

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

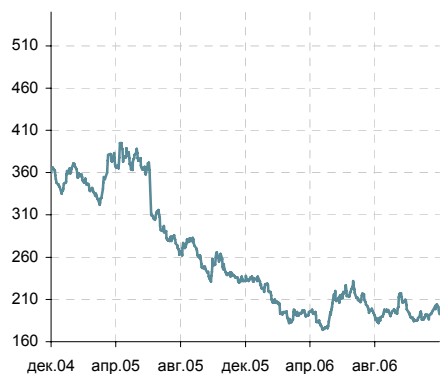
Мы полагаем, что вероятность скорого снижения учетной ставки ФРС невелика и, таким образом, потенциал снижения доходностей казначейских облигаций постепенно исчерпывается. Финны помогли туркам. Славинвестбанк привлекателен для участия. (Подробнее стр.3)

Первый рубеж «испытания новыми выпусками» преодолен достаточно успешно, и теперь у инвесторов есть время до вторника, чтобы «набраться сил» перед новым шквалом. Протек Финанс и МТЗ Рубин выходят на вторичный рынок. (Подробнее стр.4)

Кредитный комментарий: отчетность ХКФ-Банка за 9 месяцев. (Подробнее стр.5)

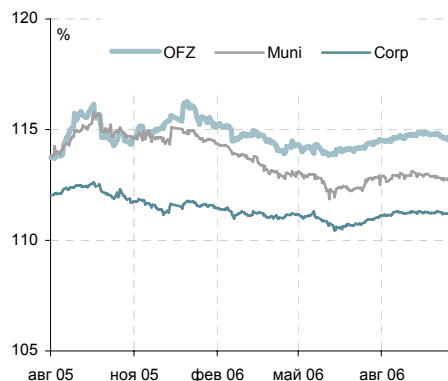
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	7

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 третьего выпуска КМБ-Банка определена в размере 7.75% годовых, что соответствует доходности к оферте через 2 года 7.9% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ОАО «Сахатранснефтегаз» утверждена в размере 11.9% годовых, что соответствует доходности к полуторалетней оферте 12.26% годовых /Cbonds/

Полностью размещен третий выпуск облигаций Мастер-Банка, ставка первого купона утверждена в размере 11.75% годовых, что соответствует доходности 12.1% к оферте через 1 год. /Cbonds/

21 декабря ООО «Пеноплекс Финанс» планирует размещать облигации дебютного выпуска на сумму 1.5 млрд. руб. /AK&M/

Fitch Ratings изменило прогноз по рейтингу Промсвязьбанка, со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердило краткосрочный рейтинг на уровне «В». /Cbonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

В среду рынок продолжил снижение, подкрепляемое отчетом по занятости от ADP. В ноябре количество созданных рабочих мест в частных компаниях составило 158 тыс. (прогноз 100 тыс.), что является максимальным с начала публикации отчетов в мае 2006 года. Инвесторы восприняли вышедшие данные как ориентир по ожиданиям сильной статистики от Министерства Труда в пятницу. В результате за день доходность 10-летних бумаг выросла на 4 б.п. до 4.49%, а 2-летних – на 8 б.п. до 4.59%.

Мы полагаем, что публикуемые данные по темпу роста экономики не дают повода считать замедление критичным. В то же время инфляционное давление остается выше комфортного для экономики уровня, в связи с чем вероятность скорого снижения учетной ставки ФРС невелика. Таким образом, согласно нашему мнению, потенциал снижения доходностей казначейских облигаций постепенно исчерпывается.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки не последовали за базовыми активами в среду, торгуясь на прежних уровнях в преддверии данных по рынку труда. В результате в мексиканском сегменте спрэд сократился на 6 б.п., в турецком – на 5 б.п., в бразильском – на 2 б.п. Хуже рынка вели себя выпуски Венесуэлы (спрэд 0 б.п.), что, по всей видимости, связано с двухдолларовым снижением стоимости нефти в течении последних четырех дней.

Сегодня с утра мы видим рост евробондов Турции: выпуск с погашением в 2030 году торгуется на 1.32% выше предыдущего закрытия, после того, как финский канал со ссылкой на чиновника из ЕС заявил о желании Турции открыть свои порты для кипрских судов. Напомним, что непризнание Турцией Кипра как отдельного государства является одним из препятствий для вступления Турции в ЕС. В то же время, мы отмечаем, что министр иностранных дел страны уже заявил, что пока соглашение не достигнуто, и переговоры по данному вопросу продолжаются.

Российский сегмент

Российский сегмент демонстрировал ограниченную динамику в отсутствии сильных ориентиров. Россия-30 закрылась практически в прежнем диапазоне 113.81-113.907% (YTM 5.56%), а спрэд к UST-10 при этом сузился на 5 б.п. до 107 б.п.

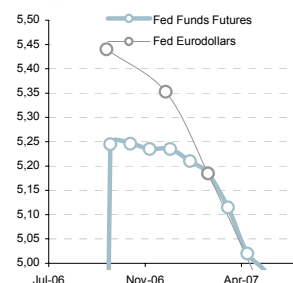
В корпоративном секторе участники рынка также не проявляли большой активности. Положительные изменения продемонстрировали Газпром-34 (+736 б.п.), отыгрывающий повышение прогноза по рейтингу накануне, а также бумаги телекомов: МТС-10 (+14 б.п.), Вымпелком-10 (+29 б.п.), Мегафон-9 (+19 б.п.), популярные у инвесторов после публикации хороших финансовых результатов.

На первичном рынке стала известна планируемая доходность по 3-летнему выпуску Славинвестбанка (B1/B-), составляющая 9.75-10.0%. Среди обращающихся банков по рейтингам и масштабам бизнеса (активы около 17 млрд. рублей по итогам 1 пг. 2006) он сопоставим с Банком Траст (B1, YTM 9.3%). Кроме этого, позитивным моментом для Славинвеста является участие в его капитале одного из крупнейших казахских банков ТуранАлема (BB/Baa1/BB+). Структура выпуска предусматривает опцион-пут через 18 месяцев, в случае если Славинвестбанк не перейдет под полный контроль своего казахского партнера. Мы полагаем, что подобное событие весьма вероятно и благоприятно скажется на кредитном качестве Славинвеста, в связи с чем произойдет сокращение премии к кривой ТуранАлема, составляющей сейчас порядка 350 б.п. Поэтому мы считаем привлекательным участие в выпуске.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

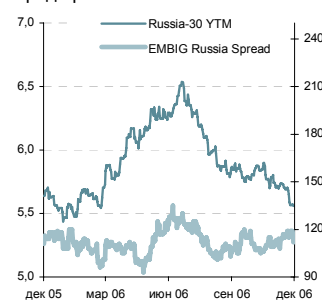
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Первый рубеж «испытания новыми выпусками» преодолен достаточно успешно и теперь у инвесторов есть время до вторника, чтобы «набраться сил» перед новым шквалом.

В свете этого мы не ожидаем на рынке высокой активности. Несмотря на то, что ликвидность участников рынка подросла относительно уровней ноября, еще рано говорить об избытке денежных средств. В частности, неоднозначно ведут себя ставки МБК, которые вновь варьируются в диапазоне, близком к 5%.

Таким образом, первые блики вырисовывавшегося buy-тренда пока остаются всего лишь эскизом.

Стоит отметить, что пока наиболее масштабные сделки носят порой «технический» характер. В частности, вчера по итогам девяти сделок по ОФЗ серии 46018 был отмечен оборот более 2 млрд. руб. В результате этого, котировки бумаги снизились на 15 б. п. Складывается впечатление, что инвесторы теперь более прохладно воспринимают длинные ОФЗ, в результате чего котировки долгосрочных выпусков снизились в среднем на 15 б.п.

В корпоративном сегменте среди эмитентов первого эшелона самые значительные обороты проходят по длинным выпускам РЖД, в результате чего по итогам дня их котировки выросли на 5 б.п.

Вместе с тем, спрос от голубых фишек постепенно смещается к выпускам второго-третьего эшелона. В частности, вчера в центре внимания оказались выпуски ОГК-5 (+5 б.п. по цене последней сделки), ЦТК-4 (+16 б.п. по цене последней сделки), ЮТК-4, котировки которого вернулись к уровню недельной давности (103.2% от номинала).

Среди эмитентов, которые выходят сегодня на вторичный рынок, ООО «Протек Финанс» (SPV Группы Протек, разместившей 8 ноября облигации на сумму 5 млрд. руб., организаторы РайффайзенБанк и Ренессанс Капитал). Негативный новостной фон, спровоцированный скандалом вокруг ФФОМС, а также недавними сообщениями в СМИ о том, что Протек не допущен к конкурсу по ряду лотов к поставкам дорогостоящих препаратов в рамках программы дополнительного лекарственного обеспечения (ДЛО) может оказать сегодня существенное давление на котировки. Принимая во внимание, что окончательные выводы об участии Протека в программе ДЛО можно будет лишь после сегодняшнего оглашения результатов конкурсов, мы рекомендуем инвесторам пока воздержаться от покупки бумаг.

Кроме того, мы обращаем внимание инвесторов, что, несмотря на довольно позитивный на общем фоне характер опубликованной сегодня новости о том, что Группа Протек усиливает свои позиции в сегменте розничных продаж (к концу текущего - началу следующего года предполагается закрыть сделку по покупке сети аптек «ОЗ») ее эффект тоже может иметь негативный оттенок для рентабельности бизнеса в краткосрочной перспективе, обусловленный проблемой роста административных и коммерческих издержек на развитие аптечной сети.

Сегодня на вторичном рынке также начинаются торги облигациями МТЗ Рубин (организатором выпуска выступили Банк ЗЕНИТ и Банк Москвы). При размещении выпуска мы сравнивали риски Рубина с рисками Адаманта и Сувар-Казани – наиболее близкими по характеру бизнеса девелоперами, также получающими доходы от аренды собственных торговых / офисных комплексов. В то же время, по сравнению с обоими компаниями МТЗ Рубин выигрывает с точки зрения прозрачности (потоки от аренды и строительства отражаются на балансе одной компании, МТЗ Рубин, по итогам 2006 года ожидается отчетность МСФО), помимо этого существенно опережает Сувар-Казань по масштабам имущества в управлении. Учитывая доходность короткого выпуска Сувар-Казани (дюрация – 118 дней) на уровне 13% годовых и более длинного по сравнению с Рубином выпуска Адамант-1 (490 дней) на уровне 12.45% годовых, мы оцениваем диапазон справедливой доходности к оферте по Рубину в пределах 12%-12.5%.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,24	-0,08%	0,08%
Zetbi Muni	112,30	0,00%	0,03%
Zetbi Corp	110,96	-0,01%	0,02%
Zetbi Corp10	118,69	0,01%	0,05%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЛипецкОбл4	310,97	0,11
Мос.обл.6в	141,31	0,09
МГор47-об	109,02	-0,55
НовсибОбл2	88,24	-0,04
Мос.обл.4в	71,07	-

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МоскомцБ	714,25	-0,1
ТАИФ-Фин01	613,53	0,08
ЮТК-04 об.	383,38	0,12
ОГК-5 об-1	360,66	0,89
РЖД-06обл	356,64	0,04

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

ХКФБ представил результаты неаудированной консолидированной финансовой отчетности за 9 месяцев текущего года по международным стандартам. Опубликованные данные свидетельствуют о том, что банк целенаправленно предпринимает меры по изменению структуры активов в пользу револьверных кредитов, которые характеризуются гораздо меньшей долей просроченной задолженности по сравнению с товарными кредитами, а также более высокими эффективными ставками, что напрямую способствует повышению эффективности портфеля.

При сопоставлении с началом года объем выданных кредитов увеличился весьма незначительно – лишь на 5% до 26.9 млрд. руб. с 25.6 млрд. руб. Однако доля кредитных карт продемонстрировала опережающую динамику по сравнению с портфелем в целом, составив по результатам отчетного периода 32% против 11% на начало года. По состоянию на 30 сентября объем кредитов по картам составил 8.7 млрд. руб. по сравнению с 2.8 млрд. руб. на начало года. В результате этого доля Банка на рынке кредитных карт возросла до 7.2%. Увеличение доли более рентабельных кредитных карт в совокупном портфеле обусловило существенный рост чистого процентного дохода на 45.5% до 5.8 млрд. руб. с 3.97 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года. Это, в свою очередь, способствовало тому, что компания отразила чистую прибыль в размере 184 млн. руб. по сравнению с убытком за аналогичный период прошлого года.

Доля компании на рынке товарного кредитования осталась высокой, хотя вес POS-кредитов в совокупном портфеле чуть сократился на 3.5%. По-прежнему высокая доля товарного кредитования в портфеле банка обусловила высокую долю просроченной задолженности, которая составила 19% по сравнению с 16.6% на начало года. Рост просроченной задолженности негативно повлиял на общий уровень доходности портфеля банка. Средняя процентная маржа ХКФБ осталась на достаточно низком уровне, снизившись по результатам 9 месяцев 14.8% по сравнению с 17.3% в 2005 г. Таким образом, увеличение револьверных кредитов в портфеле банка пока не находит отражения в улучшении качества кредитного портфеля с точки зрения доли просроченной задолженности. Снижение процентной маржи, на наш взгляд, может также объясняться существенным увеличением собственного капитала (на 33%) в прошлом году, что, в свою очередь, является позитивным фактором для финансового состояния банка. Существенный размер собственного капитала обеспечивает компании весьма высокий уровень достаточности капитала первого уровня, составивший по итогам 9 месяцев 23.9%.

В целом обнародованные результаты указывают на то, что ХКФБ следует заявленной ранее стратегии по переходу на револьверное кредитование и сокращению менее эффективных товарных кредитов в портфеле. Тем не менее, перед компанией по-прежнему стоит проблема значительной просроченной задолженности, которая негативно влияет на уровень доходности кредитного портфеля в целом. Таким образом, на наш взгляд, пока эта проблема не будет решена, преждевременно говорить о существенном прорыве в финансовых показателях банка. На рынке торгуются три выпуска ХКФБ – доходность наиболее коротких второго и третьего составила на вчерашнее закрытие 9.63% и 10.01% к оферте в следующем году, четвертого -10.34% к двухлетней оферте. Спрэд к ОФЗ ХКФБ-4 составляет в пределах 430 б.п. Мы полагаем, что при условии сокращения доли просроченных кредитов и, как следствие, повышении операционной рентабельности по итогам года и в дальнейшем спрэд четвертого выпуска может сузиться на 30-50 б.п.

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 дюрации
- **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 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».

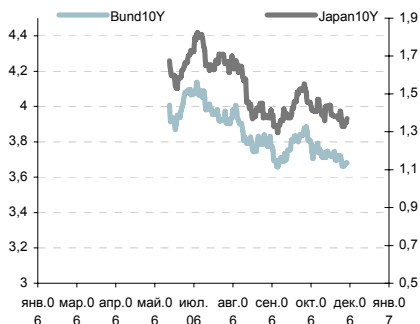
Валютные облигации

- **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%.

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	12/6/2006	4,59	8	-18	18
UST 10 yr	12/6/2006	4,49	4	-17	-2
UST 30 yr	12/6/2006	4,60	3	-16	-11
Bund 2 yr	12/5/2006	3,65	3	-7	95
Bund 10 yr	12/5/2006	3,68	1	-6	27
Bund 30 yr	12/5/2006	3,82	0	-3	8
Fed Fund	12/5/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	12/5/2006	5,35	0	3,0	101
Libor 6 mo	12/5/2006	5,29	1	-10,1	65
Libor 12 mo	12/5/2006	5,11	1	-25	26
S&P 500	12/7/2006	1412,90	-0,13%	2,17%	12,37%
Nasdaq Composite	12/7/2006	2445,86	-0,27%	2,95%	8,61%
RTS	12/6/2006	1836,87	0,85%	9,66%	69,58%
EURUSD	12/7/2006	1,3305	0,13%	4,14%	13,48%
USDJPY	12/7/2006	115,01	-0,22%	-2,30%	-4,98%
USDRUB	12/7/2006	26,19	-0,06%	-1,91%	-9,65%
EURRUB	12/7/2006	34,84	0,09%	2,16%	2,54%
Brent 1m Future	12/7/2006	63,27	0,32%	8,19%	11,04%
Gold	12/7/2006	629,45	-0,24%	0,74%	22,18%

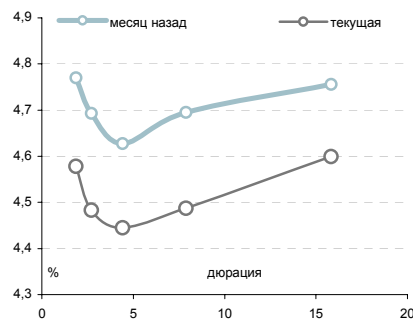
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



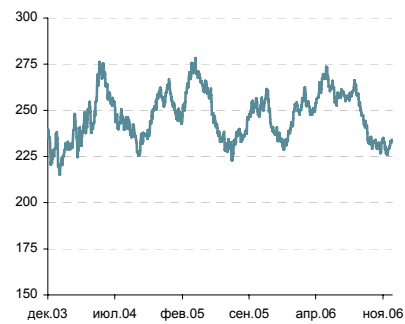
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	12/6/2006	113,86%	9	26	161	198	5,56
UMS-31*	12/5/2006	130,11%	60	198	290	452	5,96
Turkey-30*	12/6/2006	152,52%	40	9	81	223	7,18
Venezuela-27*	12/5/2006	124,77%	-2	57	73	837	6,97
EMBIG	12/6/2006	193	-5	-6	-8	-44	-
EMBIG Russia	12/6/2006	112	-5	-3	-5	-6	-
EMBIG Brazil	12/6/2006	214	-2	-8	-7	-94	-
EMBIG Mexico	12/6/2006	127	-6	-13	-13	-16	-
EMBIG Turkey	12/6/2006	241	-5	0	-4	18	-
EMBIG Venezuela	12/6/2006	230	0	-7	-4	-83	-

* - Указаны котировки

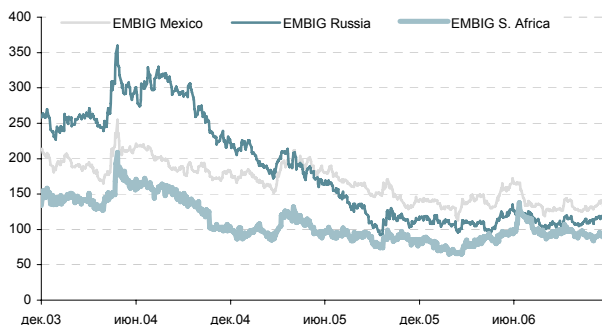
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



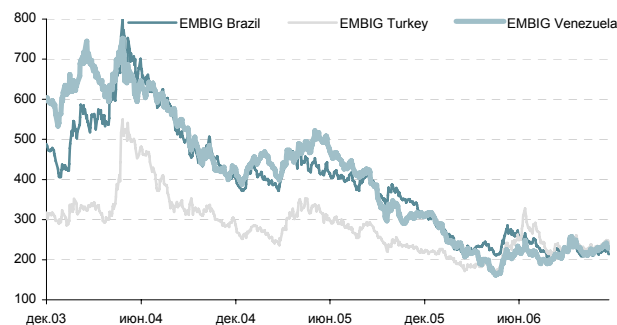
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



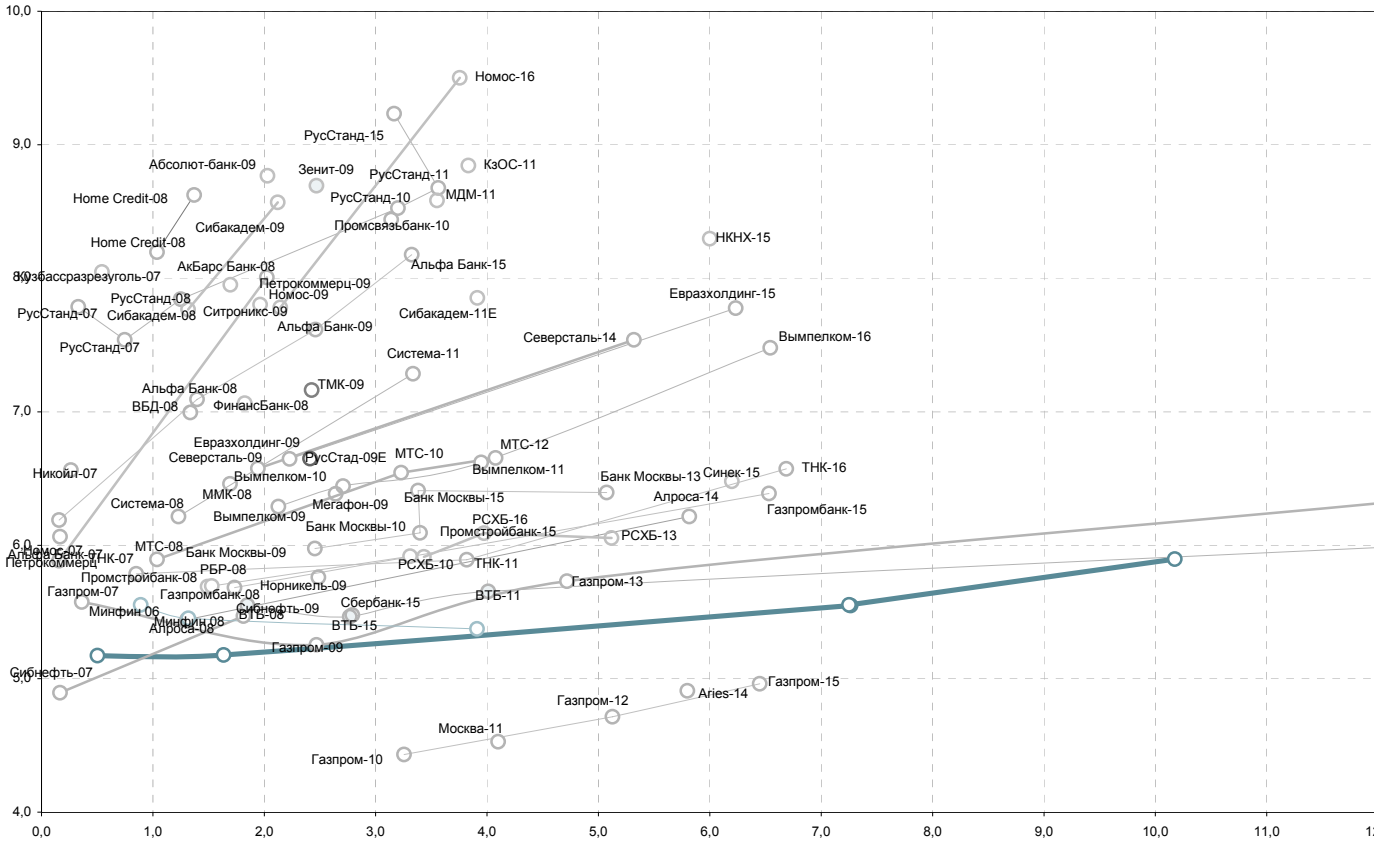
Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



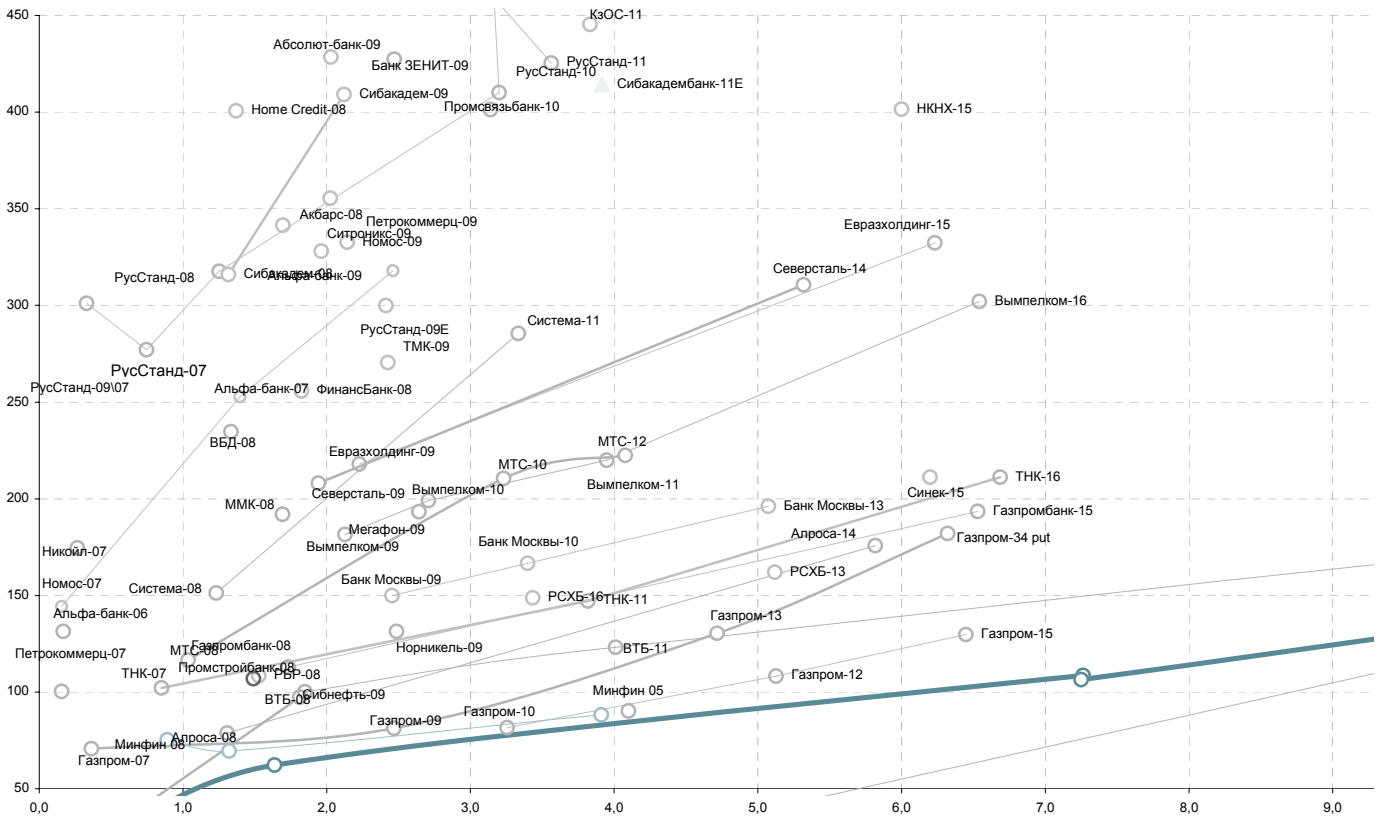
Источник: J.P. Morgan

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



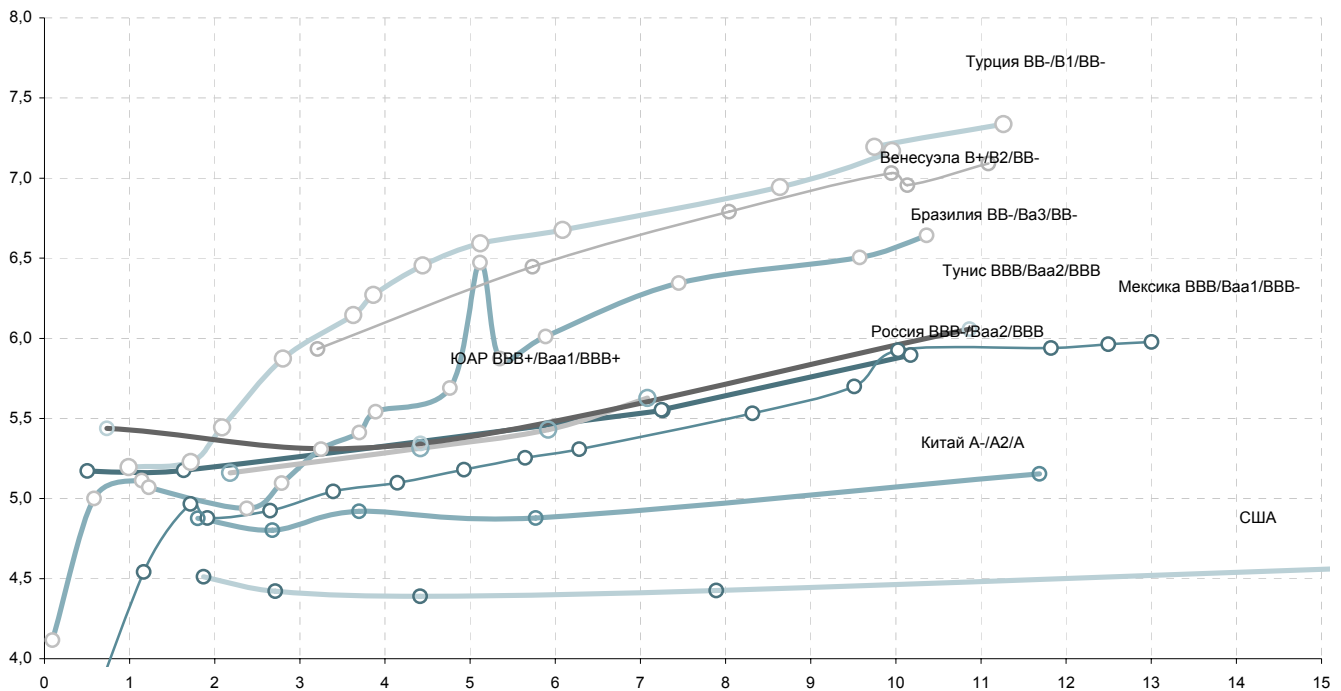
Котировки российских еврооблигаций

	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+	102,48	102,53	5,22	0,50	19
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	105,02	105,07	5,21	1,64	204
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,72	146,21	5,57	7,26	108
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,86	182,98	5,90	10,17	135
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,81	113,91	5,56	7,25	100
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,63	97,73	5,61	0,89	70
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,61	96,71	5,49	1,32	66
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,65	90,85	5,40	3,91	88
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,66	102,74	3,83	0,37	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,40	110,65	3,80	2,57	18
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	130,07	130,32	4,92	5,80	46
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,81	108,16	4,57	4,10	93
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,21	101,26	5,64	0,36	63
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,44	113,74	5,31	2,47	82
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	111,25	111,50	4,47	3,26	84
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,77	120,12	5,76	4,72	131
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,71	106,16	4,99	6,45	134
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /+ /BBB	105,78	105,98	6,53	8,36	202
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB/BBB-	129,60	129,72	6,33	12,14	174
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	101,03	101,08	5,02	0,17	4
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,99	110,29	5,54	1,81	98
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,32	104,50	5,89	0,85	97
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,65	103,90	5,92	3,82	147
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,28	106,53	6,59	6,69	211
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,99	104,15	5,97	1,04	113
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,94	106,11	6,57	3,23	210
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,56	105,76	6,68	4,08	223
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,24	108,49	6,34	2,13	182
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	104,25	104,38	6,47	2,71	199
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,93	107,18	6,65	3,95	220
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	104,91	105,16	7,50	6,54	302
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	104,21	104,34	6,41	2,64	193
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,97	105,09	6,26	1,23	149
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,32	105,57	7,32	3,34	286
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	100,00	100,13	7,83	1,96	328
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,22	103,47	5,81	2,49	131
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,40	102,65	6,53	1,69	192
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,87	104,12	6,64	1,94	208
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,13	109,51	7,57	5,32	311
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,82	102,03	7,07	1,34	233
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,35	103,56	5,52	1,31	76
Alosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,31	116,46	6,23	5,82	176
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,82	110,07	6,70	2,227	218
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,74	102,99	7,80	6,232	332
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,12	103,32	7,20	2,425	270
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,07	101,56	8,91	3,83	446
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1/-/B+	101,03	101,28	8,31	6,00	384
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,38	100,52	8,17	0,542	316
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,26	101,51	7,81	1,68	319
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	107,97	107,97	6,48	6,198	201
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,90	102,15	6,56	2,79	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,38	102,47	5,58	1,85	100
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,46	107,71	5,68	4,01	123
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,17	102,42	6,77	2,77	103
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,74	102,99	6,04	13,09	144
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,57	102,75	5,73	1,73	113
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,48	100,73	6,41	6,53	193
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,69	99,94	8,83	2,03	429
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,83	100,07	8,02	1,70	341
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,18	100,22	6,32	0,16	134
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,58	100,94	7,22	1,40	251
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,34	100,63	7,67	2,46	318
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	101,25	101,50	9,35	3,33	375
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	105,02	105,12	6,00	2,46	150
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,20	104,45	6,13	3,40	166
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,63	104,88	6,42	5,07	196
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,50	103,75	7,63	3,38	198

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,66	101,81	5,74	1,49	106
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,70	100,95	6,86	3,31	149
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	104,16	104,35	8,61	3,55	416
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,44	100,48	6,19	0,17	121
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,66	101,01	7,86	2,14	333
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,68	100,93	10,20	3,76	509
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,57	100,61	6,64	0,27	165
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,78	100,13	8,76	2,47	427
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,46	100,46	5,88	0,16	91
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,58	99,97	8,10	2,02	355
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /+ /B+	100,72	100,97	8,48	3,14	401
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,22	100,69	8,63	3,85	418
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	101,52	101,95	9,21	4,16	476
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,34	103,59	7,10	3,97	167
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,10	103,35	5,95	3,43	148
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,63	105,88	6,08	5,12	162
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,20	100,28	7,91	0,33	291
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,99	100,18	7,66	0,75	272
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,15	100,34	7,92	1,25	315
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,45	96,70	8,57	3,20	410
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,55	99,80	8,71	3,56	426
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,57	98,82	9,77	3,17	481
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,18	104,43	8,01	2,38	359
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,32	102,64	7,88	1,32	314

Источник: Bloomberg

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



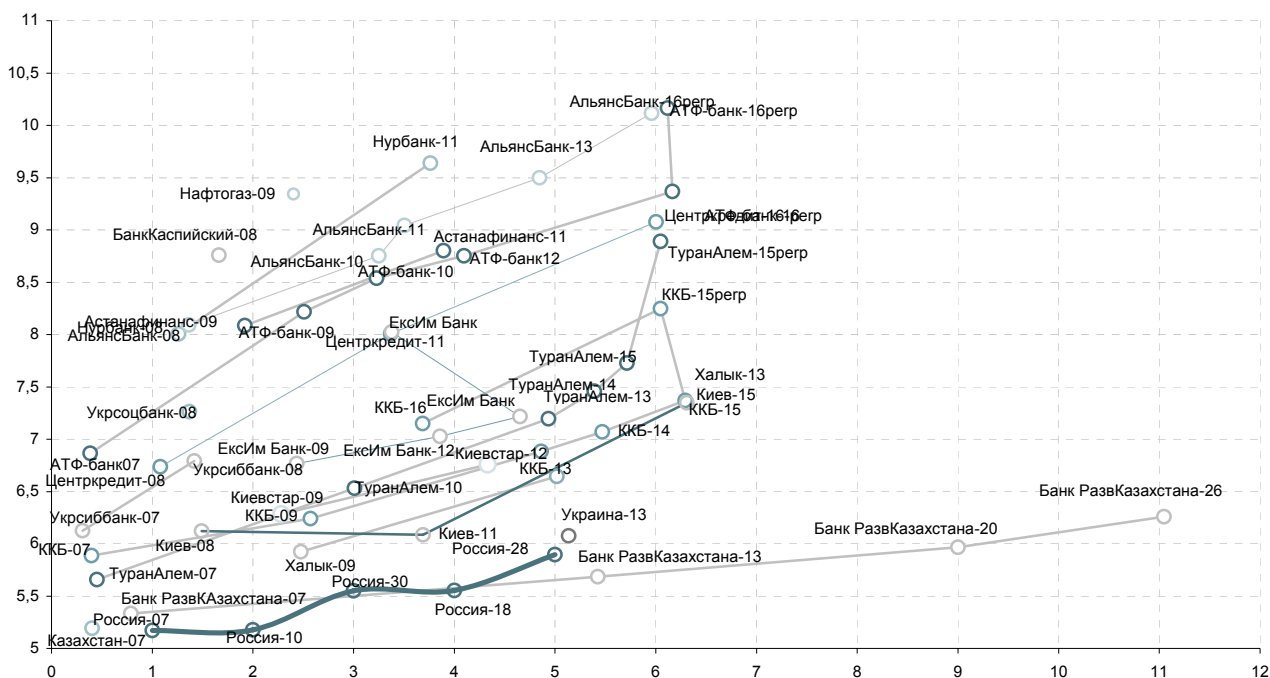
Источник: Bloomberg

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/-	111,69	111,94	6,47	5,12
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,24	133,34	6,01	5,89
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,33	152,72	7,17	9,96

Источник: Bloomberg

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

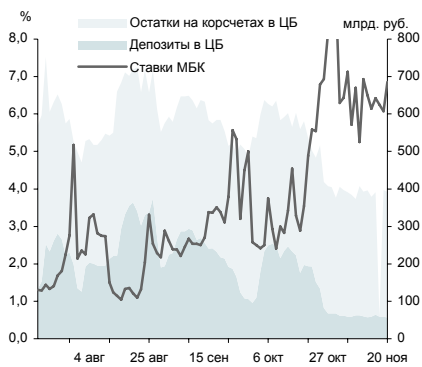
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,08	101,28	8,093	1,36
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,50	100,80	8,752	3,25
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,57	98,94	9,043	3,51
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,25	98,75	9,499	4,85
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	95,05	95,55	10,713	5,96
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,59	99,08	8,086	1,92
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	100,30	100,77	8,8	3,89
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,51	100,60	6,864	0,38
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,16	101,66	8,218	2,51
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,16	98,65	8,538	3,23
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,56	102,06	8,753	4,10
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,36	97,72	9,368	6,16
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	98,47	98,97	11,015	6,12
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,11	101,39	6,736	1,08
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,59	99,97	8,005	3,37
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,77	100,27	10,039	6,00
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,30	101,42	5,334	0,79
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	109,05	109,55	5,685	5,42
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,39	104,89	5,967	9,00
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	96,62	97,12	6,259	11,05
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,23	105,62	5,925	2,48
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,39	105,69	6,645	5,02
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,28	102,38	5,193	0,41
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,55	101,66	5,888	0,40
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,67	101,97	6,242	2,57
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,56	98,95	5,399	3,61
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,69	108,17	6,885	4,86
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	104,03	104,53	7,069	5,47
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,54	104,04	7,37	6,29
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,42	105,92	9,044	6,05
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,21	105,71	8,425	3,69
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,93	101,26	8,007	1,26
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,53	98,97	9,639	3,76
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,84	101,95	5,658	0,45
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,49	100,74	6,6	0,20
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,71	104,11	6,532	3,01
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,36	100,80	6,045	4,00
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,48	102,98	7,458	5,39
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	104,12	104,60	7,727	5,72
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,79	96,04	9,556	6,05



Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,09	98,51	8,757	1,66
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,43	109,93	6,283	2,28
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	103,90	104,40	6,758	4,33
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,66	97,04	9,343	2,40
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,97	108,34	6,077	5,14
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,41	96,86	5,404	6,91
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,67	104,06	6,122	1,49
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	109,59	110,02	6,087	3,69
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,86	104,19	7,349	6,31
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,23	101,31	6,125	0,31
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,89	103,19	6,792	1,42
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,27	102,44	6,768	2,44
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,05	102,45	7,028	3,86
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,57	98,03	7,217	4,65
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,40	102,40	8,023	3,38
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,05	102,40	7,262	1,37

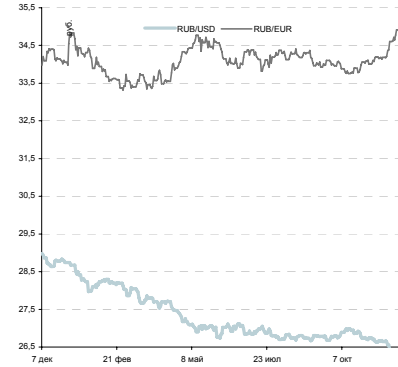
Источник: Bloomberg

Показатели рублевой ликвидности



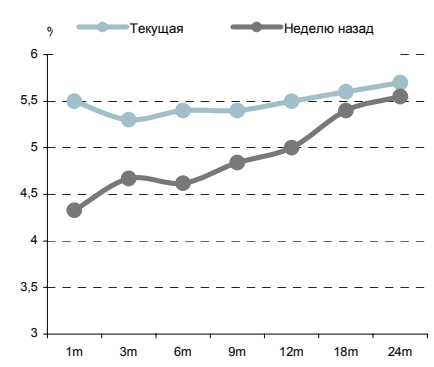
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

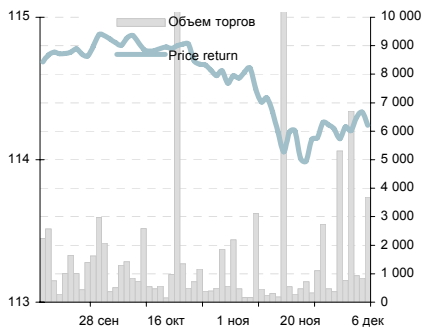


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,96	5,93	104,10	104,08	2,301	-0,0358	0,061
SU25060RMFS3	2,24	6,14	99,55	99,55	0,556	0,030	0,152
SU46018RMFS6	8,56	6,54	111,60	111,81	2,186	-0,079	0,415
SU46020RMFS2	12,74	6,80	102,75	102,69	2,118	-0,100	0,419
МГор31-об	0,45	5,74	101,95	101,95	0,438	-	1,86
МГор40-об	0,85	5,76	103,75	103,75	1,123	-0,05	-0,05
МГор29-об	1,43	6,06	105,70	105,70	0,027	-	-0,05
МГор38-об	3,34	6,59	112,40	112,35	4,466	-0,09	0,05
МГор39-об	5,60	6,75	109,70	109,79	3,781	0,02	0,33
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	0,696	-	-
РЖД-02обл	0,98	6,27	101,50	101,50	0,000	-	0,1
ГАЗПРОМ А6	2,43	6,75	100,70	100,74	2,247	-0,01	-0,03
ФСК ЕЭС-02	3,05	7,24	103,53	103,50	3,662	-0,01	0
РЖД-07обл	4,88	7,11	102,70	102,70	0,434	0,04	0,03

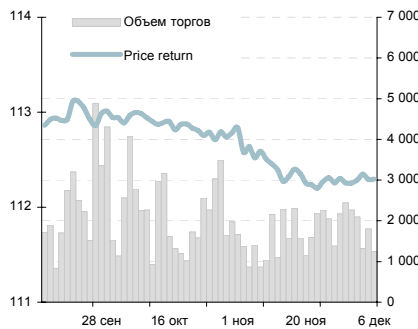
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



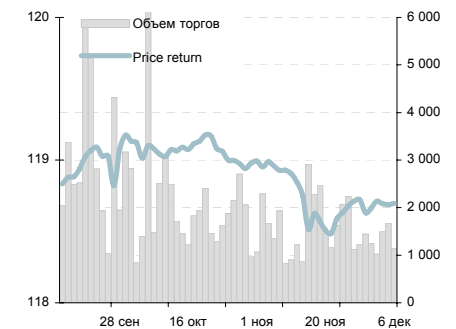
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



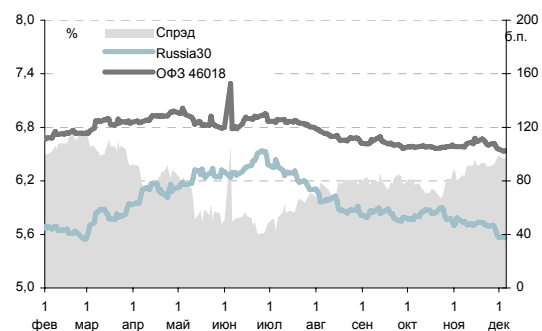
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
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	ХК Белый фрегат	1 000	Уралсиб
15 дек	Ленэнерго-2	3 000	Альфа-Банк, ВТБ
19 дек	Группа Нитол-2	2 200	Банк ЗЕНИТ
19 дек	Криогенмаш-Финанс	1 000	Промсвязьбанк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда OFZ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

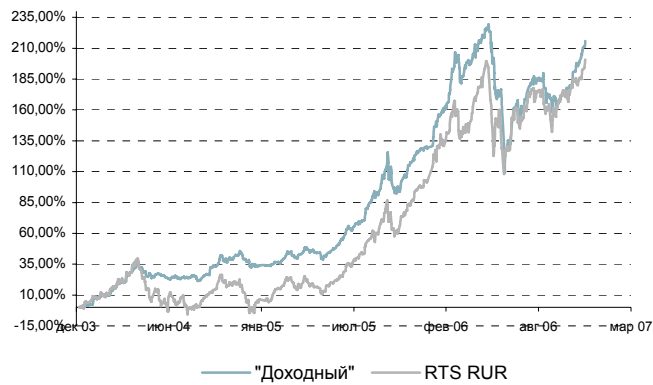
Котировки российских облигаций

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
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.12.2006	7,00	189		0	0,00	100,47	100,48	1,611	-	-0,02	5,22		0,51
SU46001RMFS2	13.12.2006	10,00	644		22	204,79	104,10	104,08	2,301	-0,04	0,06	5,93		0,96
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	511		8	42,55	100,70	100,70	0,604	-0,09	0,13	5,90		1,34
SU27026RMFS2	13.12.2006	7,50	826		0	0,00	101,25	101,25	1,726	-	-0,25	6,13		2,10
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1316		5	981,66	110,75	110,89	3,835	0,15	0,27	6,18		2,67
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1141		1	0,00	103,15	103,15	0,852	-0,57	-0,55	6,43		2,80
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1505		2	15,57	99,70	99,74	0,702	-0,06	0,24	6,32		3,65
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2072		13	118,07	109,80	109,78	2,762	-0,23	0,22	6,34		4,04
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4284		0	0,00	109,47	109,45	2,071	-	0,42	6,43		5,42
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2158		5	51,04	97,75	97,81	0,526	-0,04	0,06	6,45		5,11
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3528		9	49,20	106,30	106,39	0,489	-0,09	0,24	6,53		6,68
SU46018RMFS6	13.12.2006	9,50	5467		9	2076,76	111,60	111,81	2,186	-0,08	0,42	6,54		8,56
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10654		13	84,90	102,75	102,69	2,118	-0,10	0,42	6,80		12,74
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20.12.2006	15,00	14		0	0,00	100,50	100,50	3,165	-	-	5,68		0,05
МГор31-об	20.02.2007	10,00	165		0	0,00	101,95	101,95	0,438	-	1,86	5,74		0,45
МГор42-об	13.02.2007	10,00	250		0	0,00	105,20	105,20	0,630	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	324		2	4,53	103,75	103,75	1,123	-0,05	-0,05	5,76		0,85
МГор43-об	17.02.2007	10,00	528		0	0,00	107,00	107,13	0,521	-	-0,87	4,97		1,37
МГор29-об	05.06.2007	10,00	547		2	13,74	105,70	105,70	0,027	-	-0,05	6,06		1,43
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1332		1	1,11	107,95	107,95	3,534	0,00	-0,70	6,58		3,09
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1481		7	48,01	112,40	112,35	4,466	-0,09	0,05	6,59		3,34
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2784		6	18,95	109,70	109,79	3,781	0,02	0,33	6,75		5,60
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3122		2	4,05	109,85	109,84	4,521	0,08	0,29	6,74		6,05
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	281		0	0,00	100,60	100,60	1,824	-	-0,09	7,32		0,75
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	228		1	0,01	101,25	101,25	4,000	-0,05	-0,25	8,13		0,60
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1107		0	0,00	101,25	101,46	1,977	-	-0,21	8,27		1,42
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	687		0	0,00	100,00	100,00	0,920	-	0,00	7,98		1,09
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1449		2	10,11	99,22	99,21	1,911	0,03	-0,08	8,12		1,94
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	383		5	6,07	106,05	106,05	2,800	0,00	-0,30	7,20		0,97
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1408		1	0,00	116,05	116,05	1,960	0,00	-0,10	7,31		3,17
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2543		2	0,97	104,94	107,18	0,356	-1,17	-1,94	7,74		5,00
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	747		0	0,00	100,60	100,60	1,724	-	0,00	8,03		1,03
КраснодКр	15.05.2007	10,00	160		7	59,21	101,17	101,13	0,603	-	-0,35	7,29		0,44
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	256		2	25,23	103,20	103,20	3,255	-	-0,29	6,33		0,68
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	867		1	71,07	109,40	109,40	1,296	-	-0,20	6,86		2,11
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1210		4	26,99	107,15	107,22	1,753	-0,01	0,05	6,84		2,22
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1595		15	141,31	107,65	107,69	1,060	0,09	0,28	7,05		3,70
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	311		4	0,54	104,50	104,41	1,479	-	1,51	4,70		0,83
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1069		0	0,00	99,60	99,60	0,592	-	0,10	7,53		2,24
Томск 1	22.02.2007	12,00	351		0	0,00	103,02	103,02	0,428	-	0,00	9,05		0,94
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	545		0	0,00	103,55	103,55	0,027	-	0,00	7,66		1,39
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	538		0	0,00	108,04	108,02	0,329	-	-	6,38		1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	559		3	1,09	106,50	107,24	2,564	0,99	0,22	7,16		1,39
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	136		0	0,00	100,90	100,90	1,052	-	0,50	5,67		0,37
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	209		1	1,26	104,25	104,25	2,241	2,05	0,64	5,29		0,55
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	755		0	0,00	99,75	99,75	3,616	-	0,05	7,93		1,89
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	902		7	0,70	106,85	106,85	0,374	-0,06	-0,32	7,36		2,24
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1595		0	0,00	98,60	98,60	1,001	-	-0,19	8,15		2,87
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	616		0	0,00	100,15	100,17	2,823	-	-0,07	-	8,08	0,19
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1294		0	0,00	99,96	99,92	3,462	-	0,02	-	8,09	0,54
Балтимор03	17.05.2007	11,25	526		1	7,04	100,03	100,03	0,616	-	0,01	-	11,13	0,46
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1470		2	6,93	103,20	103,20	4,142	0,05	0,10	8,22		3,34
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1455		3	50,71	101,10	101,10	0,022	0,00	-1,02	-	7,72	1,88
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1455		4	3,05	102,25	101,70	0,023	-0,79	-0,49	8,00		2,69
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	834		0	0,00	100,15	100,15	1,353	-	0,00	-	5,97	0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2507		0	0,00	100,20	100,20	0,696	-	-	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	43		4	21,68	100,35	100,35	3,044	0,06	0,24	4,98		0,12
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1162		7	39,22	104,39	104,39	2,522	0,03	0,07	6,77		2,81
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	307		0	0,00	101,10	101,10	1,184	-	0,30	6,31		0,83
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	974		9	54,65	100,70	100,74	2,247	-0,01	-0,03	6,75		2,43
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1562		2	103,40	101,00	101,01	2,395	-	-0,14	-	10,35	0,76
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1666		9	123,49	103,00	103,02	3,418	-0,06	0,15	7,44		3,79
Диксифин-1	22.03.2007	9,25	1562		1	0,00	94,00	94,00	1,926	-1,00	0,00	11,34		3,54
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	108		0	0,00	100,10	100,10	1,644	-	0,28	7,56		0,31
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	803		0	0,00	99,78	99,78	2,574	-	-0,02	8,67		2,01
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1381		1	7,11	100,00	100,00	1,736	-	0,00	-	8,62	1,69
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	81		6	48,69	100,10	100,10	3,214	-	-0,22	10,69		0,22
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	64		0	0,00	100,50	100,50	3,879	-	0,00	9,27		0,21

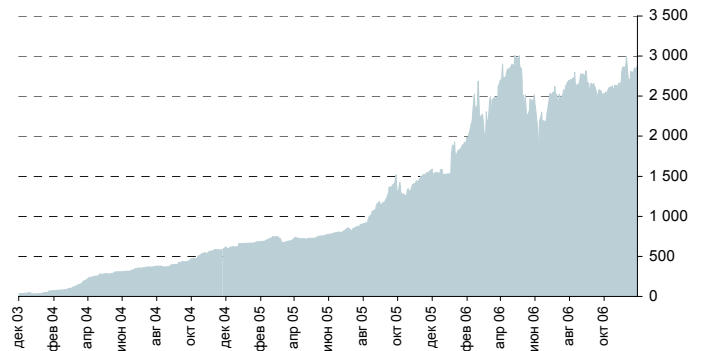
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-шения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-шение	оферта	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1554	0	0	0,00	100,30	100,30	2,146	-	-0,05	8,90		3,56
Кокс 01	18.01.2007	8,95	953	0	4	49,31	100,90	100,87	3,408	-0,08	0,14	8,75		2,31
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1077	349	1	5,07	101,09	101,09	0,298	0,04	-0,15	6,95	6,15	2,70
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	118	0	0	0,00	100,00	100,06	2,157	-	-0,39	12,65		0,33
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	714	0	1	1,63	101,92	101,92	0,358	-	0,02	8,42		1,83
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	533	0	1	0,51	101,30	101,30	0,529	-0,50	-0,29	14,29		1,36
Максиг 01	15.03.2007	11,25	827	281	5	3,03	97,00	97,03	2,558	0,03	-0,02	-	16,01	0,74
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	126	0	0	0,00	101,05	101,05	1,424	-	-	6,23		0,36
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	496	0	0	0,00	102,55	102,55	1,267	-	0,05	7,39		1,31
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	919	0	2	0,29	93,15	93,10	2,607	-	0,00	8,79		2,32
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2380	1288	4	4,72	101,00	101,00	3,866	0,03	0,15	-	8,23	3,01
Миракс 01	20.02.2007	11,50	622	0	2	0,34	100,75	100,73	3,340	0,02	-0,17	10,71		1,55
МСельПром1	15.12.2006	13,00	737	191	11	26,03	100,09	100,20	6,162	-0,25	-0,36	-	12,97	0,49
НГК ИТЕРА	07.12.2006	9,75	366	0	0	0,00	101,15	101,19	4,862	-	0,00	8,69		0,96
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	269	0	0	0,00	100,10	100,10	0,110	-	-	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1937	845	0	0,00	104,50	104,50	1,779	-	0,09	-	7,97	2,10
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	137	0	1	7,09	100,15	100,02	1,323	-	0,12	10,31		0,38
ОМК 1 об	07.12.2006	9,20	554	0	0	0,00	101,60	101,60	4,562	-	-0,30	8,23		1,40
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	519	155	2	0,00	95,50	94,98	0,954	-0,23	0,92	-	25,77	0,42
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	531	167	2	5,00	99,60	99,61	0,419	-0,02	-0,07	-	11,54	0,45
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	307	0	0	0,00	99,90	100,00	1,699	-	0,00	10,21		0,82
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1253	0	11	0,57	109,50	109,50	0,659	-	-0,12	8,38		2,94
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1469	0	2	18,37	103,72	103,72	4,306	-	-0,08	8,36		3,33
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	666	120	7	54,67	99,80	99,00	1,953	-1,00	-0,90	-	14,40	0,33
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	364	0	2	111,65	101,50	101,50	0,000	-	0,10	6,27		0,98
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	1092	0	4	178,72	104,00	104,00	0,000	-	0,10	6,95		2,72
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1435	0	9	356,64	101,46	101,54	0,423	0,04	0,02	7,01		3,48
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2163	0	16	120,74	102,70	102,70	0,434	0,04	0,03	7,11		4,88
РосселлБ 2	21.02.2007	7,85	1533	0	9	133,57	101,83	101,77	0,301	-	0,14	7,56		3,61
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	165	0	0	0,00	99,99	99,99	0,351	-	0,00	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	259	0	1	5,12	99,97	99,97	2,416	-	-0,03	8,59		0,69
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	453	0	0	0,00	99,55	99,57	2,170	-	-0,23	8,79		1,18
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1373	99	0	0,00	99,90	99,90	1,728	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27.03.2007	11,60	475	0	0	0,00	102,80	102,80	2,256	-	-0,05	9,47		1,23
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1070	342	3	37,61	105,45	105,29	0,603	-	0,08	8,10	4,24	2,61
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	473	108	2	6,11	100,10	100,06	1,849	0,01	-0,11	-	8,63	0,30
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	204	0	0	0,00	100,80	100,80	3,551	-	0,00	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1142	50	1	7,11	100,50	100,50	4,068	-	-0,10	-	7,27	0,14
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	301	0	0	0,00	100,02	100,02	1,294	-	0,00	7,67		0,61
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1541	449	6	35,68	102,40	102,46	0,152	0,06	-	-	7,34	1,18
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	211	0	3	14,07	103,00	103,00	5,240	-0,12	0,00	7,21		0,55
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	506	0	2	28,82	101,95	101,95	1,008	-0,02	0,01	7,83		1,32
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1380	652	0	0,00	100,15	100,15	1,635	-	-0,22	-	7,90	1,68
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	554	190	0	0,00	100,10	100,10	4,624	-	0,30	-	9,72	0,50
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	691	145	2	14,11	99,85	99,85	1,014	-	0,05	-	10,29	0,40
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	114	0	4	29,40	100,25	100,25	1,985	0,22	0,10	10,02		0,31
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	463	0	1	1,04	101,78	101,78	2,194	0,02	-0,11	8,29		1,20
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	839	111	4	102,90	100,85	100,95	1,963	-	0,05	-	6,77	0,30
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1532	440	8	88,76	100,30	100,36	2,309	-0,09	-0,08	-	7,76	1,15
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	664	0	2	10,20	100,40	100,36	1,648	0,08	0,01	9,38		1,69
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	330	0	5	3,11	102,20	102,16	0,931	-0,14	-1,14	7,60		0,88
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	498	0	2	20,11	101,90	101,90	1,209	-	-0,10	7,83		1,30
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1807	715	0	0,00	100,60	100,70	0,292	-	0,10	-	7,96	1,85
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1924	832	1	5,14	101,10	101,10	1,795	-	0,03	-	8,01	2,09
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	377	0	1	33,45	102,10	102,10	4,075	-	-0,20	6,79		0,99
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1294	0	4	201,90	103,53	103,50	3,662	-0,01	0,00	7,24		3,05
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	737	0	6	15,52	100,00	100,02	3,365	-	0,01	7,21		1,85
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	314	0	0	0,00	100,00	100,00	0,137	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1252	160	3	56,21	99,50	99,50	0,512	-	-0,19	-	9,64	0,44
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1380	106	1	0,00	99,60	99,60	1,718	-	-0,20	-	10,01	0,29
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	989	0	26	137,14	114,40	114,14	4,121	0,12	0,07	8,04		2,30
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1728	636	1	25,57	100,34	100,25	2,039	-	0,20	-	8,08	1,63
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1233	505	3	1,82	99,90	99,90	1,320	0,04	-0,10	-	11,71	1,26
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1141	595	0	0,00	99,90	99,90	4,260	-	-0,10	-	11,61	1,48
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	63	0	8	45,89	100,39	100,30	3,423	-0,01	-0,15	8,45		0,17
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1039	307	15	56,05	102,08	102,09	1,762	-0,01	-0,03	-	8,42	0,82
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10,50	1099	0	15	383,38	103,15	103,15	2,416	0,12	0,17	8,30		1,60

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

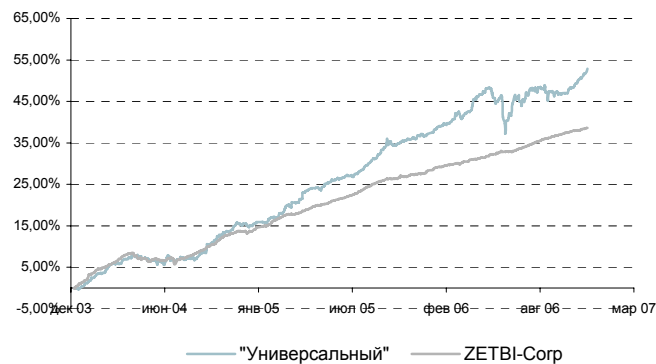
ОФБУ "Доходный"



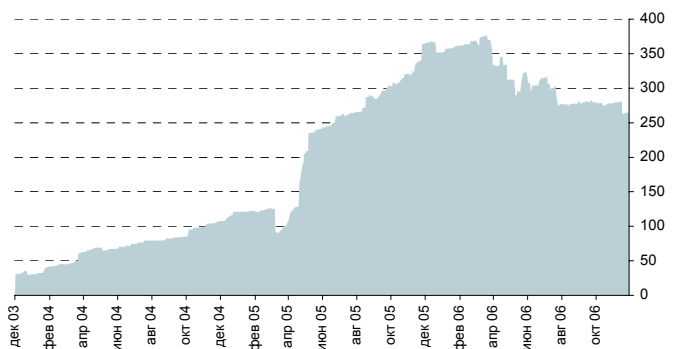
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



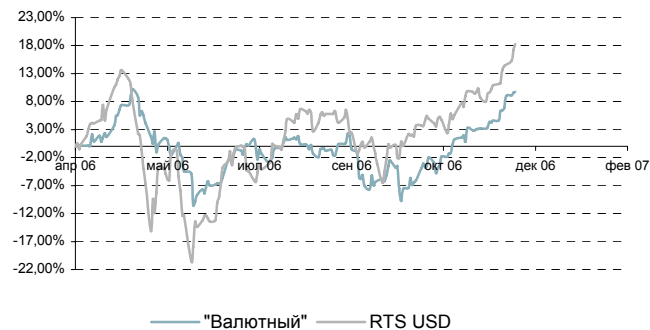
ОФБУ "Универсальный"



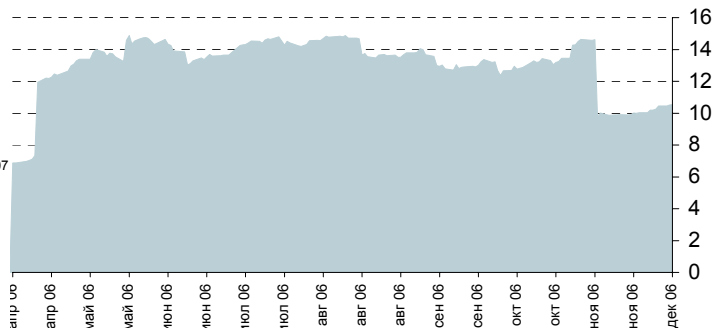
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



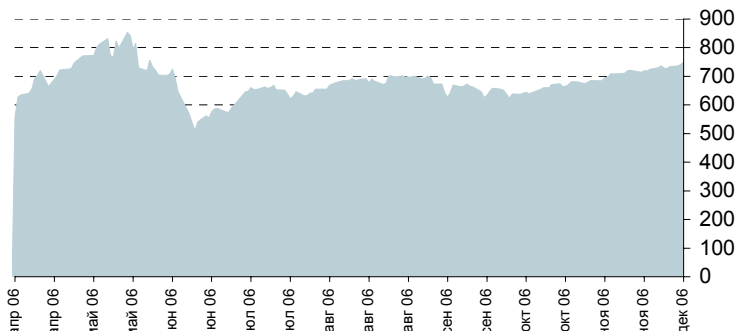
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

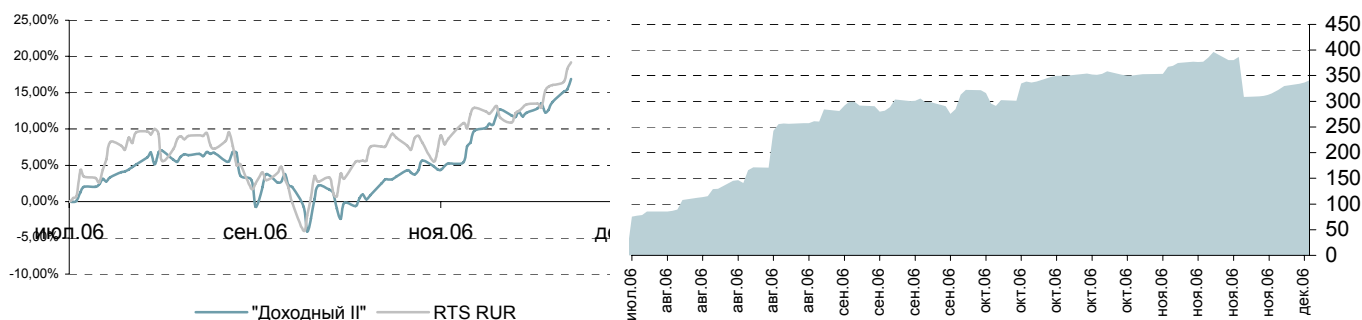


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	215,77%	37,60%	1,33%	13,52%	15,42%	46,91%	36,18	1,80
Универсальный	Консервативная	52,88%	11,50%	0,39%	3,05%	4,41%	12,44%	12,69	0,84
Перспективный	Фонд производных инструментов	-2,98%	-	1,12%	10,40%	3,87%	-	10,38	-
Валютный	Агрессивная	9,75%	-	0,12%	9,39%	9,12%	-	4,39	-
Доходный II	Агрессивная	16,90%	-	1,28%	11,42%	-	-	4,22	-
RTS USD ***	Индекс РТС	240,46%	63,19%	0,85%	12,74%	24,96%	81,17%	41,97	1,74
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	200,85%	48,42%	0,77%	10,44%	22,51%	64,28%	39,30	1,71
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,61%	8,07%	0,02%	0,62%	4,37%	9,16%	9,13	0,64

(*) 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

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.