

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

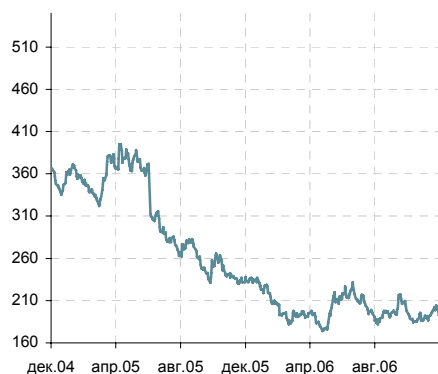
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	7

Сегодня внимание инвесторов будет сконцентрировано на данных по рынку труда США, в связи с чем мы ожидаем повышенную волатильность на рынке Treasuries. Новый Петрокоммерц интересен на вторичном рынке. Вымпелком-16 по-прежнему привлекателен. *(Подробнее стр.3)*

Рынок пребывает в состоянии «умиротворенной дремоты». Первый торговый день для выпуска Протека оказался крайне «тяжелым». *(Подробнее стр.4)*

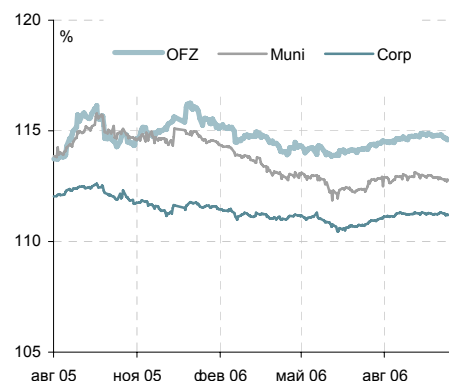
Кредитный комментарий: отчетность ВБД за 9 месяцев 2006 г. *(Подробнее стр.5)*

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

На 14 декабря запланировано размещение облигаций ОАО «ОГК-3» на сумму 3 млрд. руб. /AK&M/

14 декабря ЗАО «Миннеско Новосибирск» планирует размещать облигации на сумму 500 млн. руб. /AK&M/

На 14 декабря запланировано размещение дебютного выпуска облигаций ООО «ТОАП – Финансы» объемом 2 млрд. руб./AK&M/

ОАО «РЖД» планирует выпустить в 2007 году еврооблигации, номинированные в рублях, на сумму 25 миллиардов рублей и два выпуска рублевых облигаций по 10 млрд. руб. каждый сроком обращения 7 и 10 лет. /Reuters/

Из общего объема заимствований Газпрома, запланированных на 2007г. (90 млрд. руб.) 45 млрд. руб., по заявлениям менеджмента, составят облигационные займы. /RBC/

ФСК ЕЭС в 2007 году планирует привлечь порядка 15 млрд. руб., при этом наиболее вероятной формой заимствования, по заявлениям менеджмента, являются рублевые облигации. /Reuters/

АИЖК планирует разместить первый выпуск ипотечных бумаг на сумму 3.75 млрд. руб. рублей в феврале 2007 года /Reuters/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 01 ООО «Русская инвестиционная группа» на сумму 1.2 млрд. руб. /RBC /

ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций АО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (АИЖК, г. Горно-Алтайск) на сумму 300 млн. руб. /RBC /

ФСФР зарегистрировала второй выпуск облигаций на предъявителя серии 02 ОАО «Кокс» объемом 5 млрд. руб./Прайм-ТАСС/

ЗАО «Микояновский мясокомбинат» планирует разместить второй выпуск облигации на сумму 2 млрд. руб. /RBC/

Красноярский край планирует в 2007 г разместить облигации на общую сумму 7 млрд. руб. Кроме того, по заявлениям администрации, край планирует получить три рейтинга ведущих международных рейтинговых агентств. /Прайм-ТАСС/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Вчера участники рынка придерживались выжидательной стратегии в преддверии публикации отчета Министерства Труда. В середине дня инвесторы обратили внимание на снижение количества обращений за пособиями по безработице (324 тыс., прогноз 325 тыс., предыдущее значение 358 тыс.), что привело к росту доходности Treasuries. Однако чуть позже рынок предпочел скорректироваться. В результате за день доходность UST10 не изменилась (4.48%), UST2- снизилась на 1 б.п. до 4.58%. Сегодня внимание инвесторов будет сконцентрировано на данных по рынку труда, в связи с чем мы ожидаем повышенную волатильность на рынке Treasuries.

Развивающиеся рынки

Большинство развивающихся рынков застыло в ожидании статистики по рынку труда США и дальнейшего движения базовых активов. Так, бразильский спрэд за день не изменился, спрэд Мексики расширился на 1 б.п.

Тем не менее, в некоторых сегментах была заметна повышенная активность. Так, сообщение о намерении Турции открыть один из своих портов для кипрских судов, было воспринято инвесторами позитивно, так как появилась перспектива устранения главного препятствия для вступления Турции в ЕС. В результате за день спрэд турецкого сегмента сузился на 12 б.п.

Спрэд Аргентины сузился на 8 б.п. в результате признания на заседании Торговой Ассоциации Развивающихся Рынков аргентинского долга наиболее привлекательным для инвестиций, в частности за счет высоких темпов роста экономики страны.

Уверенность так и не вернулась к инвесторам в эквадорские бумаги после победы на президентских выборах не пользующегося благосклонностью участников рынка Корреа (спрэд + 22 б.п.).

Российский сегмент

Российский сегмент, как и прочие EM, вчера не продемонстрировал сильной динамики. Россия-30 закрылась на прежнем уровне в 113.85-113.952 (YTM 5.55%), спрэд к 10-летним Treasuries также остался без изменений на уровне в 107 б.п.

Корпоративный сектор после активного роста в предыдущие дни (сужение спреда индекса RUBI со вторника на 8 б.п. до 203 б.п.) вчера снизил темп. В результате положительная динамика наблюдалась лишь в наиболее длинных ликвидных выпусках: Газпром-34 вырос на 44 б.п., Газпром-20 – на 20 б.п., Евраз-15 – на 16 б.п. В банковских бумагах положительную динамику продемонстрировал Промсвязьбанк-10 (+12 б.п.), чей рост связан с повышением прогноза рейтинга со стабильного до позитивного агентством Moody's вслед за Fitch двумя днями ранее.

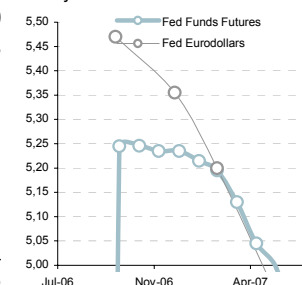
Вчера прошло размещение нового 3-летнего выпуска банка Петрокоммерц, доходность при размещении которого составила 8.75%, тем не менее, уже сегодня утром выпуск торгуется с доходностью 8.6%. С учетом того, что размещенный в марте 2006 года 3-летний выпуск банка торгуется с доходностью 8.15%, справедливый уровень для нового выпуска, мы полагаем, составляет 8.3%. В связи с этим выпуск выглядит привлекательным для покупок.

Сегодня с утра, со ссылкой на FT, появилось сообщение о том, что компания Altimio и Telenor рассматривают возможность обмена телекоммуникационными активами: российская группа получит Вымпелком (BB+/Ba3), а норвежская – Киевстар (BB-/B1). Мы полагаем, что подобное решение является наиболее логичным выходом из акционерного кризиса. В то же время, мы полагаем, что евробонды телекомов уже не включают в себя премию за конфликт и торгуются справедливо, кроме Вымпелкома-16, который мы рекомендуем к покупке.

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

Создается впечатление, что рынок пребывает в состоянии «умиротворенной дремоты».

Позитивные ожидания «бюджетных денег» еще сохраняются, и в предвкушении рождественского ралли инвесторы воздерживаются от крупных продаж. Однако, если после 11 декабря ситуация с ликвидностью останется в таком же виде как и сейчас, то в частности в среду, 14 декабря, когда рынок «накроют» 7 аукционов на сумму более 22 млрд. руб., на наш взгляд, инвесторы вряд ли смогут избежать продаж.

Проходящие вчера сделки носили вялотекущий характер, котировки наиболее ликвидных выпусков варьировались в диапазоне от +5 до -5 б.п. к уровню среды.

Не вызвали какой либо реакции со стороны участников рынка новости о планах Газпрома, ФСК ЕЭС и РЖД о новых весьма значительных заимствованиях (см. новости).

На общем фоне относительного спокойствия, мы не можем не выделить выпуск Протека, для которого первый торговый день оказался крайне «тяжелым». Участники рынка очень живо восприняли негативный новостной фон, сопровождавший компанию на протяжении последнего месяца, и не преминули воспользоваться возможностью поскорее избавиться от «проблемной» бумаги, в результате чего по итогам дня ее котировки упали до 98.65% от номинала (по последней сделки). Мы сохраняем свою рекомендацию воздержаться от покупки привлекающей своей достаточно низкой ценой бумаги до оглашения результатов аукционов по программе ДЛО.

Сегодня на вторичный рынок выходит первый выпуск Холдинга «Единая Европа». Мы оцениваем справедливый спрэд к ОФЗ на уровне 480-500 б.п., что соответствует доходности в 10.8%-11.0% к двухлетней оферте.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,26	0,02%	0,03%
Zetbi Muni	112,22	-0,07%	-0,03%
Zetbi Corp	110,95	-0,01%	-0,03%
Zetbi Corp10	118,68	-0,01%	0,01%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	597,50	-0,06
Мос.обл.6в	390,32	-0,02
Мос.обл.5в	328,86	0,07
МГор39-об	287,72	-0,02
НижгорОблЗ	250,93	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЕСТОРАНСЗ	539,61	-
ПротекФин1	536,66	-1,36
МОИТК-01	325,64	-0,1
ДжэйЭфСи 2	308,11	0,17
Удмнефтпр	305,64	-0,06

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Вчера ВБД обнародовал финансовые результаты деятельности за третий квартал и девять месяцев текущего года. Опубликованные данные вновь подтвердили, что компания следует стратегии наращивания объема продаж наряду с эффективным контролем затрат.

Совокупный объем продаж за девять месяцев составил \$1252.6 млрд. на фоне 22.1% роста относительно аналогичного периода прошлого года. Локомотивом роста, как и в предыдущие периоды, выступил сегмент «Детское питание», который вырос на 29.8%, как на фоне рынка детского питания в целом, так и на фоне повышения цены реализации и оптимизации ассортимента продаж в пользу продукции с более высокой добавленной стоимостью. Наибольшую долю в выручке (74%) обеспечил сегмент «Молоко», темпы роста которого составили 26.3%. Основной рост молочного сегмента был обусловлен органическим ростом и, в меньшей степени, приобретением производственных мощностей. В течение третьего квартала впечатляющие темпы роста продемонстрировал сегмент «Напитки», объем реализации в котором вырос на 15.1% по сравнению с третьим кварталом 2005 г. Тем не менее, по результатам девяти месяцев динамика сокового сегмента была менее впечатляющей (6.3%), учитывая стагнацию сегмента в первом квартале и полугодии текущего года. Высокие темпы продаж в наиболее проблемном соковом сегменте объясняются тем, что компания предпринимает целенаправленные меры по оптимизации организационной структуры и портфеля брендов с целью восстановления позиций на рынке соков.

С точки зрения контроля затрат, мы отмечаем сокращение доли себестоимости в выручке до 67.8% по сравнению с 72% годом ранее, что обеспечило весомое повышение валовой рентабельности до 32.2% с 28.1%. Динамика совокупных операционных затрат превысила динамику прибыли за счет существенного роста прочих операционных затрат и незначительного повышения общих и административных затрат. Тем не менее, умеренный рост коммерческих затрат позволил компании отразить повышение операционной рентабельности и рентабельности EBITDA до 9% и 14% даже с учетом единовременных списаний в связи с закрытием двух неэффективных предприятий. По результатам 9 месяцев прошлого года аналогичные показатели составили 6% и 9.8% соответственно. Сокращение финансовых отчислений на 35.4% по сравнению с прошлым годом позволило компании отразить рост чистой прибыли более, чем в три с половиной раза, а соответственно и рентабельности до 5.3% с 2.2%.

Касательно долговой нагрузки, мы отмечаем незначительный 13% рост объема долга относительно начала до \$312.4 млн. был полностью нивелирован 74.3% ростом EBITDA, что в результате повлекло улучшение качества долгового покрытия до 1.3 с 2.0 на начало года. Кроме того, мы обращаем внимание на низкий риск кредитного портфеля по срочности – 84% пришлось на долгосрочные обязательства. Операционные денежные потоки компании составили \$100.4 млн., значительно превысив капитальные затраты за период в объеме \$72.8 млн.

Способность компании генерировать свободные денежные потоки и замедление темпов агрессивной экспансии при одновременном фокусировании на рентабельности деятельности должны, на наш взгляд, обеспечить компании привлекательный уровень долгового покрытия и по результатам финансового года. По нашим оценкам прогнозная EBITDA в 2006 г. должна составить в пределах \$250 млн. Таким образом, исходя из допущения, что долговая нагрузка в абсолютном выражении не должна измениться существенным образом по итогам года, мы не думаем, что покрытие долга за счет EBITDA превысит в 2006 г. текущий уровень в 1.3-1.4.

Бумаги ВБД можно рассматривать в качестве бенчмарка для выпусков прочих эмитентов в молочной промышленности. Среднемесячная доходность выпуска ВБД составила 8.3%, что представляет спрэд к ОФЗ в пределах 200 б.п., который, на наш взгляд, полностью учитывает как высокое текущее кредитное качество эмитента, так и хорошие перспективы на будущее.

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

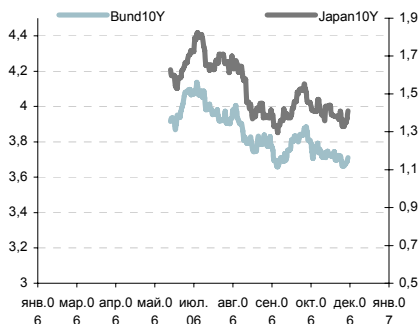
- **Вымпелком-16:** выпуск немного отстает от остальной кривой (порядка 20 б.п.)
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11:** потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, 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 Сибкакадем-09 торгуют в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	12/7/2006	4,58	-1	-18	22
UST 10 yr	12/7/2006	4,48	0	-15	2
UST 30 yr	12/7/2006	4,60	0	-13	-7
Bund 2 yr	12/6/2006	3,67	3	-8	96
Bund 10 yr	12/6/2006	3,69	1	-7	31
Bund 30 yr	12/6/2006	3,83	0	-4	11
Fed Fund	12/6/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	12/6/2006	5,35	0	3,0	101
Libor 6 mo	12/6/2006	5,30	2	-8,3	68
Libor 12 mo	12/6/2006	5,12	3	-21	32
S&P 500	12/8/2006	1407,29	-0,40%	1,56%	12,06%
Nasdaq Composite	12/8/2006	2427,69	-0,74%	1,79%	8,07%
RTS	12/7/2006	1848,76	0,65%	11,16%	71,26%
EURUSD	12/8/2006	1,3279	-0,07%	4,09%	12,36%
USDJPY	12/8/2006	115,30	0,03%	-2,16%	-4,18%
USDRUB	12/8/2006	26,22	-0,02%	-1,85%	-9,40%
EURRUB	12/8/2006	34,83	-0,04%	2,21%	1,82%
Brent 1m Future	12/8/2006	62,93	0,58%	5,60%	7,26%
Gold	12/8/2006	632,95	-0,14%	2,78%	21,46%

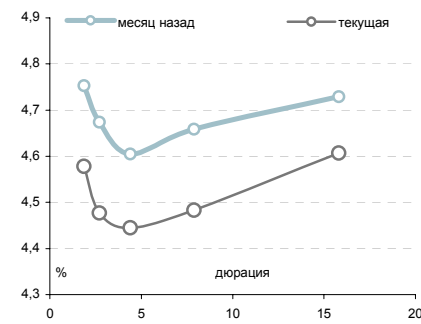
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



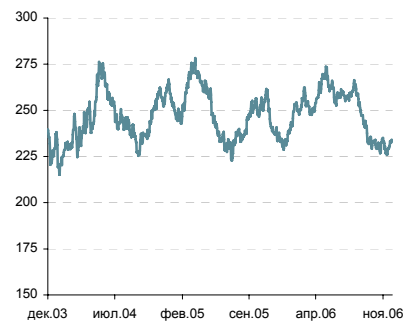
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	12/7/2006	113,90%	5	12	168	206	5,55
UMS-31*	12/6/2006	130,05%	31	141	259	445	5,96
Turkey-30*	12/7/2006	154,24%	172	206	303	434	7,07
Venezuela-27*	12/6/2006	125,02%	-36	35	119	876	6,95
EMBIG	12/7/2006	192	-1	-9	-9	-45	-
EMBIG Russia	12/7/2006	111	-1	-6	-6	-7	-
EMBIG Brazil	12/7/2006	214	0	-7	-7	-94	-
EMBIG Mexico	12/7/2006	128	1	-9	-12	-15	-
EMBIG Turkey	12/7/2006	229	-12	-16	-16	6	-
EMBIG Venezuela	12/7/2006	225	-5	-9	-9	-88	-

* - Указаны котировки

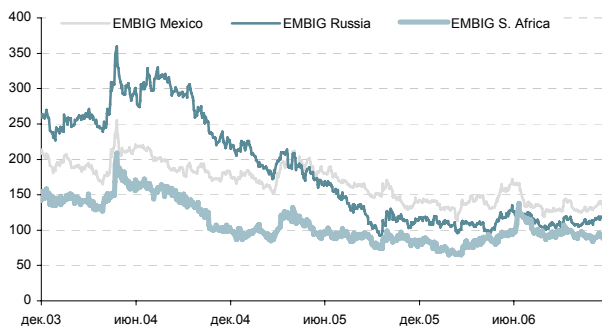
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



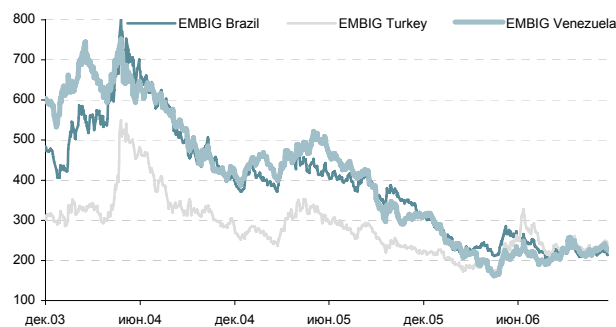
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

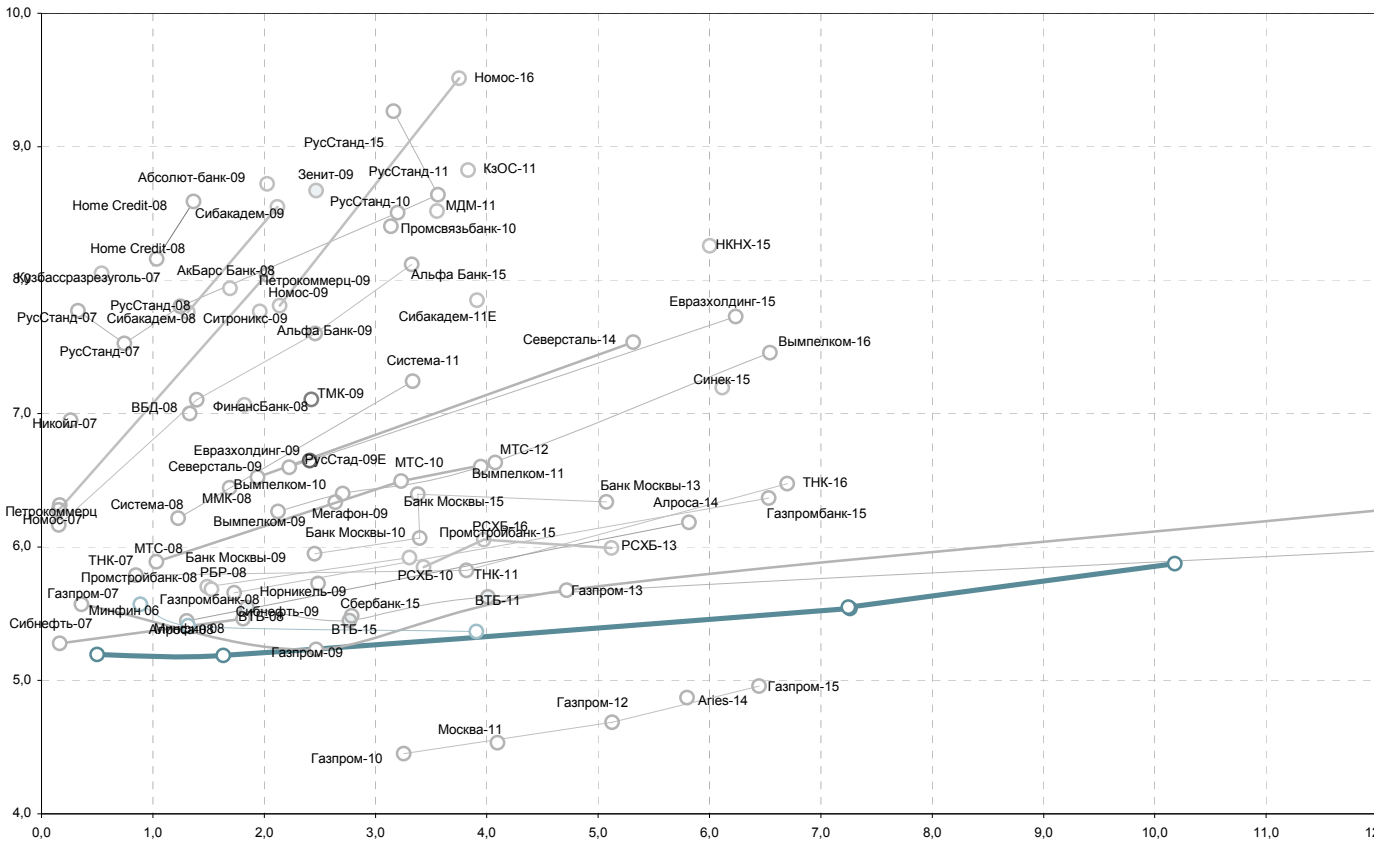
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

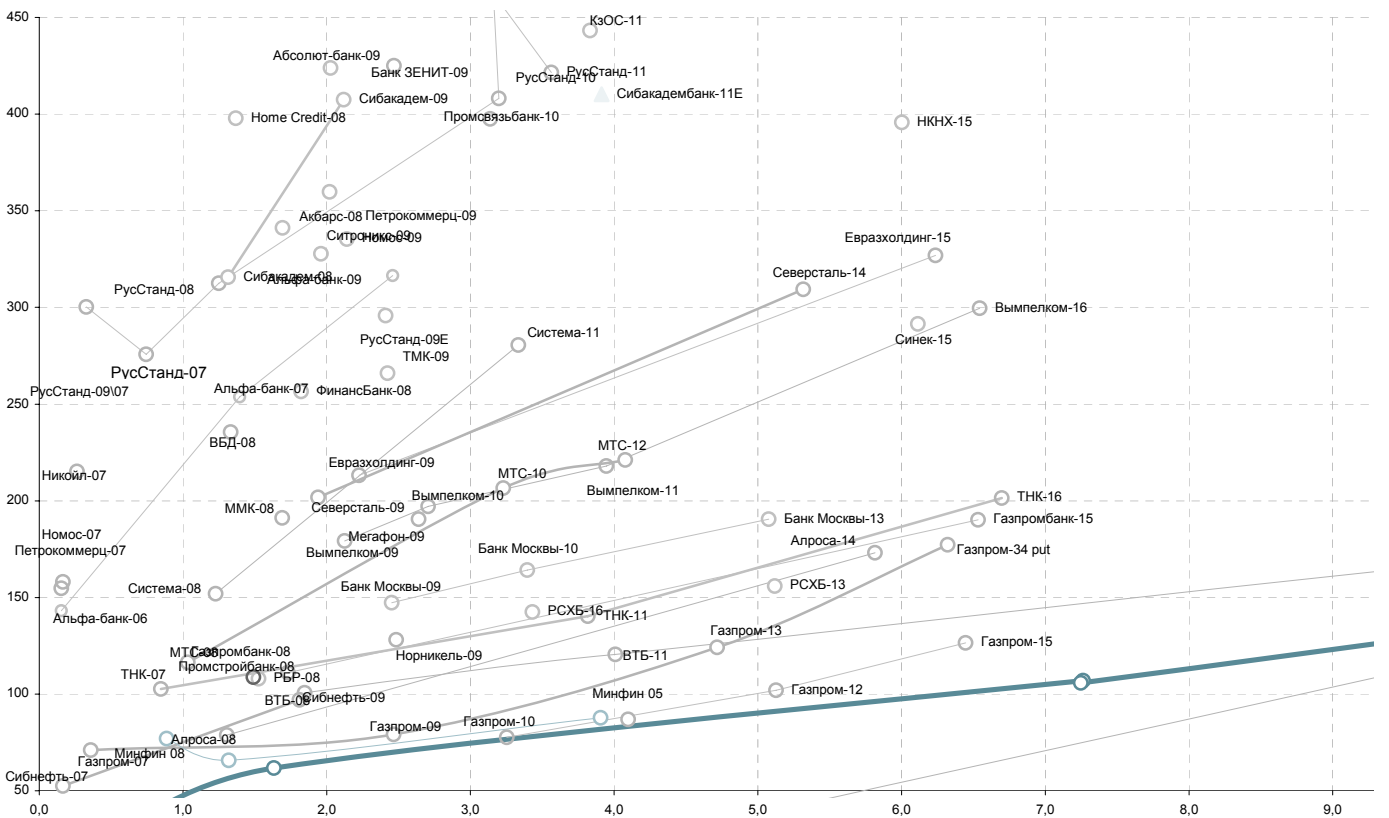
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

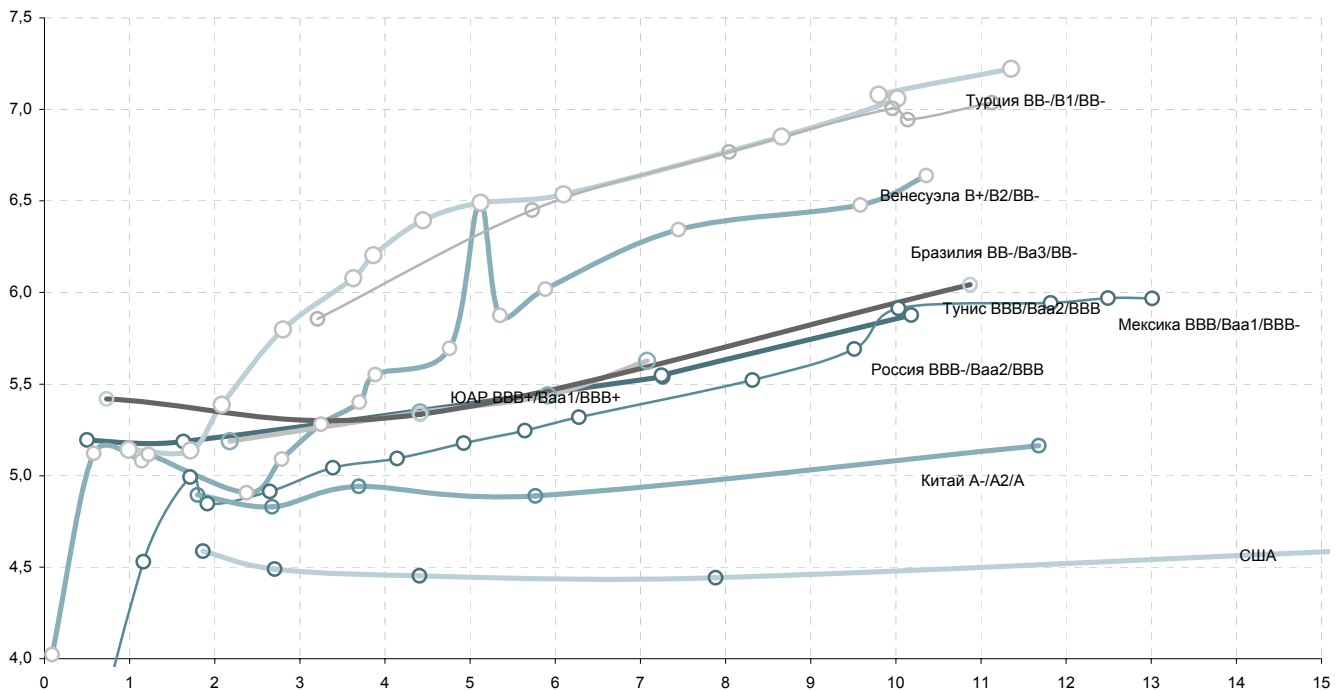
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,45	102,50	5,24	0,50	22
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	105,00	105,05	5,22	1,63	205
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,82	146,31	5,56	7,26	107
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,99	183,37	5,89	10,18	133
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,85	113,95	5,55	7,25	98
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,62	97,72	5,63	0,89	72
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,67	96,77	5,45	1,32	63
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,68	90,88	5,40	3,91	87
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,65	102,73	3,84	0,37	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,37	110,62	3,81	2,57	15
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	130,34	130,59	4,89	5,80	42
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,78	108,13	4,57	4,10	90
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,20	101,25	5,64	0,36	63
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,49	113,79	5,29	2,47	80
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	111,31	111,41	4,47	3,26	80
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	120,17	120,42	5,70	4,72	124
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,73	106,18	4,99	6,45	131
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	106,08	106,33	6,49	8,37	199
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB/BBB-	130,27	130,34	6,29	12,17	169
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,95	100,99	5,40	0,17	44
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,99	110,29	5,54	1,81	97
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,30	104,48	5,89	0,85	98
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,92	104,17	5,86	3,82	140
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,98	107,23	6,49	6,70	201
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,98	104,15	5,96	1,03	113
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	106,03	106,28	6,53	3,23	207
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,59	105,84	6,66	4,08	222
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,29	108,54	6,32	2,12	180
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	104,25	104,50	6,44	2,71	197
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	107,01	107,26	6,63	3,95	218
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,07	105,32	7,47	6,54	299
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	104,22	104,47	6,38	2,64	190
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,95	105,08	6,27	1,23	149
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,52	105,72	7,27	3,33	281
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,95	100,20	7,83	1,96	328
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,31	103,56	5,77	2,48	128
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,42	102,67	6,52	1,69	190
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	104,02	104,22	6,57	1,94	202
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,23	109,53	7,56	5,32	310
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,81	102,01	7,07	1,33	233
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,35	103,55	5,52	1,31	76
Alosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,45	116,65	6,20	5,82	173
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,94	110,19	6,65	2,225	214
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,07	103,32	7,75	6,235	327
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,21	103,46	7,16	2,423	266
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B-/B	101,15	101,64	8,89	3,83	444
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	101,27	101,52	8,28	6,00	380
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,38	100,52	8,18	0,54	317
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,26	101,50	7,80	1,68	319
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	102,95	103,20	7,21	6,114	274
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,88	102,13	6,57	2,79	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,38	102,48	5,57	1,85	100
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,57	107,82	5,65	4,01	121
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,21	102,46	6,76	2,77	102
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,91	103,16	6,03	13,10	142
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,62	102,79	5,71	1,73	110
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,75	100,88	6,38	6,53	190
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,79	100,04	8,78	2,03	424
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,84	100,09	8,01	1,69	340
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,18	100,22	6,29	0,15	133
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,57	100,93	7,23	1,39	252
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,38	100,67	7,66	2,46	317
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	101,44	101,69	9,32	3,33	370
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	105,09	105,19	5,97	2,45	148
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,28	104,53	6,10	3,40	164
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,93	105,18	6,36	5,08	191
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,54	103,79	7,62	3,38	197

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,63	101,79	5,75	1,49	107
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,69	100,94	6,86	3,31	149
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	104,20	104,59	8,57	3,55	412
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,39	100,43	6,44	0,17	147
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,61	100,95	7,89	2,14	335
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,63	100,88	10,21	3,75	510
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,46	100,50	7,03	0,26	205
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,84	100,18	8,74	2,47	426
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,35	100,39	6,41	0,15	144
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,50	99,90	8,14	2,02	359
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,84	101,09	8,44	3,14	398
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,47	100,94	8,57	3,85	412
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	102,23	102,66	9,04	4,17	459
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,48	103,73	7,08	3,97	164
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,32	103,57	5,89	3,43	142
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,97	106,22	6,02	5,12	156
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,20	100,28	7,90	0,33	290
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,00	100,19	7,65	0,74	271
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,24	100,39	7,86	1,25	310
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,51	96,76	8,55	3,20	408
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,68	99,93	8,67	3,56	422
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,46	98,71	9,79	3,16	484
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,26	104,51	7,98	2,38	356
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,32	102,64	7,88	1,31	313

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

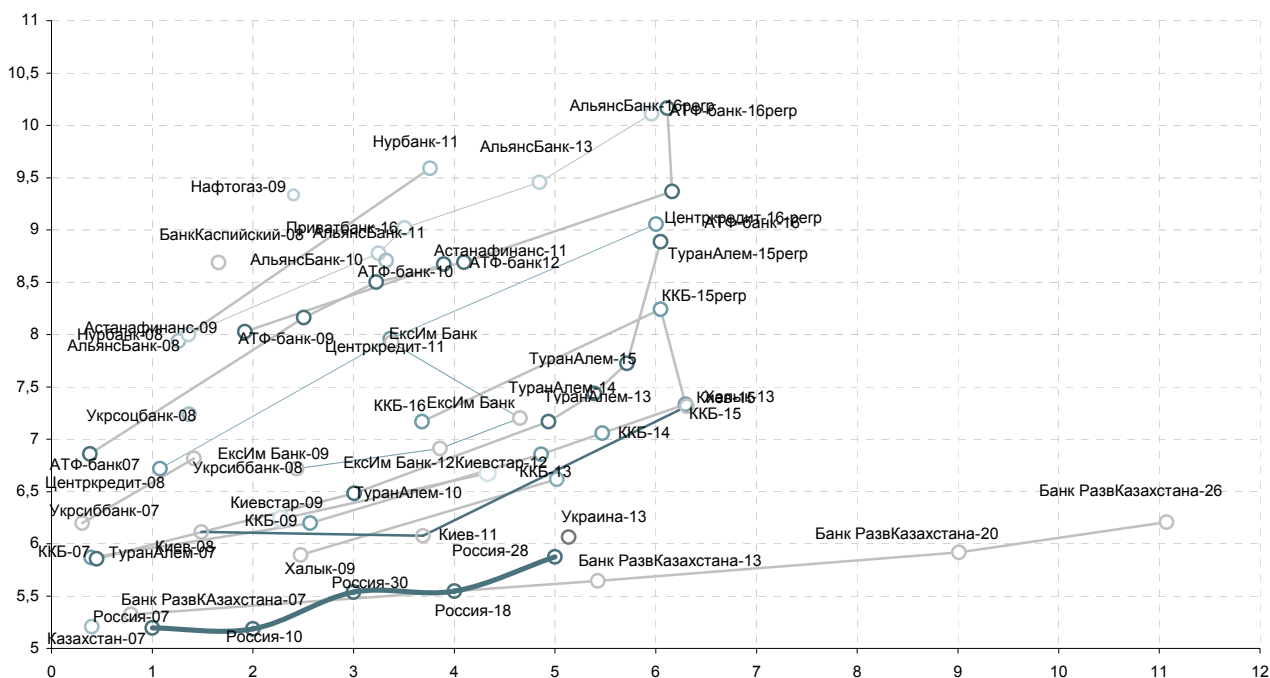
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,54	111,79	6,49	5,11
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,18	133,28	6,02	5,88
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,05	154,44	7,06	10,02

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	101,41	8,001	1,36
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,42	100,72	8,776	3,25
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,65	99,03	9,019	3,50
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,46	98,96	9,456	4,85
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	95,09	95,59	10,71	5,96
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,71	99,20	8,026	1,92
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	100,80	101,28	8,673	3,90
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,51	100,60	6,858	0,38
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,31	101,80	8,161	2,50
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,28	98,77	8,501	3,23
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,83	102,33	8,69	4,10
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,37	97,72	9,367	6,16
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	98,47	98,97	11,019	6,12
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,12	101,40	6,718	1,08
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,72	100,12	7,961	3,37
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,91	100,41	10,026	6,00
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,30	101,42	5,325	0,79
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	109,28	109,78	5,645	5,42
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,86	105,36	5,917	9,01
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	97,17	97,67	6,208	11,07
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,30	105,70	5,894	2,47
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,55	105,84	6,617	5,02
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,26	102,36	5,207	0,40
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,55	101,65	5,87	0,39
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,79	102,08	6,199	2,57
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,59	98,98	5,391	3,61
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,82	108,32	6,857	4,86
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	104,34	104,59	7,059	5,47
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,79	104,29	7,332	6,29
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,45	105,95	9,043	6,05
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,13	105,63	8,436	3,68
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,02	101,34	7,939	1,26
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,72	99,16	9,59	3,76
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,74	101,85	5,856	0,45
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,51	100,76	6,587	0,20
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,76	104,26	6,484	3,01
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,37	100,81	6,044	3,99
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,62	103,10	7,437	5,39
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	104,14	104,62	7,724	5,71
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,80	96,05	9,561	6,05

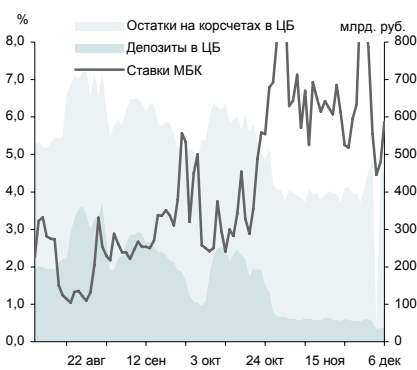


Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,21	98,62	8,689	1,66
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,55	110,04	6,239	2,28
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	104,27	104,77	6,675	4,33
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,81	97,06	9,333	2,40
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	108,04	108,42	6,063	5,14
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,50	96,88	5,401	6,90
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,68	104,07	6,112	1,49
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	109,64	110,06	6,077	3,69
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	104,07	104,40	7,316	6,31
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,20	101,28	6,198	0,31
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,85	103,15	6,815	1,42
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,39	102,56	6,719	2,43
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,48	102,93	6,91	3,86
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,65	98,11	7,201	4,65
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	103,04	103,04	7,924	3,38
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,08	102,43	7,239	1,37
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,64	100,13	9,676	3,32

Источник: Bloomberg

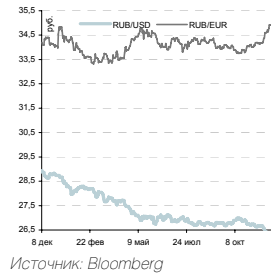
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



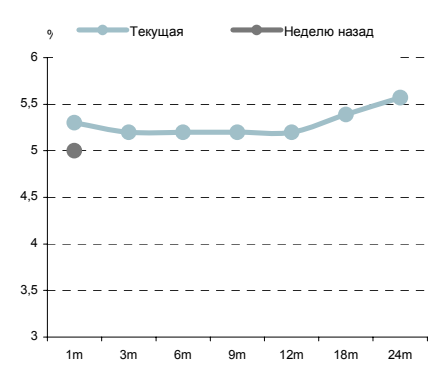
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

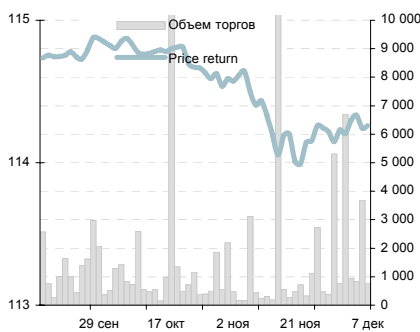


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,95	5,95	104,00	104,05	2,329	-0,0336	-0,104
SU25060RMFS3	2,24	6,15	99,53	99,53	0,572	-0,022	0,009
SU46018RMFS6	8,55	6,55	111,80	111,69	2,212	-0,124	0,028
SU46020RMFS2	12,74	6,79	102,79	102,79	2,136	0,099	0,489
МГор31-об	0,44	8,41	100,80	100,80	0,466	-	-1,2
МГор40-об	0,85	5,76	103,75	103,75	1,151	-	-0,05
МГор29-об	1,43	6,05	105,70	105,70	0,055	0	-0,05
МГор38-об	3,34	6,52	112,60	112,60	4,493	0,25	0,3
МГор39-об	5,59	6,75	109,80	109,77	3,808	-0,02	0,17
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	0,713	-	-
РЖД-02обл	0,98	6,27	101,50	101,50	0,021	-	0,1
ГАЗПРОМ А6	2,43	6,76	100,72	100,71	2,266	-0,03	-0,03
ФСК ЕЭС-02	3,04	7,22	103,55	103,55	3,684	0,05	0,09
РЖД-07обл	4,88	7,11	102,70	102,70	0,455	0,00	0,06

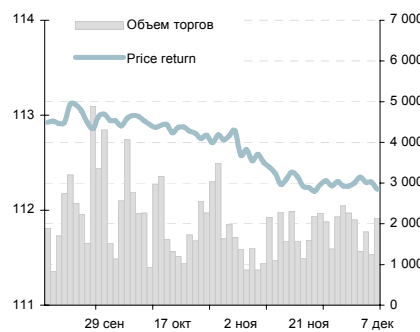
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



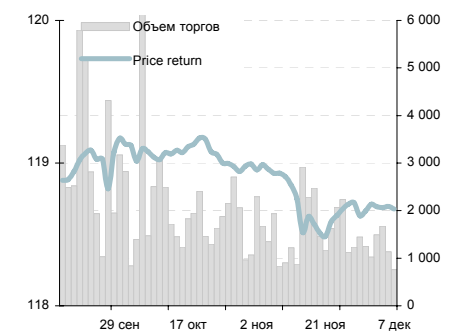
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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
13 дек	ТД Русские масла	600	Русские фонды
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
14 дек	ТОАП-Финансы	2 000	Банк Союз
14 дек	Миннеско Новосибирск	500	Атон

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда OFZ 46018 и Russia 30

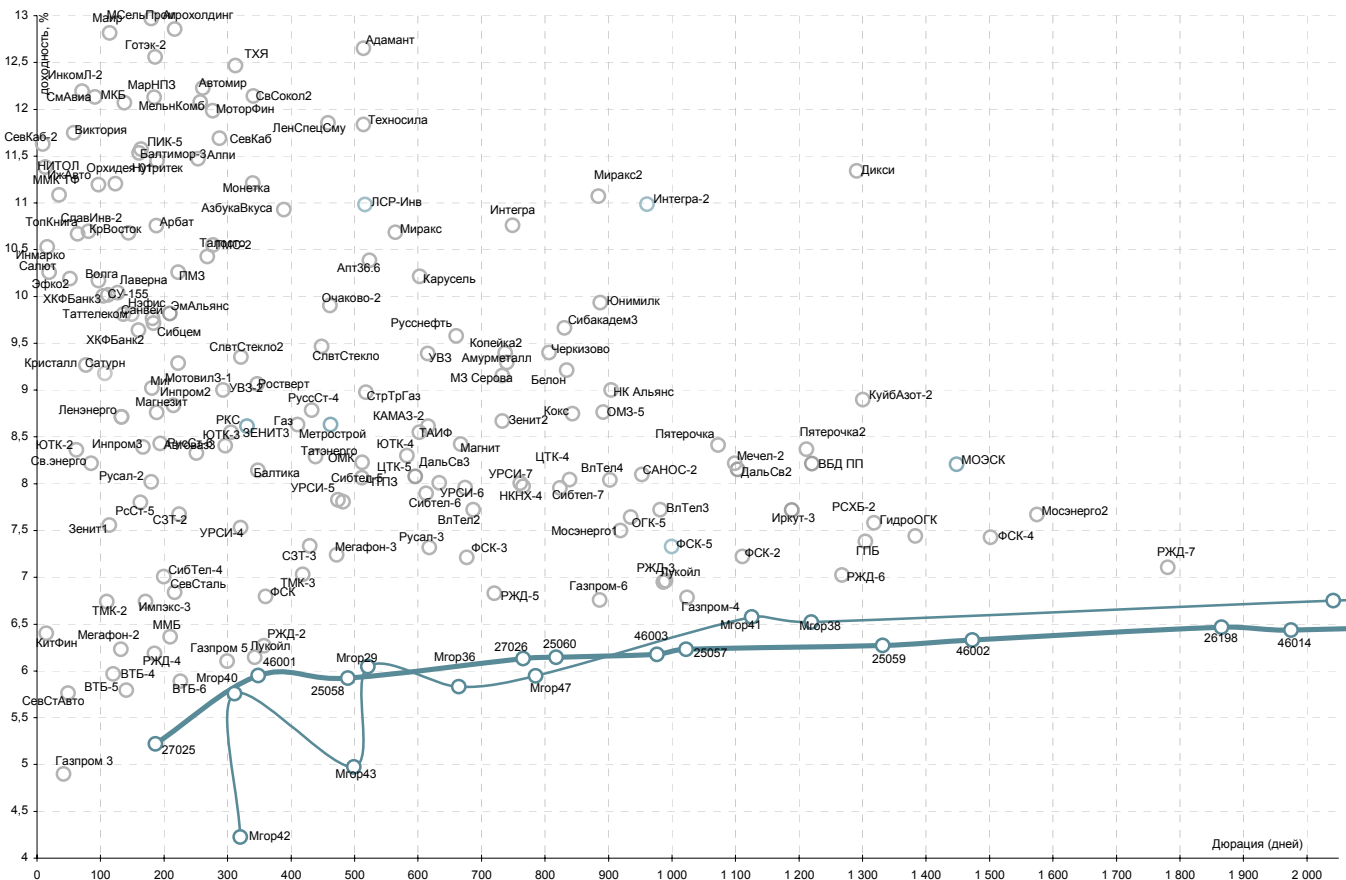


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

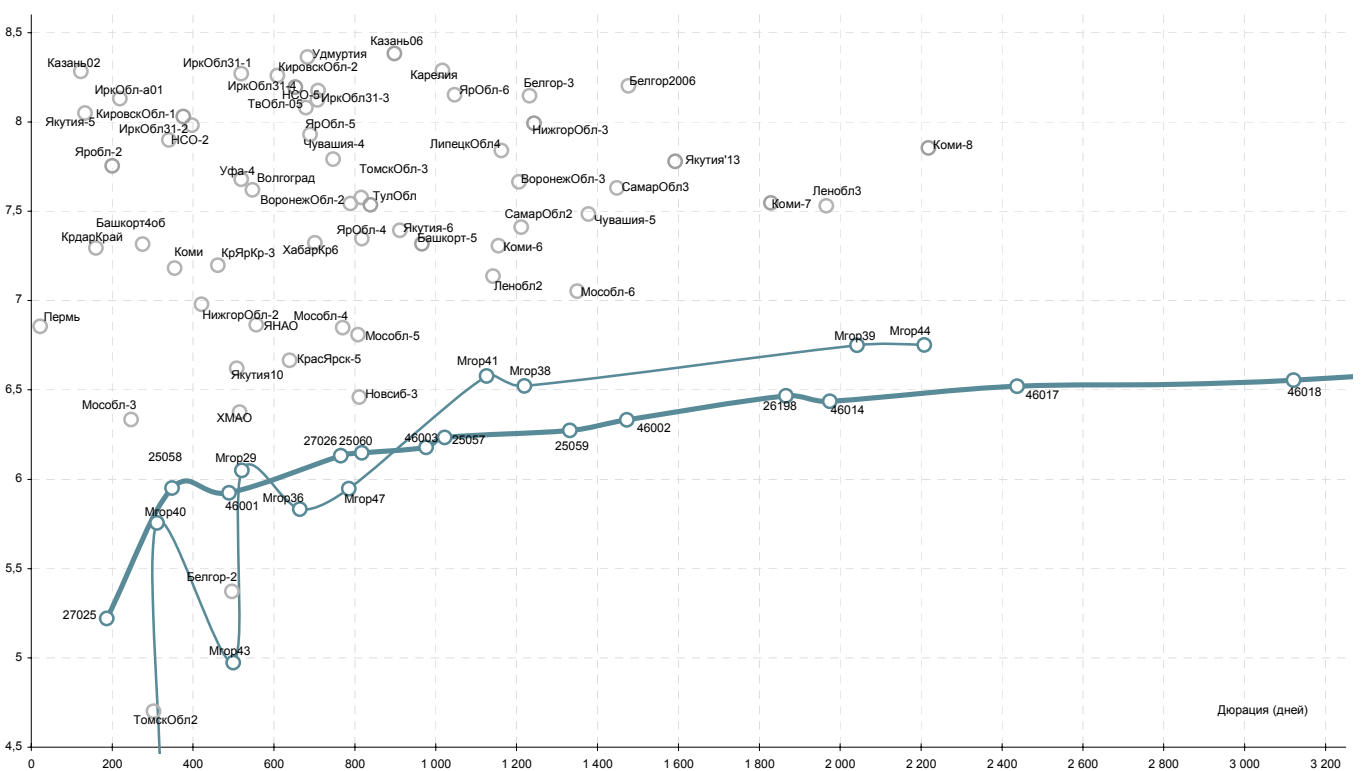
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

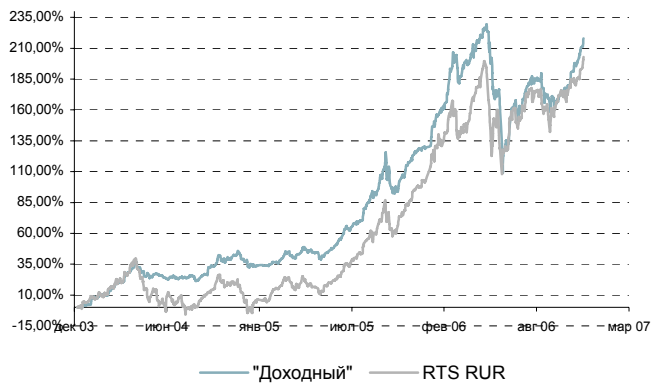
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.12.2006	7,00	188		0	0,00	100,47	100,48	1,630	-	-0,02	5,22		0,51
SU46001RMFS2	13.12.2006	10,00	643		22	256,23	104,00	104,05	2,329	-0,03	-0,10	5,95		0,95
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	510		6	104,03	100,67	100,67	0,621	-0,03	-0,06	5,92		1,34
SU27026RMFS2	13.12.2006	7,50	825		0	0,00	101,25	101,25	1,747	-	0,00	6,13		2,10
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1315		0	0,00	110,75	110,89	3,863	-	0,22	6,18		2,67
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1140		9	81,56	103,70	103,69	0,872	0,54	-0,01	6,23		2,80
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1504		7	23,50	99,75	99,89	0,719	0,15	0,22	6,27		3,65
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2071		3	2,25	109,80	109,80	2,787	0,02	0,30	6,33		4,03
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4283		5	12,20	109,40	109,39	2,096	-	-0,19	6,44		5,41
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2157		1	0,88	97,75	97,75	0,542	-0,06	-0,05	6,47		5,11
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3527		7	20,46	106,44	106,43	0,512	0,04	0,21	6,52		6,68
SU46018RMFS6	13.12.2006	9,50	5466		18	270,30	111,80	111,69	2,212	-0,12	0,03	6,55		8,55
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10653		1	5,25	102,79	102,79	2,136	0,10	0,49	6,79		12,74
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20.12.2006	15,00	13		0	0,00	100,50	100,50	3,206	-	0,00	5,68		0,05
МГор31-об	20.02.2007	10,00	164		1	2,03	100,80	100,80	0,466	-	-1,20	8,41		0,44
МГор42-об	13.02.2007	10,00	249		0	0,00	105,20	105,20	0,658	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	323		0	0,00	103,75	103,75	1,151	-	-0,05	5,76		0,85
МГор43-об	17.02.2007	10,00	527		0	0,00	107,00	107,13	0,548	-	-0,87	4,97		1,37
МГор29-об	05.06.2007	10,00	546		2	2,41	105,70	105,70	0,055	0,00	-0,05	6,05		1,43
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1331		2	1,14	107,85	107,95	3,562	0,00	-0,15	6,58		3,08
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1480		2	35,10	112,60	112,60	4,493	0,25	0,30	6,52		3,34
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2783		11	287,72	109,80	109,77	3,808	-0,02	0,17	6,75		5,59
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3121		9	597,50	109,78	109,78	4,548	-0,06	0,24	6,75		6,05
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	280		0	0,00	100,60	100,60	1,846	-	-0,09	7,32		0,75
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	227		0	0,00	101,25	101,25	4,029	-	0,04	8,13		0,60
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1106		0	0,00	101,25	101,46	2,003	-	-0,22	8,27		1,42
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	686		0	0,00	100,00	100,00	0,943	-	0,00	7,98		1,09
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1448		0	0,00	99,22	99,21	1,932	-	-0,01	8,12		1,94
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	382		2	1,04	106,10	106,05	2,838	0,00	-0,25	7,18		0,97
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1407		1	0,59	116,05	116,05	1,997	0,00	-0,30	7,31		3,16
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2542		2	1,25	107,35	108,16	0,384	0,98	-0,42	7,55		5,01
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	746		0	0,00	100,60	100,60	1,747	-	0,00	8,03		1,03
КраснодКр	15.05.2007	10,00	159		0	0,00	101,17	101,13	0,630	-	-0,35	7,29		0,44
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	255		0	0,00	103,20	103,20	3,285	-	-0,29	6,33		0,68
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	866		2	1,66	109,40	109,40	1,326	-	-0,20	6,85		2,11
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1209		18	328,86	107,20	107,29	1,781	0,07	0,10	6,81		2,21
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1594		8	390,32	107,67	107,67	1,085	-0,02	0,45	7,05		3,70
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	310		0	0,00	104,50	104,41	1,507	-	1,64	4,70		0,83
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1068		1	0,25	99,50	99,50	0,614	-	0,00	7,58		2,24
Томск 1	22.02.2007	12,00	350		0	0,00	103,02	103,02	0,460	-	0,00	9,05		0,94
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	544		2	0,49	103,45	103,45	0,055	-	-0,10	7,68		1,42
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	537		0	0,00	108,04	108,02	0,362	-	0,00	6,38		1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	558		1	0,49	108,00	108,00	2,597	0,76	-0,70	6,62		1,39
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	135		4	21,36	100,40	100,06	1,074	-	-0,31	8,05		0,36
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	208		2	1,93	102,55	102,89	2,276	-1,36	-1,36	7,75		0,55
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	754		0	0,00	99,75	99,75	3,639	-	0,04	7,93		1,89
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	901		11	1,40	106,81	106,87	0,403	0,02	-0,30	7,35		2,24
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1594		0	0,00	98,60	98,60	1,025	-	-0,25	8,15		2,87
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	615		2	4,33	100,15	100,15	2,848	-	-0,06	-	8,16	0,19
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1293		2	0,41	99,75	99,75	3,483	-	-0,15	-	8,43	0,53
Балтимор03	17.05.2007	11,25	525		2	0,05	100,03	99,85	0,647	-	-0,18	-	11,53	0,44
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1469		0	0,00	103,20	103,20	4,167	-	-0,30	8,22		3,34
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1454		0	0,00	101,10	101,10	0,045	-	-1,02	-	7,72	1,88
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1454		6	16,30	102,50	102,41	0,047	0,71	0,22	7,72		2,69
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	833		0	0,00	100,15	100,15	1,371	-	0,00	-	5,97	0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2506		0	0,00	100,20	100,20	0,713	-	-	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	42		3	0,01	100,35	100,35	3,067	0,00	0,06	4,90		0,12
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1161		11	118,71	104,35	104,35	2,545	-0,04	0,01	6,79		2,80
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	306		11	6,18	101,25	101,25	1,204	-	-0,05	6,11		0,82
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	973		4	0,54	100,72	100,71	2,266	-0,03	-0,03	6,76		2,43
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1561		2	20,66	100,86	100,86	2,426	-	-0,54	-	10,55	0,76
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1665		5	18,01	103,01	103,02	3,440	0,00	0,08	7,44		3,79
Диксифин-1	22.03.2007	9,25	1561		0	0,00	94,00	94,00	1,951	-	0,00	11,34		3,54
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	107		0	0,00	100,10	100,10	1,666	-	0,00	7,56		0,31
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	802		0	0,00	99,78	99,78	2,597	-	0,08	8,67		2,01
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1380		0	0,00	100,00	100,00	1,759	-	0,00	-	8,62	1,69
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	80		0	0,00	100,10	100,10	3,245	-	-0,20	10,69		0,22
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	63		0	0,00	100,50	100,50	3,912	-	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	1553	0	0	0,00	100,30	100,30	2,170	-	-0,20	8,90		3,56
Кокс 01	18.01.2007	8,95	952	0	1	31,28	100,90	100,87	3,433	-	0,04	8,75		2,31
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1076	348	1	30,40	101,09	101,09	0,318	-	0,12	6,95	6,15	2,70
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	117	0	1	0,25	100,01	100,01	2,190	-	-0,44	12,82		0,31
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	713	0	0	0,00	101,92	101,92	0,384	-	0,02	8,42		1,83
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	532	0	10	3,65	100,31	101,24	0,569	-0,06	0,14	14,34		1,36
Максиг 01	15.03.2007	11,25	826	280	0	0,00	97,00	97,03	2,589	-	0,03	-	16,01	0,74
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	125	0	0	0,00	101,05	101,05	1,449	-	0,00	6,23		0,36
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	495	0	2	31,20	102,70	102,70	1,292	-	0,15	7,24		1,29
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	918	0	0	0,00	93,15	93,10	2,622	-	0,00	8,79		2,32
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2379	1287	4	45,72	101,00	101,03	3,889	0,03	0,08	-	8,22	3,01
Миракс 01	20.02.2007	11,50	621	0	5	33,95	100,80	100,76	3,371	0,03	0,06	10,68		1,55
МСельПром1	15.12.2006	13,00	736	190	0	0,00	100,09	100,20	6,197	-	-0,25	-	12,97	0,49
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	365	0	3	0,32	101,11	101,10	0,000	-	-0,09	8,76		0,98
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	268	0	0	0,00	100,10	100,10	0,132	-	-	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1936	844	0	0,00	104,50	104,50	1,806	-	0,09	-	7,97	2,10
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	136	0	1	0,00	100,20	100,20	1,352	-	0,20	9,81		0,37
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	553	0	0	0,00	101,60	101,60	0,000	-	-0,28	8,23		1,40
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	518	154	37	12,35	93,90	94,16	0,990	-0,82	-0,23	-	28,10	0,42
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	530	166	2	0,33	99,60	99,60	0,447	-0,01	-0,12	-	11,57	0,45
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	306	0	3	27,63	99,08	99,08	1,726	-	-0,92	11,45		0,81
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1252	0	1	0,32	109,40	109,40	0,690	-0,10	-0,22	8,41		2,94
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1468	0	7	57,35	103,65	103,70	4,332	-	-0,10	8,37		3,32
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	665	119	3	0,39	99,90	99,81	1,985	0,81	-0,20	-	11,87	0,33
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	363	0	0	0,00	101,50	101,50	0,021	-	0,10	6,27		0,98
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	1091	0	5	218,40	103,95	103,95	0,023	-0,05	0,05	6,96		2,71
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1434	0	10	169,34	101,50	101,50	0,443	-0,04	0,01	7,03		3,47
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2162	0	6	237,83	102,70	102,70	0,455	0,00	0,06	7,11		4,88
РоссельБ 2	21.02.2007	7,85	1532	0	2	35,74	101,70	101,70	0,323	-0,07	0,10	7,58		3,61
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	164	0	0	0,00	99,99	99,99	0,373	-	0,00	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	258	0	0	0,00	99,97	99,97	2,439	-	-0,13	8,59		0,69
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	452	0	0	0,00	99,55	99,57	2,192	-	-0,43	8,79		1,18
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1372	98	0	0,00	99,90	99,90	1,749	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27.03.2007	11,60	474	0	0	0,00	102,80	102,80	2,288	-	-0,05	9,47		1,23
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1069	341	0	0,00	105,45	105,29	0,630	-	-0,11	8,10	4,24	2,61
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	472	107	1	0,01	99,90	99,90	1,874	-0,16	-0,12	-	9,18	0,29
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	203	0	0	0,00	100,80	100,80	3,573	-	0,00	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1141	49	1	0,05	100,70	100,70	4,099	0,20	0,10	-	5,76	0,13
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	300	0	0	0,00	100,02	100,02	1,316	-	0,00	7,67		0,61
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1540	448	0	0,00	102,40	102,46	0,177	-	-	-	7,34	1,18
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	210	0	1	0,54	103,10	103,10	5,274	0,10	0,04	7,01		0,55
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	505	0	4	5,98	101,95	101,97	1,033	0,02	0,04	7,81		1,32
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1379	651	0	0,00	100,15	100,15	1,656	-	-0,22	-	7,90	1,68
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	553	189	0	0,00	100,10	100,10	4,651	-	-0,05	-	9,72	0,50
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	690	144	1	0,50	99,70	99,70	1,041	-0,15	0,00	-	10,68	0,39
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	113	0	0	0,00	100,25	100,25	2,014	-	0,04	10,02		0,31
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	462	0	0	0,00	101,78	101,78	2,221	-	0,02	8,29		1,20
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	838	110	4	41,17	101,03	100,95	1,990	0,00	0,07	-	6,74	0,30
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1531	439	6	6,21	100,40	101,16	2,331	0,80	0,83	-	7,03	1,15
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	663	0	6	10,97	100,40	100,34	1,674	-0,02	-0,01	9,39		1,69
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	329	0	4	3,10	102,18	102,21	0,958	0,05	-0,35	7,53		0,88
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	497	0	1	1,03	101,90	101,90	1,234	0,00	-0,20	7,83		1,30
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1806	714	0	0,00	100,60	100,70	0,315	-	0,12	-	7,96	1,85
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1923	831	3	77,67	101,10	101,10	1,818	-	-0,05	-	8,01	2,09
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	376	0	0	0,00	102,10	102,10	4,099	-	-0,42	6,79		0,99
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1293	0	1	1,07	103,55	103,55	3,684	0,05	0,09	7,22		3,04
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	736	0	0	0,00	100,00	100,02	3,385	-	-0,05	7,21		1,85
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	313	0	0	0,00	100,00	100,00	0,140	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1251	159	0	0,00	99,50	99,50	0,536	-	-0,25	-	9,64	0,44
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1379	105	0	0,00	99,60	99,60	1,740	-	-0,20	-	10,01	0,29
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	988	0	0	0,00	114,40	114,14	4,159	-	0,29	8,04		2,30
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1727	635	0	0,00	100,34	100,25	2,061	-	0,20	-	8,08	1,63
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1232	504	7	5,16	99,80	99,73	1,352	-0,17	-0,27	-	11,86	1,26
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1140	594	0	0,00	99,90	99,90	4,292	-	-0,10	-	11,61	1,48
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	62	0	2	0,36	100,38	100,31	3,452	0,01	-0,10	8,36		0,17
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1038	306	11	29,31	102,08	102,09	1,792	0,00	-0,09	-	8,41	0,81
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10,50	1098	0	0	0,00	103,15	103,15	2,445	-	0,12	8,30		1,60

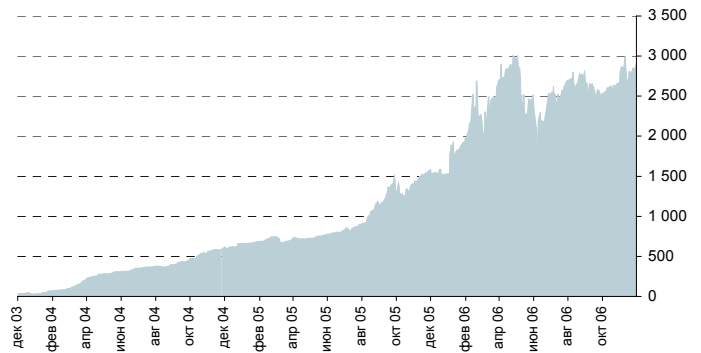
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

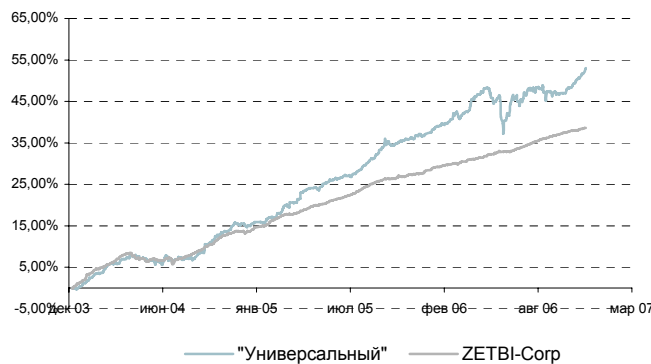
ОФБУ "Доходный"



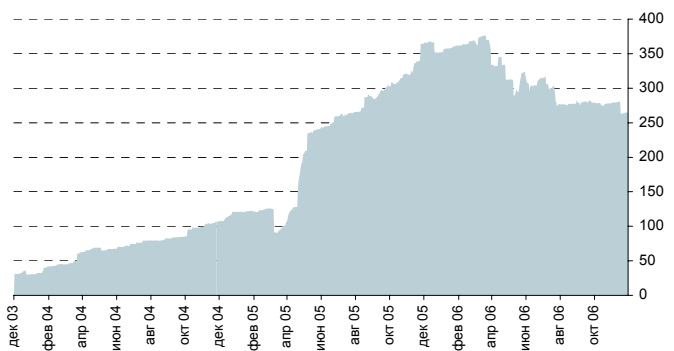
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



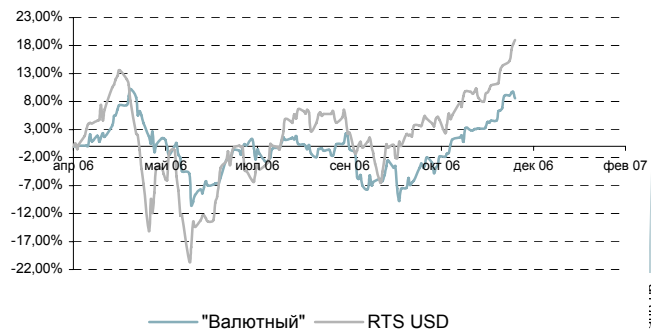
ОФБУ "Универсальный"



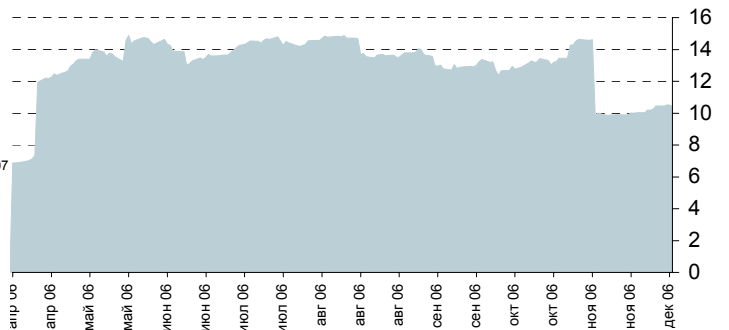
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



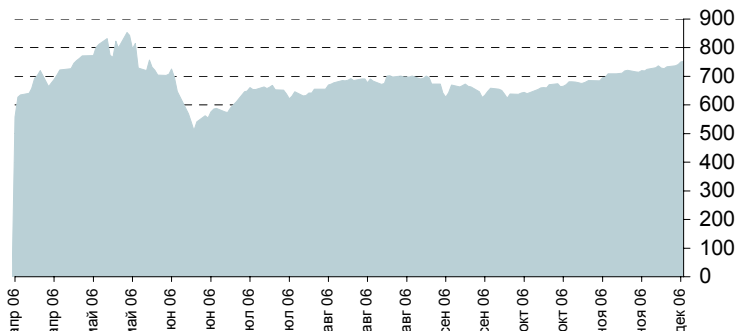
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

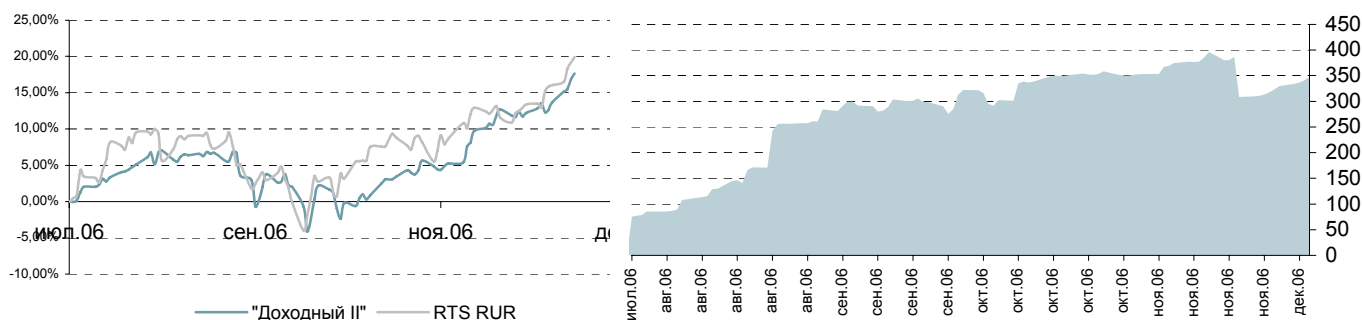


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	217,99%	38,57%	0,70%	13,59%	15,04%	47,97%	36,21	1,81
Универсальный	Консервативная	53,02%	11,60%	0,09%	3,11%	4,74%	12,58%	12,71	0,84
Перспективный	Фонд производных инструментов	-2,70%	-	0,29%	10,06%	1,74%	-	10,36	-
Валютный	Агрессивная	8,61%	-	-1,02%	7,24%	10,22%	-	4,43	-
Доходный II	Агрессивная	17,63%	-	0,63%	11,76%	-	-	4,36	-
RTS USD ***	Индекс РТС	242,67%	64,25%	0,65%	12,63%	29,16%	81,08%	42,03	1,76
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	202,79%	49,38%	0,65%	10,34%	26,50%	64,38%	39,34	1,72
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,64%	8,09%	0,02%	0,57%	4,41%	9,08%	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

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.