

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

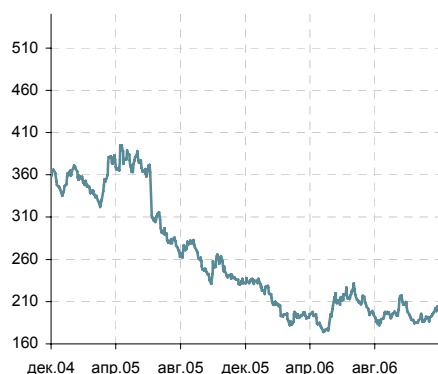
Ежедневный Обзор

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

Мы полагаем, что ситуация в экономике не столь плачевна, как представляют себе некоторые участники рынка. В этой связи мы по-прежнему не ожидаем в ближайшее время переход регулятора к ослаблению монетарной политики. (Подробнее стр.3)

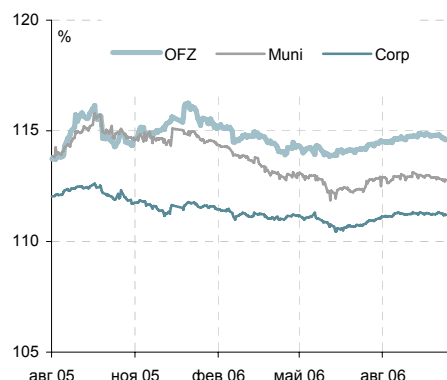
Сегодня в первичном сегменте принимают эстафету Мастер-Банк, КМБ-Банк и ОАО «Сахатранснефтегаз». Уровень доходности по облигациям ОАО «Сахатранснефтегаз», на который ориентируют организаторы (10.5% - 10.75% к полуторалетней оферте), на наш взгляд является слишком агрессивным, поскольку не компенсирует все существующие риски компании. (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

Ставка первого купона по облигациям первого выпуска ООО «Русфинанс Банк» установлена на уровне 7.65% годовых. Эффективная доходность к погашению через 2 года составила 7.8% годовых. Спрос на конкурсе составил 4.034 млрд. руб. Выпуск размещен полностью. /Прайм-ТАСС/

Ставка первого купона по облигациям серии 02 ООО «Русфинанс Банк» установлена в размере 7.5% годовых, что определило эффективную доходность к погашению через 2 года на уровне 7.64% годовых. Спрос на конкурсе составил 3.786 млрд. руб. Выпуск размещен полностью. /Прайм-ТАСС/

Полностью размещен дебютный выпуск облигаций ЗАО «Коммерческий банк «Дельта Кредит». Ставка купона на три года обращения бумаг установлена в размере 7.09% годовых, что соответствует доходности к погашению 7.25% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям второго выпуска ООО «Интегра Финанс» установлена в размере 10.7% годовых. Эффективная доходность к оферте через 3 года составила 10.99% годовых. Спрос на аукционе составил более 4.5 млрд. руб., выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Полностью размещен пятый выпуск облигаций ОАО «ФСК». Купон на три года обращения бумаг установлен в размере 7.2% годовых, что определило эффективную доходность к погашению на уровне 7.33% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям дебютного выпуска ОАО КБ «Солидарность» установлена в размере 10.75% годовых, что соответствует доходности через 1 год 11.19% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ООО «ЛСР Инвест» установлена в размере 10.7% годовых, что определило эффективную доходность к оферте через 1.5 года на уровне 10.99% годовых. Спрос на аукционе составил 2.4 млрд. руб., выпуск размещен полностью. /Cbonds/

На 13 декабря запланировано размещение дебютного выпуска облигаций ЗАО «НБ-Ретал» объемом 1 млрд. руб. /Finambonds/

На 14 намечено размещение четвертого выпуска облигаций ОАО «Северо-Западный Телеком» объемом 2 млрд. руб. /Reuters/

19 декабря ООО «Ютэйр Финанс» планирует размещать облигации третьего выпуска объемом 2 млрд. руб. /AK&M/

Fitch Ratings изменило прогноз по рейтингам ОАО Газпром со «Стабильного» на «Позитивный». Рейтинги компании подтверждены на уровне «BBB-». /Cbonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

В первой половине дня ничто не предвещало смены позитивного настроения инвесторов. Несмотря на то, что производительность в несельскохозяйственном секторе выросла лишь на 0.2% (прогноз 0.5%), затраты труда выросли меньше, чем ожидалось (2.3%, прогноз 3.2%), что несколько снизило опасения, связанные с трудовой составляющей инфляции, о чем неделю назад предупреждал Бернанке.

Однако затем оптимизм участников рынка испарился в связи с публикацией индекса ISM в непромышленном секторе, продемонстрировавшего рост с 57.1 п. до 58.9 п. (прогноз 55.5 п.). В результате доходность UST-10 выросла на 2 б.п. до 4.44%, а 2-летних бумаг – не изменилась (4.51%).

Вышедшая статистика по рынку услуг подтверждает наше мнение о том, что ситуация в экономике не столь плачевна, как представляют себе некоторые участники рынка. В этой связи мы по-прежнему не ожидаем в ближайшее время переход регулятора к ослаблению монетарной политики.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки позитивно восприняли макроэкономические данные по рынку услуг США. В результате суверенные спреды большинства EM сузились: спред аргентинского сегмента – на 6 б.п., бразильского – на 6 б.п., мексиканского – на 4 б.п. Несколько хуже рынка выглядели бумаги Турции (спред –2 б.п.), где уровень инфляции оказался выше ожидаемого (1.3% против 1.2%).

Российский сегмент

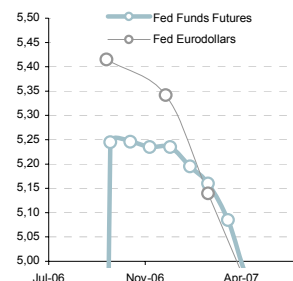
В начале дня российский сегмент продемонстрировал небольшой рост, отыгравая рост Treasuries накануне. Однако во второй половине дня вслед за базовыми активами рынок скорректировался вниз. В результате, Россия-30 закрылась на уровне предыдущего дня 113.71-113.813% (YTM 5.56%), а спред к UST-10 при этом вернулся на уровень 112 б.п.

В корпоративном секторе на фоне общего спокойствия хорошо выглядели бумаги Газпрома (Газпром-13 и Газпром-34 выросли на 22 и 38 б.п., соответственно), а также Промсвязьбанк-10 (+26 б.п.), в связи с повышением прогнозов рейтинга агентством Fitch со стабильного до позитивного для обеих компаний.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

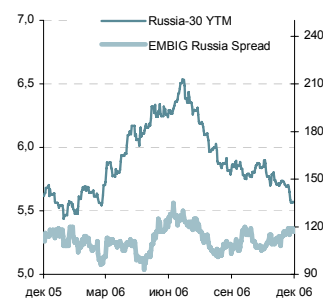
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

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.eifremova@zenit.ru

По вполне предсказуемому сценарию, вчера основное действо состоялось в сегменте первичного рынка. Довольно активное участие инвесторов в аукционах поддерживалось позитивными сигналами денежного и валютного рынков. В частности, ставка overnight вчера находилась на уровне 3%-4%, а рубль продолжает укрепляться.

В корпоративном сегменте вторичного рынка в центре внимания оказались выпуски ФСК. Результаты аукциона по ФСК-5 (7.33% годовых к погашению через 3 года, т.е. спрэд к ОФЗ на уровне 110 б.п.) подтолкнули инвесторов к покупкам более длинных бумаг ФСК-4, в результате чего их котировки по итогам последней сделки выросли на 7 б.п.

В сегменте госбумаг, на фоне роста котировок по среднесрочным выпускам в диапазоне 5 б.п. – 10 б.п., длинные выпуски снизились в цене в том же диапазоне, не исключено, что отдельные инвесторы решили зафиксировать часть позиций в ОФЗ и заместить их новыми корпоративными выпусками.

Сегодня в первичном сегменте принимают эстафету Мастер-Банк с третьим по счету займом объемом 1.2 млрд. руб., КМБ-Банк с облигациями серии 02 на сумму 3.4 млрд. руб. и ОАО «Сахатранснефтегаз» с дебютным выпуском объемом 1.5 млрд. руб.

Наиболее обдуманно мы рекомендуем инвесторам подойти к принятию решения об участии в аукционе по размещению облигаций ОАО «Сахатранснефтегаз».

С одной стороны приобретение бумаг компании, подконтрольной Минимущество Якутии и занимающей монопольное положение на рынке транспортировки газа в регионе, участвующей в программе газификации Республики Саха, интересы которой распространяются также на разработку богатых запасами газоконденсата месторождений и сферу переработки газа на собственном заводе, является довольно интересным вложением средств. Поскольку на рынке уже торгуются бумаги SPV ГУП «Мособлгаз», ООО «Мособлгаз – Финанс» (УТМ 8.81%), характеризующегося близкими отраслевыми рисками, оценка справедливой премии Сахатранснефтегаза к Мособлгазу не составила бы особого труда, исходя из разницы в масштабах бизнеса и особенностей экономического положения Московской области и Республики Саха, если бы не ряд обстоятельств, возникающих при более детальном рассмотрении эмитента.

Во-первых, в силу более ярко выраженной сезонности бизнеса вкуче с проблемой задержек расчетов потребителей за поставленный газ компания испытывает хронический дефицит в финансовых ресурсах, что при достаточно высоких потребностях в финансировании инвестпрограммы усиливает риски роста долговой нагрузки компании в среднесрочной перспективе. При этом перспектива финансирования за счет бюджетных средств выглядит достаточно туманной. Напротив, в истории компании есть прецеденты использования бюджетных средств с ведением акционеров на финансирование проектов, не связанных непосредственно с деятельностью компании.

Кроме того, компания еще не завершила свои прения с АК «Алроса» относительно общего актива «Саханефтегаз» (ранее принадлежавшего НК Юкос и вследствие этого имеющего «нехорошее наследство» в виде задолженности перед государством), что провоцирует негативный новостной фон вокруг эмитента.

Однако, все вышеперечисленное, по сути «просто цветочки» на фоне той неразберихи, которая возникла вокруг финансов эмитента. Сложилась довольно неоднозначная ситуация вокруг оценки текущего финансового положения компании. В частности, согласно инвестиционному меморандуму, оборот компании за 6 мес. составил 1.02 млрд. руб. при рентабельности продаж 10.8% и рентабельности по чистой прибыли порядка 1.5%. При этом в «Ежеквартальном отчете эмитента» за 3 кв. 2006 г. фигурирует выручка на уровне всего 1.25 млрд. руб. и чистый убыток в размере 107 млн. руб. К числу негативных характеристик кредитного качества компании также можно отнести крайне низкую ликвидность компании и достаточно весомый для компании краткосрочный кредитный портфель. (Объем кредитов и займов на 30.09.2006 составлял более 779 млн. руб.). Это перекликается с озвученным в СМИ данными проверки финансово-хозяйственной деятельности «Сахатранснефтегаз» Главным контрольным управлением при Президенте Республики Саха (Якутия), согласно которым компания является неплатежеспособной, в силу того, что не располагает средствами для выполнения обязательств перед внешними кредиторами.

В свете этого, уровень доходности, на который ориентируют организаторы (10.5% - 10.75% к полуторалетней оферте), на наш взгляд является слишком агрессивным. Мы полагаем, что привлекательным для участия уровнем доходности, компенсирующим все существующие у компании риски является диапазон 12% - 12.5% годовых.

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,33	0,03%	0,10%
Zetbi Muni	112,29	-0,05%	-0,01%
Zetbi Corp	110,97	-0,02%	0,01%
Zetbi Corp10	118,69	0,00%	-0,03%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	494,37	0,05
Мос.обл.6в	319,11	-
МГор39-об	223,10	-0,08
ИркОбл31-2	150,15	-
ИркОбл31-1	143,34	-0,22

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ФСК ЕЭС-02	480,70	-0,01
ФСК ЕЭС-04	414,65	0,02
ГидроОГК-1	325,81	-0,02
АгрикаПП 1	274,18	-0,44
РЖД-Обобл	255,36	0,04

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

Рублевые облигации

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

Валютные облигации

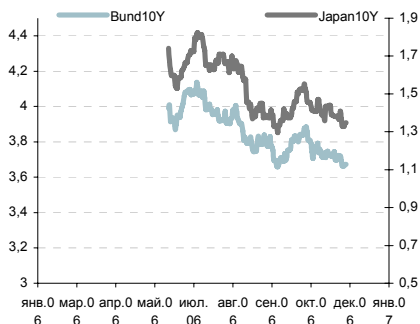
- **Вымпелком-16:** выпуск немного отстает от остальной кривой (порядка 20 б.п.)
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11:** потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, 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 Сибкадем-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	12/5/2006	4,51	0	-29	12
UST 10 yr	12/5/2006	4,44	2	-25	-4
UST 30 yr	12/5/2006	4,57	3	-21	-11
Bund 2 yr	12/4/2006	3,61	-1	-13	95
Bund 10 yr	12/4/2006	3,67	1	-12	30
Bund 30 yr	12/4/2006	3,82	2	-8	11
Fed Fund	12/4/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	12/4/2006	5,35	0	3,0	102
Libor 6 mo	12/4/2006	5,29	0	-6,6	64
Libor 12 mo	12/4/2006	5,12	-1	-16	24
S&P 500	12/6/2006	1414,76	0,40%	2,54%	11,95%
Nasdaq Composite	12/6/2006	2452,38	0,16%	3,65%	8,48%
RTS	12/5/2006	1821,33	1,67%	10,96%	69,85%
EURUSD	12/6/2006	1,3327	0,07%	4,74%	13,13%
USDJPY	12/6/2006	114,68	-0,20%	-3,07%	-5,14%
USDRUB	12/6/2006	26,18	-0,02%	-2,07%	-9,44%
EURRUB	12/6/2006	34,89	0,04%	2,55%	2,41%
Brent 1m Future	12/6/2006	63,42	0,16%	6,14%	10,09%
Gold	12/6/2006	639,45	-0,58%	2,61%	25,04%

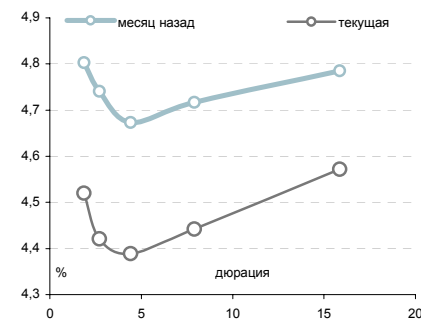
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



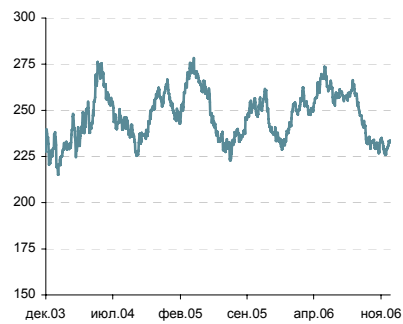
Источник: Bloomberg

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	year	
Russia-30*	12/5/2006	113,76%	2	68	203	171	5,57
UMS-31*	12/4/2006	129,80%	24	190	323	361	5,98
Turkey-30*	12/5/2006	152,13%	8	43	130	139	7,21
Venezuela-27*	12/4/2006	125,13%	68	191	89	857	6,95
EMBIG	12/5/2006	197	-4	-5	-3	-40	-
EMBIG Russia	12/5/2006	117	-2	-2	0	-1	-
EMBIG Brazil	12/5/2006	216	-6	-13	-5	-92	-
EMBIG Mexico	12/5/2006	133	-4	-5	-7	-10	-
EMBIG Turkey	12/5/2006	246	-2	0	1	23	-
EMBIG Venezuela	12/5/2006	230	1	-7	-4	-83	-

* - Указаны котировки

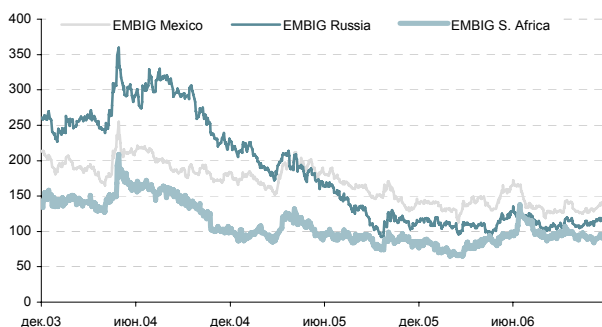
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



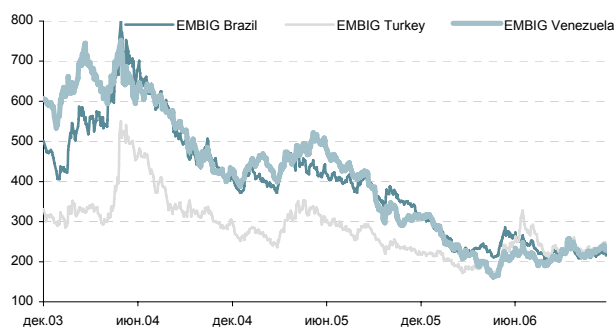
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов

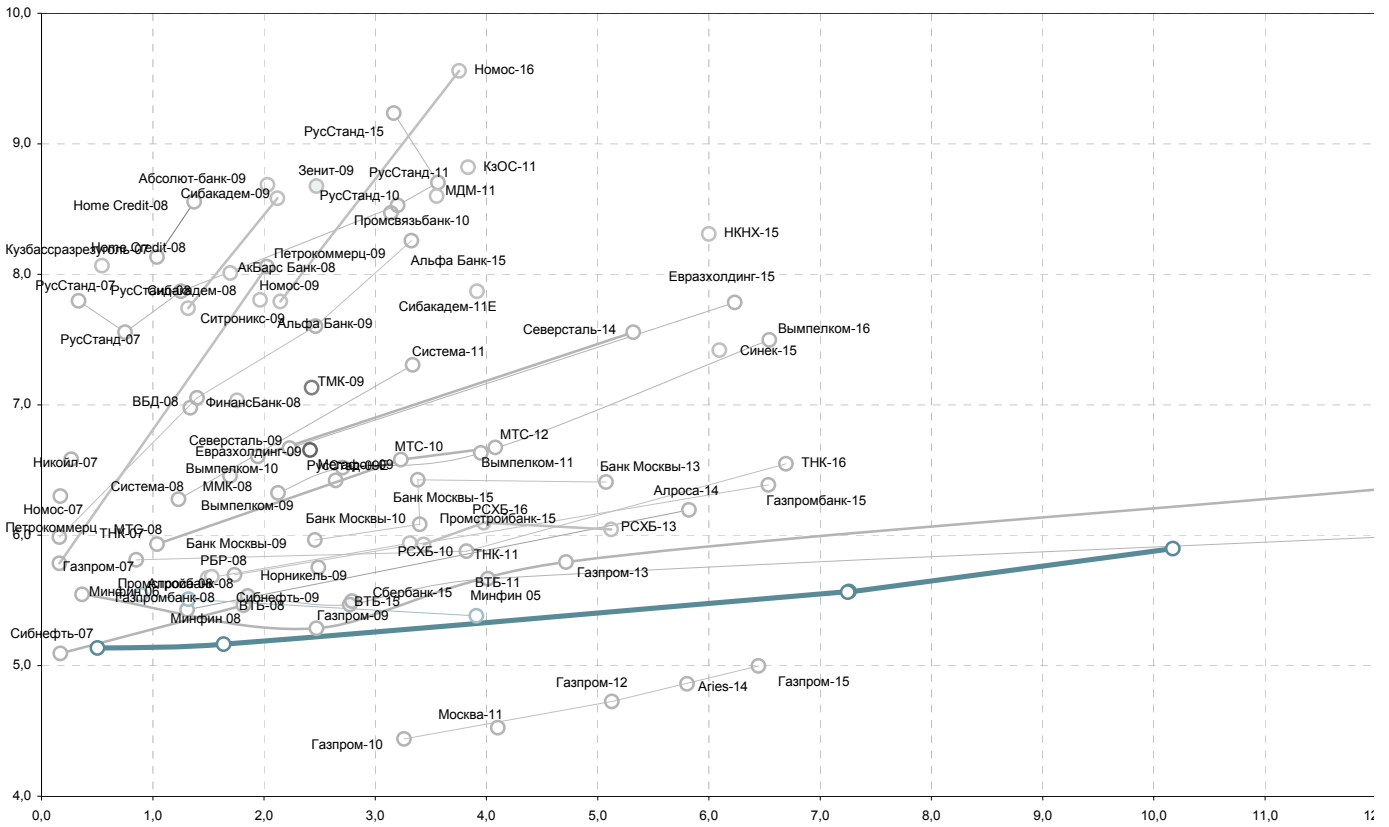


Источник: J.P. Morgan



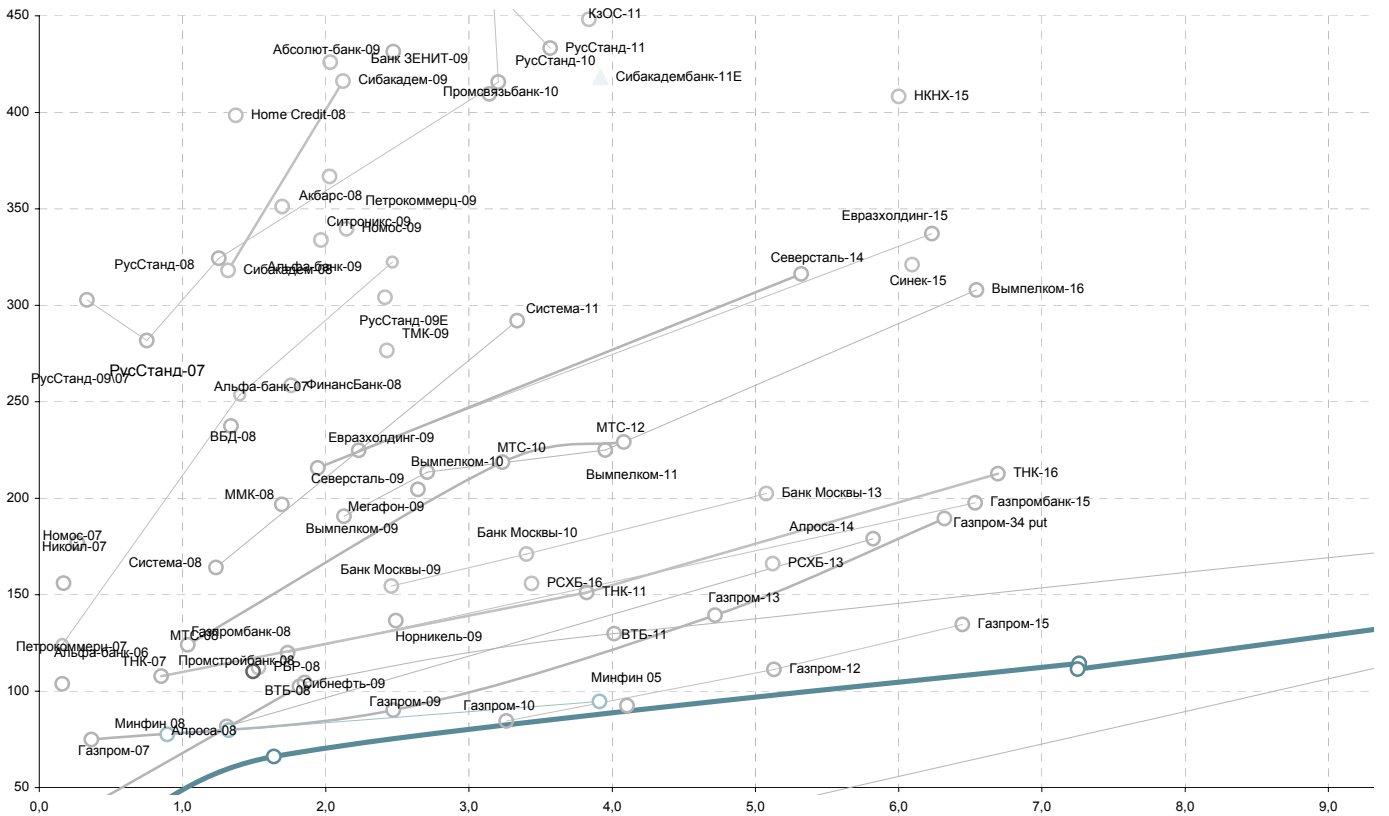
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Котировки российских еврооблигаций

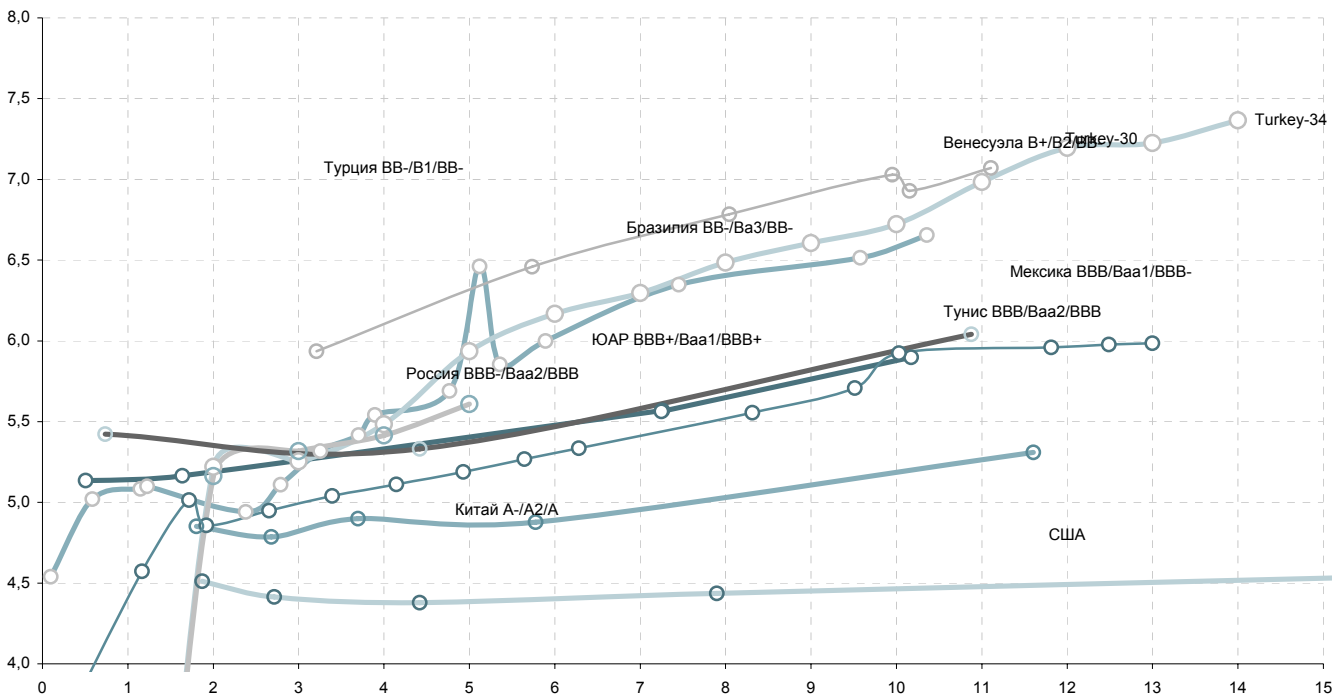
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,51	102,56	5,18	0,51	18
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	105,04	105,09	5,21	1,64	210
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,49	145,98	5,59	7,26	114
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,59	182,97	5,91	10,17	139
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,71	113,81	5,57	7,25	104
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,63	97,73	5,60	0,89	73
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,53	96,63	5,55	1,32	77
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,61	90,81	5,41	3,91	94
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,75	102,83	3,74	0,38	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,45	110,70	3,79	2,57	19
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	130,44	130,69	4,88	5,81	46
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,83	108,18	4,56	4,10	95
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,19	101,28	5,67	0,37	67
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,36	113,66	5,34	2,47	91
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	111,22	111,47	4,47	3,26	87
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,67	119,75	5,80	4,72	140
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,46	105,91	5,03	6,45	139
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	105,66	105,86	6,54	8,36	208
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB/BBB-	128,94	129,19	6,37	12,11	181
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,01	101,06	5,22	0,17	25
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	110,02	110,32	5,54	1,82	103
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,31	104,49	5,91	0,85	103
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,71	103,96	5,91	3,82	152
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,45	106,70	6,56	6,69	213
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,95	104,12	6,01	1,04	121
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,87	106,00	6,60	3,23	219
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,53	105,68	6,69	4,08	230
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,17	108,42	6,38	2,13	191
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,97	104,17	6,55	2,71	214
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,99	107,14	6,65	3,95	226
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	104,78	105,03	7,52	6,54	308
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	104,00	104,25	6,47	2,64	205
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,83	105,02	6,35	1,23	162
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,32	105,50	7,33	3,34	293
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	100,00	100,13	7,83	1,97	334
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,24	103,49	5,80	2,49	137
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,41	102,66	6,53	1,70	197
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,85	104,06	6,65	1,95	216
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,12	109,42	7,58	5,32	317
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,85	102,05	7,05	1,34	235
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,38	103,58	5,51	1,31	79
Alosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,35	116,60	6,21	5,82	179
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,83	110,03	6,71	2,23	226
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,70	102,95	7,80	6,234	337
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,02	103,40	7,21	2,428	277
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,17	101,66	8,88	3,84	449
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,37	100,51	8,19	0,545	321
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-	101,31	101,55	7,78	1,68	323
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,52	101,77	7,44	6,095	301
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,85	102,10	6,57	2,79	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,41	102,51	5,56	1,85	104
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,40	107,65	5,70	4,01	130
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,16	102,41	6,77	2,77	109
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,75	103,00	6,04	13,09	147
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,55	102,73	5,75	1,74	120
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,49	100,74	6,41	6,53	198
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,86	100,11	8,75	2,03	426
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,78	99,97	8,06	1,70	351
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,21	100,26	6,12	0,16	114
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,64	101,00	7,18	1,40	252
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,37	100,66	7,66	2,46	323
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,98	101,23	9,39	3,33	389
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	105,06	105,16	5,98	2,46	155
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,23	104,48	6,12	3,40	171
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,56	104,81	6,43	5,08	203
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,68	101,84	5,72	1,49	109
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,62	100,87	6,87	3,31	157

MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	104,04	104,29	8,63	3,56	424
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,40	100,45	6,43	0,17	145
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,63	100,98	7,87	2,15	340
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,46	100,71	10,24	3,76	520
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,57	100,61	6,66	0,27	168
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,82	100,17	8,75	2,47	432
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,44	100,49	5,92	0,16	94
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,46	99,86	8,16	2,03	367
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,63	100,88	8,51	3,14	410
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,24	100,72	8,62	3,85	423
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	101,00	101,43	9,33	4,16	494
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,31	103,56	7,11	3,98	174
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,05	103,30	5,97	3,44	156
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,68	105,93	6,07	5,12	166
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,20	100,28	7,92	0,33	293
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,98	100,17	7,68	0,75	277
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,12	100,31	7,94	1,25	322
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,44	96,69	8,57	3,20	416
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,46	99,71	8,74	3,57	434
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,56	98,81	9,77	3,17	487
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,22	104,47	7,99	2,39	364
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,35	102,68	7,86	1,32	316
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,63	100,88	8,64	2,12	417
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,26	101,69	7,92	3,92	431

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

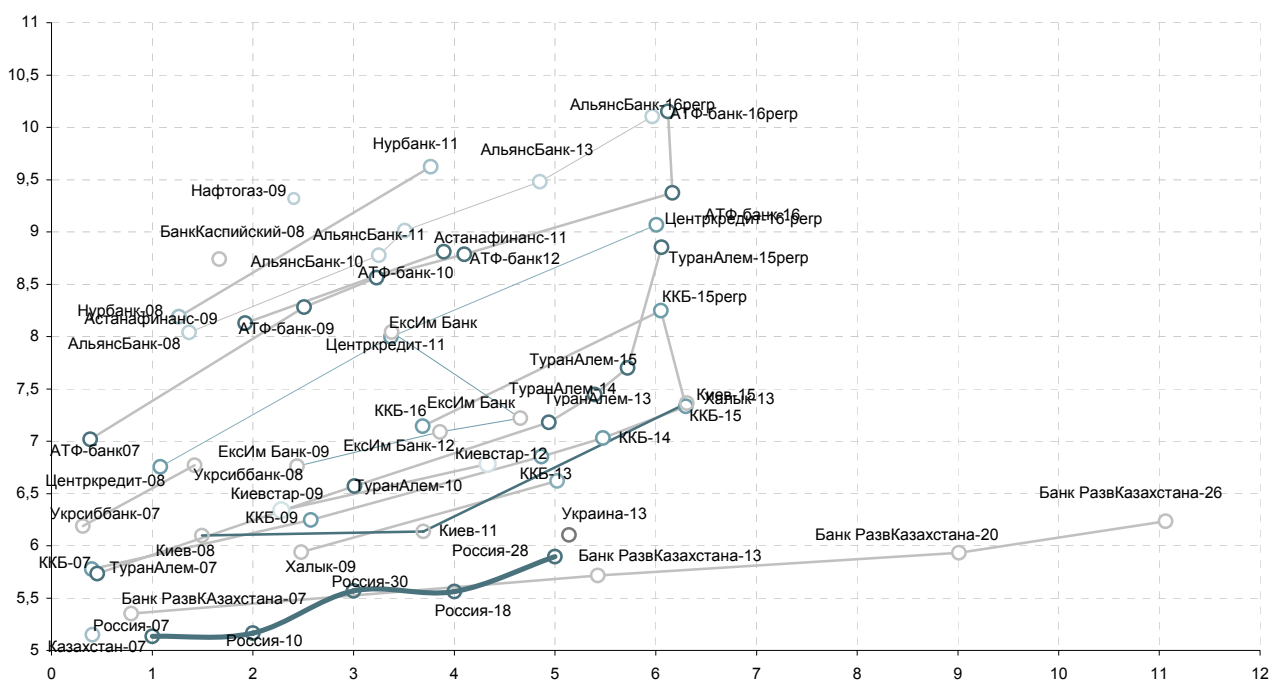
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,80	112,05	6,46	5,12
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,36	133,46	6,00	5,89
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	151,93	152,32	7,19	9,94

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

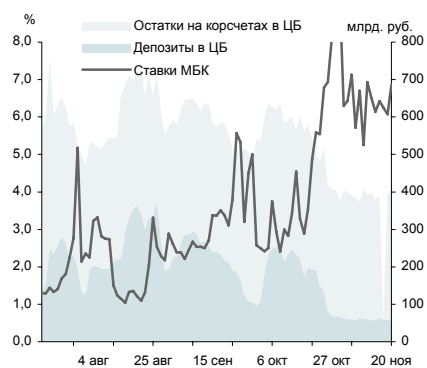
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,11	101,36	8,039	1,37
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,22	100,72	8,778	3,25
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,68	99,05	9,013	3,51
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,34	98,84	9,48	4,85
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	95,12	95,62	10,705	5,96
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,51	98,99	8,129	1,92
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	100,26	100,73	8,811	3,90
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,45	100,55	7,017	0,39
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,00	101,50	8,281	2,51
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,08	98,57	8,562	3,23
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,42	101,92	8,786	4,10
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,33	97,68	9,373	6,17
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	98,54	99,04	11,005	6,12
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,09	101,37	6,755	1,08
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,63	100,00	7,996	3,37
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,84	100,34	10,032	6,01
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,29	101,41	5,351	0,79
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,87	109,37	5,715	5,43
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,72	105,22	5,932	9,01
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	96,87	97,37	6,235	11,06
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,19	105,59	5,938	2,48
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,32	105,82	6,621	5,02
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,32	102,42	5,151	0,41
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,61	101,71	5,778	0,40
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,65	101,95	6,248	2,57
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,53	98,93	5,405	3,61
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,87	108,35	6,853	4,87
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	104,26	104,76	7,03	5,48
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,79	104,29	7,333	6,30
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,41	105,91	9,045	6,05
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,23	105,73	8,421	3,69
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,72	101,02	8,19	1,27
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,60	99,03	9,623	3,77
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,81	101,93	5,734	0,45
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,49	100,74	6,599	0,20
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,67	103,99	6,572	3,01
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,39	100,84	6,035	4,00
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,55	103,05	7,447	5,39
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	104,27	104,77	7,7	5,72
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	96,01	96,26	9,532	6,06

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,12	98,53	8,74	1,66
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,32	109,80	6,338	2,28
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	103,79	104,29	6,783	4,33
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,72	97,09	9,319	2,41
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,95	108,20	6,103	5,14
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,40	96,77	5,417	6,91
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,72	104,11	6,098	1,49
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	109,57	109,82	6,138	3,69
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,68	104,08	7,365	6,31
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,22	101,30	6,189	0,31
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,92	103,22	6,772	1,42
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,29	102,46	6,761	2,44
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	101,81	102,21	7,088	3,86
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,55	98,03	7,219	4,66
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,27	102,27	8,042	3,38

Источник: Bloomberg

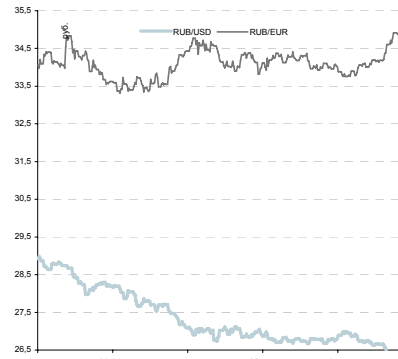
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



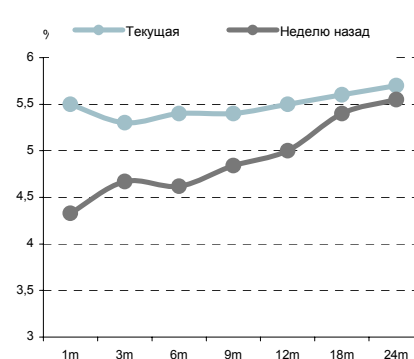
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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
SU46001RMFS2	0,96	5,90	104,10	104,12	2,274	-0,0234	0,068
SU25060RMFS3	2,25	6,15	99,55	99,52	0,540	0,029	0,073
SU46018RMFS6	8,56	6,53	111,75	111,89	2,160	0,008	0,692
SU46020RMFS2	12,75	6,79	102,85	102,79	2,099	-0,044	0,659
МГор31-об	0,45	5,74	101,95	101,95	0,411	-	-0,15
МГор40-об	0,86	5,71	103,80	103,80	1,096	-	0
МГор29-об	1,39	6,08	105,75	105,75	0,000	-	0
МГор38-об	3,35	6,57	112,60	112,44	4,439	-0,16	0,04
МГор39-об	5,60	6,75	109,75	109,77	3,753	-0,08	0,3
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	0,679	-	-
РЖД-02обл	0,99	6,44	101,40	101,40	3,843	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,43	6,74	100,75	100,75	2,228	0,04	-0,05
ФСК ЕЭС-02	3,05	7,24	103,50	103,51	3,639	-0,01	0,01
РЖД-07обл	4,88	7,12	102,65	102,66	0,414	-0,07	0,02

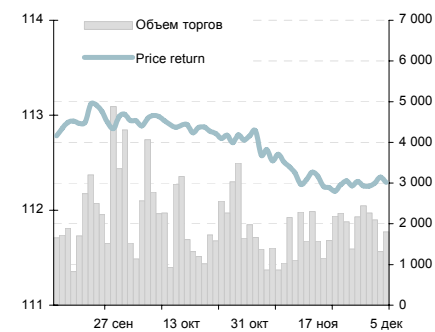
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



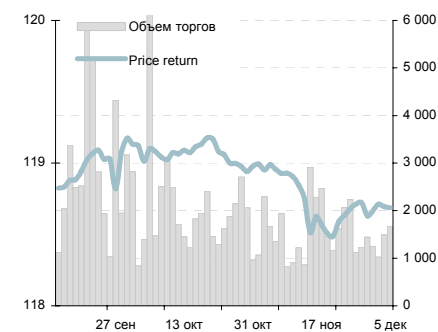
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



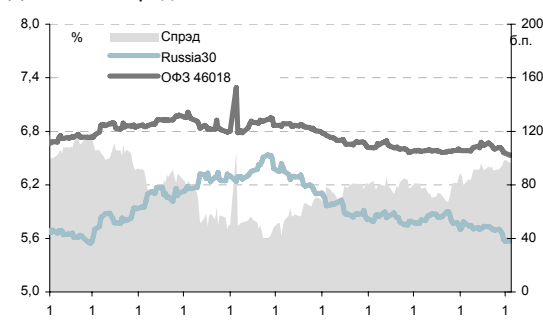
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
6 дек	КМБ-Банк-2	3 400	Райффайзенбанк
6 дек	Мастер-Банк-3	1 200	Уралсиб
6 дек	Сахатранснефтегаз	1 500	Росбанк
12 дек	Алькор и Ко (Л'Этуаль)	1 500	МДМ-Банк
12 дек	АК Озна	500	ГК Регион
12 дек	Хлебозавод-28	75	БД Открытие
13 дек	НБ-Ретал	1 000	Промсвязьбанк
14 дек	СЗТ-4	2 000	ИНГ Банк, Связь-банк
14 дек	Лукойл-3	8 000	АБН АМРО, Дрезднербан
14 дек	Лукойл-4	6 000	АБН АМРО, Дрезднербан
14 дек	ЖК Белый фрегат	1 000	Уралсиб

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



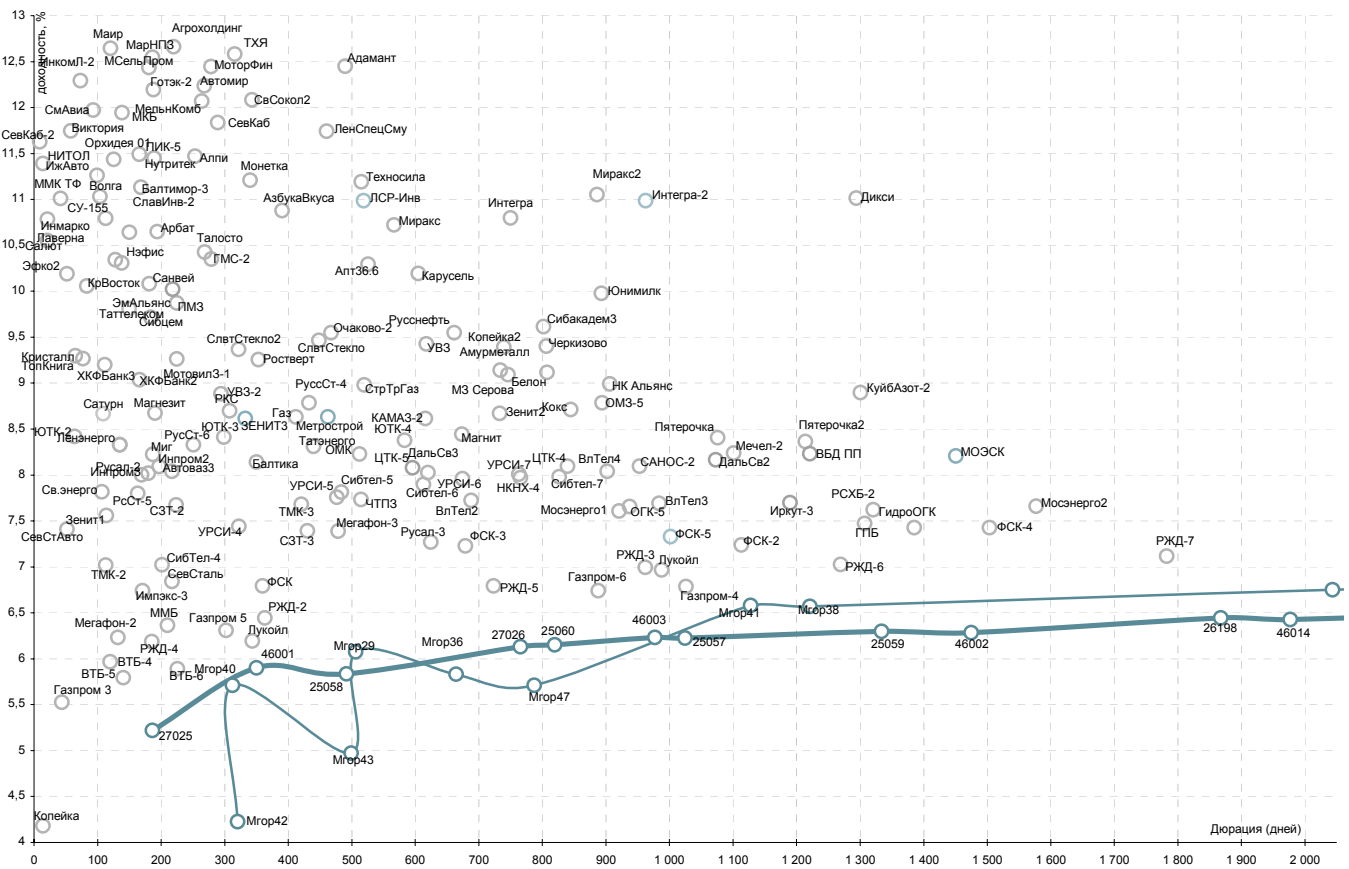
Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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



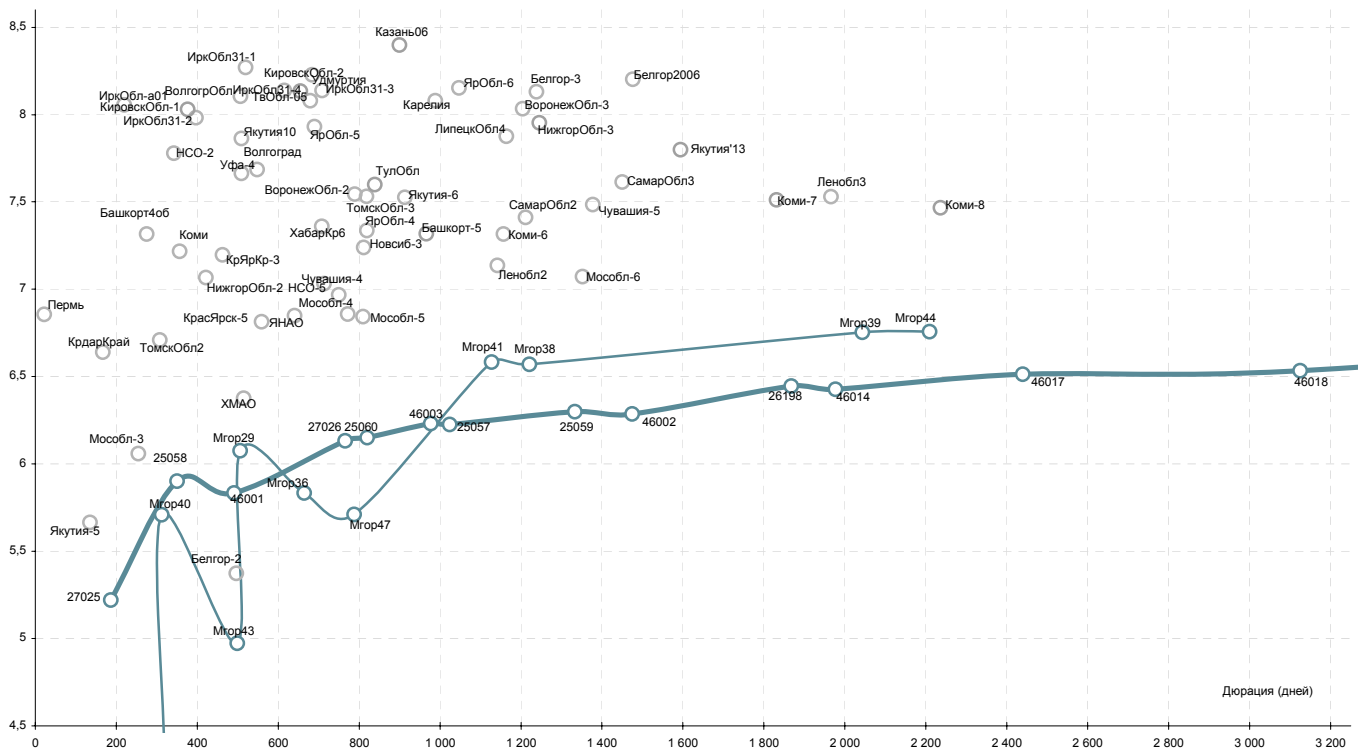
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

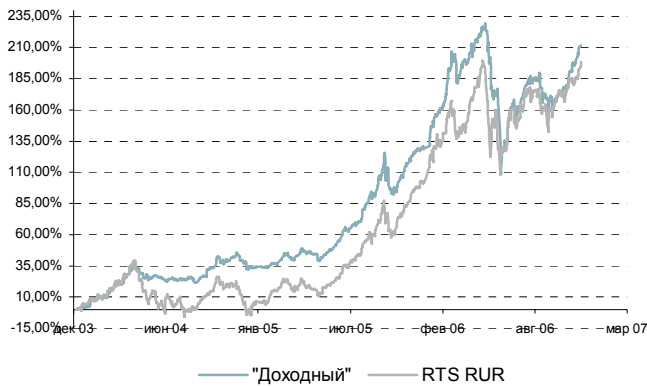
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.12.2006	7,00	190		0	0,00	100,47	100,48	1,592	-	-0,02	5,22		0,51
SU46001RMFS2	13.12.2006	10,00	645		9	61,23	104,10	104,12	2,274	-0,02	0,07	5,90		0,96
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	512		12	92,56	100,64	100,79	0,587	0,09	0,08	5,83		1,35
SU27026RMFS2	13.12.2006	7,50	827		0	0,00	101,25	101,25	1,706	-	-0,25	6,13		2,10
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1317		7	7,73	110,90	110,75	3,808	-0,49	0,07	6,23		2,68
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1142		6	52,27	103,70	103,72	0,831	-0,02	-0,22	6,23		2,81
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1506		2	0,50	99,80	99,80	0,685	0,13	0,19	6,30		3,65
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2073		6	29,08	109,94	110,01	2,737	0,13	-0,09	6,29		4,04
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4285		10	95,31	109,47	109,45	2,047	-	0,45	6,43		5,42
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2159		6	34,43	97,85	97,85	0,510	-0,02	0,45	6,45		5,12
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3529		4	18,18	106,45	106,49	0,466	0,11	0,42	6,51		6,68
SU46018RMFS6	13.12.2006	9,50	5468		7	191,20	111,75	111,89	2,160	0,01	0,69	6,53		8,56
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10655		18	147,32	102,85	102,79	2,099	-0,04	0,66	6,79		12,75
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20.12.2006	15,00	15		0	0,00	100,50	100,50	3,124	-	-	5,68		0,05
МГор31-об	20.02.2007	10,00	166		1	5,32	101,95	101,95	0,411	-	-0,15	5,74		0,45
МГор42-об	13.02.2007	10,00	251		0	0,00	105,20	105,20	0,603	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	325		1	2,10	103,80	103,80	1,096	-	0,00	5,71		0,86
МГор43-об	17.02.2007	10,00	529		0	0,00	107,00	107,13	0,493	-	-0,87	4,97		1,37
МГор29-об	05.06.2007	10,00	548		0	0,00	105,75	105,75	0,000	-	0,00	6,08		1,39
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1333		1	0,26	107,95	107,95	3,507	-	-0,70	6,58		3,09
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1482		5	23,38	112,60	112,44	4,439	-0,16	0,04	6,57		3,35
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2785		14	223,10	109,75	109,77	3,753	-0,08	0,30	6,75		5,60
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3123		22	494,37	109,80	109,76	4,493	0,05	0,16	6,76		6,05
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	282		1	0,59	100,60	100,60	1,802	-0,10	-0,09	7,32		0,75
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	229		1	0,10	101,30	101,30	3,971	0,09	0,03	8,06		0,60
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1108		8	143,34	101,25	101,46	1,952	-	-0,24	8,27		1,42
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	688		2	150,15	100,00	100,00	0,899	-	0,00	7,98		1,09
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1450		5	91,12	99,18	99,18	1,890	-	0,00	8,14		1,94
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	384		3	0,52	106,05	106,05	2,762	-	-0,30	7,22		0,98
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1409		1	0,07	116,05	116,05	1,923	-	-0,30	7,32		3,17
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2544		3	2,06	104,94	108,35	0,329	-	-0,42	7,51		5,02
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	748		0	0,00	100,60	100,60	1,701	-	0,00	8,03		1,03
КраснодКр	15.05.2007	10,00	161		0	0,00	101,48	101,48	0,575	-	0,18	6,64		0,46
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	257		0	0,00	103,53	103,49	3,225	-	0,00	6,06		0,70
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	868		1	0,41	109,40	109,40	1,266	-	-0,20	6,86		2,11
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1211		2	0,61	107,23	107,23	1,727	-0,01	0,03	6,84		2,22
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1596		21	319,11	107,60	107,60	1,036	0,00	0,15	7,07		3,70
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	312		0	0,00	102,80	102,80	1,452	-	-0,10	6,71		0,84
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1070		2	10,02	99,60	99,60	0,570	-	0,10	7,53		2,24
Томск 1	22.02.2007	12,00	352		0	0,00	103,02	103,02	0,395	-	0,00	9,05		0,94
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	546		0	0,00	103,55	103,55	0,000	-	0,00	7,66		1,39
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	539		0	0,00	108,04	108,02	0,296	-	-	6,38		1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	560		2	0,97	105,01	106,25	2,532	-	0,19	7,86		1,40
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	137		1	0,79	100,90	100,90	1,030	-	0,50	5,67		0,37
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	210		4	1,23	103,50	102,20	2,206	-1,45	-1,41	9,10		0,55
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	756		0	0,00	99,75	99,75	3,594	-	0,05	7,93		1,89
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	903		4	8,12	107,00	106,91	0,345	-	-0,10	7,34		2,25
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1596		10	39,83	98,60	98,60	0,978	-	-0,10	8,15		2,87
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	617		2	6,69	100,15	100,17	2,798	0,02	-0,03	-	8,08	0,19
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1295		0	0,00	99,96	99,92	3,441	-	0,02	-	8,09	0,54
Балтимор03	17.05.2007	11,25	527		0	0,00	100,03	100,03	0,586	-	0,01	-	11,13	0,46
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1471		9	11,61	103,15	103,15	4,118	-	0,16	8,23		3,35
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1456		4	65,77	101,30	101,10	0,000	-	-1,02	-	7,72	1,88
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1456		5	17,46	102,40	102,49	0,000	-	0,30	7,69		2,69
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	835		0	0,00	100,15	100,15	1,336	-	0,00	-	5,97	0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2508		2	10,09	100,20	100,20	0,679	-	-	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	44		3	10,68	100,35	100,29	3,022	-	0,18	5,52		0,12
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1163		16	113,11	104,30	104,36	2,500	-0,04	0,06	6,78		2,81
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	308		0	0,00	101,10	101,10	1,163	-	0,20	6,31		0,83
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	975		3	9,66	100,75	100,75	2,228	0,04	-0,05	6,74		2,43
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1563		4	58,32	101,00	101,01	2,363	-0,10	-0,13	-	10,35	0,76
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1667		16	325,81	103,07	103,08	3,395	-0,02	0,18	7,43		3,80
Диксифин-1	22.03.2007	9,25	1563		3	2,91	95,00	95,00	1,901	0,93	0,93	11,02		3,54
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	109		0	0,00	100,10	100,10	1,622	-	0,28	7,56		0,31
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	804		1	20,47	99,78	99,78	2,551	-0,02	-0,07	8,67		2,01
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1382		0	0,00	100,00	100,00	1,713	-	1,10	-	8,62	1,69
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	82		0	0,00	100,25	100,25	3,182	-	-0,25	10,06		0,23
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	65		0	0,00	100,50	100,50	3,847	-	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
			пога-шения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-шение	оферта	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1555	0	1	0,42	100,30	100,30	2,122	-0,20	-0,07	8,90		3,56
Кокс 01	18.01.2007	8,95	954	0	3	26,06	100,72	100,95	3,384	-	0,06	8,71		2,31
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1078	350	23	53,22	100,91	101,05	0,278	0,04	-0,19	6,97	6,20	2,71
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	119	0	0	0,00	100,00	100,06	2,123	-	-0,15	12,65		0,33
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	715	0	0	0,00	101,90	101,90	0,333	-	-0,10	8,45		1,84
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	534	0	1	0,20	101,80	101,80	0,488	-0,03	0,06	13,89		1,36
Максиг 01	15.03.2007	11,25	828	282	21	75,11	97,00	97,00	2,527	-0,16	-0,05	-	16,04	0,75
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	127	0	0	0,00	101,05	101,05	1,398	-	-	6,23		0,36
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	497	0	1	21,06	102,55	102,55	1,242	-	0,05	7,39		1,31
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	920	0	0	0,00	93,00	93,10	2,592	-	0,00	8,74		2,36
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2381	1289	24	105,40	101,00	100,97	3,843	-0,08	0,17	-	8,24	3,02
Миракс 01	20.02.2007	11,50	623	0	3	7,54	100,70	100,71	3,308	-	-0,14	10,72		1,55
МСельПром1	15.12.2006	13,00	738	192	6	11,56	100,40	100,45	6,126	-0,07	-0,13	-	12,44	0,50
НГК ИТЕРА	07.12.2006	9,75	367	0	0	0,00	101,15	101,19	4,835	-	0,00	8,69		0,96
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	270	0	0	0,00	100,10	100,10	0,088	-	-	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1938	846	8	0,83	104,50	104,50	1,752	0,00	0,09	-	7,97	2,10
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	138	0	11	15,99	100,15	100,02	1,295	-0,18	0,12	10,31		0,38
ОМК 1 об	07.12.2006	9,20	555	0	0	0,00	101,60	101,60	4,537	-	-0,30	8,23		1,40
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	520	156	11	1,89	95,25	95,21	0,919	0,02	0,35	-	25,08	0,43
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	532	168	3	20,02	99,63	99,63	0,391	-0,07	-0,05	-	11,49	0,45
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	308	0	2	2,04	99,90	100,00	1,671	-	0,00	10,21		0,82
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1254	0	0	0,00	109,45	109,45	0,627	-	-0,15	8,40		2,95
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1470	0	2	32,40	103,72	103,72	4,281	-0,03	-0,03	8,36		3,33
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	667	121	8	25,15	100,00	100,00	1,922	0,00	0,20	-	11,28	0,33
РЖД-02обл	06.12.2006	7,75	365	0	0	0,00	101,40	101,40	3,843	-	0,00	6,44		0,99
РЖД-03обл	06.12.2006	8,33	1093	0	0	0,00	103,90	103,90	4,131	-	0,00	6,99		2,64
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1436	0	6	255,36	101,50	101,50	0,403	0,04	-0,08	7,03		3,48
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2164	0	18	116,30	102,65	102,66	0,414	-0,07	0,02	7,12		4,88
РоссельБ 2	21.02.2007	7,85	1534	0	1	30,58	101,56	101,56	0,280	-	-0,07	7,62		3,62
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	166	0	0	0,00	99,99	99,99	0,329	-	0,00	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	260	0	0	0,00	100,20	100,20	2,393	-	0,16	8,24		0,70
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	454	0	3	0,71	99,55	99,57	2,147	-	-0,23	8,79		1,18
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1374	100	0	0,00	99,90	99,90	1,707	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27.03.2007	11,60	476	0	1	10,51	102,80	102,80	2,225	-	-0,20	9,47		1,23
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1071	343	8	0,41	105,45	105,29	0,575	-	-0,02	8,10	4,24	2,61
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	474	109	1	5,09	100,05	100,05	1,825	-0,05	-0,10	-	8,67	0,30
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	205	0	1	5,09	100,80	100,80	3,528	-	0,00	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1143	51	0	0,00	100,50	100,50	4,038	-	-0,10	-	7,41	0,14
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	302	0	0	0,00	100,02	100,02	1,274	-	0,02	7,67		0,61
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1542	450	1	2,05	102,40	102,40	0,127	-	-	-	7,39	1,18
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	212	0	1	0,32	103,12	103,12	5,205	-	0,11	7,02		0,55
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	507	0	2	98,85	101,97	101,97	0,983	-0,03	0,07	7,81		1,33
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1381	653	1	10,18	100,15	100,15	1,613	0,00	-0,22	-	7,90	1,68
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	555	191	0	0,00	100,10	100,10	4,598	-	0,00	-	9,72	0,50
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	692	146	0	0,00	99,80	99,71	0,986	-	-0,09	-	10,64	0,41
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	115	0	6	5,30	100,29	100,03	1,956	-	-0,12	10,79		0,31
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	464	0	3	36,37	101,75	101,76	2,168	-0,24	-0,34	8,31		1,20
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	840	112	4	102,87	100,85	100,89	1,935	-	0,09	-	7,02	0,31
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1533	441	7	164,20	100,45	100,45	2,287	0,05	0,05	-	7,68	1,15
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	665	0	1	0,01	100,28	100,28	1,622	0,03	-0,17	9,43		1,69
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	331	0	6	13,26	102,65	102,30	0,903	-0,10	-0,05	7,44		0,88
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	499	0	0	0,00	102,00	102,00	1,183	-	0,00	7,76		1,31
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1808	716	8	86,29	100,60	100,70	0,270	0,10	0,10	-	7,96	1,85
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1925	833	2	5,14	101,10	101,10	1,772	-0,10	0,03	-	8,01	2,09
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	378	0	0	0,00	102,10	102,10	4,050	-	-0,20	6,79		0,99
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1295	0	12	480,70	103,50	103,51	3,639	-0,01	0,01	7,24		3,05
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	738	0	5	150,01	99,85	99,99	3,346	-	-0,11	7,23		1,86
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	315	0	0	0,00	100,00	100,00	0,134	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1253	161	0	0,00	99,75	99,75	0,489	-	0,15	-	9,04	0,45
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1381	107	0	0,00	99,80	99,80	1,695	-	0,00	-	9,20	0,30
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	990	0	13	37,73	114,24	114,02	4,083	-0,19	-0,11	8,10		2,30
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1729	637	4	61,76	100,34	100,25	2,017	-0,05	0,02	-	8,08	1,63
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1234	506	2	0,18	99,91	99,86	1,288	-0,09	-0,14	-	11,74	1,26
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1142	596	2	10,41	99,90	99,90	4,228	-	-0,10	-	11,61	1,48
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	64	0	17	34,55	100,32	100,31	3,395	0,05	-0,04	8,42		0,18
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1040	308	6	17,37	102,10	102,10	1,732	0,01	-0,04	-	8,41	0,82
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10,50	1100	0	4	10,54	103,50	103,03	2,388	-0,80	0,06	8,38		1,60

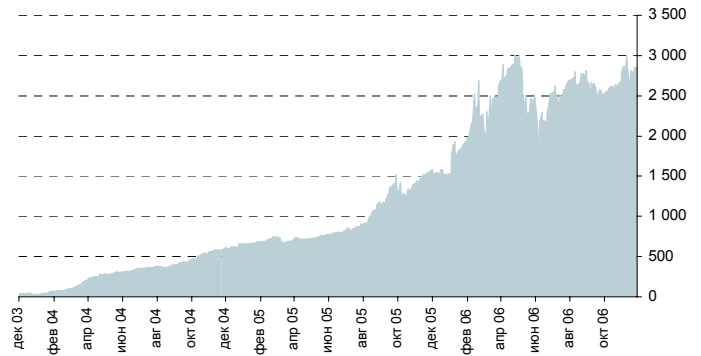
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

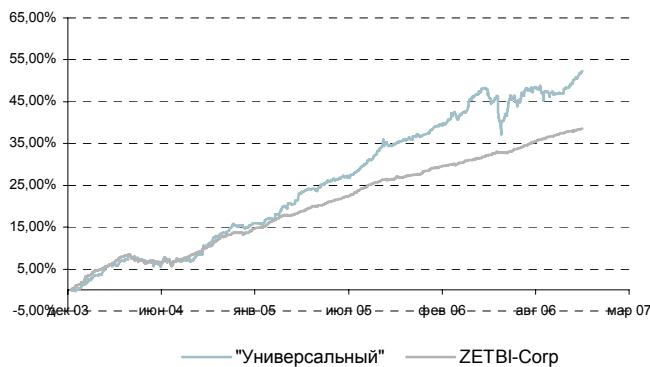
ОФБУ "Доходный"



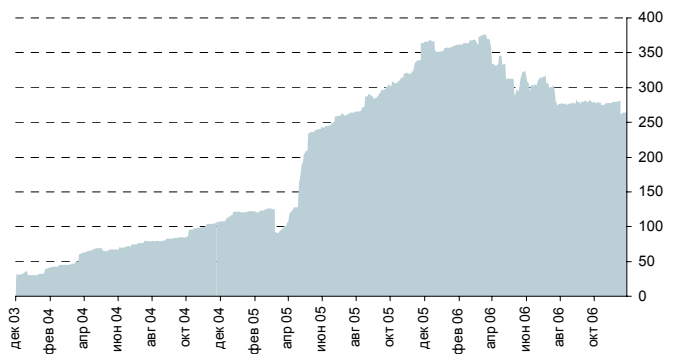
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



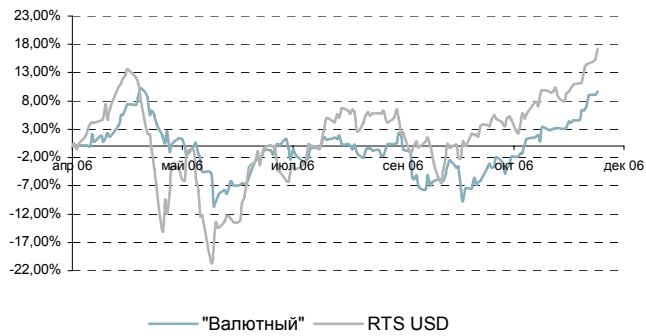
ОФБУ "Универсальный"



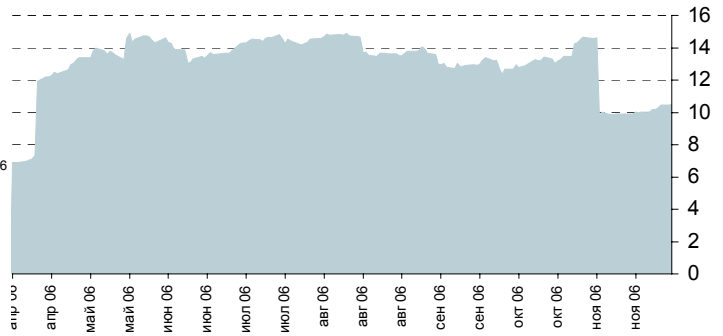
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



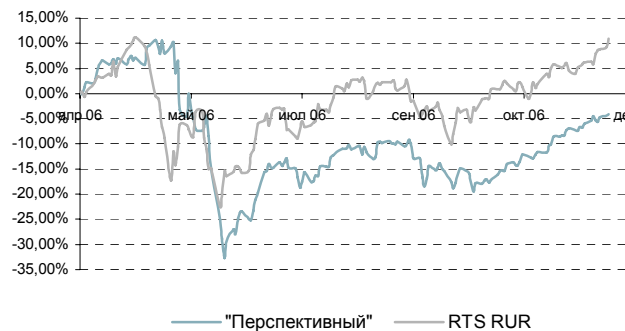
ОФБУ "Валютный"



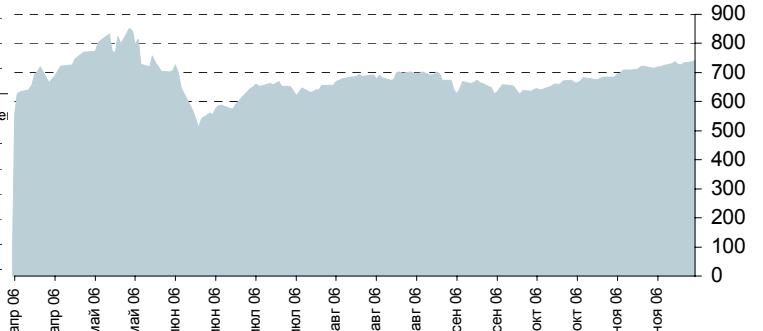
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

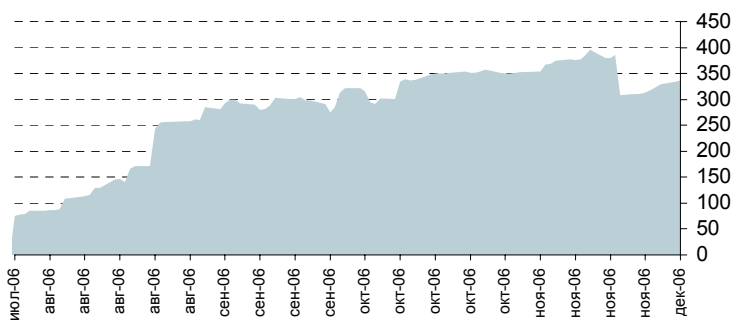
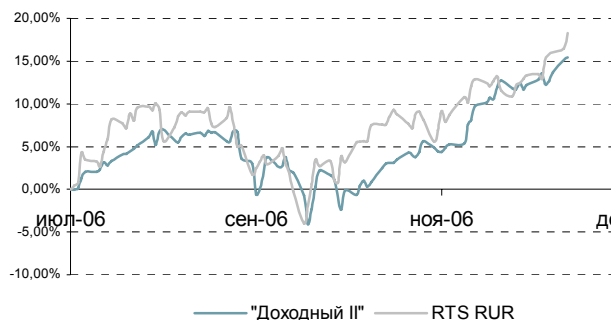


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	211,62%	35,79%	0,09%	13,61%	14,66%	47,69%	36,15	1,76
Универсальный	Консервативная	52,29%	11,07%	0,11%	2,81%	4,04%	12,26%	12,68	0,82
Перспективный	Фонд производных инструментов	-4,05%	-	0,36%	10,07%	3,57%	-	10,40	-
Валютный	Агрессивная	9,62%	-	0,48%	10,92%	9,60%	-	4,33	-
Доходный II	Агрессивная	15,42%	-	0,24%	10,57%	-	-	4,09	-
RTS USD ***	Индекс РТС	237,58%	61,81%	1,67%	10,73%	18,04%	79,55%	41,92	1,73
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	198,55%	47,28%	1,51%	8,35%	15,05%	63,16%	39,26	1,69
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,59%	8,05%	0,01%	0,62%	4,19%	9,24%	9,12	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

(***) 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
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.