

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

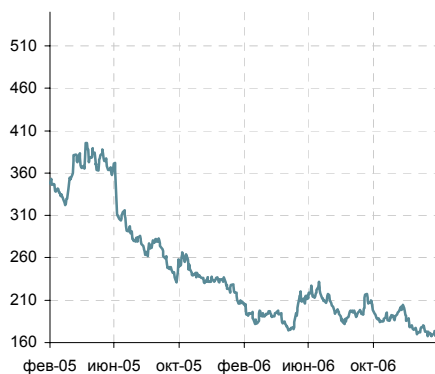
Ежедневный Обзор

Рынок труда, несмотря на замедление, остается достаточно сильным. На этой неделе публикуется ISM в сфере услуг и предварительные данные по производительности за четвертый квартал. (Подробнее стр.3)

Мы ожидаем, что ритм, заданный в пятницу продолжится в течение наступившей новой недели. Очевидных угроз для резкой смены рыночного настроения в худшую сторону, на наш взгляд, пока нет. (Подробнее стр.4)

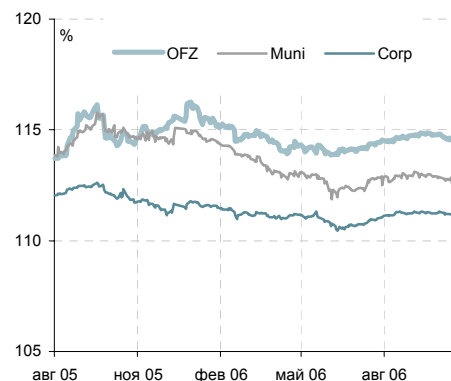
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

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

www.zenit.ru

НОВОСТИ

На аукционе по размещению второго выпуска ОАО «Ленэнерго» ставка купона установлена в размере 8.54% годовых, что определило эффективную доходность к погашению через 5 лет на уровне 8.72% годовых. Выпуск размещен полностью. Спрос составил 4.85 млрд. руб. /Cbonds/

Standard & Poor's повысило кредитный рейтинг ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» до «BB+», прогноз по рейтингу «Позитивный». /S&P/

Standard & Poor's повысило кредитный рейтинг PAO «ЕЭС России» до «BB», прогноз по рейтингу «Стабильный». /S&P/

На 7 февраля запланировано размещение дебютного выпуска облигаций ООО «Комплекс Финанс» объемом 1 млрд. руб. /Finambonds/

На 8 февраля запланирован аукцион по продаже ОБР № 4-03-30BR0-4 на сумму 10 млрд. руб. Cbonds/

ООО «Пакет-Холл-Сервис» планирует размещать облигации на сумму 300 млн. руб. /AK&M/

ООО «Макромир-Финанс» приняло решение о размещении дебютного выпуска облигаций объемом 1 млрд. руб. /Finambonds/26 23

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Рынок казначейских бумаг в пятницу получил поддержку со стороны рынка труда. Количество созданных рабочих мест в январе составило 111 тыс. при прогнозах 150 тыс., а уровень безработицы вырос с 4.5% до 4.6%. На этом фоне рост среднечасовой оплаты труда замедлился в годовом выражении с 4.2% до 4%. Кроме того, вышедший позднее мичиганский индекс потребительского доверия показал снижение с 98 п. до 96.9 п. В результате доходность 2-летних бумаг снизилась на 2 б.п. до 4.94%, 10-летних – на 1 б.п. до 4.82%.

Ранее мы писали о том, что определенный спад в производстве может привести в перспективе к ослаблению рынка труда, что, в свою очередь, будет способствовать снижению инфляционного давления со стороны высокого уровня доходов. В то же время, преждевременно делать далеко идущие выводы - в целом все параметры остаются на достаточно прочных позициях: в частности, payrolls за предыдущие месяцы были пересмотрены в сторону повышения, а безработица остается вблизи 6-летнего минимума.

Текущая неделя ожидается достаточно спокойной: из статистики интерес представляет индекс ISM в сфере услуг и предварительные данные по производительности труда в четвертом квартале. В этой связи мы пока не видим серьезных причин для изменения настроений на рынке и по-прежнему считаем, что в ближайшее время Treasuries будут колебаться в диапазоне 4.8-5%.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки положительно восприняли данные по рынку труда и выросли вслед за базовыми активами. В результате спреда Бразилии и Мексики сократились на 1 б.п., аналогичную динамику продемонстрировала Венесуэла, поддержку которой оказали цены на нефть, находящиеся на максимуме с начала года (58.33 долл.). В результате спред EMBIG сократился на 1 б.п. до 168 б.п.

Российский сегмент

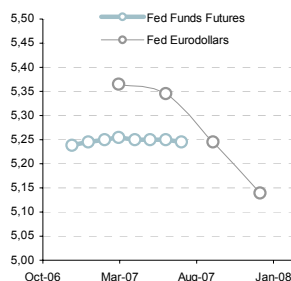
В российском сегменте основные события развивались в суверенных бумагах. Послы выхода данных по рынку труда Россия-30 поднималась до 112%, однако последовавшая затем коррекция в базовых активах вызвала аналогичную динамику, и бенчмарк закрылся на уровне 111.79-111.895% (YTM 5.83%), а спред к UST10 составил 101 б.п.

В корпоративном секторе торги носили смешанный характер на фоне невысокой активности. Так, Газпром-34 вырос на 19 б.п., ТНК-16 – на 38 б.п., КзОС-11 – на 15 б.п. В то же время, евробонды НКНХ-15 и Вымпелкома-11 потеряли 19 б.п., МТС-10 - 25 б.п.

Агентство Moody's повысило рейтинг Мегафона до «Ва3». Вряд ли данное сообщение как-то изменит расклад сил на рынке: Мегафон-09 (BB/Va3/BB), несмотря на различия в рейтингах S&P, давно торгуется на одном уровне с остальными телекомами Вымпелкомом (BB+/Va3) и МТС (BB-/Va3).

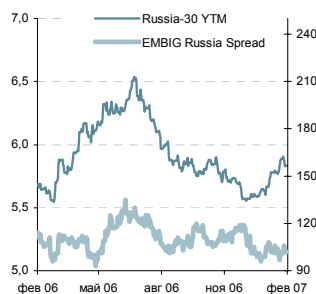
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Прошедшая торговая неделя завершилась на «мажорной ноте».

Довольно успешно, на наш взгляд, был открыт сезон корпоративных размещений. Инвесторов ничуть не смутил 5-летний срок обращения второго выпуска ОАО «Ленэнерго» и размещение проходило в условиях значительного переспроса. При объеме эмиссии 3 млрд. руб. спрос составил 4.85 млрд. руб., что позволило довольно агрессивно, на наш взгляд, разместить облигации с доходностью 8.72% годовых к погашению. Мы оценивали справедливую доходность бумаг Ленэнерго-2 на уровне не ниже 9% годовых.

Можно отметить, что начало месяца характеризуется осторожным спросом в длинной дюрации. В частности, продолжились покупки облигаций Газпром-8. При этом наиболее комфортно чувствуют себя выпуски АИЖК-7 и АИЖК-8, которые стали в пятницу лидерами по оборотам, и их котировки выросли по итогам последних сделок на 27 б.п. и 22 б.п. соответственно.

Ближе к закрытию торговой сессии появилась долгожданная новость о повышении кредитного рейтинга ФСК с «В+» до «ВВ+», что соответствует текущему рейтингу НК Лукойл. Повышение, как и ожидалось, состоялось сразу на несколько ступеней. Можно отметить, что ожидания повышения рейтинга очень хорошо поддерживали котировки бумаг ФСК, что позволило компании торговаться со спрэдом к ОФЗ несущественно выше, чем у blue chips с инвестиционными рейтингами (РЖД «ВВВ-» и Газпром «ВВВ»). В настоящее время, на наш взгляд, все выпуски ФСК оценены уже достаточно высоко. В частности, по итогам пятницы котировки ФСК-2, ФСК-3 и ФСК-4 выросли соответственно на 10 б.п., 18 б.п. и 33 б.п. соответственно. Еще не вышедший на вторичку выпуск ФСК-5 на форвардах также уже практически отыграл премию за первичное размещение. Текущие котировки (100.4% - 100.5%) обеспечивают выпуску доходность на уровне 7.12% - 7.16% годовых, позволяющую гармонично разместиться на кривой ФСК относительно торгующихся выпусков. Исходя из этого, наиболее адекватной рекомендацией относительно бумаг компании является рекомендация «держаться», в силу того, что позитивный прогноз по рейтингу дает основания для новых ожиданий.

В субфедеральном сегменте основное внимание, также, как и днем ранее, было сосредоточено вокруг выпусков Москвы. При этом среди других субъектов РФ наиболее ликвидными в пятницу был третий выпуск Самарской области, прибавивший в цене 13 б.п.

Сделки относительно госбумаг также проходили довольно активно, главным образом по коротким и среднесрочным ОФЗ, что обеспечило рост котировок в пределах 15 б.п. Осторожные покупки в длинной дюрации позволили выпускам 46018 и 46020 также прибавить в цене по 5 б.п.

Мы ожидаем, что ритм, заданный в пятницу продолжится в течение наступившей новой недели. Очевидных угроз для резкой смены рыночного настроения в худшую сторону, на наш взгляд, пока нет.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,04	0,17%	0,05%
Zetbi Muni	111,95	0,00%	-0,04%
Zetbi Corp	110,86	-0,01%	-0,06%
Zetbi Corp10	118,05	0,02%	-0,61%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	584,40	-0,01
МГор36-об	339,26	0,21
МГор29-об	320,36	-
МГор47-об	267,24	0,15
МГор41-об	232,80	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
АИЖК 8об	1116,07	0,21
АИЖК 7об	1038,63	0,23
ЮТК-04 об.	591,73	0,02
ГАЗПРОМ А8	528,40	0,07
РЖД-06обл	464,25	-0,14

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

Рублевые облигации

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

Валютные облигации

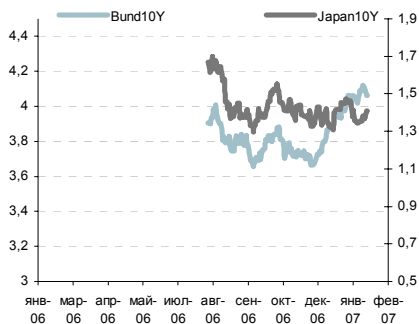
- **Вымпелком-16: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 40-50 б.п.)**
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом. В случае роста процентных ставок можно хеджировать покупку продажей Вымпелкома-11
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10: потенциал снижения доходности 40-50 б.п.**
Мы полагаем, что доходность 9.5% выглядит необоснованно высокой и ожидаем ее снижения до уровней банков с сопоставимыми рейтингами Банк Спб (В1/В) и Славинвестбанк (В-/В1/В-) - 9-9.1%, при этом разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса Межпромбанка.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	2/2/2007	4,94	-2	18	37
UST 10 yr	2/2/2007	4,82	-1	18	30
UST 30 yr	2/2/2007	4,92	-1	18	30
Bund 2 yr	2/1/2007	3,95	-2	3	100
Bund 10 yr	2/1/2007	4,09	-1	11	60
Bund 30 yr	2/1/2007	4,22	0	13	48
Fed Fund	2/1/2007	5,25	0	0	75
Libor 1 mo	2/1/2007	5,32	0	-0,1	75
Libor 6 mo	2/1/2007	5,40	0	3,1	54
Libor 12 mo	2/1/2007	5,41	2	9	43
S&P 500	2/2/2007	1448,39	0,17%	2,74%	14,59%
Nasdaq Composite	2/2/2007	2475,88	0,30%	1,71%	9,43%
RTS	2/2/2007	1896,62	0,13%	-1,32%	44,99%
EURUSD	2/5/2007	1,2937	-0,19%	-0,51%	8,10%
USDJPY	2/5/2007	120,81	-0,26%	1,84%	1,48%
USDRUB	2/5/2007	26,54	0,10%	0,59%	-6,11%
EURRUB	2/5/2007	34,33	-0,09%	0,07%	1,55%
Brent 1m Future	2/5/2007	58,36	-0,09%	4,89%	-7,94%
Gold	2/5/2007	647,35	-0,08%	6,58%	13,79%

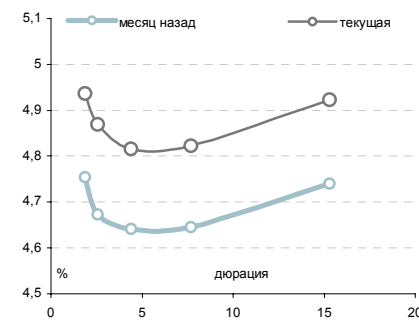
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



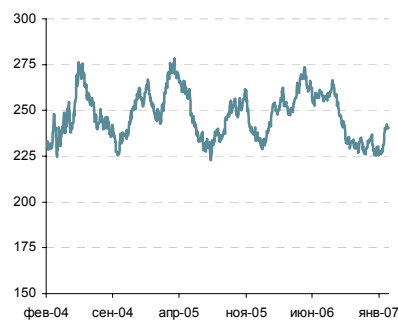
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



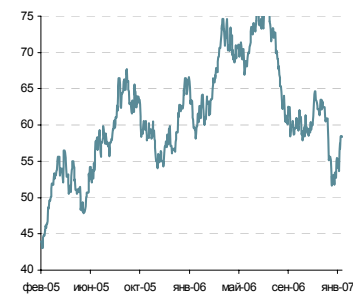
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp			YTM	
			day	week	month		
Russia-30*	2/2/2007	111,85%	-3	45	-125	22	5,83
UMS-31*	2/1/2007	126,58%	45	-5	-199	-55	6,18
Turkey-30*	2/2/2007	153,51%	9	121	-79	50	7,11
Venezuela-27*	2/1/2007	123,71%	80	117	-267	-215	7,05
EMBIG	2/2/2007	168	-1	-2	-6	-3	-
EMBIG Russia	2/2/2007	102	0	0	-4	3	-
EMBIG Brazil	2/2/2007	181	-1	-3	-8	-9	-
EMBIG Mexico	2/2/2007	118	-1	4	-6	3	-
EMBIG Turkey	2/2/2007	201	1	1	-4	-6	-
EMBIG Venezuela	2/2/2007	208	-1	-5	-5	25	-

* - Указаны котировки

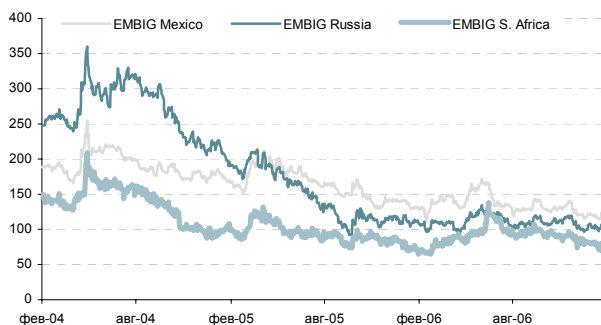
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



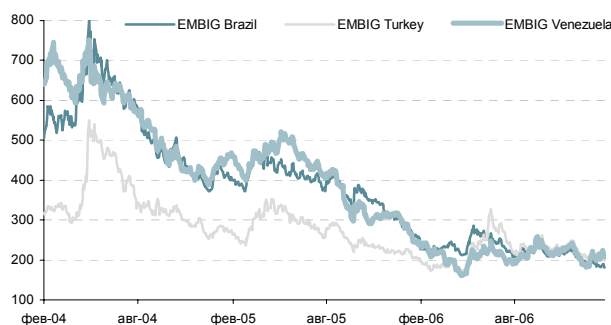
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

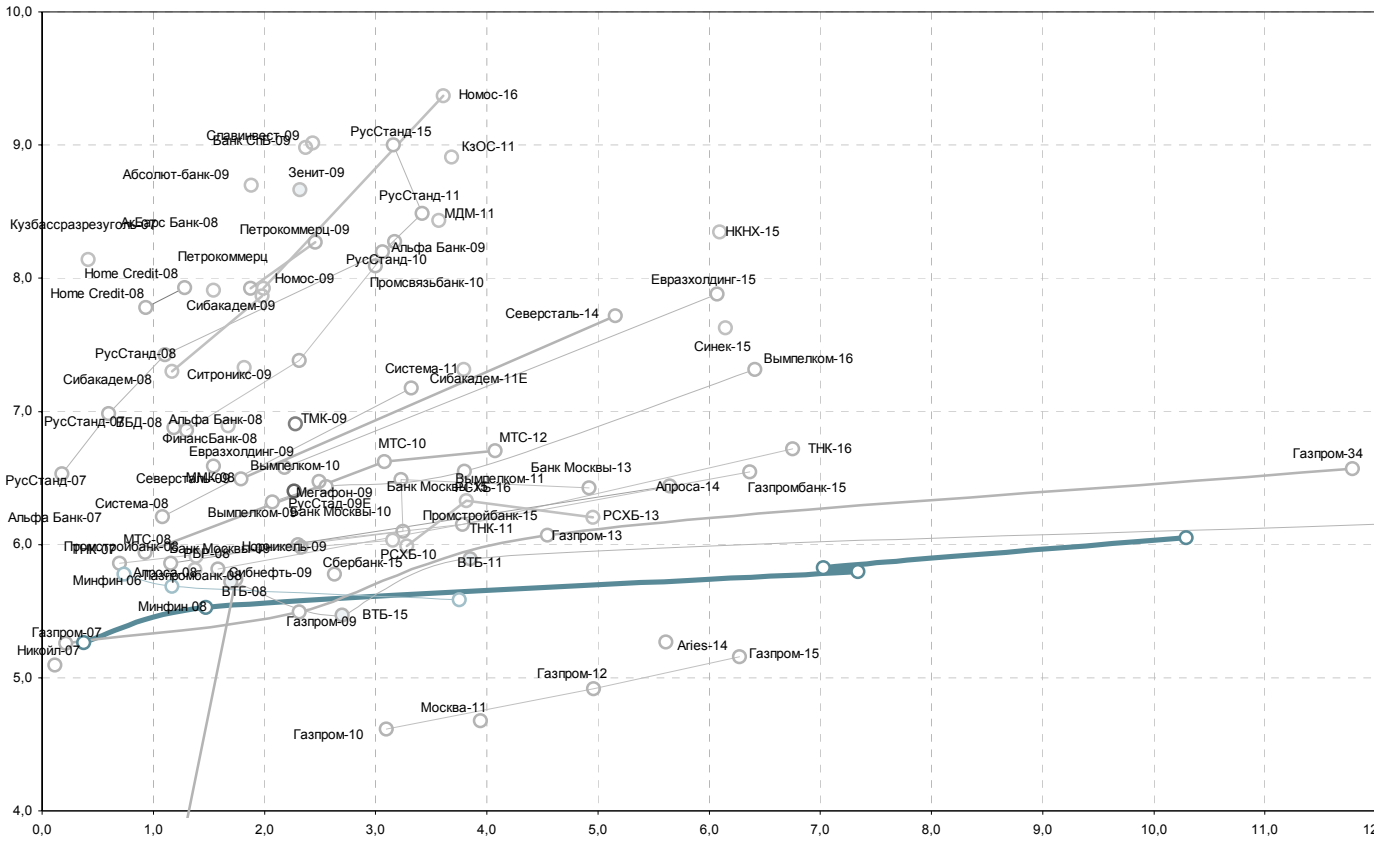
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

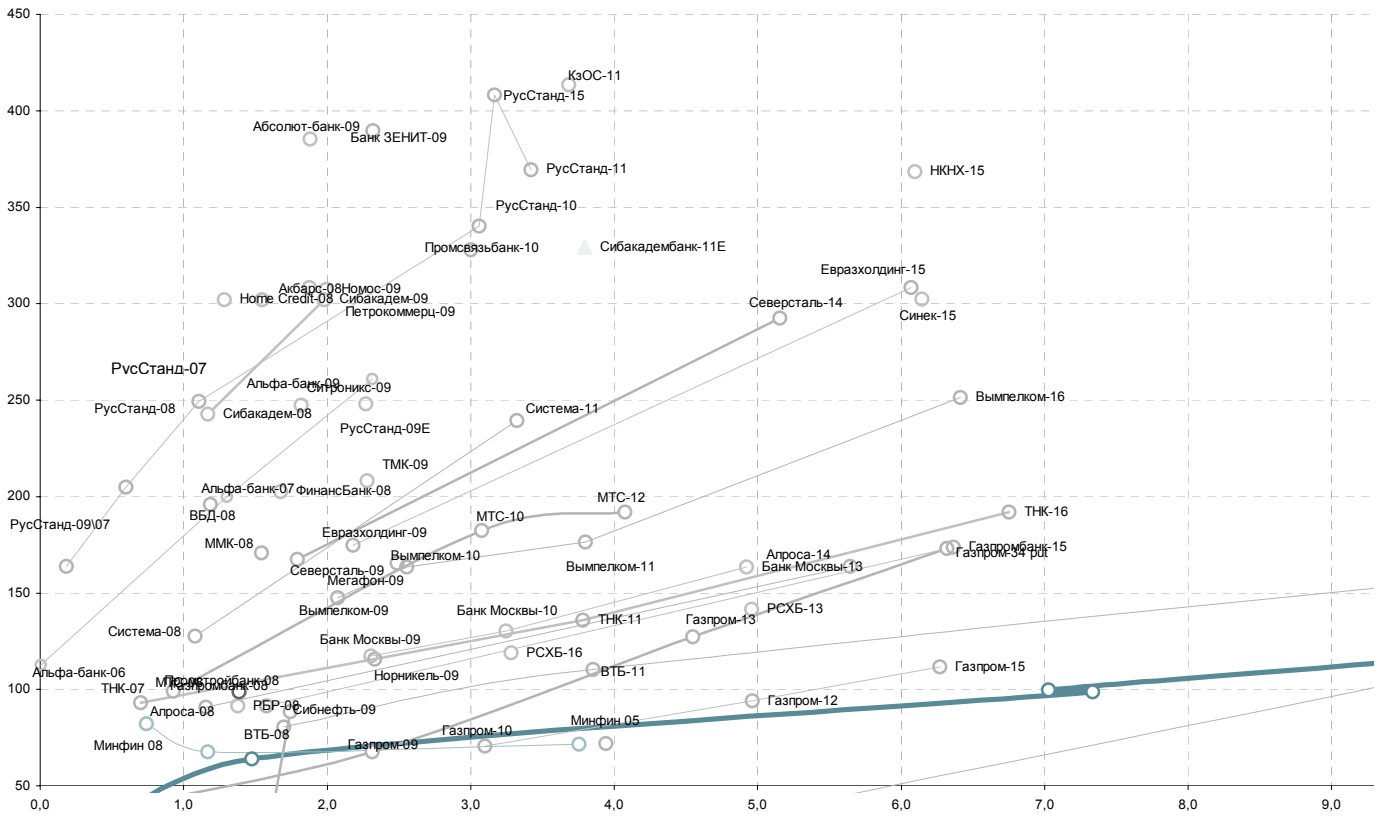
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

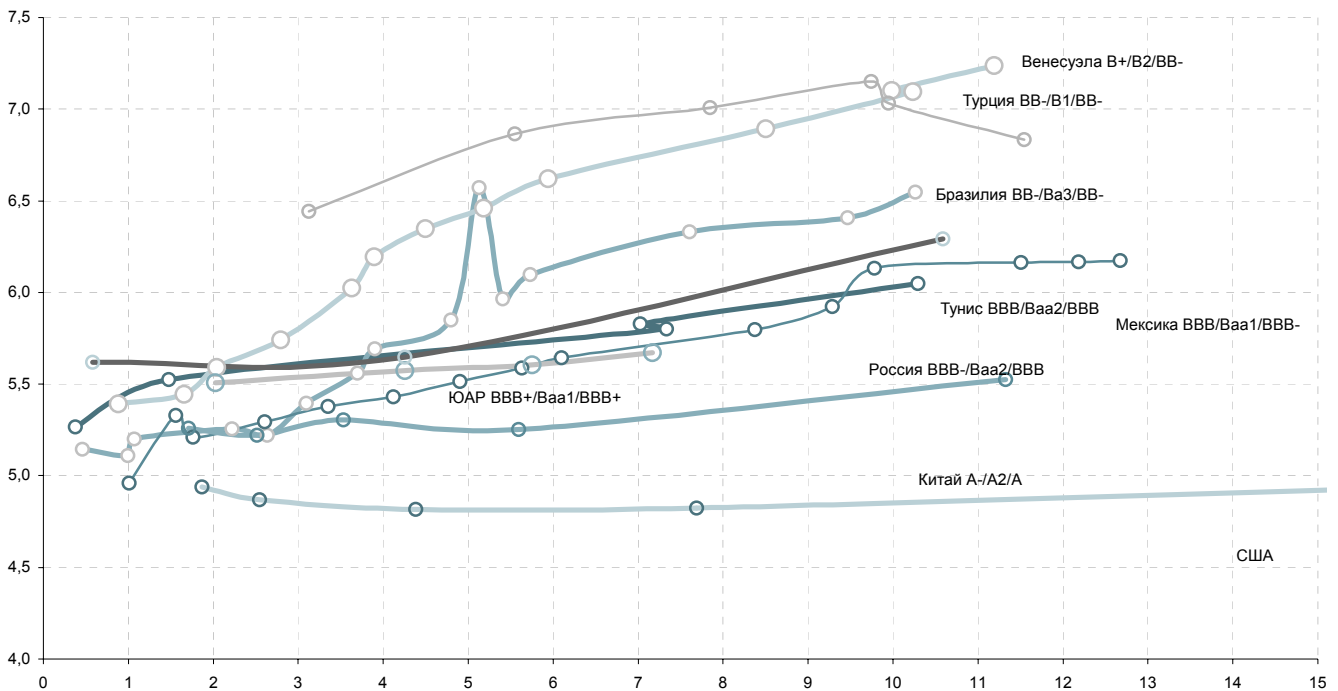
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,71	101,76	5,33	0,38	19
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,08	104,18	5,51	1,48	191
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,81	143,11	5,81	7,34	98
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	179,46	179,76	6,06	10,29	118
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,80	111,90	5,83	7,03	94
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,84	97,94	5,85	0,74	74
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,64	96,79	5,75	1,17	64
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,21	90,41	5,61	3,75	71
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,22	102,32	3,93	0,21	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,84	109,12	4,17	2,41	24
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,92	127,17	5,28	5,61	47
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	106,96	107,26	4,71	3,94	74
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,73	100,79	5,39	0,21	26
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,10	112,40	5,55	2,31	68
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	110,01	110,39	4,67	3,10	72
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	117,59	117,79	6,09	4,55	128
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	104,26	104,71	5,19	6,27	115
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,64	104,84	6,65	8,46	181
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	125,75	125,85	6,58	11,79	166
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,18	100,18	-1,21	0,01	-634
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,75	109,05	5,82	1,75	88
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	103,49	103,67	5,98	0,70	87
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,52	102,77	6,18	3,78	136
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,13	105,38	6,74	6,75	192
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,42	103,56	6,02	0,93	94
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,38	105,63	6,66	3,08	182
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,14	105,39	6,74	4,08	192
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,67	107,92	6,37	2,07	148
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,97	104,22	6,48	2,56	162
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	107,02	107,27	6,58	3,80	176
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,96	106,21	7,33	6,41	251
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,69	103,89	6,51	2,49	165
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,35	104,52	6,28	1,08	124
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,43	105,79	7,22	3,32	239
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	100,77	101,02	7,39	1,82	247
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,51	102,76	6,03	2,33	115
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,98	102,22	6,66	1,54	169
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,62	104,01	6,60	1,79	167
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,03	108,32	7,74	5,15	293
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,76	101,95	6,95	1,19	193
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,55	102,67	5,91	1,15	87
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,46	114,71	6,46	5,65	164
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,45	109,70	6,63	2,181	175
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,02	102,27	7,90	6,07	308
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,52	103,77	6,96	2,279	208
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B/-B	100,88	101,26	8,96	3,68	414
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	100,69	100,94	8,37	6,10	355
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-	100,98	101,36	7,87	1,53	290
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	100,21	100,46	7,65	6,146	283
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,05	101,23	6,72	2,63	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,89	101,98	5,75	1,70	80
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,23	106,48	5,92	3,85	110
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,18	102,31	6,79	2,70	63
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	100,61	100,86	6,19	13,18	128
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,15	102,31	5,87	1,58	90
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,56	99,68	6,56	6,36	174
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-B	99,83	100,08	8,76	1,88	385
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-B+	99,92	100,12	7,97	1,55	301
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,00	100,01	6,13	0,00	99
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,83	101,16	6,98	1,30	197
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,68	101,16	7,48	2,31	261
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,86	101,11	9,43	3,17	347
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,56	104,81	6,05	2,30	117
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,01	104,26	6,14	3,25	130
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,35	104,60	6,45	4,92	163
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,08	103,33	7,70	3,23	169
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,20	101,34	5,96	1,39	96

ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,28	100,53	6,93	3,16	123
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,39	104,79	8,49	3,57	366
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,27	100,27	-9,94	0,01	-1507
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,42	100,64	7,98	1,99	307
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	101,13	101,38	10,14	3,61	458
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,40	100,42	5,17	0,11	4
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,70	100,18	8,77	2,32	390
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,01	100,01	5,46	0,00	33
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,84	100,13	8,00	1,88	308
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	101,88	102,03	8,12	3,00	327
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	101,55	101,97	8,29	3,71	346
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	102,66	103,13	8,92	4,03	410
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,28	102,53	7,31	3,82	154
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,72	102,97	6,02	3,28	118
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,70	104,95	6,23	4,96	142
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,32	100,37	6,66	0,18	153
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,33	100,49	7,11	0,60	199
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,61	100,78	7,50	1,10	246
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,56	97,81	8,24	3,06	340
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	100,21	100,46	8,52	3,42	369
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,32	99,57	9,66	3,16	420
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,10	104,35	7,95	2,29	315
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,62	102,93	7,42	1,17	239
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	102,04	102,29	7,93	1,98	302

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

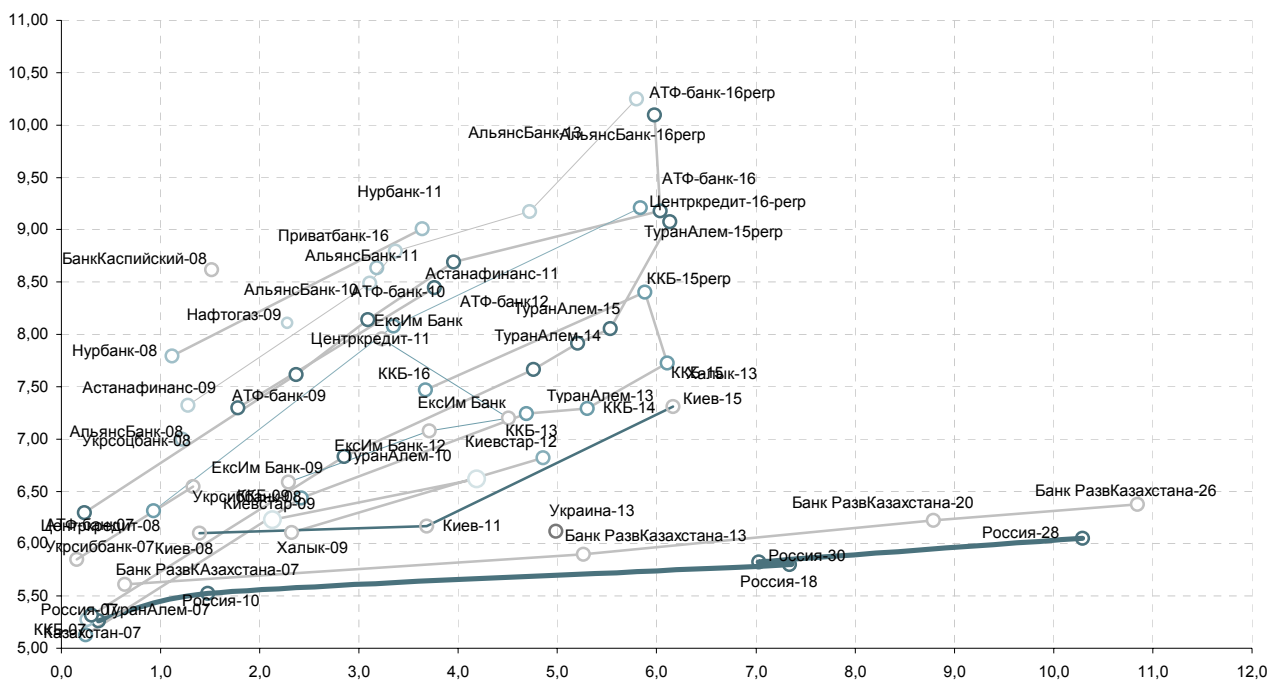
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,75	111,00	6,57	5,13
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,12	132,22	6,10	5,73
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,29	153,73	7,10	10,23

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,84	102,16	7,32	1,28
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	101,12	101,61	8,486	3,11
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	99,42	99,82	8,796	3,36
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	99,99	100,36	9,171	4,72
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,61	94,86	10,766	5,80
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	100,35	100,60	7,298	1,78
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	101,88	102,13	8,443	3,76
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,42	100,49	6,297	0,24
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	102,70	103,05	7,618	2,37
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	99,46	99,93	8,141	3,09
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,82	102,28	8,689	3,95
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	98,36	98,86	9,181	6,04
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	98,87	99,37	11,019	5,98
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,39	101,63	6,314	0,93
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,36	99,73	8,079	3,35
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	98,98	99,48	10,133	5,84
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	100,91	100,97	5,61	0,64
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	107,82	108,12	5,898	5,26
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	102,21	102,46	6,224	8,79
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,64	95,89	6,374	10,85
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,63	104,88	6,107	2,32
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	104,15	104,65	6,823	4,86
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	101,40	101,45	5,278	0,26
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,14	101,20	5,129	0,25
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,08	101,38	6,436	2,42
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,04	98,42	5,56	3,45
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	105,93	106,18	7,24	4,69
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,72	103,20	7,29	5,30
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	101,47	101,72	7,722	6,11
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	104,33	104,83	9,146	5,88
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	103,83	104,33	8,637	3,67
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,07	101,36	7,794	1,12
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	100,94	101,36	9,006	3,64
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,31	101,39	5,318	0,30
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,46	100,76	6,564	0,04
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,56	103,02	6,836	2,85
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,22	99,64	6,332	3,83
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	99,94	100,44	7,915	5,20
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,11	102,58	8,056	5,53
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	94,76	95,01	9,709	6,14



Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,58	98,83	8,619	1,51
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/Ba3/-	109,06	109,55	6,226	2,13
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/Ba3/-	104,42	104,92	6,617	4,19
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	99,96	100,01	8,112	2,27
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,55	107,93	6,121	4,98
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,07	96,45	5,471	6,75
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,49	103,74	6,101	1,40
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,22	109,39	6,17	3,68
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	104,30	104,40	7,308	6,16
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	100,65	100,70	5,852	0,16
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	103,03	103,23	6,544	1,33
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,51	102,75	6,588	2,29
ExIm Bank-11	9/7/2011	500	7,65	-/Ba2/BB-	101,94	102,19	7,08	3,71
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,71	98,17	7,198	4,51
ExIm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,80	102,80	7,959	3,23
Ukrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,16	102,48	7	1,22

Источник: Bloomberg

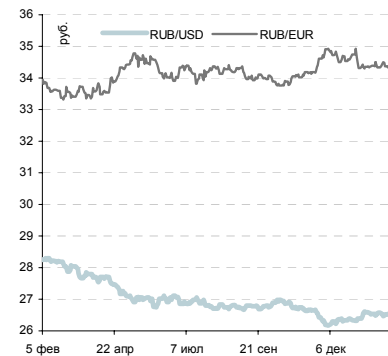
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



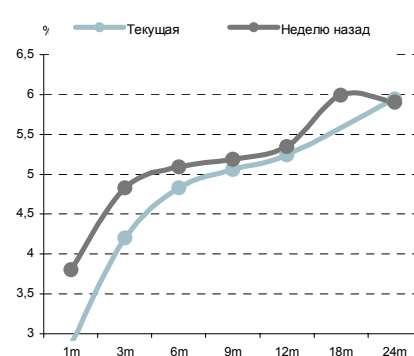
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

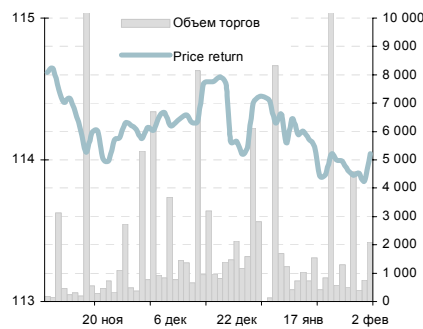


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,82	5,70	103,67	103,64	1,397	0,87	0,037
SU25060RMFS3	2,11	6,09	99,70	99,67	0,032	-0,025	0,028
SU46018RMFS6	8,57	6,59	111,03	111,08	1,258	0,199	0,195
SU46020RMFS2	12,52	6,88	102,05	101,75	3,214	-0,137	0,168
МГор31-об	0,29	5,46	101,33	101,34	2,028	0	0,04
МГор40-об	0,71	5,45	103,32	103,31	0,192	0,08	-
МГор29-об	1,27	6,04	105,10	105,14	1,616	-	0,14
МГор38-об	3,34	6,52	112,20	112,20	1,041	-	-0,02
МГор39-об	5,69	6,71	109,66	109,58	0,329	-0,01	-0,04
ВТБ - 5 об	0,23	5,28	100,21	100,21	0,136	-	0,21
РЖД-02обл	0,82	5,96	101,50	101,50	1,232	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,28	6,92	100,32	100,32	3,351	-	-0,12
ФСК ЕЭС-02	3,01	7,12	103,70	103,70	0,859	0,05	0,25
РЖД-07обл	4,72	7,10	102,65	102,65	1,634	0,11	0,15

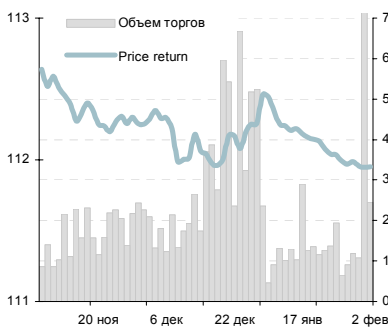
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



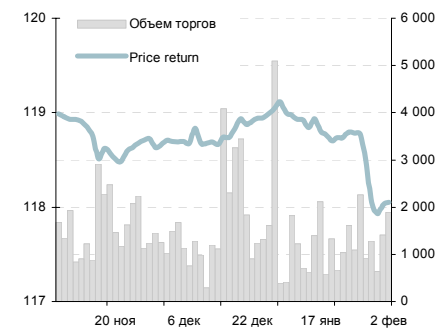
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



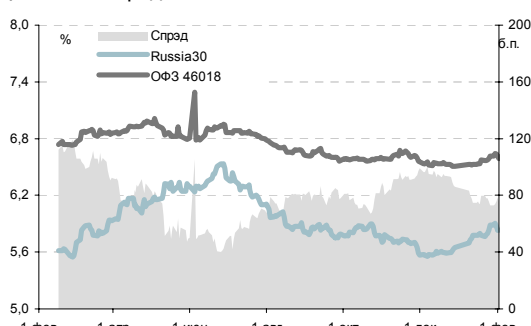
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

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

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда РФЗ 46018 и Russia 30



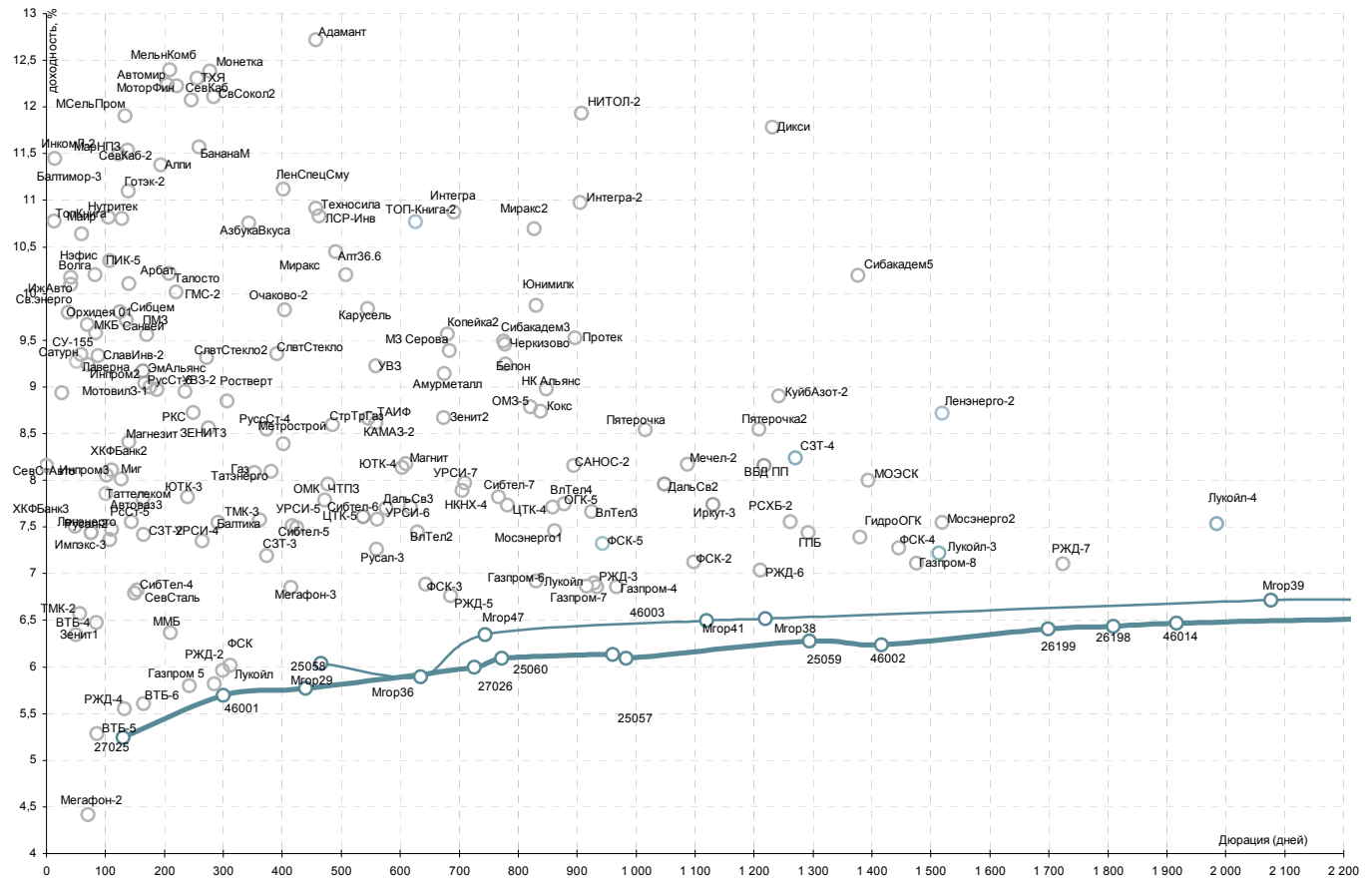
Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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



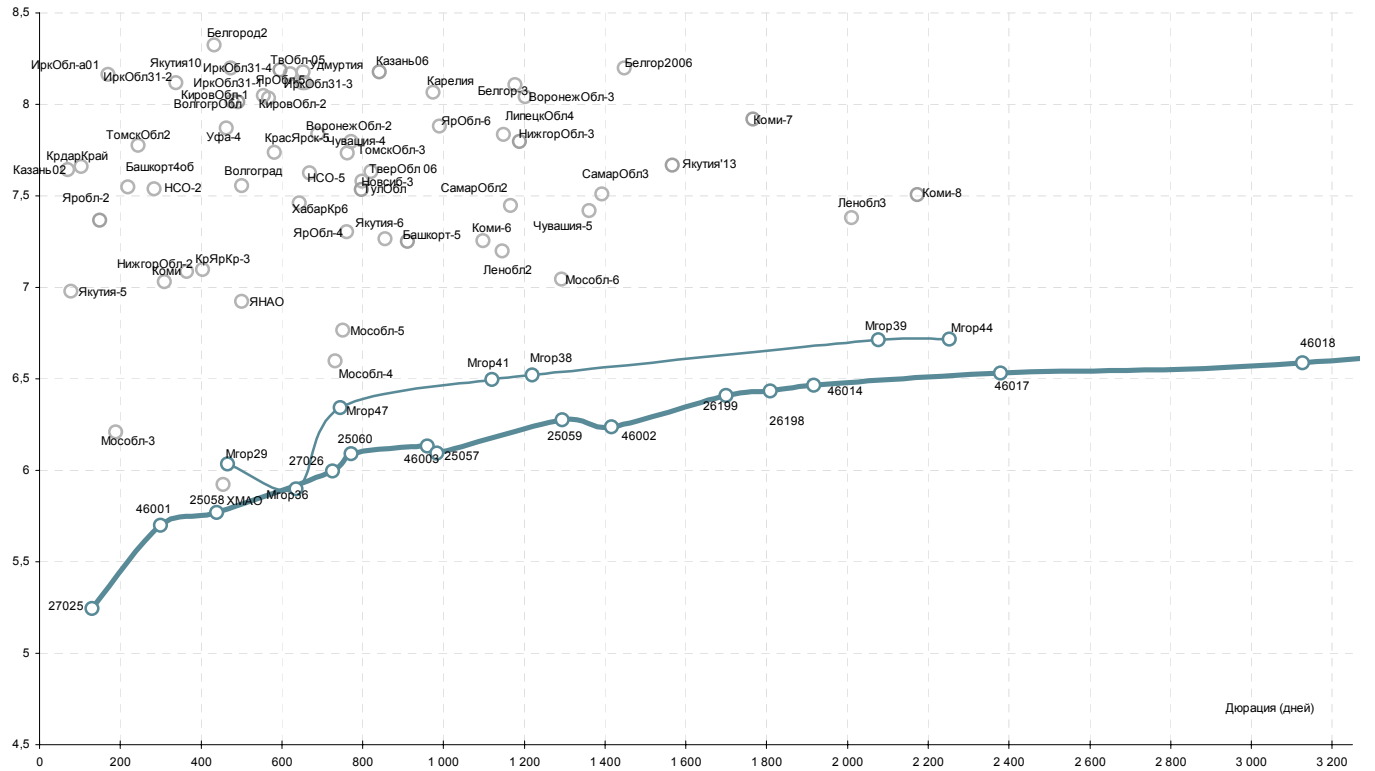
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

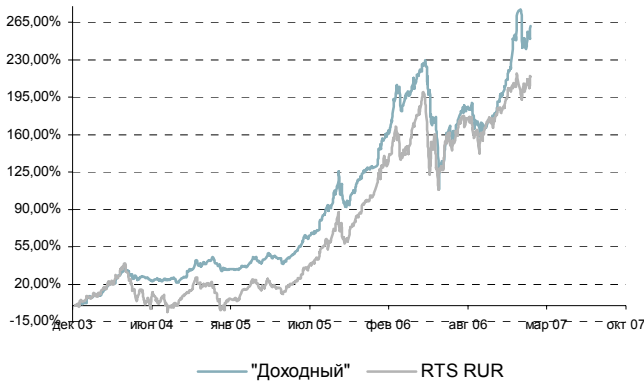
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена			Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14/03/2007	6,00	131		3	207,15	100,30	100,30	0,838	0,03	0,10	5,25		0,36
SU46001RMFS2	14/03/2007	10,00	586		22	483,83	103,67	103,64	1,397	0,87	0,04	5,70		0,82
SU25058RMFS7	02/05/2007	6,30	453		24	311,87	100,79	100,78	0,035	0,14	0,18	5,77		1,20
SU27026RMFS2	14/03/2007	7,00	768		0	0,00	101,35	101,35	0,978	-	0,00	6,00		1,99
SU46003RMFS8	18/07/2007	10,00	1258		3	25,52	110,52	110,51	0,438	0,01	0,00	6,13		2,63
SU25057RMFS9	25/04/2007	7,40	1083		3	106,18	103,89	103,89	0,182	0,25	0,09	6,10		2,69
SU25059RMFS5	25/04/2007	6,10	1447		8	174,55	99,90	99,88	0,150	0,08	0,13	6,28		3,55
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2014		9	58,61	109,75	109,88	4,192	-	0,03	6,24		3,88
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4226		5	37,49	109,07	108,91	3,502	-	-0,04	6,47		5,25
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2100		11	118,31	97,95	97,93	1,479	0,08	0,17	6,43		4,96
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3470		9	32,95	106,10	106,10	1,840	0,10	0,26	6,53		6,52
SU46018RMFS6	14/03/2007	9,00	5409		14	112,45	111,03	111,08	1,258	0,20	0,20	6,59		8,57
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10596		17	146,60	102,05	101,75	3,214	-0,14	0,17	6,88		12,52
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20/02/2007	10,00	107		4	38,87	101,33	101,34	2,028	0,00	0,04	5,46		0,29
МГор42-об	13/02/2007	10,00	192		0	0,00	102,90	102,90	2,220	-	0,00	4,66		0,53
МГор40-об	26/04/2007	10,00	266		3	96,76	103,32	103,31	0,192	0,08	-	5,45		0,71
МГор43-об	17/02/2007	10,00	470		1	178,70	105,40	105,40	2,110	-	-	5,75		1,21
МГор29-об	05/06/2007	10,00	489		4	320,36	105,10	105,14	1,616	-	0,14	6,04		1,27
МГор41-об	30/07/2007	10,00	1274		4	232,80	107,75	107,75	0,082	0,00	-0,45	6,50		3,07
МГор38-об	26/06/2007	10,00	1423		0	0,00	112,20	112,20	1,041	-	-0,02	6,52		3,34
МГор39-об	21/07/2007	10,00	2726		15	584,40	109,66	109,58	0,329	-0,01	-0,04	6,71		5,69
МГор44-об	24/06/2007	10,00	3064		4	28,25	109,56	109,57	1,096	0,05	0,02	6,72		6,17
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	223		0	0,00	100,35	100,35	3,099	-	-0,35	7,55		0,60
ИркОбл-а01	22/07/2007	10,00	170		9	6,00	100,82	100,81	0,383	-0,02	-0,19	8,16		0,47
ИркОбл31-1	22/03/2007	9,50	1049		0	0,00	101,79	101,79	1,120	-	-0,02	8,05		1,52
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	629		2	16,33	99,85	99,85	2,191	0,00	0,13	8,12		0,93
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1391		0	0,00	99,25	99,25	3,142	-	0,07	8,12		1,78
КОМИ 5в об	24/03/2007	13,00	325		8	8,82	105,20	105,26	1,425	-0,09	-0,19	7,03		0,85
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1350		4	4,22	115,40	115,42	4,105	-0,11	-0,52	7,26		3,01
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2485		3	1,24	106,05	106,02	1,945	-2,78	-2,78	7,92		4,84
КировОбл 1	22/03/2007	8,39	689		0	0,00	100,80	100,80	0,966	-	0,00	8,01		1,34
КраснодКр	15/05/2007	10,00	102		0	0,00	100,60	100,60	2,192	-	-0,60	7,66		0,28
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	198		4	18,91	102,30	102,56	5,003	-0,05	-0,07	6,21		0,52
Мос.обл.4в	24/04/2007	11,00	809		0	0,00	109,35	109,35	0,301	-	-0,35	6,60		2,01
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1152		2	0,54	106,95	106,95	3,343	-0,04	-0,20	6,77		2,06
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1537		3	41,57	107,45	107,45	2,490	-0,08	0,01	7,05		3,54
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	253		1	0,17	101,55	101,55	3,068	-0,35	-0,62	7,77		0,67
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1011		0	0,00	99,10	99,10	1,863	-	-0,10	7,73		2,09
Томск 1	22/02/2007	12,00	293		1	0,00	102,40	102,40	2,333	-	0,05	9,17		0,76
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	487		2	0,52	102,85	102,85	1,621	-	0,00	7,87		1,27
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	480		0	0,00	107,73	107,72	2,236	-	-0,05	5,92		1,24
Якут-10 об	20/03/2007	12,00	501		0	0,00	105,30	105,30	1,479	-	0,00	8,20		1,30
Якут-05 об	21/04/2007	8,00	78		2	3,86	100,21	100,21	0,307	-0,09	0,21	6,98		0,21
ЯрОбл-02	03/04/2007	12,78	151		4	4,56	102,15	102,26	1,085	-	-0,24	7,37		0,41
ЯрОбл-05	30/06/2007	7,75	697		1	0,00	99,40	99,40	0,743	-0,40	-0,40	8,12		1,80
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	844		3	3,64	106,00	106,51	2,042	-0,29	-0,42	7,31		2,08
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1537		3	4,56	99,20	99,19	2,352	0,14	0,27	7,88		2,71
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	558		4	3,99	100,01	100,01	4,285	0,00	-0,08	1,17	8,52	0,03
АВТОВА3об3	26/06/2007	7,80	1236		4	3,11	100,10	100,07	0,812	-0,23	-0,15	-	7,56	0,39
Балтимор03	17/05/2007	11,25	468		0	0,00	100,05	100,05	2,404	-	-0,15	-	10,82	0,29
ВБД ПП 2об	20/06/2007	9,00	1412		1	7,30	103,27	103,27	1,085	-	0,02	8,16		3,33
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1397		6	35,44	101,45	101,45	1,325	-0,15	0,11	-	7,45	1,72
ВлгТлкВТ-3	05/06/2007	8,50	1397		2	0,57	102,30	102,42	1,374	-0,13	-0,17	7,66		2,53
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	776		0	0,00	100,00	99,98	2,386	-	-	-	6,48	0,23
ВТБ - 5 об	26/04/2007	6,20	2449		0	0,00	100,21	100,21	0,136	-	0,21	-	5,28	0,23
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1104		14	68,23	104,00	103,97	3,828	0,04	-0,03	6,86		2,65
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	249		3	88,59	101,23	101,22	2,388	-1,02	0,03	5,80		0,66
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	916		0	0,00	100,32	100,32	3,351	-	-0,12	6,92		2,28
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1504		1	0,21	101,00	101,00	4,222	-0,05	0,10	-	10,02	0,60
ГидроОГК-1	04/07/2007	8,10	1608		21	429,70	103,20	103,12	0,666	0,02	-0,04	7,39		3,78
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1504		4	1,01	92,90	92,90	3,396	-	0,00	11,78		3,37
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	50		3	8,40	100,19	100,20	2,915	0,07	0,05	6,34		0,14
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	745		3	31,50	99,80	99,80	3,908	-	0,10	8,67		1,85
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1323		0	0,00	100,00	100,00	3,079	-	0,00	-	8,62	1,53
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	23		0	0,00	100,15	100,15	5,041	-	-0,13	8,94		0,07
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	6		0	0,00	100,30	100,30	5,786	-	0,45	1,00		0,03

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	пога-щение	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1496	0	6	1,66	100,35	100,27	3,544	0,02	-0,16	8,91	3,40
Кокс 01	19/07/2007	8,95	895	0	2	50,56	100,75	100,75	0,368	-0,05	0,20	8,79	2,25
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1019	291	8	102,54	100,95	101,15	1,450	-	0,20	6,90	5,82
МаирИнв-01	03/04/2007	12,30	60	0	2	0,02	100,25	100,25	1,045	0,25	-0,10	10,64	0,16
МагнитФ 01	23/05/2007	9,34	656	0	1	6,28	102,15	102,15	1,842	-0,07	0,06	8,18	1,67
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	475	0	4	0,94	100,30	100,17	2,887	-0,53	-0,90	15,18	1,20
Максиг 01	15/03/2007	11,25	769	223	12	23,66	97,35	97,36	4,346	-0,21	-0,42	-	16,52
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	68	0	0	0,00	100,90	100,90	2,898	-	0,80	4,42	0,19
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	438	0	4	15,83	102,80	102,83	2,737	-	0,33	6,85	1,14
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	861	0	1	0,47	93,20	93,20	0,738	0,00	0,00	8,94	2,22
Мечел 2об	20/06/2007	8,40	2322	1230	1	0,20	101,11	101,11	1,013	-0,01	-0,01	-	8,17
Миракс 01	20/02/2007	11,50	564	0	9	59,41	101,30	101,27	5,167	0,26	0,32	10,20	1,39
МСельПром1	15/06/2007	13,00	679	133	4	6,00	100,40	100,31	1,745	-0,03	-0,18	-	11,90
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	308	0	0	0,00	101,00	101,00	1,523	-	0,00	8,65	0,82
НКНХ-03 об	02/03/2007	8,00	211	0	0	0,00	100,15	100,20	1,380	-	-0,03	7,57	0,32
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1879	787	0	0,00	104,22	104,22	3,366	-	0,12	-	7,97
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	79	0	0	0,00	100,00	100,00	2,992	-	-0,01	10,20	0,22
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	496	0	2	8,27	101,95	101,95	1,437	-	0,35	7,79	1,29
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	461	97	7	0,33	98,28	98,27	3,004	2,16	-0,12	-	19,16
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	473	109	5	30,62	100,06	100,06	2,040	0,00	-0,05	-	10,36
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	249	0	1	49,81	100,00	100,00	3,288	-	-	10,21	0,80
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1195	0	4	5,53	108,65	108,65	2,478	-0,35	-0,50	8,54	2,78
ПятерочФ 2	19/06/2007	9,30	1411	0	16	130,88	102,70	102,99	1,147	-0,27	-0,33	8,55	3,31
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	608	62	1	5,19	100,03	100,03	3,781	-0,12	-0,32	-	10,91
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	306	0	6	61,64	101,50	101,50	1,232	-	0,00	5,96	0,82
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	1034	0	4	35,80	104,02	104,02	1,324	-	-0,03	6,86	2,56
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1377	0	17	464,25	101,56	101,41	1,591	-0,14	-0,01	7,03	3,32
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2105	0	12	86,01	102,65	102,65	1,634	0,11	0,15	7,10	4,72
РосселкБ 2	21/02/2007	7,85	1475	0	10	217,77	101,73	101,73	1,548	0,00	-0,02	7,56	3,46
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	107	0	0	0,00	100,12	100,12	1,622	-	-0,13	7,48	0,30
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	201	0	1	10,37	99,95	99,95	3,751	-	0,00	8,65	0,55
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	395	0	3	7,03	99,86	99,86	3,481	-0,24	0,13	8,55	1,02
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1315	41	0	0,00	99,90	99,90	2,936	-	-	-	7,80
Слвстекло	27/03/2007	11,60	417	0	1	16,02	102,60	102,60	4,100	-	0,00	9,35	1,07
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1012	284	108	51,05	104,86	104,86	2,192	-0,02	-0,09	8,16	3,63
СатурнГПО	24/03/2007	9,00	415	50	0	0,00	99,90	99,92	3,279	-	-0,08	-	9,27
СевСталь-1	28/06/2007	8,10	146	0	0	0,00	100,50	100,50	0,799	-	-0,05	6,79	0,41
СевСтАвто	26/07/2007	8,00	1084	0	0	0,00	100,00	100,00	0,175	-	0,00	8,16	2,70
СЗТелек2об	04/04/2007	7,50	243	0	0	0,00	100,12	100,12	0,617	-	-0,05	7,42	0,45
СЗТелек3об	01/03/2007	9,25	1483	391	0	0,00	102,30	102,30	1,622	-	0,00	-	7,20
СибТлк-4об	05/07/2007	12,50	153	0	0	0,00	102,30	102,30	0,993	-	0,00	6,83	0,42
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	448	0	2	1,05	102,10	102,10	2,470	-	-0,01	7,50	1,16
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1322	594	0	0,00	100,60	100,60	2,882	-	0,00	-	7,58
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	496	132	0	0,00	99,95	99,95	1,329	-	0,12	-	9,72
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	633	87	0	0,00	100,10	100,10	2,603	-	-0,04	-	9,34
СУ-155 1об	30/03/2007	10,50	56	0	0	0,00	100,18	100,17	1,036	-	-0,01	9,35	0,16
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	405	0	2	15,82	101,60	101,77	3,728	-	-0,65	8,09	1,04
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	781	53	0	0,00	100,50	100,50	3,566	-	-0,06	-	6,57
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1474	382	4	52,24	100,50	100,50	3,572	-0,29	0,15	-	7,58
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	606	0	4	33,20	100,55	100,55	3,142	0,14	0,13	9,22	1,53
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	272	0	0	0,00	101,92	101,96	2,518	-	0,37	7,35	0,72
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	440	0	3	6,28	102,05	102,03	2,669	0,03	-0,07	7,52	1,14
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1749	657	0	0,00	101,03	101,03	1,595	-	0,09	-	7,71
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1866	774	3	104,55	101,25	101,25	3,130	-0,05	-0,10	-	7,89
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	319	0	2	10,33	102,40	102,40	1,085	0,00	0,53	6,02	0,85
ФСК ЕЭС-02	26/06/2007	8,25	1236	0	14	154,70	103,70	103,70	0,859	0,05	0,25	7,12	3,01
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	679	0	10	263,93	100,58	100,55	0,953	0,15	0,06	6,89	1,76
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	256	0	0	0,00	100,00	100,00	0,296	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1194	102	6	25,38	100,13	100,08	1,863	-0,09	-0,12	-	8,06
ХКФ Банк-3	22/03/2007	8,25	1322	48	0	0,00	100,10	100,09	0,972	-	-0,06	-	7,51
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	931	0	7	22,58	114,15	114,14	6,314	0,04	0,13	7,74	2,14
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1670	578	1	15,63	100,90	100,90	3,325	-4,89	0,42	-	7,61
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1175	447	3	36,65	100,44	100,43	3,187	-	0,23	-	11,12
ЦУН 02 обл	25/07/2007	11,44	1083	537	3	10,30	100,70	100,99	0,282	0,44	0,99	-	10,72
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	5	0	0	0,00	100,10	100,10	5,092	-	0,00	7,13	0,03
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	981	249	12	150,59	101,95	102,08	3,494	-0,02	0,08	-	7,82
ЮТК-04 об.	14/03/2007	10,00	1041	0	20	591,73	103,50	103,47	1,398	0,02	-0,22	8,14	1,65

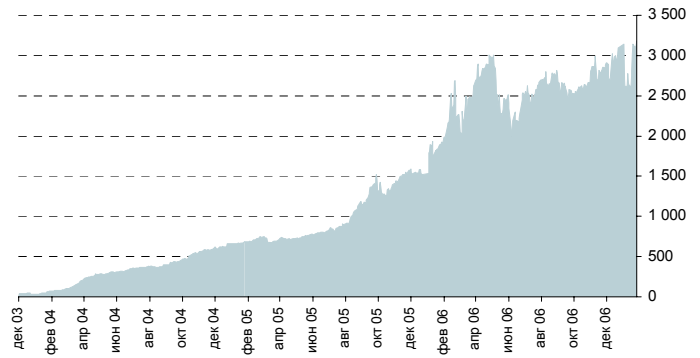
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

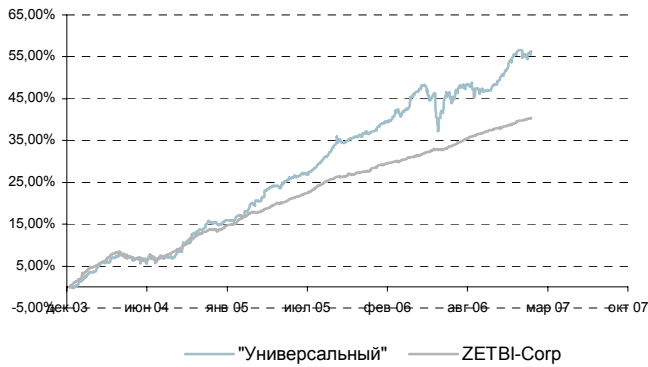
ОФБУ "Доходный"



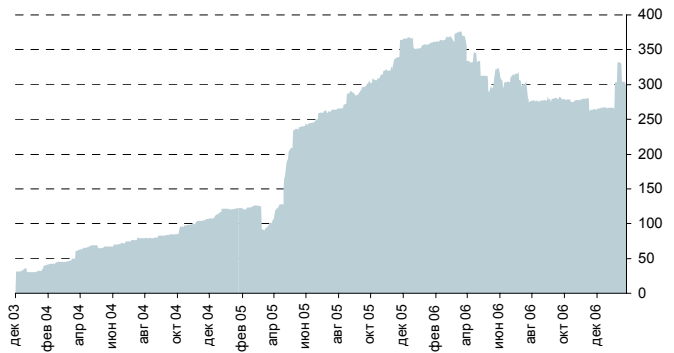
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



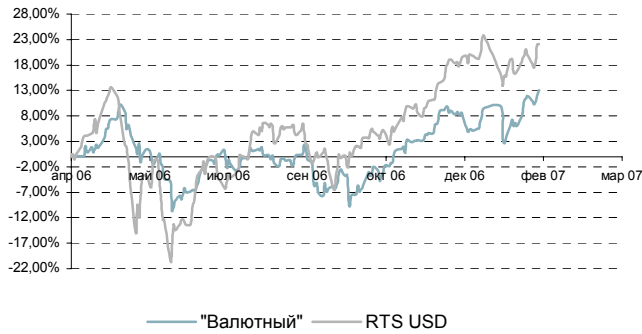
ОФБУ "Универсальный"



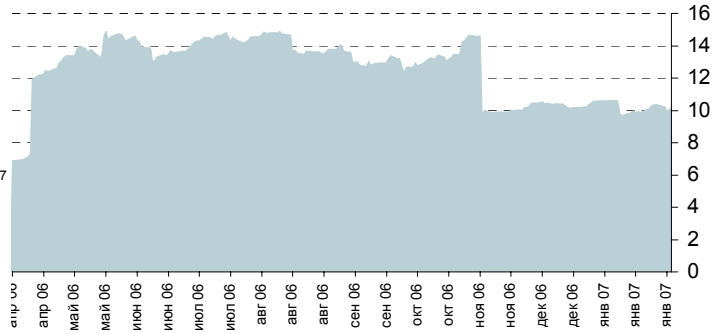
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



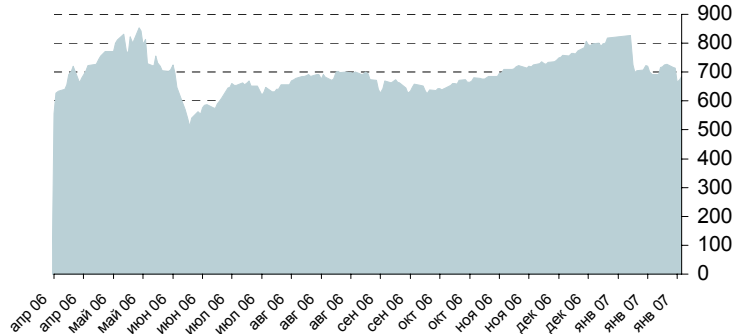
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

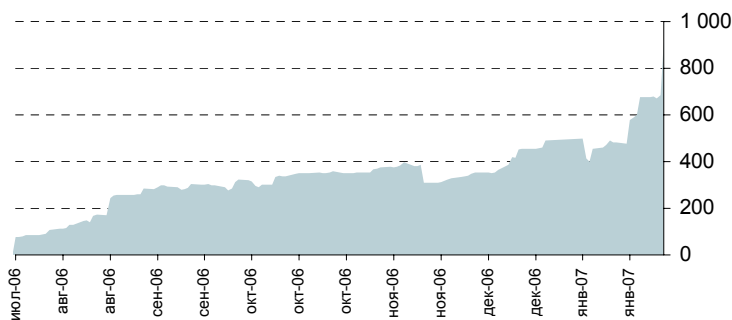
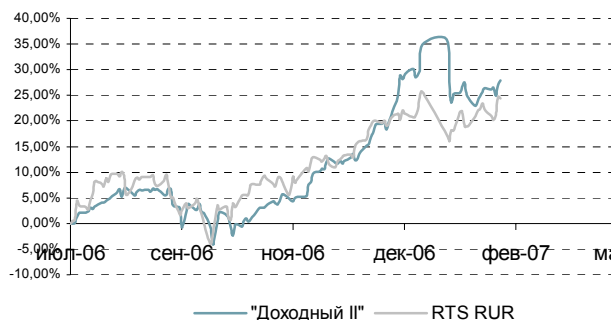


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	261,41%	-2,53%	1,53%	2,27%	37,42%	44,26%	38,03	1,99
Универсальный	Умеренная	56,31%	-0,02%	0,10%	0,29%	7,30%	12,94%	13,18	0,82
Перспективный	Фонд производных инструментов	3,92%	-4,09%	1,45%	-1,95%	24,27%	-	10,52	-
Валютный	Агрессивная	13,08%	3,21%	1,05%	7,11%	15,36%	-	5,17	-
Доходный II	Агрессивная	27,86%	-5,20%	0,80%	-1,71%	26,25%	-	9,15	-
RTS USD ***	Индекс РТС	251,54%	-1,32%	0,13%	2,41%	21,56%	51,30%	43,50	1,67
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	214,24%	-0,91%	-0,10%	3,17%	19,31%	41,61%	40,55	1,68
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	40,44%	0,63%	0,02%	0,88%	4,77%	8,83%	9,44	0,62

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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

Инвестиционный Департамент

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

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Валютные облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.litvyakov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.