

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

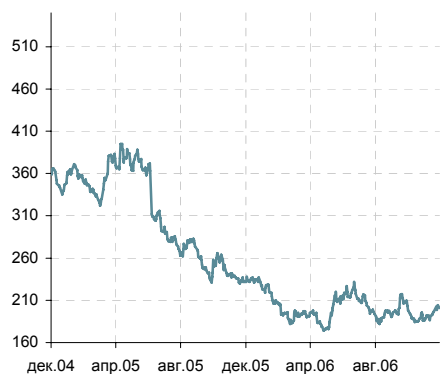
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

Покупка Копейки X5 или Седьмым Континентом может оказать позитивное влияние на спрэды по бумагам компании только в перспективе. *(Подробнее стр.2)*

Мы полагаем, что простор для дальнейшего снижения доходностей UST ограничен. Напоминаем про привлекательность Банка Петрокоммерц на первичном рынке. *(Подробнее стр.3)*

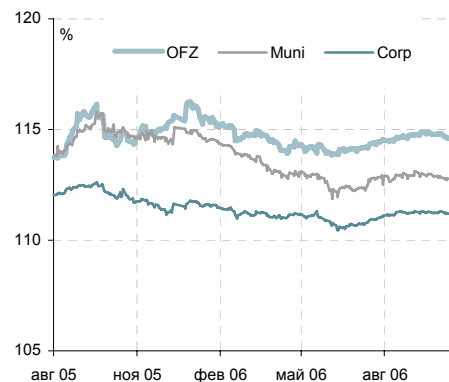
Основные события сегодня будут разворачиваться в сегменте первичного рынка, выравнивающаяся ситуация с ликвидностью позволит инвесторам достаточно активно участвовать в новых размещениях. *(Подробнее стр.4)*

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

На 19 декабря запланировано размещение второго выпуска облигаций Группы Нитол объемом 2.2 млрд. руб.

ОАО «ТГК-1» планирует размещать облигации на сумму 8 млрд. руб. /Finambonds/

ОАО «Автоваз» планирует размещать четвертый выпуск облигаций объемом 5 млрд. руб. со сроком обращения 7 лет. /Reuters/

Согласно информации газеты Ведомости на Копейку претендуют два крупнейших российских ритейлера X5 и Седьмой Континент. После появления информации о том, что владельцы сети продают принадлежащий им 50% пакет акций Уралсибу, было вполне понятно, что компания будет рано или поздно продана. Основным претендентом на покупку считалась X5, которая еще ранее проявляла интерес к сети. Покупка Копейки X5 оказала бы позитивное влияние на сужение спреда между облигациями обеих компаний, как за счет сокращения спреда к ОФЗ по облигациям Копейки, так и за счет расширения спреда Пятерочки в виду дальнейшего увеличения долговой нагрузки. Собственных средств у X5 для финансирования этой сделки стоимостью, как минимум, в \$1 млрд. явно недостаточно, а прогнозный объем долга на конец текущего года составляет, по нашим оценкам, \$800 млн.

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Покупка Копейки Седьмым Континентом кажется нам более привлекательным вариантом, учитывая более высокое кредитное качество Семерки. Приобретение Копейки полностью соответствовало бы стратегии Седьмого Континента по развитию мультиформатной сети. Кроме того, на наш взгляд, сеть супермаркетов имеет гораздо лучшие возможности финансирования этой сделки без существенных негативных последствий для кредитного качества. Недавно Седьмой Континент принял решение о размещении пятилетнего облигационного займа в объеме 7 млрд. руб. (\$262 млн.), кроме того, компания по результатам первого полугодия отразила значительный объем денежных средств на балансе в размере \$244 млн., что в совокупности позволило бы профинансировать до 50% стоимости Копейки.

Тем не менее, мы полагаем, что сужение спредов по второму выпуску Копейки вряд ли произойдет в ближайшей перспективе по двум причинам. Во-первых, пока никаких договоренностей с потенциальными покупателями нет и неизвестно, когда сделка может быть заключена и какой пакет настоящий владелец сети будет готов продать. Во-вторых, Копейка зарегистрировала третий облигационный выпуск в объеме 4 млрд. руб., который может быть размещен уже в текущем году, что увеличит объем предложения на рынке.

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Поведение участников рынка Treasuries вчера определялось разнонаправленными факторами. Сначала инвесторы прислушались к заявлению Майкла Москоу, отметившему, что экономика остается устойчивой и слабые данные по рынку недвижимости «не распространятся» на другие сектора экономики, в связи с чем наблюдались продажи казначейских бумаг.

Однако публикация данных о рынке недвижимости чуть позже перекрыла эффект выступления главы ФРБ Чикаго: объем незавершенных сделок по продаже домов за октябрь упал сильнее, чем ожидалось (-1.7%, прогноз -0.5%), став очередным свидетельством снижения активности в строительном секторе. В результате доходность 2-летних и 10-летних облигаций за день снизилась на 1 б.п. до 4.51% и 4.43% соответственно.

Тем не менее, мы полагаем, что простор для дальнейшего снижения доходностей UST ограничен, так как регулирующие органы пока не давали поводов ожидать снижения ставки ФРС в ближайшие месяцы.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки вчера были настроены оптимистично. Суверенные спреды большинства EM сузились: спред Турции – на 1 б.п., Мексики – на 3 б.п. Аппетит инвесторов на внутреннем рынке (при размещении долгосрочного займа) оказал поддержку котировкам бразильских суверенных евробондов, в результате чего спред сузился на 5 б.п. Венесуэльский сегмент сократил спред на 13 б.п., после того как результаты президентских выборов оказались в рамках ожиданий. Динамику хуже рынка продемонстрировал спред Эквадора (+12 б.п.), где после выборов Корреа инвесторы все еще опасаются открывать позиции в бумагах.

Российский сегмент

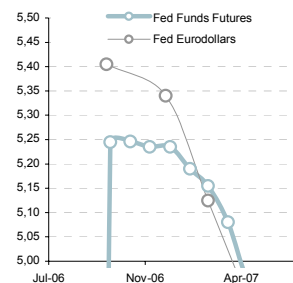
Российский сегмент следовал вчера за динамикой базовых активов, однако в виду того, что рост Treasuries пришелся на неактивное время торгов, российские суверенные бумаги не успели отыграть повышение. В результате Россия-30 закрылась на уровне предыдущего дня 113.69-113.790% (YTM 5.57%), а спред к UST-10 при этом расширился до 114 б.п. Тем не менее, сегодня утром спред вернулся к прежнему значению 112 б.п.

В отличие от динамики государственных еврооблигаций вчера по итогам дня почти по всем корпоративным евробондам наблюдался рост котировок. Так, Вымпелком-11 вырос на 49 б.п., Мегафон-9 – на 40 б.п., Северсталь-14 – на 38 б.п. В то же время, мы отмечаем в последние дни отсутствие положительной динамики в коротких банковских выпусках, что может быть объяснено приближающимся размещением Банка Петрокоммерц, доходность которого (8.75%), на наш взгляд, несет существенную премию к вторичному рынку эмитента.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

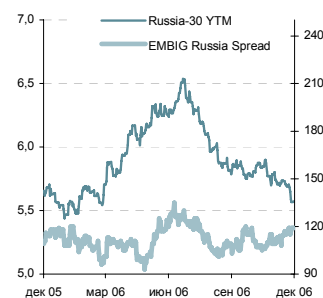
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Сегодня первый день «сезона аукционов». В связи с этим, мы ожидаем, что основное внимание инвесторов будет сосредоточено в сегменте первичного рынка, где пройдут 8 аукционов на общую сумму 15.5 млрд. руб. Мы полагаем, что выравнивающаяся ситуация с ликвидностью позволит инвесторам достаточно активно участвовать в размещениях, однако, на наш взгляд, требования к премиям за первичное размещение останутся достаточно высокими.

В корпоративном сегменте наибольшим спросом пользуются качественные выпуски второго-третьего эшелонов. Кроме того, продолжают уверенно набирать в цене госбумаги. В частности, особым спросом пользуются «длинные» выпуски, котировки 46018 и 46020 по итогам последних сделок вчера подросли соответственно еще на 10 б.п. и 26 б.п.

Наиболее заметным, на наш взгляд, будет аукцион по пятому выпуску ФСК. Доходность близких по дюрации новому выпуску бумаг ФСК-2 в течение последней недели находилась на уровне близком 7.23% годовых к погашению. На первый взгляд, уровень, на который ориентируют организаторы (YTM около 7.3% годовых), выглядит достаточно агрессивно и ограничивает инвестиционную привлекательность облигаций ФСК-5 при выходе на вторичный рынок. Вместе с тем, ожидания повышения рейтинга от S&P «подогревают» интерес инвесторов к данной компании и могут обеспечить сужение спредов длинных выпусков ФСК с текущих 100 б.п. – 120 б.п.

С облигациями второй серии сегодня выходят на рынок компания Интегра-Финанс на сумму 3 млрд. руб. и Группа ЛСР на сумму 2 млрд. руб. Кроме того, сегодня значительно пополнится сегмент банковских выпусков: сразу два выпуска по 1.5 млрд. руб. каждый предложит Русфинансбанк, с дебютными выпусками появятся Дельта-Кредит Банк и Банк Солидарность, 1.5 млрд. руб. и 1 млрд. руб. соответственно.

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,30	0,08%	0,05%
Zetbi Muni	112,35	0,06%	0,08%
Zetbi Corp	111,00	0,00%	0,03%
Zetbi Corp10	118,69	-0,01%	-0,02%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	439,95	0,03
МГор44-об	392,09	-0,05
СамарОбл3	197,17	0,14
ЯНАО-1 об	79,70	0,10
НижгорОбл3	55,02	0,15

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ОГК-5 об-1	662,05	-0,02
ГидроОГК-1	508,72	0,05
СЗТелекЗоб	409,00	-
ТЧМ 02обл.	408,28	-
РЖД-06обл	368,97	-0,09

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 спрэда до 550 б.п. к ОФЗ, справедливый спрэд оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке
- **Дикси** - потенциал сужения спрэда, 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 спрэда к «кривой телекомов» до 50 б.п., ЮТК-3 – доходность на уровне более длинного ЮТК-4 при меньшей дюреции
- **ЦТК-5** - ожидаем сужения спрэда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п., Рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Волгателеком-4** – ожидаем сужение спрэда не менее чем на 20 б.п., бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюреции 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

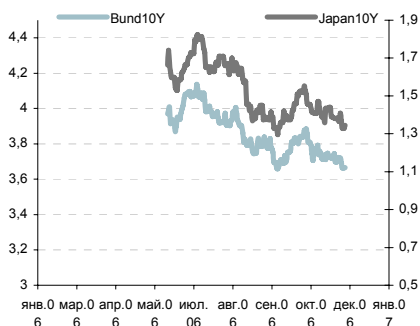
- **Вымпелком-16**: выпуск немного отстает от остальной кривой (порядка 20 б.п.)
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11**: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, 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	12/4/2006	4,51	-1	-31	4
UST 10 yr	12/4/2006	4,43	-1	-29	-15
UST 30 yr	12/4/2006	4,54	-1	-27	-22
Bund 2 yr	12/1/2006	3,63	-3	-9	97
Bund 10 yr	12/1/2006	3,66	-3	-11	25
Bund 30 yr	12/1/2006	3,80	-3	-9	5
Fed Fund	12/1/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	12/1/2006	5,35	0	3,0	103
Libor 6 mo	12/1/2006	5,33	-4	-6,6	65
Libor 12 mo	12/1/2006	5,21	-9	-15	27
S&P 500	12/5/2006	1409,12	0,89%	3,29%	11,65%
Nasdaq Composite	12/5/2006	2448,39	1,46%	5,05%	8,45%
RTS	12/4/2006	1791,36	0,61%	9,13%	66,48%
EURUSD	12/5/2006	1,3327	-0,12%	4,74%	13,06%
USDJPY	12/5/2006	115,40	0,12%	-2,46%	-4,49%
USDRUB	12/5/2006	26,18	0,04%	-2,07%	-9,40%
EURRUB	12/5/2006	34,89	-0,09%	2,55%	2,43%
Brent 1m Future	12/5/2006	63,66	0,33%	7,62%	10,27%
Gold	12/5/2006	644,80	-0,22%	2,77%	26,58%

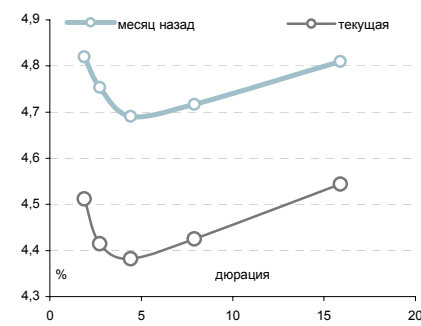
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



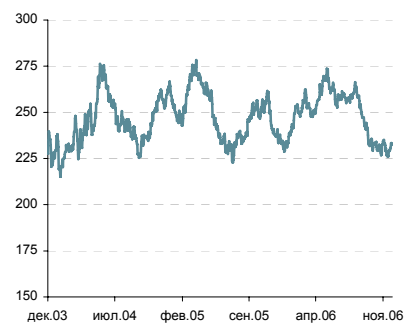
Источник: Bloomberg

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		
Russia-30*	12/4/2006	113,74%	-4	95	188	203	5,57
UMS-31*	12/1/2006	129,21%	33	130	240	325	6,01
Turkey-30*	12/4/2006	152,05%	-13	123	137	265	7,21
Venezuela-27*	12/1/2006	125,15%	-20	192	123	916	6,94
EMBIG	12/4/2006	201	-3	0	1	-36	-
EMBIG Russia	12/4/2006	119	0	0	2	1	-
EMBIG Brazil	12/4/2006	222	-5	-6	1	-86	-
EMBIG Mexico	12/4/2006	137	-3	2	-3	-6	-
EMBIG Turkey	12/4/2006	248	-1	6	3	25	-
EMBIG Venezuela	12/4/2006	229	-13	-9	-5	-84	-

* - Указаны котировки

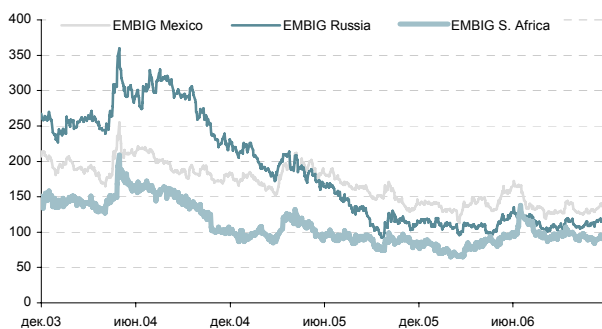
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



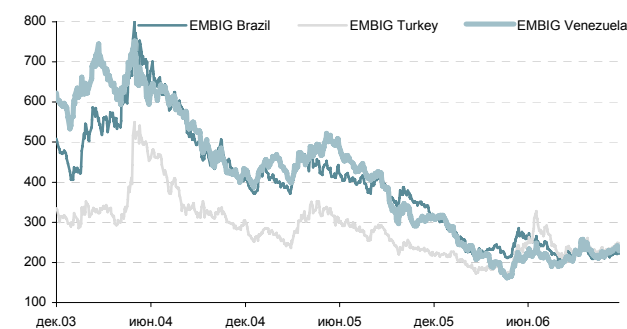
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

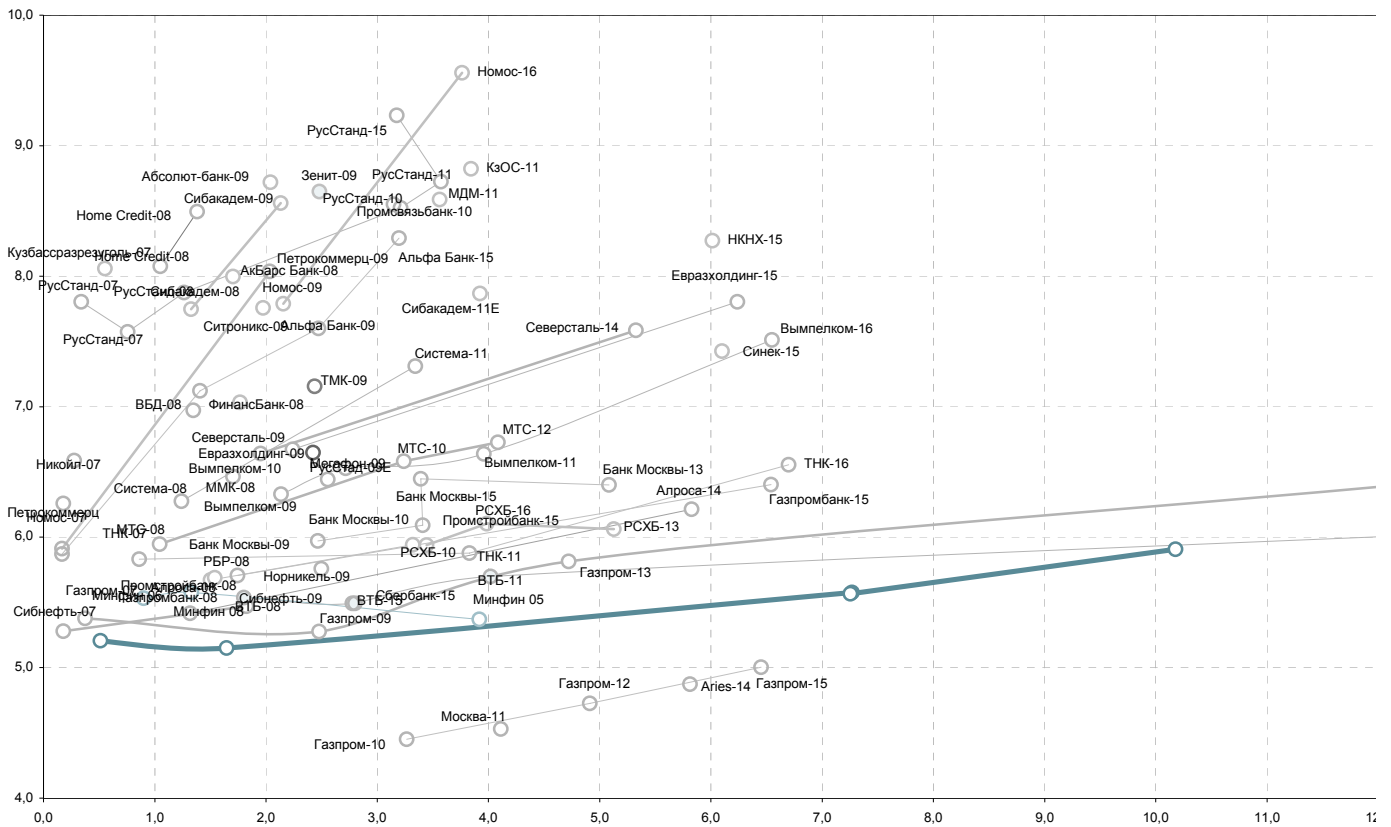
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

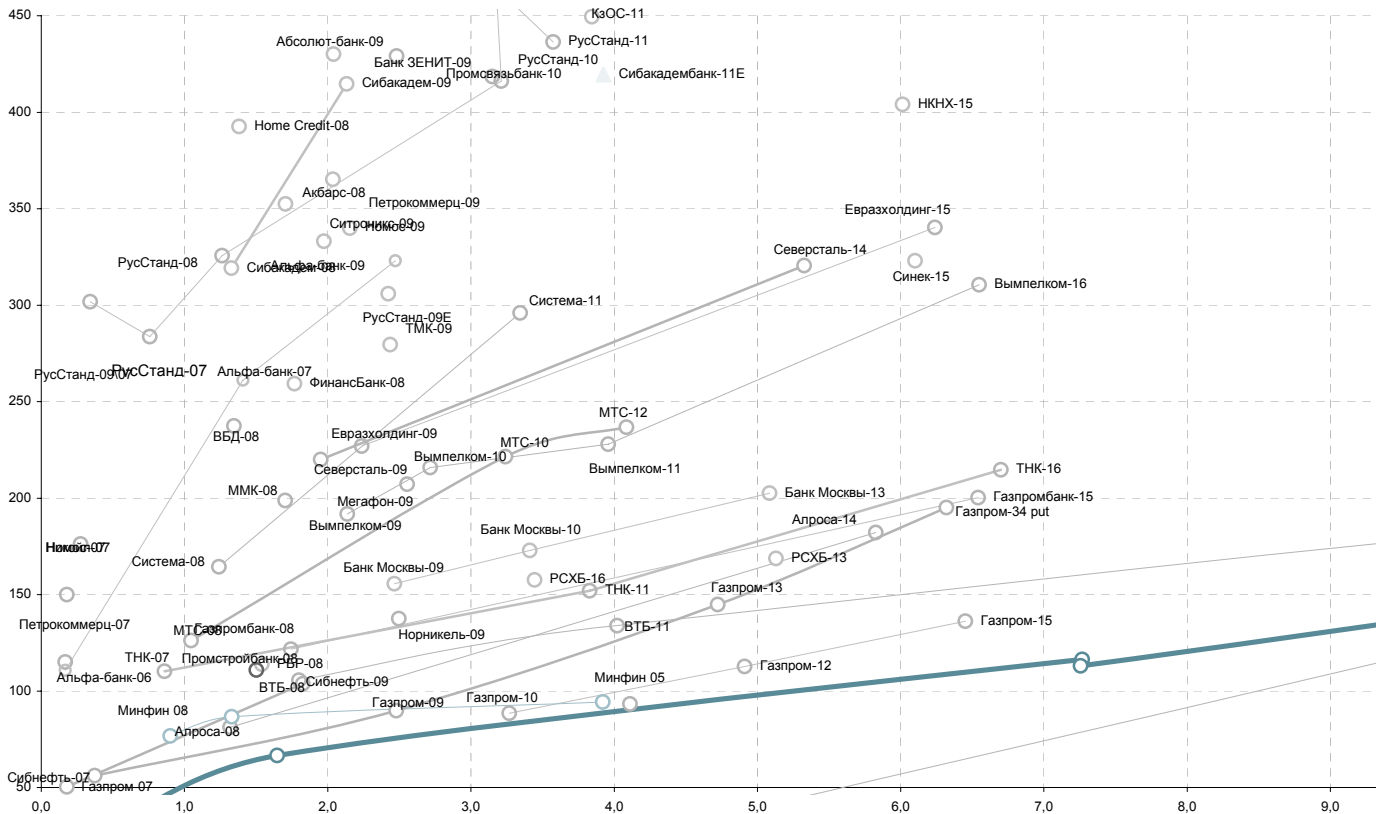
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

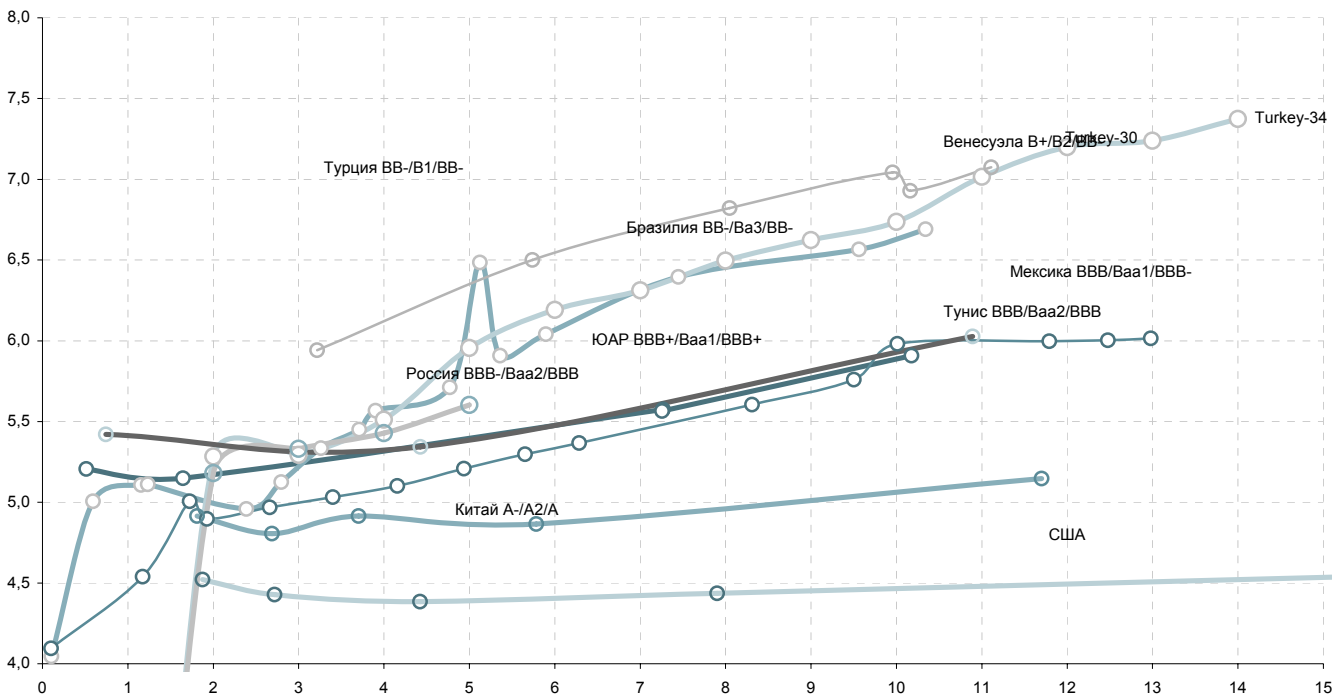
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,51	102,56	5,25	0,51	25
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	105,01	105,06	5,24	1,65	212
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,45	145,94	5,60	7,27	116
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,59	182,78	5,91	10,18	141
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,69	113,79	5,57	7,26	106
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,62	97,72	5,59	0,90	72
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,42	96,52	5,61	1,33	84
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,64	90,84	5,40	3,92	94
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,75	102,83	3,75	0,38	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,48	110,73	3,79	2,58	21
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	130,36	130,61	4,89	5,81	48
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,92	108,17	4,56	4,11	96
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,28	101,38	5,50	0,37	50
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,42	113,72	5,33	2,48	91
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	111,16	111,46	4,49	3,27	91
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,29	119,67	5,85	4,72	145
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,42	105,87	5,04	6,45	140
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /+ /BBB	105,41	105,66	6,57	8,36	212
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB/BBB-	128,49	128,69	6,40	12,10	186
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,03	101,08	5,41	0,18	42
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	110,04	110,34	5,54	1,83	104
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,33	104,51	5,93	0,86	105
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,72	103,97	5,91	3,83	152
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,39	106,64	6,57	6,70	215
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,96	104,13	6,02	1,05	122
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,75	106,00	6,62	3,24	222
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,19	105,44	6,76	4,09	237
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,18	108,43	6,38	2,14	192
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,90	104,15	6,57	2,72	216
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,87	107,12	6,67	3,96	228
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	104,68	104,93	7,53	6,55	311
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	103,95	104,20	6,49	2,55	207
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,85	105,05	6,35	1,24	162
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,11	105,49	7,36	3,34	297
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,97	100,22	7,82	1,97	333
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,24	103,49	5,81	2,50	138
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,40	102,65	6,54	1,70	199
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,79	104,00	6,69	1,95	220
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,94	109,24	7,61	5,33	321
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,86	102,07	7,05	1,35	235
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,42	103,62	5,49	1,32	79
Alosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,23	116,48	6,23	5,83	182
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,80	110,05	6,72	2,238	228
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,58	102,83	7,82	6,24	340
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	102,97	103,35	7,23	2,436	280
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B-	101,16	101,65	8,89	3,85	450
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,38	100,52	8,18	0,553	320
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,24	101,49	7,82	1,69	327
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,47	101,72	7,45	6,102	303
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,86	102,11	6,57	2,80	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,41	102,51	5,56	1,80	105
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,27	107,52	5,73	4,02	134
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,09	102,34	6,78	2,78	113
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,54	102,79	6,05	13,08	151
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,54	102,72	5,76	1,74	122
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,39	100,64	6,42	6,54	200
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B-	99,79	100,04	8,78	2,04	430
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,74	99,99	8,07	1,71	352
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,25	100,29	6,00	0,17	101
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,54	100,91	7,25	1,41	259
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,37	100,67	7,66	2,47	323
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,86	101,11	9,41	3,20	393
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	105,06	105,16	5,99	2,47	156
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,21	104,46	6,13	3,41	173
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,61	104,86	6,42	5,08	203
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,69	101,85	5,72	1,50	109
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,62	100,87	6,87	3,32	158

MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	104,09	104,34	8,62	3,56	423
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,43	100,48	6,39	0,18	140
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,64	100,99	7,87	2,15	340
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,46	100,71	10,24	3,76	521
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,59	100,63	6,66	0,28	167
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,89	100,24	8,72	2,48	430
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,44	100,49	6,04	0,17	105
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,50	99,91	8,14	2,04	366
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,37	100,62	8,59	3,15	419
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,08	100,55	8,67	3,86	428
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	100,73	101,15	9,40	4,17	501
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,28	103,53	7,11	3,99	175
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,02	103,27	5,98	3,44	158
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,61	105,86	6,08	5,13	169
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,20	100,29	7,93	0,34	293
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,97	100,16	7,70	0,76	278
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,11	100,30	7,95	1,26	323
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,44	96,69	8,57	3,21	416
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,38	99,63	8,76	3,57	437
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,57	98,82	9,77	3,18	487
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,33	104,58	7,96	2,39	360
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,36	102,68	7,86	1,33	317
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,68	100,93	8,62	2,13	415
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,27	101,70	7,92	3,93	432

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

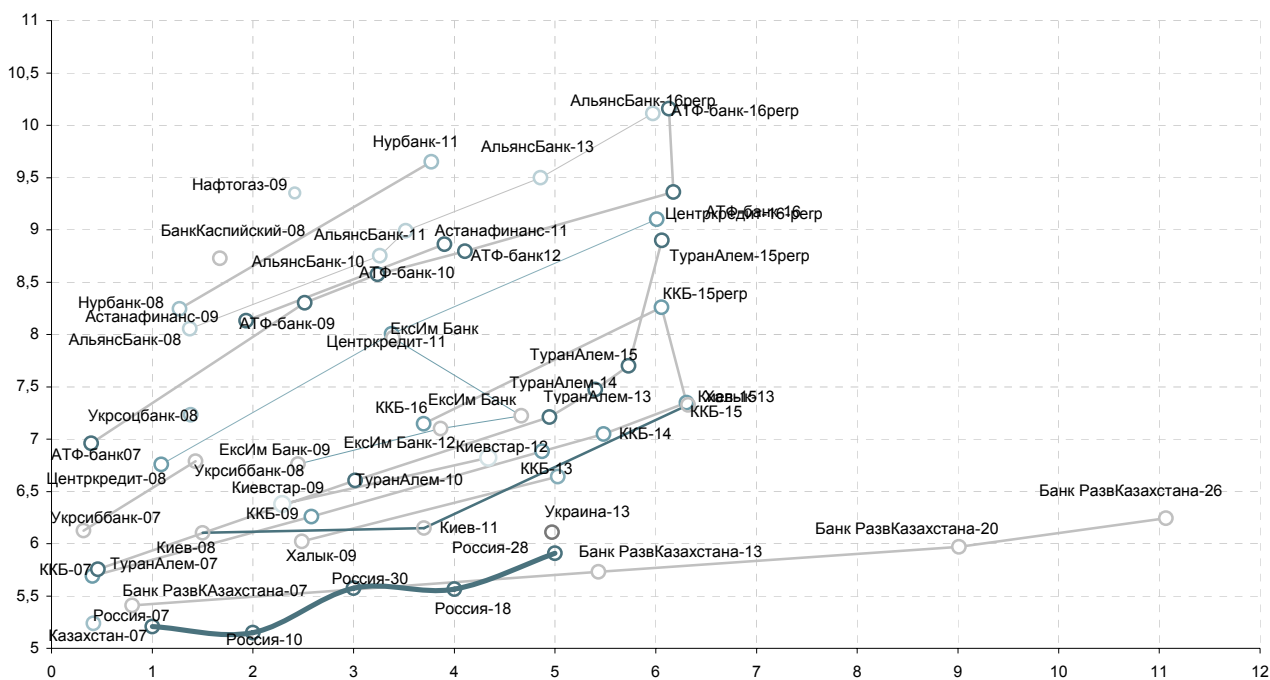
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,60	111,85	6,49	5,12
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,04	133,14	6,04	5,90
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	151,85	152,24	7,20	9,95

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

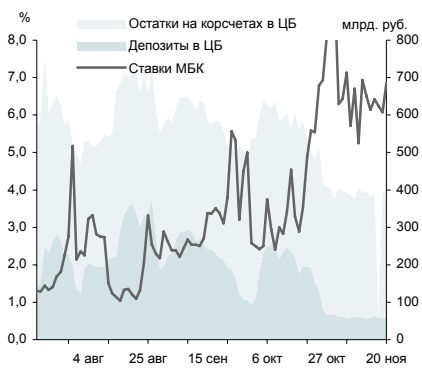
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,10	101,35	8,054	1,37
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,31	100,81	8,752	3,26
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,75	99,12	8,992	3,52
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,38	98,76	9,497	4,86
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	95,07	95,57	10,711	5,97
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,50	98,99	8,13	1,93
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	100,04	100,54	8,861	3,90
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,49	100,59	6,96	0,39
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,94	101,44	8,304	2,52
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,03	98,52	8,576	3,24
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,38	101,88	8,795	4,11
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,41	97,77	9,36	6,18
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	98,50	99,00	11,009	6,13
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,09	101,38	6,757	1,09
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,58	99,96	8,007	3,38
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,62	100,12	10,053	6,01
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,25	101,38	5,41	0,80
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,79	109,29	5,73	5,43
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,38	104,88	5,968	9,01
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	96,77	97,27	6,245	11,07
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,99	105,39	6,022	2,49
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,22	105,72	6,641	5,03
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,33	102,43	5,239	0,42
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,68	101,78	5,692	0,41
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,63	101,93	6,261	2,58
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,54	98,94	5,401	3,62
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,72	108,20	6,883	4,87
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	104,17	104,64	7,05	5,48
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,69	104,19	7,349	6,31
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,34	105,84	9,052	6,06
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,23	105,73	8,42	3,70
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,66	100,96	8,244	1,27
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,43	98,93	9,65	3,77
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,84	101,96	5,754	0,46
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,52	100,77	6,585	0,21
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,57	103,89	6,606	3,02
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,41	100,85	6,033	4,01
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,39	102,89	7,475	5,40
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	104,28	104,78	7,699	5,73
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,73	95,98	9,557	6,06

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,13	98,55	8,729	1,67
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,24	109,72	6,38	2,29
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	103,60	104,10	6,824	4,34
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,75	97,00	9,353	2,41
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,89	108,17	6,11	4,97
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,42	96,80	5,412	6,92
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,72	104,12	6,105	1,50
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	109,54	109,79	6,149	3,70
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	104,01	104,34	7,326	6,32
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,28	101,36	6,126	0,32
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,91	103,21	6,788	1,43
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,29	102,46	6,762	2,45
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	101,75	102,16	7,101	3,87
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,53	98,01	7,222	4,67
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,78	102,78	7,965	3,39
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,11	102,46	7,231	1,38

Источник: Bloomberg

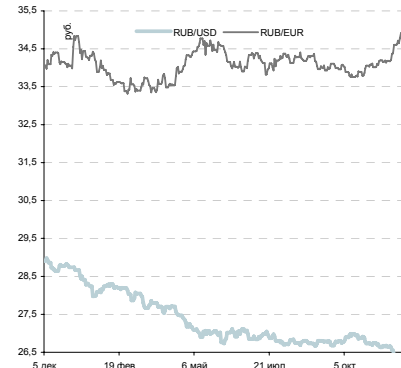
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



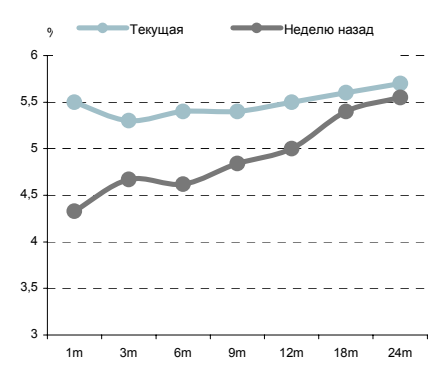
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

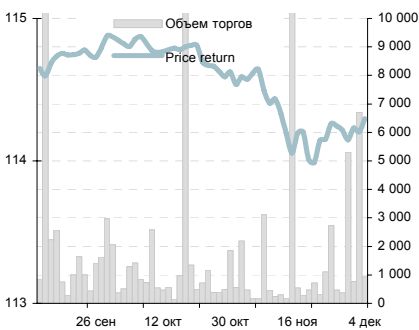


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU25060RMFS3	2,25	6,16	99,50	99,49	0,524	-0,018	-0,026
SU46018RMFS6	8,56	6,54	111,85	111,88	2,134	0,168	0,729
SU46020RMFS2	12,76	6,79	102,87	102,84	2,080	0,377	0,596
МГор31-об	0,46	5,76	102,00	102,00	0,384	-	-0,1
МГор40-об	0,89	5,85	103,80	103,80	1,069	-	0
МГор29-об	1,39	6,08	105,75	105,75	4,987	-	-0,15
МГор38-об	3,35	6,53	112,60	112,60	4,411	0,12	0,2
МГор39-об	5,60	6,74	109,85	109,85	3,726	0,03	0,3
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,662	-	-
РЖД-02обл	0,99	6,44	101,40	101,40	3,822	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,44	6,76	100,71	100,71	2,209	-0,02	0,81
ФСК ЕЭС-02	3,05	7,24	103,51	103,52	3,616	-0,04	-0,03
РЖД-07обл	4,89	7,10	102,75	102,73	0,393	0,03	0,08

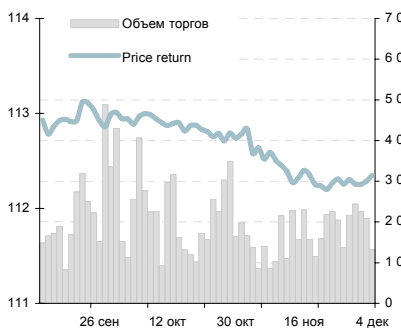
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



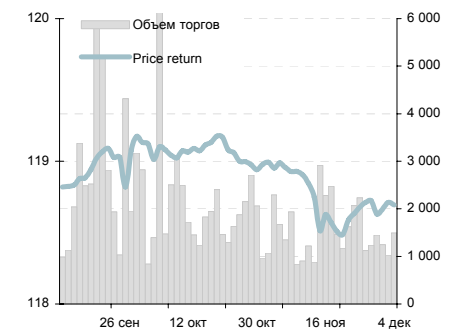
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



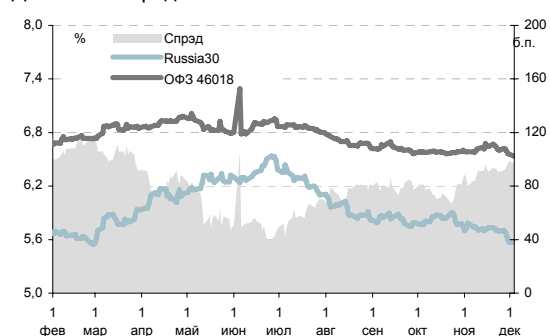
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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
5 дек	Русфинансбанк-1	1 500	Тройка Диалог
5 дек	Русфинансбанк-2	1 500	Тройка Диалог
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

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

Котировки российских облигаций

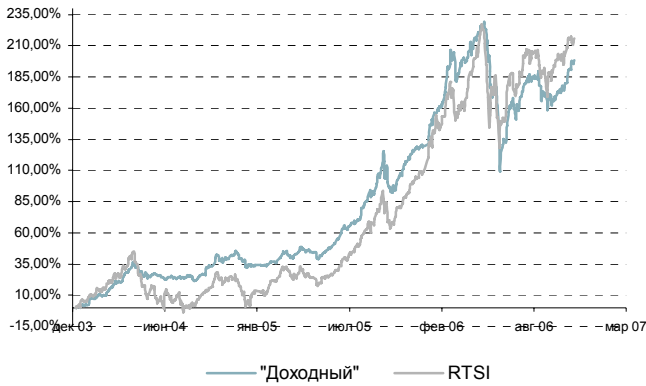
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-шения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-шение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.12.2006	7,00	191		2	0,22	100,47	100,48	1,572	-	-0,02		5,22	0,51
SU46001RMFS2	13.12.2006	10,00	646		2	26,65	104,14	104,14	2,246	0,00	-0,06		5,89	0,96
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	513		12	327,10	100,70	100,70	0,570	-0,02	-0,20		5,90	1,35
SU27026RMFS2	13.12.2006	7,50	828		0	0,00	101,25	101,25	1,685	-	-0,25		6,13	2,10
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1318		10	58,58	110,97	111,24	3,781	0,49	0,37		6,06	2,68
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1143		11	67,96	103,80	103,74	0,811	0,09	-0,11		6,22	2,81
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1507		4	15,05	99,65	99,67	0,669	-0,01	-0,21		6,34	3,66
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2074		13	29,57	109,90	109,88	2,713	0,13	-0,22		6,32	4,04
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4286		0	0,00	109,35	109,16	2,022	-	-0,04		6,48	5,42
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2160		11	89,21	97,85	97,87	0,493	0,02	0,47		6,44	5,12
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3530		7	24,09	106,45	106,38	0,442	0,06	0,27		6,53	6,68
SU46018RMFS6	13.12.2006	9,50	5469		24	163,25	111,85	111,88	2,134	0,17	0,73		6,54	8,56
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10656		22	131,75	102,87	102,84	2,080	0,38	0,60		6,79	12,76
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20.12.2006	15,00	16		0	0,00	100,50	100,50	3,082	-	-		5,68	0,05
МГор31-об	20.02.2007	10,00	167		0	0,00	102,00	102,00	0,384	-	-0,10		5,76	0,46
МГор42-об	13.02.2007	10,00	252		0	0,00	105,20	105,20	0,575	-	-		4,22	0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	326		0	0,00	103,80	103,80	1,069	-	0,00		5,85	0,89
МГор43-об	17.02.2007	10,00	530		2	0,00	107,00	107,13	0,466	-	-0,87		4,97	1,37
МГор29-об	05.12.2006	10,00	549		0	0,00	105,75	105,75	4,987	-	-0,15		6,08	1,39
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1334		0	0,00	108,05	108,05	3,479	-	-0,60		6,56	3,10
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1483		1	0,00	112,60	112,60	4,411	0,12	0,20		6,53	3,35
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2786		2	0,19	109,85	109,85	3,726	0,03	0,30		6,74	5,60
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3124		17	392,09	109,70	109,71	4,466	-0,05	0,17		6,77	6,06
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	283		11	0,53	100,70	100,70	1,780	-	0,01		7,18	0,76
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	230		4	2,67	101,35	101,21	3,943	-0,28	-0,29		8,22	0,61
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1109		0	0,00	101,70	101,68	1,926	-	-0,02		8,12	1,44
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	689		0	0,00	100,00	100,00	0,876	-	0,00		7,99	1,10
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1451		0	0,00	99,22	99,22	1,868	-	0,04		8,12	1,95
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	385		0	0,00	106,10	106,15	2,723	-	-0,05		7,19	0,99
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1410		0	0,00	116,10	116,13	1,886	-	-0,22		7,31	3,18
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2545		0	0,00	108,35	108,58	0,301	-	-0,19		7,47	5,03
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	749		0	0,00	100,60	100,60	1,678	-	0,00		8,03	1,03
КраснодКр	15.05.2007	10,00	162		0	0,00	101,48	101,48	0,548	-	0,18		6,64	0,46
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	258		0	0,00	103,53	103,49	3,195	-	-0,02		6,06	0,70
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	869		0	0,00	109,55	109,60	1,236	-	0,20		6,80	2,13
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1212		7	1,59	107,22	107,24	1,699	-0,01	-0,06		6,84	2,22
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1597		15	439,95	107,60	107,60	1,011	0,03	0,00		7,07	3,71
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	313		0	0,00	102,80	102,80	1,425	-	-0,10		6,71	0,84
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1071		0	0,00	99,50	99,50	0,548	-	0,00		7,58	2,26
Томск 1	22.02.2007	12,00	353		0	0,00	103,02	103,02	0,363	-	-		9,05	0,94
Уфа-2004об	05.12.2006	10,03	547		0	0,00	103,55	103,55	4,973	-	0,00		7,66	1,39
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	540		0	0,00	108,04	108,02	0,263	-	-		6,38	1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	561		0	0,00	108,70	108,70	2,499	-	2,95		6,21	1,41
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	138		0	0,00	100,37	100,37	1,008	-	-0,63		7,20	0,38
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	211		3	16,31	103,55	103,65	2,171	1,51	-0,14		6,44	0,56
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	757		5	3,10	99,75	99,75	3,571	-	-0,10		7,93	1,89
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	904		0	0,00	107,17	107,17	0,316	-	-0,53		7,24	2,26
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1597		0	0,00	98,59	98,59	0,955	-	-0,27		8,16	2,88
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	618		1	51,46	100,15	100,15	2,773	-0,04	-0,06		8,20	0,20
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1296		3	31,00	99,96	99,92	3,419	-	0,02		8,09	0,54
Балтимор03	17.05.2007	11,25	528		1	7,04	100,03	100,03	0,555	-	0,01		11,13	0,46
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1472		0	0,00	103,10	103,10	4,093	-	0,11		8,25	3,36
ВлгТлкВТ-2	05.12.2006	8,20	1457		0	0,00	101,30	102,12	4,066	-	0,00		7,17	1,84
ВлгТлкВТ-3	05.12.2006	8,50	1457		0	0,00	102,30	102,19	4,215	-	0,00		7,82	2,62
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	836		0	0,00	100,15	100,15	1,318	-	0,00		5,97	0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2509		0	0,00	100,45	100,45	0,662	-	-		5,32	0,46
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	45		0	0,00	100,30	100,30	3,000	-	0,02		5,65	0,13
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1164		5	171,44	104,35	104,40	2,477	-0,01	1,33		6,77	2,81
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	309		2	40,93	101,10	101,10	1,142	-0,20	0,20		6,31	0,83
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	976		4	5,79	100,71	100,71	2,209	-0,02	0,81		6,76	2,44
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1564		2	5,17	101,10	101,11	2,332	-0,13	-0,07		10,22	0,77
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1668		16	508,72	103,10	103,10	3,373	0,05	0,13		7,42	3,80
Диксифин-1	22.03.2007	9,25	1564		6	244,51	95,00	94,07	1,875	-0,93	0,07		11,32	3,54
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	110		0	0,00	100,10	100,10	1,600	-	0,20		7,56	0,31
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	805		1	1,02	99,80	99,80	2,528	0,00	-0,05		8,66	2,01
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1383		1	7,11	100,00	100,00	1,690	-	0,07		8,62	1,69
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	83		5	79,62	100,25	100,25	3,151	-0,07	-0,10		10,06	0,23
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	66		0	0,00	100,50	100,50	3,814	-	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	1556	0	3	37,32	100,50	100,50	2,098	0,14	0,00	8,84		3,57
Кокс 01	18.01.2007	8,95	955	0	0	0,00	100,87	100,88	3,359	-	-0,13	8,74		2,32
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1079	351	3	4,73	101,00	101,01	0,258	-0,11	-0,23	6,98	6,24	2,71
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	120	0	1	9,82	100,00	100,06	2,089	-	-0,19	12,65		0,33
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	716	0	0	0,00	101,90	101,90	0,307	-	-0,25	8,45		1,84
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	535	0	8	0,52	101,80	101,83	0,447	0,03	-0,09	13,87		1,37
МаксиГ 01	15.03.2007	11,25	829	283	5	28,91	97,17	97,16	2,497	0,16	0,09	-	15,78	0,75
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	128	0	0	0,00	101,05	101,05	1,373	-	-	6,23		0,36
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	498	0	1	21,05	102,55	102,55	1,216	-	0,05	7,39		1,31
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	921	0	0	0,00	93,00	93,10	2,577	-	0,00	8,74		2,36
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2382	1290	10	59,74	101,05	101,05	3,820	0,13	0,22	-	8,21	3,02
Миракс 01	20.02.2007	11,50	624	0	0	0,00	100,75	100,75	3,277	-	-0,25	10,70		1,56
МСельПром1	15.12.2006	13,00	739	193	8	13,71	100,50	100,52	6,090	0,00	-0,03	-	12,29	0,50
НГК ИТЕРА	07.12.2006	9,75	368	0	0	0,00	101,15	101,19	4,808	-	0,00	8,69		0,96
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	271	0	0	0,00	100,10	100,10	0,066	-	-	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1939	847	3	32,40	104,42	104,50	1,724	-0,05	0,09	-	7,97	2,10
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	139	0	2	8,11	100,20	100,20	1,266	-	0,30	9,83		0,38
ОМК 1 об	07.12.2006	9,20	556	0	0	0,00	101,60	101,60	4,512	-	-0,30	8,23		1,40
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	521	157	18	8,50	95,70	95,19	0,884	-0,37	-0,06	-	25,06	0,43
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	533	169	5	13,70	99,70	99,70	0,363	-0,04	0,01	-	11,32	0,46
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	309	0	1	49,01	100,00	100,00	1,644	-	0,00	10,21		0,84
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1255	0	1	0,00	109,45	109,45	0,596	-0,17	-0,15	8,40		2,95
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1471	0	3	61,56	103,75	103,75	4,255	-0,04	0,05	8,35		3,33
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	668	122	4	3,83	100,00	100,00	1,890	-0,03	-0,24	-	11,29	0,33
РЖД-02обл	06.12.2006	7,75	366	0	0	0,00	101,40	101,40	3,822	-	0,00	6,44		0,99
РЖД-03обл	06.12.2006	8,33	1094	0	0	0,00	103,90	103,90	4,108	-	0,00	6,99		2,64
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1437	0	9	368,97	101,46	101,46	0,383	-0,09	-0,03	7,04		3,48
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2165	0	25	269,13	102,75	102,73	0,393	0,03	0,08	7,10		4,89
РоссельХБ 2	21.02.2007	7,85	1535	0	4	15,27	101,56	101,56	0,258	-0,16	-0,07	7,62		3,62
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	167	0	0	0,00	99,99	99,99	0,307	-	0,00	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	261	0	1	10,26	100,20	100,20	2,370	-	0,16	8,24		0,70
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	455	0	0	0,00	99,67	99,66	2,125	-	-0,14	8,70		1,20
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1375	101	1	30,48	99,90	99,90	1,687	-	-	-	7,80	0,45
Слатстекло	27.03.2007	11,60	477	0	3	3,15	102,80	102,80	2,193	-0,04	-0,19	9,47		1,23
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1072	344	2	95,29	105,35	105,35	0,548	-	-0,51	8,08	4,24	2,62
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	475	110	1	1,02	100,10	100,10	1,800	-	-0,10	-	8,51	0,30
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	206	0	0	0,00	100,80	100,80	3,506	-	0,00	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1144	52	3	0,56	100,50	100,50	4,007	-	-0,10	-	7,41	0,14
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	303	0	0	0,00	100,02	100,02	1,253	-	0,02	7,67		0,61
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1543	451	1	409,00	102,42	102,42	0,101	-	-	-	7,49	1,23
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	213	0	0	0,00	103,00	103,00	5,171	-	-0,01	7,33		0,56
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	508	0	1	18,29	102,00	102,00	0,958	0,05	0,10	7,79		1,33
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1382	654	1	2,03	100,15	100,15	1,592	-	-0,22	-	7,90	1,68
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	556	192	2	8,16	100,10	100,10	4,571	-	0,10	-	9,72	0,50
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	693	147	1	7,05	99,80	99,71	0,959	-	0,00	-	10,64	0,41
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	116	0	1	7,12	100,35	100,35	1,927	-	0,20	9,71		0,32
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	465	0	4	24,37	102,00	102,00	2,142	-	-0,10	8,11		1,21
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	841	113	6	157,37	100,85	100,89	1,907	-0,05	-0,09	-	7,02	0,31
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1534	442	8	90,35	100,40	100,40	2,265	-0,63	0,07	-	7,73	1,15
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	666	0	2	11,20	100,25	100,25	1,597	-0,10	-0,42	9,45		1,69
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	332	0	1	0,10	102,40	102,40	0,876	0,09	0,14	7,33		0,89
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	500	0	2	2,58	102,00	102,00	1,158	-	0,10	7,76		1,31
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1809	717	2	55,52	100,60	100,60	0,247	-0,05	-0,05	-	8,02	1,85
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1926	834	3	67,23	101,20	101,20	1,749	0,01	0,18	-	7,96	2,09
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	379	0	0	0,00	102,10	102,10	4,026	-	-0,20	6,79		0,99
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1296	0	4	64,29	103,51	103,52	3,616	-0,04	-0,03	7,24		3,05
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	739	0	7	264,76	99,85	99,99	3,326	-0,07	-0,12	7,23		1,86
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	316	0	0	0,00	100,00	100,00	0,132	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1254	162	0	0,00	99,75	99,75	0,466	-	0,08	-	9,04	0,45
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1382	108	1	30,44	99,80	99,80	1,673	-	0,10	-	9,20	0,30
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	991	0	12	110,20	114,20	114,21	4,045	0,15	0,01	8,03		2,30
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1730	638	5	163,63	100,30	100,30	1,995	0,10	0,15	-	8,05	1,64
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1235	507	1	0,01	99,95	99,95	1,255	-	-0,05	-	11,67	1,26
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1143	597	1	52,15	100,00	100,00	4,196	-	0,00	-	11,54	1,50
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	65	0	2	2,59	100,26	100,26	3,366	-0,02	-0,13	8,72		0,18
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1041	309	3	2,48	102,10	102,09	1,702	-0,02	-0,03	-	8,43	0,82
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10,50	1101	0	8	19,16	104,50	103,83	2,359	0,67	0,76	7,87		1,61

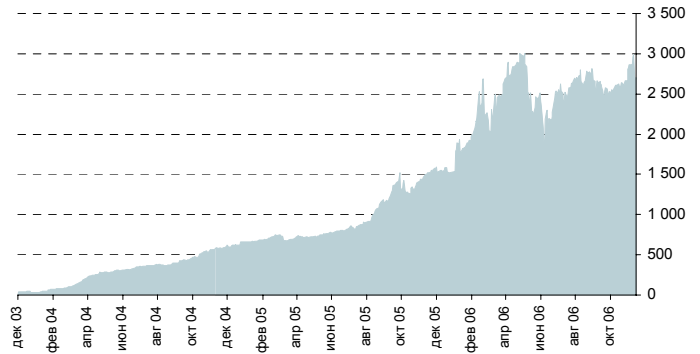
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

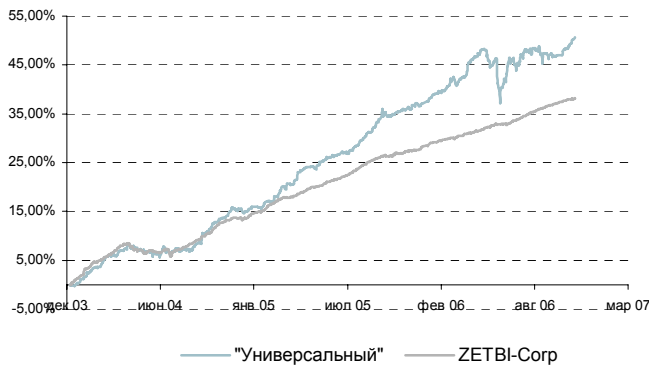
ОФБУ "Доходный"



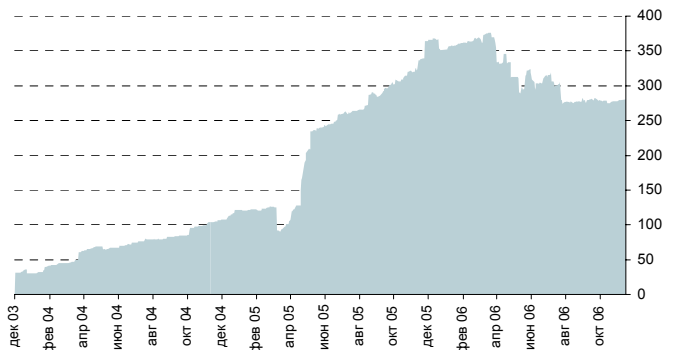
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



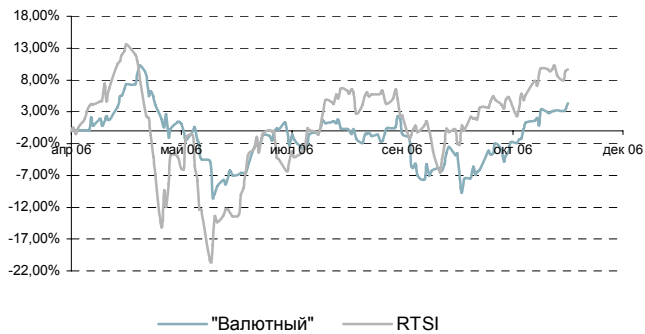
ОФБУ "Универсальный"



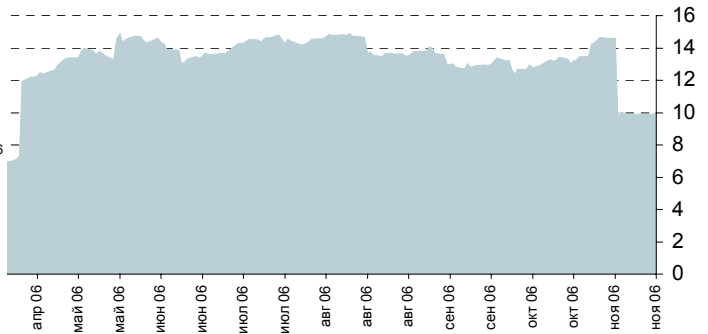
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



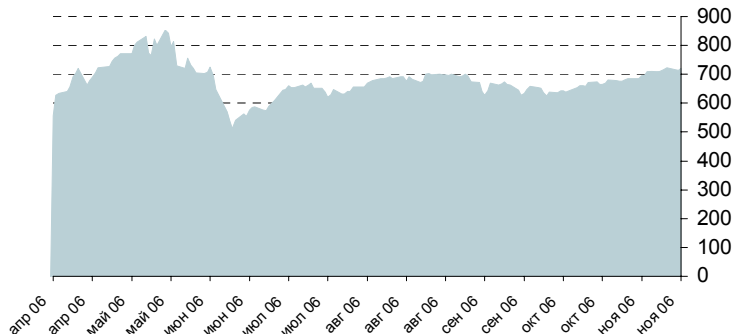
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

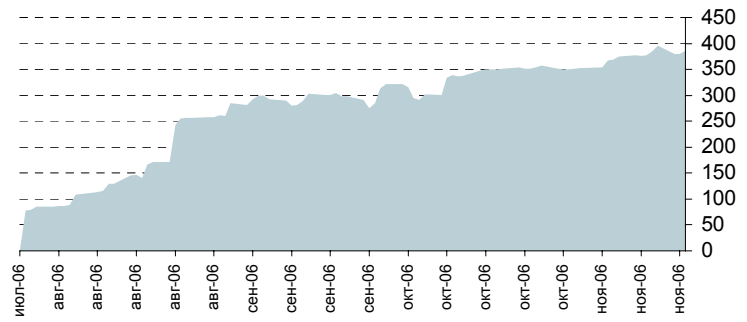
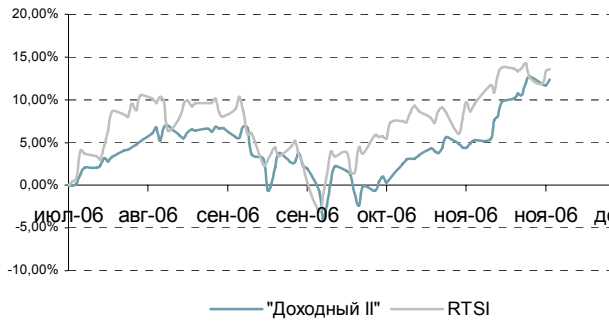


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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.