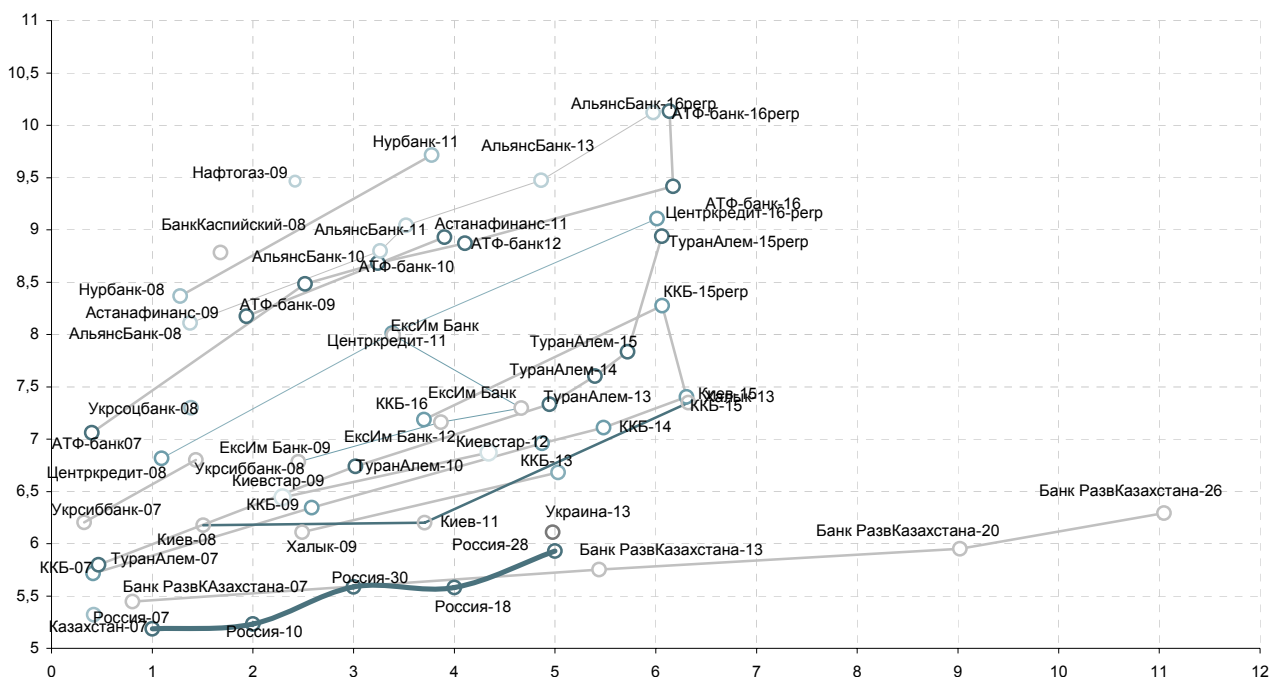
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	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

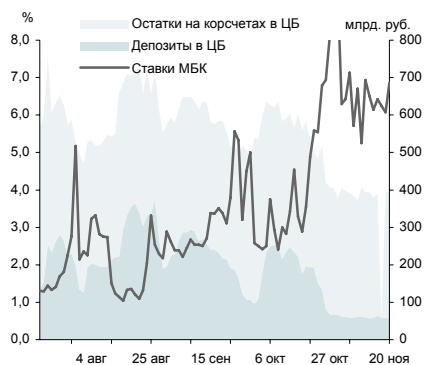
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	100,92	101,27	8,11	1,38
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,15	100,65	8,799	3,26
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,69	98,94	9,044	3,52
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

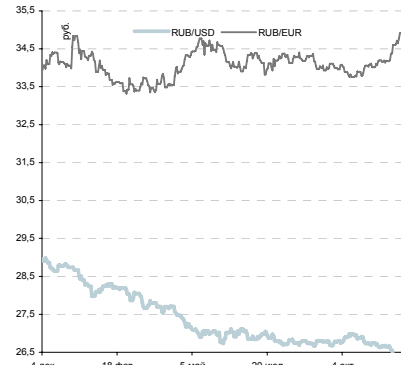
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



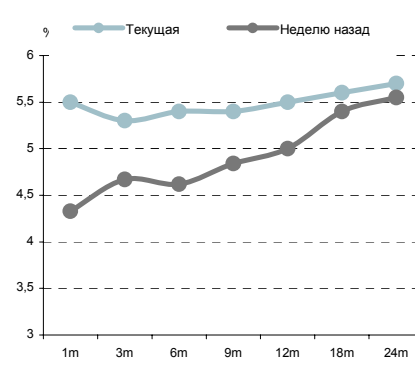
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

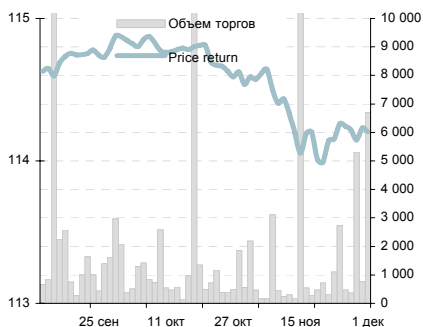


Источник: Reuters

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	99,52	99,51	0,477	-0,009	-0,008
SU46018RMFS6	8,57	6,56	111,75	111,72	2,056	0,054	0,364
SU46020RMFS2	12,74	6,82	102,61	102,46	2,023	0,156	0,331
МГор31-об	0,46	5,76	102,00	102,00	0,301	-	-0,1
МГор40-об	0,89	5,85	103,80	103,80	0,986	-	0
МГор29-об	1,39	6,08	105,75	105,75	4,904	-	-0,15
МГор38-об	3,36	6,57	112,60	112,48	4,329	-	-0,22
МГор39-об	5,61	6,75	109,83	109,82	3,644	0,22	0,23
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,612	-	-
РЖД-02обл	0,99	6,44	101,40	101,40	3,758	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,44	6,75	100,80	100,73	2,152	-0,01	-0,02
ФСК ЕЭС-02	3,06	7,22	103,50	103,56	3,549	0,10	0,01
РЖД-07обл	4,90	7,11	102,70	102,70	0,331	0,06	0,14

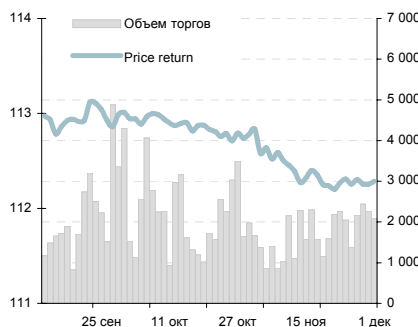
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



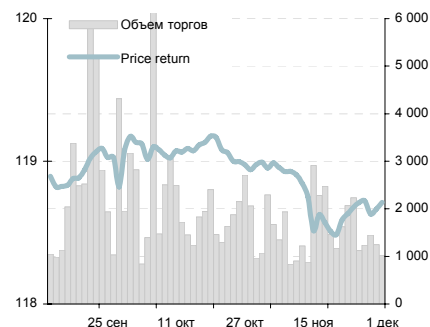
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



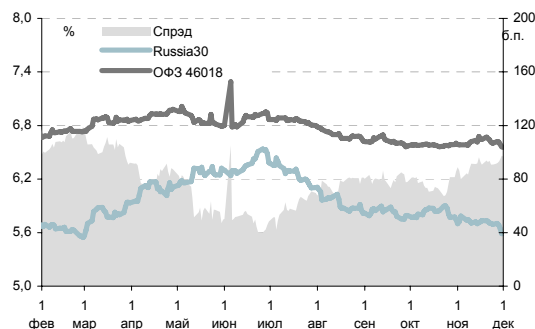
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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
6 дек	Сахатранснефтегаз	1 500	Росбанк
12 дек	Алькор и Ко (Л'Этуаль)	1 500	МДМ-Банк
12 дек	АК Озна	500	ГК Регион
12 дек	Хлебозавод-28	75	БД Открытие

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

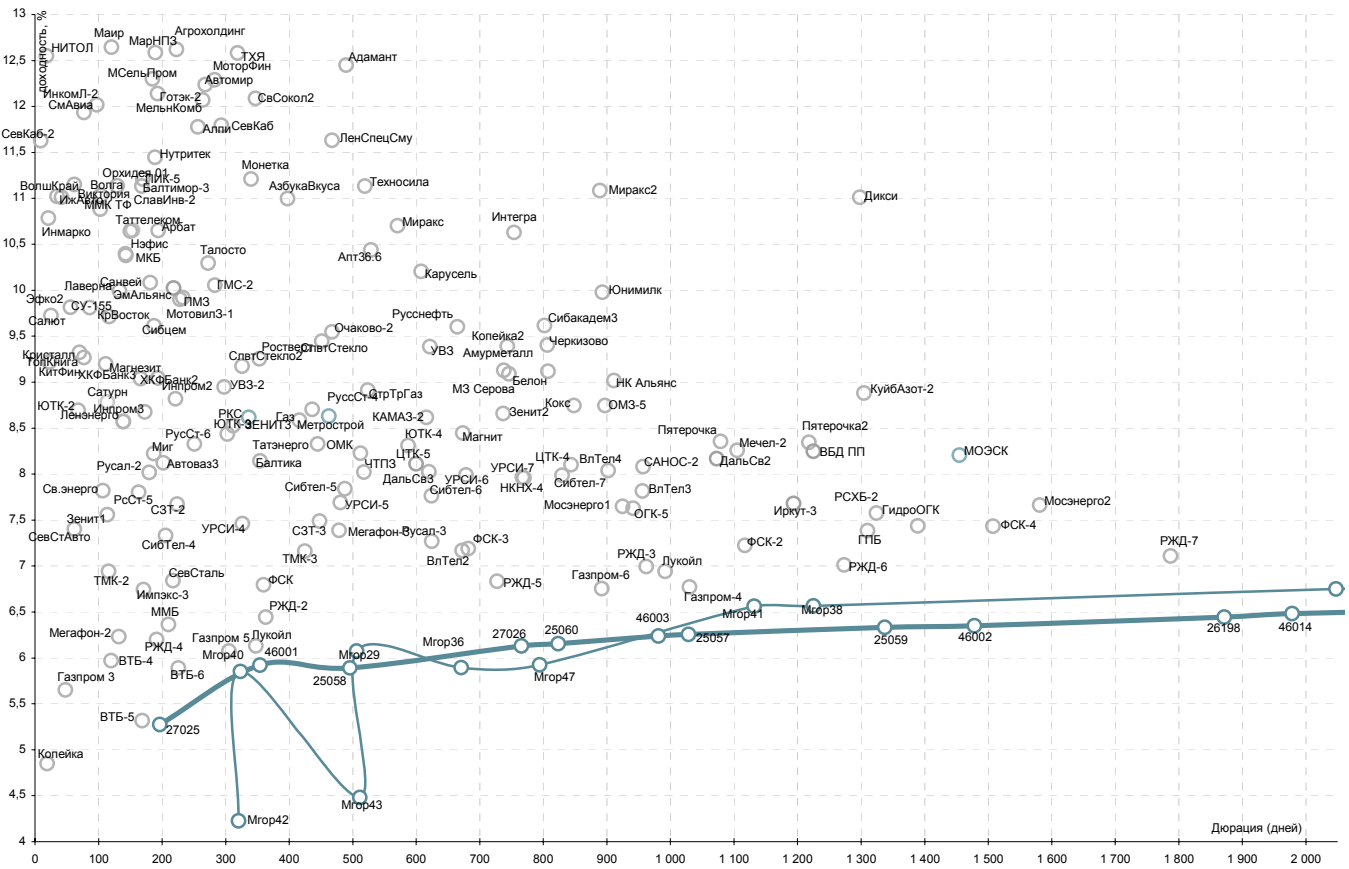


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

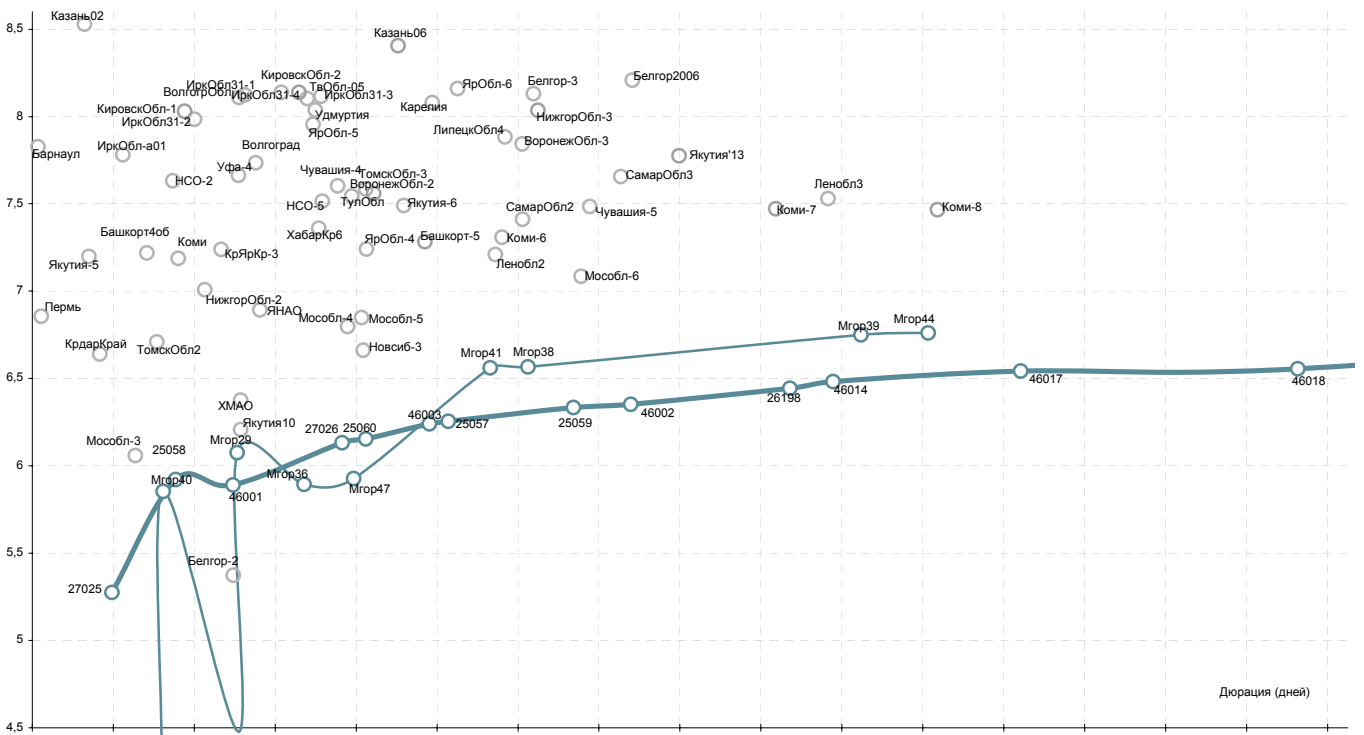
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

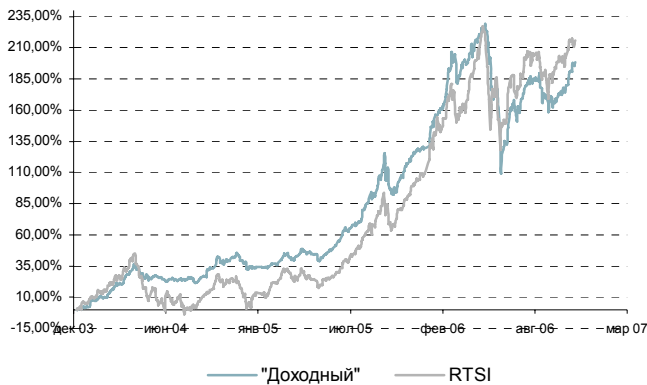
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.		Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-шения	оферты		посл	ср взв	день	неделя		пога-шение	оферта			
Государственные облигации															
SU27025RMFS4	13.12.2006	7,00	194		0	0,00	100,50	100,50	1,515	-	0,00		5,28		0,54
SU46001RMFS2	13.12.2006	10,00	649		4	287,02	104,13	104,14	2,164	-0,01	-0,15		5,92		0,97
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	516		3	112,03	100,70	100,72	0,518	-0,01	-0,06		5,89		1,36
SU27026RMFS2	13.12.2006	7,50	831		0	0,00	101,25	101,25	1,623	-	-0,25		6,13		2,10
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1321		7	47,12	110,80	110,76	3,698	0,08	-0,11		6,24		2,69
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1146		6	14,46	103,65	103,65	0,750	-0,05	0,25		6,25		2,82
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1510		8	179,65	99,70	99,68	0,618	0,01	-0,20		6,33		3,66
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2077		3	5,62	110,72	109,75	2,639	0,25	-0,35		6,35		4,05
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4289		4	2,50	109,35	109,16	1,948	-0,04	-0,06		6,48		5,42
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2163		7	38,64	97,90	97,85	0,444	0,05	0,13		6,44		5,13
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3533		8	51,45	106,35	106,32	0,373	0,09	0,13		6,54		6,69
SU46018RMFS6	13.12.2006	9,50	5472		16	94,49	111,75	111,72	2,056	0,05	0,36		6,56		8,57
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10659		27	722,03	102,61	102,46	2,023	0,16	0,33		6,82		12,74
Субфедеральные облигации															
МГор27-об	20.12.2006	15,00	19		0	0,00	100,50	100,50	2,959	-	-		5,68		0,05
МГор31-об	20.02.2007	10,00	170		0	0,00	102,00	102,00	0,301	-	-0,10		5,76		0,46
МГор42-об	13.02.2007	10,00	255		0	0,00	105,20	105,20	0,493	-	-		4,22		0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	329		0	0,00	103,80	103,80	0,986	-	0,00		5,85		0,89
МГор43-об	17.02.2007	10,00	533		0	0,00	108,00	108,00	0,384	-	0,00		4,48		1,40
МГор29-об	05.12.2006	10,00	552		0	0,00	105,75	105,75	4,904	-	-0,15		6,08		1,39
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1337		1	1,11	108,05	108,05	3,397	-0,05	-0,60		6,56		3,10
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1486		5	81,76	112,60	112,48	4,329	-	-0,22		6,57		3,36
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2789		37	308,36	109,83	109,82	3,644	0,22	0,23		6,75		5,61
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3127		12	577,55	109,85	109,76	4,384	0,22	0,16		6,76		6,06
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	286		0	0,00	100,70	100,69	1,714	-	-0,09		7,22		0,78
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	233		4	2,77	101,50	101,49	3,857	0,28	-0,01		7,78		0,61
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1112		0	0,00	101,70	101,68	1,848	-	-0,02		8,12		1,44
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	692		1	0,00	100,00	100,00	0,811	-	0,00		7,99		1,10
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1454		0	0,00	99,22	99,22	1,805	-	0,07		8,12		1,95
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	388		3	2,29	106,10	106,15	2,608	-0,15	-0,15		7,19		0,99
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1413		2	1,18	116,10	116,13	1,775	-0,22	-0,07		7,31		3,18
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2548		1	105,08	108,35	108,58	0,219	-	-1,67		7,47		5,03
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	752		0	0,00	100,60	100,60	1,609	-	0,00		8,03		1,03
КраснодКр	15.05.2007	10,00	165		0	0,00	101,48	101,48	0,466	-	0,18		6,64		0,46
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	261		0	0,00	103,53	103,49	3,104	-	-0,02		6,06		0,70
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	872		0	0,00	109,55	109,60	1,145	-	0,00		6,80		2,13
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1215		3	6,37	107,25	107,25	1,616	0,06	-0,01		6,85		2,23
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1600		19	375,07	107,55	107,57	0,937	0,35	-0,03		7,09		3,71
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	316		1	1,35	102,80	102,80	1,342	0,03	-0,10		6,71		0,84
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1074		0	0,00	99,50	99,50	0,482	-	0,00		7,58		2,26
Томск 1	22.02.2007	12,00	356		0	0,00	103,02	103,02	0,263	-	0,01		9,05		0,94
Уфа-2004об	05.12.2006	10,03	550		0	0,00	103,55	103,55	4,890	-	0,00		7,66		1,39
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	543		0	0,00	108,04	108,02	0,164	-	-		6,38		1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	564		0	0,00	108,70	108,70	2,400	-	2,95		6,21		1,41
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	141		0	0,00	100,37	100,37	0,942	-	-0,06		7,20		0,38
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	214		11	1,25	103,10	102,14	2,066	-2,11	-1,36		9,28		0,56
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	760		0	0,00	99,95	99,71	3,503	-	-0,14		7,95		1,90
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	907		0	0,00	107,17	107,17	0,230	-	0,42		7,24		2,26
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1600		3	49,26	98,59	98,59	0,885	-0,26	-0,31		8,16		2,88
Корпоративные облигации															
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	621		5	2,68	100,14	100,19	2,697	-0,02	-0,02		8,04		0,21
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1299		0	0,00	99,90	99,90	3,355	-	0,00		8,12		0,55
Балтимор03	17.05.2007	11,25	531		0	0,00	100,03	100,03	0,462	-	0,01		11,13		0,46
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1475		159	6,08	103,10	103,10	4,019	-0,40	-0,05		8,25		3,36
ВлгТлкВТ-2	05.12.2006	8,20	1460		0	0,00	101,30	102,12	3,999	-	0,00		-	7,17	1,84
ВлгТлкВТ-3	05.12.2006	8,50	1460		0	0,00	102,30	102,19	4,145	-	0,00		7,82		2,62
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	839		0	0,00	100,15	100,15	1,264	-	0,00		5,97		0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2512		0	0,00	100,45	100,45	0,612	-	-		5,32		0,46
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	48		1	0,01	100,30	100,30	2,933	0,01	0,02		5,65		0,13
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1167		13	47,16	104,45	104,41	2,410	0,07	0,25		6,77		2,82
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	312		4	8,17	101,30	101,30	1,080	0,00	0,40		6,07		0,84
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	979		7	19,47	100,80	100,73	2,152	-0,01	-0,02		6,75		2,44
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1567		10	162,75	101,30	101,24	2,237	-0,16	0,14		-	10,05	0,78
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1671		22	349,44	103,09	103,05	3,307	0,11	0,10		7,44		3,81
Диксифин-1	22.03.2007	9,25	1567		3	11,52	95,00	95,00	1,799	-	1,00		11,01		3,56
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	113		0	0,00	100,10	100,10	1,534	-	0,10		7,56		0,31
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	808		33	5,29	99,80	99,80	2,460	0,10	-0,05		8,66		2,02
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1386		1	20,32	100,00	100,00	1,621	-	-0,15		-	8,62	1,69
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	86		14	194,89	100,30	100,32	3,056	0,02	-0,03		9,81		0,24
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	69		0	0,00	100,50	100,50	3,715	-	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	1559	0	8	3,41	100,35	100,36	2,025	-0,14	-0,14	8,88		3,57
Кокс 01	18.01.2007	8,95	958	0	2	6,25	100,87	100,88	3,286	0,05	-0,17	8,74		2,32
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1082	354	7	21,48	101,24	101,12	0,199	0,15	0,19	6,94	6,13	2,72
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	123	0	3	1,28	100,00	100,06	1,988	-	-0,19	12,65		0,33
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	719	0	0	0,00	101,90	101,90	0,230	-	-0,28	8,45		1,84
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	538	0	3	0,51	102,00	101,80	0,325	0,70	-0,51	13,90		1,37
Максиг 01	15.03.2007	11,25	832	286	3	1,48	97,00	97,00	2,404	0,00	-0,07	-	15,98	0,76
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	131	0	0	0,00	101,05	101,05	1,297	-	-	6,23		0,36
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	501	0	0	0,00	102,55	102,55	1,140	-	0,05	7,39		1,31
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	924	0	0	0,00	93,00	93,10	2,532	-	0,00	8,74		2,36
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2385	1293	214	80,83	100,90	100,92	3,751	-0,03	0,10	-	8,26	3,03
Миракс 01	20.02.2007	11,50	627	0	1	0,23	100,75	100,75	3,182	0,05	-0,06	10,70		1,56
МСельПром1	15.12.2006	13,00	742	196	3	4,87	100,45	100,52	5,984	0,07	-0,38	-	12,30	0,51
НГК ИТЕРА	07.12.2006	9,75	371	0	0	0,00	101,15	101,19	4,728	-	-0,02	8,69		0,96
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	274	0	0	0,00	100,10	100,10	0,000	-	-	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1942	850	107	5,86	104,55	104,55	1,642	-	0,25	-	7,96	2,11
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	142	0	0	0,00	100,20	100,00	1,179	-	0,10	10,38		0,39
ОМК 1 об	07.12.2006	9,20	559	0	1	0,66	101,60	101,60	4,436	-0,28	-0,30	8,23		1,40
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	524	160	19	4,39	96,00	95,56	0,778	1,17	-0,44	-	23,90	0,44
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	536	172	5	1,39	99,74	99,74	0,279	0,02	0,05	-	11,21	0,47
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	312	0	0	0,00	100,00	100,00	1,562	-	0,00	10,21		0,84
ПятёрочкаФ	16.05.2007	11,45	1258	0	1	0,01	109,62	109,62	0,502	-	0,02	8,35		2,96
ПятёрочФ 2	19.12.2006	9,30	1474	0	2	75,24	103,79	103,79	4,179	-0,01	-0,26	8,34		3,34
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	671	125	4	8,06	100,10	100,03	1,796	0,02	-0,10	-	11,21	0,34
РЖД-02обл	06.12.2006	7,75	369	0	0	0,00	101,40	101,40	3,758	-	0,00	6,44		0,99
РЖД-03обл	06.12.2006	8,33	1097	0	0	0,00	103,90	103,90	4,039	-	-0,15	6,99		2,64
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1440	0	10	270,66	101,56	101,55	0,322	0,06	0,00	7,01		3,49
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2168	0	6	43,45	102,70	102,70	0,331	0,06	0,14	7,11		4,90
РосселХБ 2	21.02.2007	7,85	1538	0	6	153,42	101,75	101,72	0,194	0,12	0,17	7,58		3,63
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	170	0	0	0,00	99,99	99,99	0,241	-	0,00	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	264	0	0	0,00	100,10	100,10	2,301	-	0,06	8,39		0,71
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	458	0	3	1,49	99,67	99,66	2,057	-0,34	-0,14	8,70		1,20
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1378	104	0	0,00	99,90	99,90	1,624	-	-	-	7,80	0,45
Слатстекло	27.03.2007	11,60	480	0	2	6,61	102,80	102,84	2,098	-	-0,15	9,45		1,24
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1075	347	54	119,15	105,35	105,35	0,466	-0,05	-0,05	8,08	4,24	2,62
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	478	113	0	0,00	100,00	100,02	1,726	-	-0,09	-	8,78	0,31
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	209	0	0	0,00	100,80	100,80	3,440	-	0,00	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1147	55	0	0,00	100,60	100,60	3,914	-	0,00	-	7,40	0,17
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	306	0	0	0,00	100,02	100,02	1,191	-	0,02	7,67		0,61
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1546	454	0	0,00	102,42	102,42	0,025	-	-	-	7,49	1,23
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	216	0	9	21,56	103,00	103,00	5,068	-0,06	-0,05	7,33		0,56
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	511	0	1	0,62	101,95	101,95	0,882	0,02	-0,25	7,84		1,34
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1385	657	2	47,88	100,40	100,37	1,527	-	0,00	-	7,76	1,71
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	559	195	0	0,00	100,15	100,15	4,491	-	0,15	-	9,61	0,51
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	696	150	2	5,43	99,80	99,71	0,877	0,01	0,00	-	10,64	0,41
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	119	0	2	15,30	100,35	100,35	1,841	0,14	0,17	9,71		0,32
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	468	0	0	0,00	101,75	101,76	2,062	-	-0,64	8,33		1,22
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	844	116	10	151,09	100,95	100,94	1,824	0,06	-0,04	-	6,94	0,32
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1537	445	9	93,63	100,35	101,03	2,200	0,70	0,70	-	7,16	1,16
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	669	0	2	2,95	100,35	100,35	1,519	-	-0,26	9,39		1,70
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	335	0	3	22,68	102,32	102,31	0,794	-0,25	0,05	7,46		0,89
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	503	0	1	103,23	102,10	102,10	1,083	-	0,20	7,69		1,32
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1812	720	2	5,55	100,65	100,65	0,180	0,07	0,15	-	7,99	1,86
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1929	837	10	130,66	101,20	101,19	1,680	0,04	0,04	-	7,97	2,10
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	382	0	3	8,07	102,10	102,10	3,954	-0,42	-0,20	6,79		0,99
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1299	0	7	263,29	103,50	103,56	3,549	0,10	0,01	7,22		3,06
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	742	0	16	26,05	100,15	100,06	3,268	-0,01	-0,08	7,19		1,87
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	319	0	0	0,00	100,00	100,00	0,123	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1257	165	0	0,00	99,75	99,75	0,396	-	0,08	-	9,04	0,45
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1385	111	1	9,08	99,80	99,80	1,605	-	0,00	-	9,20	0,30
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	994	0	19	153,71	114,10	114,06	3,932	0,21	-0,22	8,10		2,31
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1733	641	2	5,11	100,20	100,20	1,928	-	-0,05	-	8,11	1,64
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1238	510	0	0,00	100,00	100,00	1,159	-	0,00	-	11,63	1,28
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1146	600	0	0,00	100,00	100,00	4,100	-	0,00	-	11,54	1,50
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	68	0	7	6,92	100,40	100,28	3,279	-0,13	-0,13	8,69		0,19
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1044	312	14	103,14	102,19	102,11	1,613	-0,07	-0,03	-	8,43	0,83
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10,50	1104	0	14	38,76	103,16	103,16	2,273	0,13	0,11	8,31		1,61

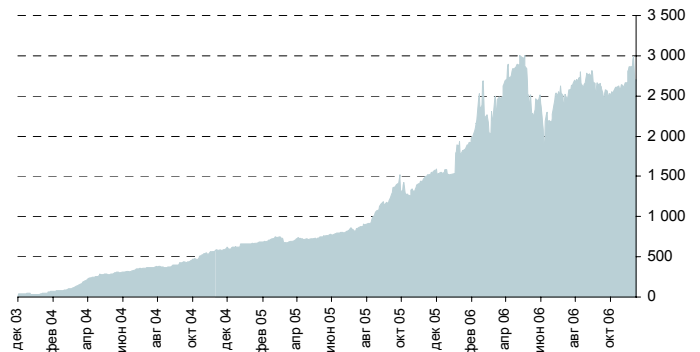
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

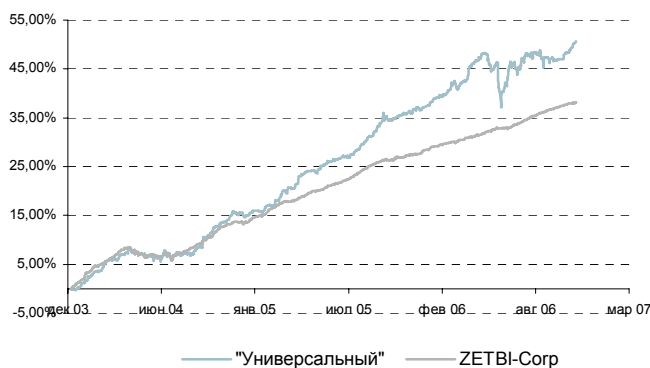
ОФБУ "Доходный"



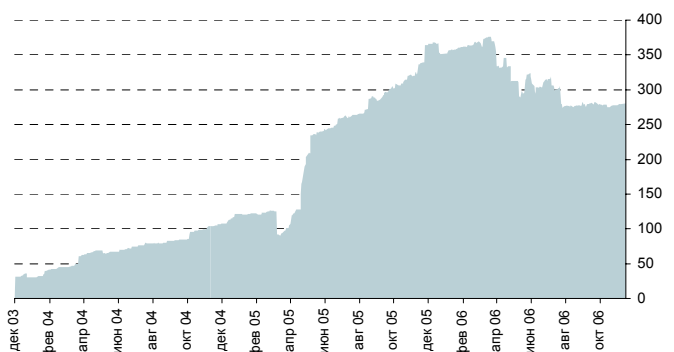
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



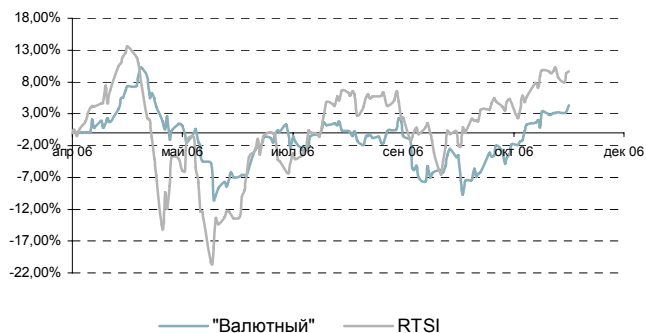
ОФБУ "Универсальный"



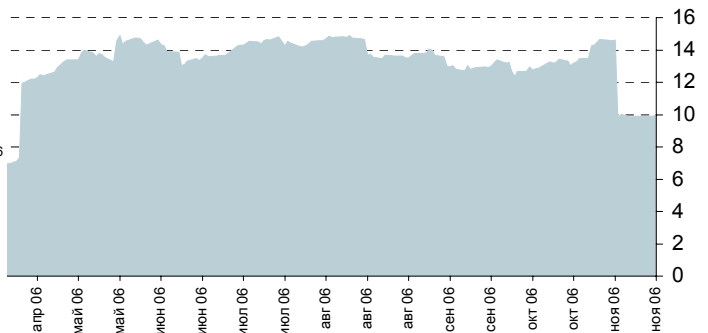
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



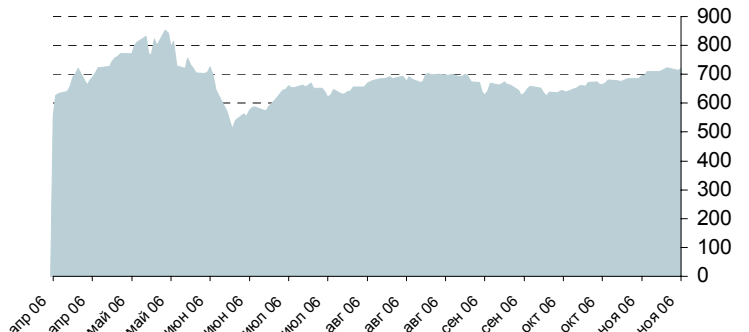
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

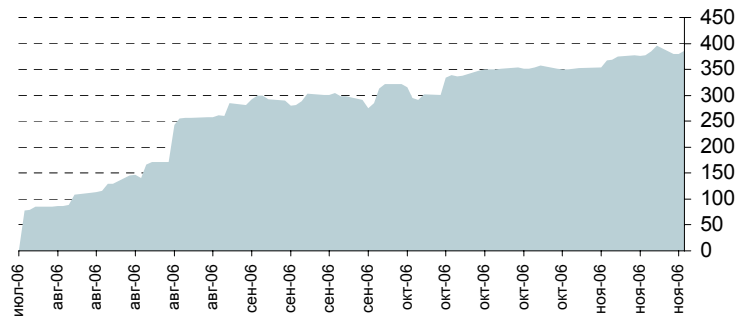
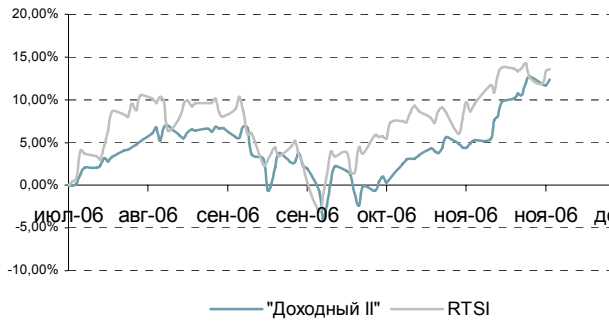


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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
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
Еврооблигации	Полина Бардаева	p.bardaeva@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.