

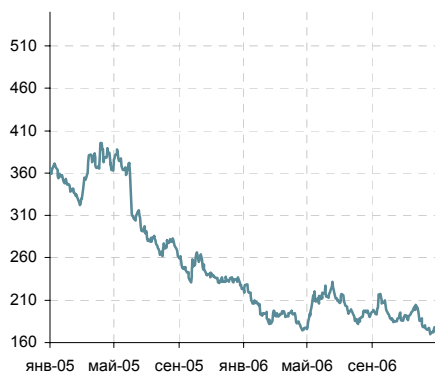
ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Мы полагаем, что существующие инфляционные риски пока превышают вероятность более глубокого «проседания» экономики, поэтому ожидаем, что большую часть года ставка будет оставаться неизменной. При этом мы не исключаем, что большинство участников рынка пересмотрят свои ожидания скорого понижения ставки, что отразится на росте доходностей Treasuries. (Подробнее стр.3)

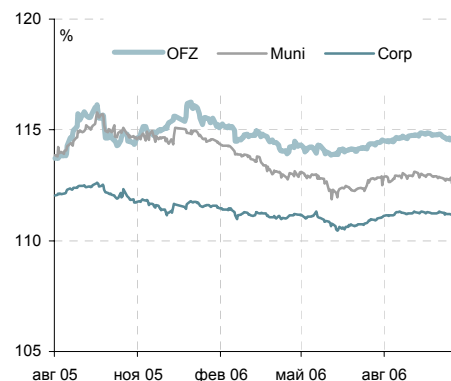
Новости	2
Мировые рынки	3
Торговые идеи	4
Приложение	5

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

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Несмотря на сокращенную праздничную неделю, инвесторы в казначейские бумаги получили новую пищу для размышлений. Количество созданных рабочих мест в декабре оказалось выше прогнозов (167 тыс. против 100 тыс.), а предыдущее значение было пересмотрено в сторону увеличения – со 132 тыс. до 154 тыс. Столь сильное состояние рынка труда по-прежнему является основной инфляционной угрозой: рост средней почасовой оплаты в годовом выражении вышел на шестилетний максимум – 4.2%. В результате, если в первые дни 2007 года отмечались оптимистичные настроения (доходность UST10 -10 б.п.), то после выхода отчета по рынку труда доходности 10-летних бумаг выросли на 6 б.п. до 4.65%, 2-летних – на 8 б.п. до 4.78%.

Таким образом, 2007 год начинается с достаточно противоречивой картины. Во-первых, экономическая ситуация остается двойкой: с одной стороны, замедление производства (индекс ISM Manufacturing около 50 б.п.) и «охлаждение» рынка недвижимости, с другой, рынок труда, дающий основания для роста потребительского спроса. Во-вторых, инфляция, несмотря на появляющиеся сигналы о снижении, остается выше комфортного диапазона (coreCPI 2.6%, corePCE 2.2%). Мы полагаем, что существующие инфляционные риски пока превышают вероятность более глубокого «проседания» экономики, поэтому ожидаем, что большую часть года ставка будет оставаться неизменной. Собственно говоря, подобной позиции придерживается и регулятор: в опубликованной стенограмме декабрьского заседания, именно инфляция считается чиновниками главной проблемой, и большинство из них высказалось за сохранение фразы о «возможном повышении в будущем». В этой связи мы не исключаем, что инвесторы продолжат корректировать свои ожидания скорого понижения ставки, что отразится на росте доходностей Treasuries. В выпущенной стратегии на 2007 год мы обозначили диапазон доходностей для 10-летних бумаг – 4.3-4.9%, 2-летних – 4.4-5%.

Развивающиеся рынки

Сильные данные по рынку труда послужили поводом для фиксации прибыли в развивающихся рынках. В результате спрэд EMBIG за прошедшую неделю расширился с исторического минимума 170 б.п. до 178 б.п. При этом хуже рынка выглядели евробонды Венесуэлы (спрэд +28 б.п.), где президент Чавес заявил о планах по национализации компаний энергетического и телекоммуникационного сектора.

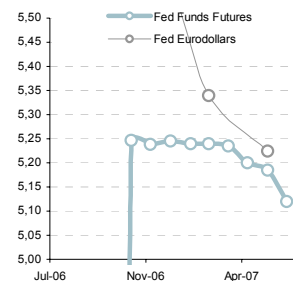
Российский сегмент

Динамика российских еврооблигаций в первые дни отражала поведение базовых активов. Россия-30 выросла до 113.6%, однако затем снизилась до 113.05-113.164% (YTM 5.66%), при этом спрэд к 10-летним Treasuries оставался стабильным в районе 100 б.п. Тем не менее, нашим целевым уровнем для спрэда остается диапазон 80-90 б.п., и мы полагаем, что в наступившем году наш прогноз будет реализован.

В корпоративных бумагах активность была низкой, и лишь квазисуверенные евробонды каким-либо образом реагировали на динамику суверенных бумаг: Газпром-34 с начала года потерял 36 б.п.

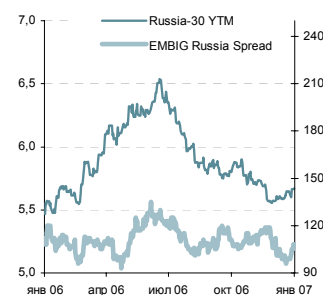
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

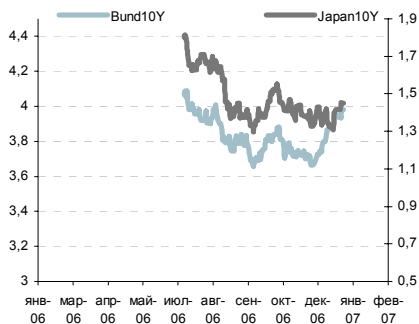
- **Вымпелком-16: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 40-50 б.п.)**
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Банк Петрокоммерц-9: потенциал снижения доходности 25 б.п.**
С учетом того, что размещенный в марте 2006 года 3-летний выпуск банка торгуется с доходностью 8.1%, доходность 8.55% кажется неоправданно высокой.
- **Славинвестбанк-09: потенциал снижения доходности порядка 60-70 б.п. до 9-9.1%**
Банк контролируется казахским ТуранАлемом и в скором времени должен перейти под его прямой контроль, что положительно скажется на рейтингах и, как следствие, сужении спреда. При этом выпуск предполагает опцион-пут через 18 месяцев, если данное событие не произойдет.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	1/8/2007	4,78	3	11	43
UST 10 yr	1/8/2007	4,65	1	11	29
UST 30 yr	1/8/2007	4,73	-1	8	18
Bund 2 yr	1/8/2007	3,92	-1	19	111
Bund 10 yr	1/8/2007	3,97	-1	25	71
Bund 30 yr	1/8/2007	4,09	0	23	58
Fed Fund	1/5/2007	5,25	0	0	100
Libor 1 mo	1/5/2007	5,32	0	-3,0	90
Libor 6 mo	1/5/2007	5,35	2	4,6	69
Libor 12 mo	1/5/2007	5,25	6	13	52
S&P 500	1/9/2007	1412,84	0,22%	0,21%	9,51%
Nasdaq Composite	1/9/2007	2438,20	0,16%	0,03%	5,15%
RTS	1/9/2007	1873,79	-2,50%	5,24%	66,47%
EURUSD	1/9/2007	1,3048	0,19%	-1,43%	7,94%
USDJPY	1/9/2007	118,92	0,10%	1,65%	3,88%
USDRUB	1/9/2007	26,44	0,23%	0,76%	-7,76%
EURRUB	1/9/2007	34,50	0,42%	-0,75%	-0,51%
Brent 1m Future	1/9/2007	55,20	-0,72%	-11,25%	-10,98%
Gold	1/9/2007	613,90	0,64%	-1,80%	11,83%

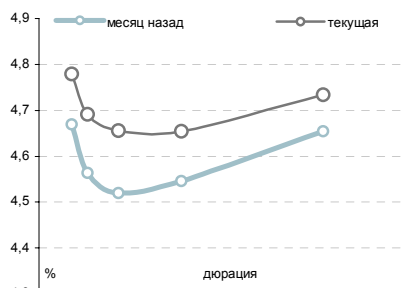
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



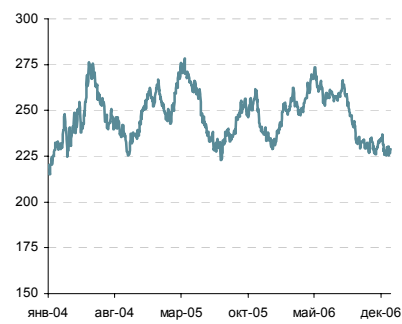
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



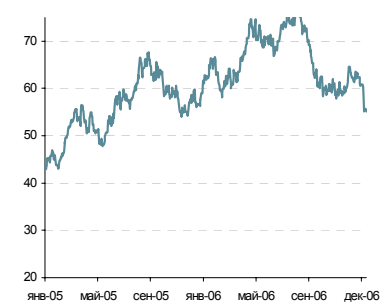
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp			YTM	
			day	week	month		
Russia-30*	12/26/2006	113,51%	0	-17	84	67	5,61
UMS-31*	12/25/2006	129,25%	-11	-13	110	70	6,01
Turkey-30*	12/26/2006	155,02%	4	-22	377	115	7,02
Venezuela-27*	12/25/2006	128,10%	0	65	468	1030	6,72
EMBIG	1/8/2007	178	0	7	7	7	-
EMBIG Russia	1/8/2007	108	12	9	9	9	-
EMBIG Brazil	1/8/2007	195	-1	5	5	5	-
EMBIG Mexico	1/8/2007	121	-2	6	6	6	-
EMBIG Turkey	1/8/2007	214	0	6	7	7	-
EMBIG Venezuela	1/8/2007	211	8	28	28	28	-

* - Указаны котировки

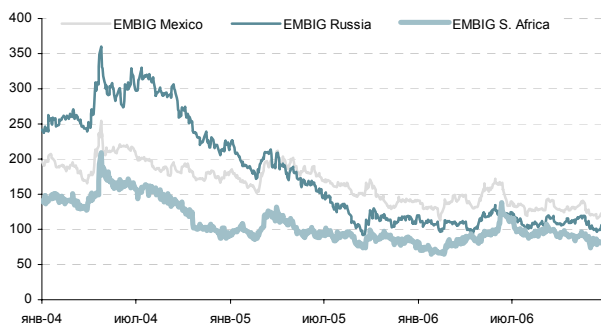
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



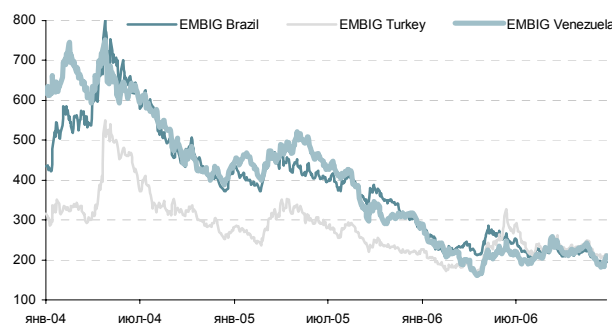
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

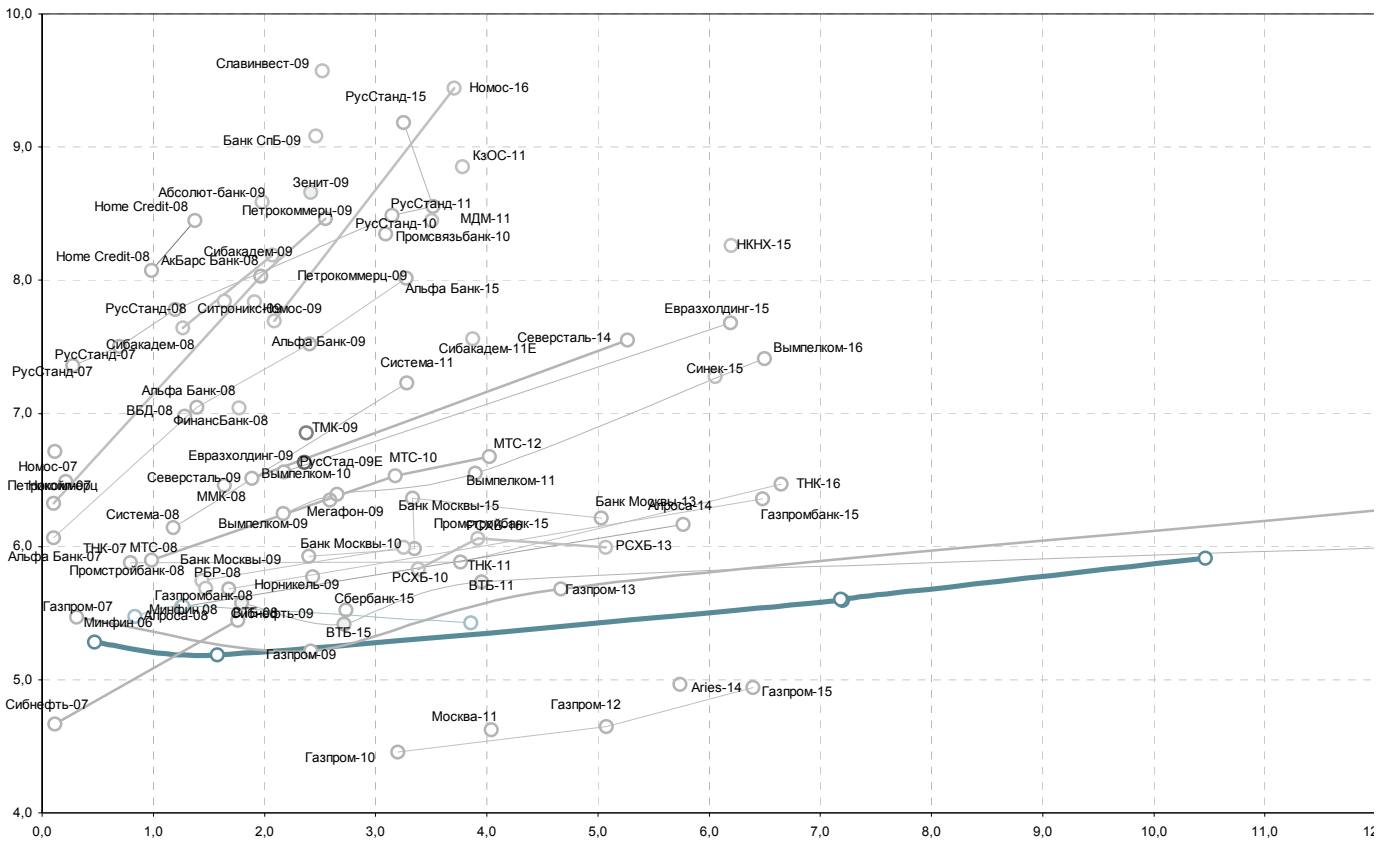
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

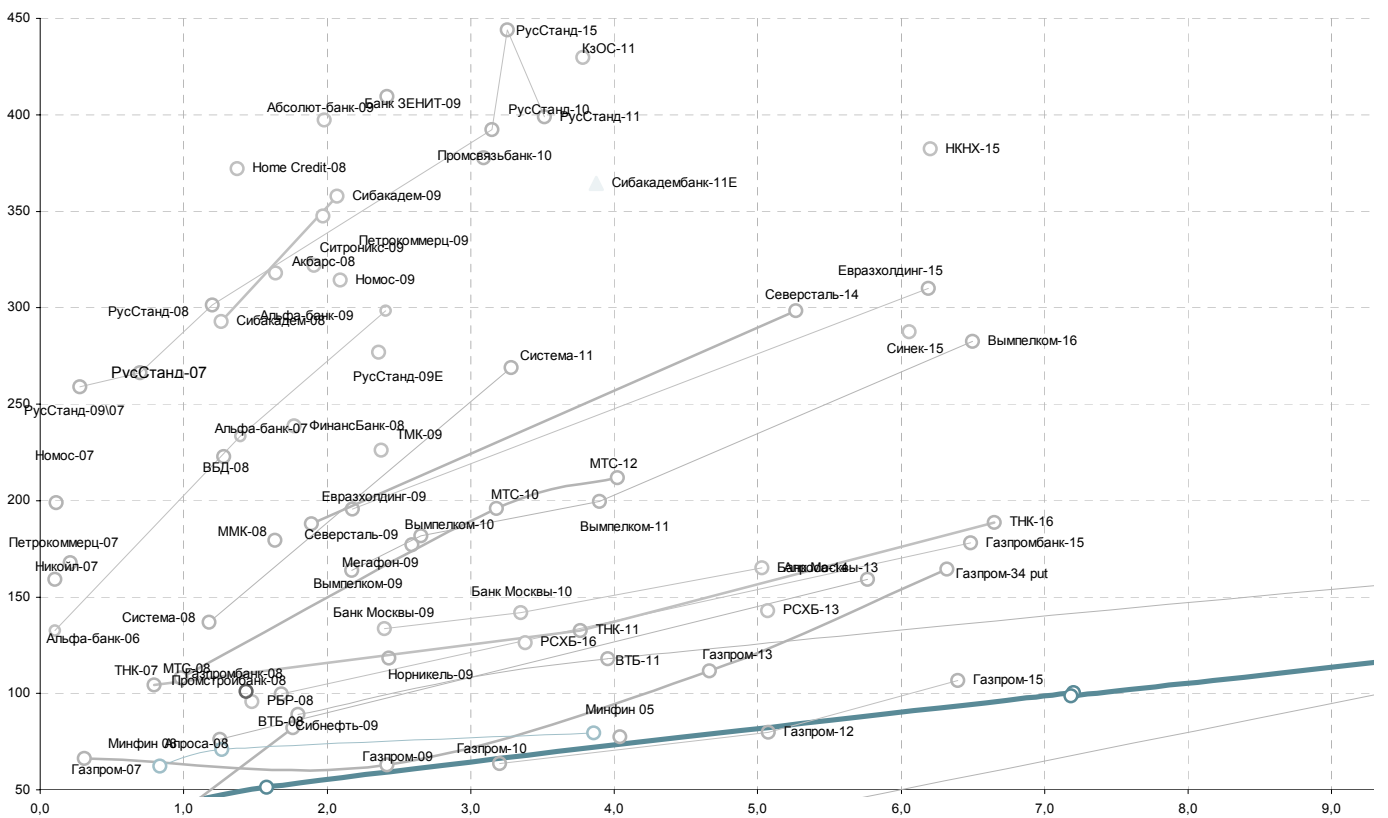
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

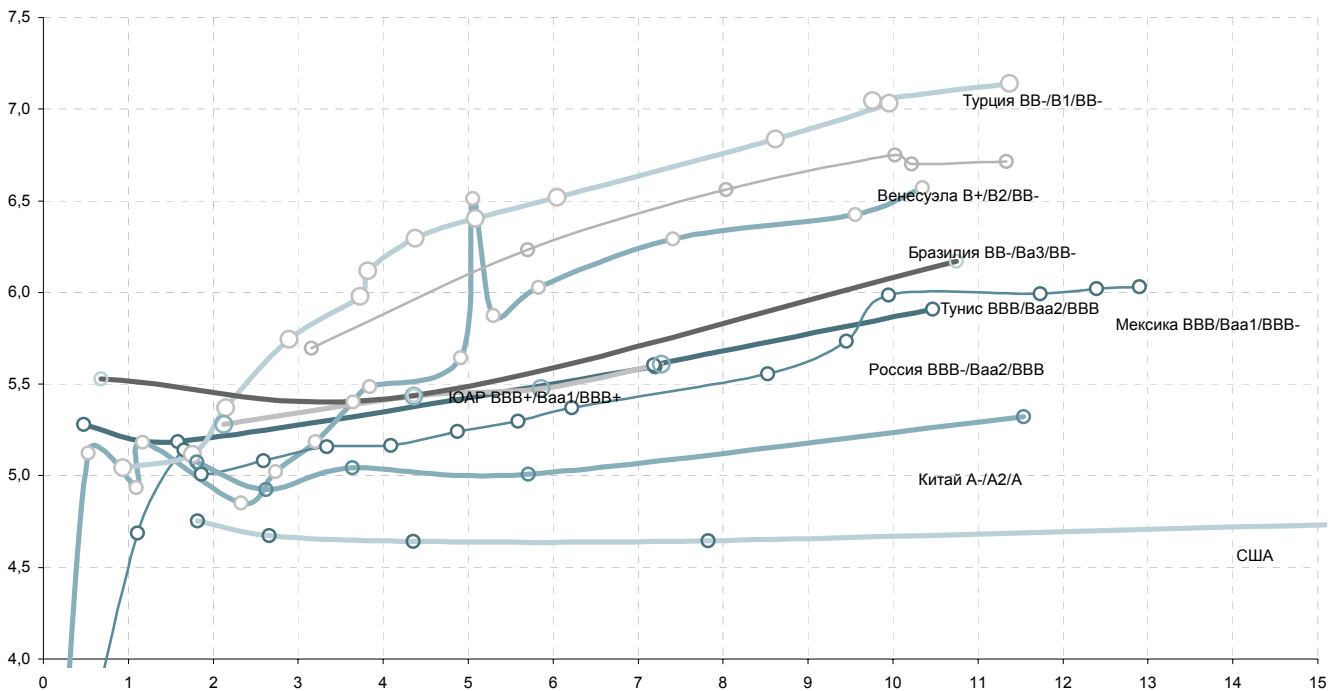
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,17	102,22	5,33	0,47	25
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,68	104,73	5,32	1,58	199
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,09	145,58	5,62	7,20	100
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,31	182,61	5,92	10,46	124
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,46	113,56	5,61	7,18	92
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,81	97,93	5,55	0,84	56
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,56	96,71	5,61	1,27	68
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,57	90,77	5,45	3,86	79
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,80	102,88	3,53	0,32	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	109,94	110,22	3,89	2,51	5
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,45	129,70	4,98	5,74	39
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	107,26	107,63	4,67	4,04	80
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,02	101,10	5,60	0,31	58
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,31	113,61	5,27	2,42	63
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	110,85	111,25	4,51	3,20	66
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	120,00	120,25	5,70	4,67	112
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	105,81	106,26	4,97	6,40	109
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	106,00	106,20	6,50	8,31	188
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	130,16	130,36	6,29	12,12	157
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,72	100,75	4,80	0,11	-19
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,79	110,09	5,52	1,76	82
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	103,96	104,14	5,98	0,80	99
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,64	103,89	5,92	3,76	133
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	107,00	107,25	6,49	6,65	188
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,80	103,96	5,97	0,98	104
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,83	106,08	6,57	3,18	196
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,37	105,62	6,70	4,02	212
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,16	108,41	6,30	2,17	164
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	104,21	104,46	6,44	2,65	181
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	107,14	107,39	6,58	3,90	200
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,36	105,61	7,43	6,50	283
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB	104,11	104,36	6,40	2,59	177
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,79	104,98	6,22	1,18	134
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,26	105,71	7,29	3,28	269
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,80	100,05	7,90	1,91	321
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,13	103,38	5,82	2,43	118
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,32	102,57	6,53	1,64	179
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,94	104,15	6,57	1,89	187
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,09	109,39	7,58	5,26	298
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,77	101,97	7,05	1,28	220
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,15	103,28	5,60	1,25	74
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,45	116,70	6,18	5,77	159
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,85	110,10	6,61	2,175	196
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,36	103,61	7,70	6,19	310
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,61	103,86	6,96	2,349	224
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,80	101,23	8,98	3,75	431
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	101,22	101,47	8,28	6,20	368
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	-	-	-	-	-
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,24	101,66	7,73	1,60	289
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	102,43	102,68	7,29	6,054	270
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,74	101,99	6,59	2,73	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,27	102,36	5,60	1,80	89
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,02	107,27	5,77	3,96	118
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,33	102,52	6,75	2,71	83
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,67	102,92	6,04	13,42	131
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,51	102,68	5,73	1,68	99
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,31	100,56	6,43	6,45	177
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	100,05	100,30	8,65	1,98	397
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	100,00	100,25	7,92	1,64	318
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,12	100,15	6,20	0,10	121
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,73	100,98	7,14	1,40	232
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,74	101,23	7,46	2,38	274
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	101,77	102,02	9,27	3,28	345
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,90	105,15	5,98	2,40	134
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,51	104,76	6,02	3,35	142
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	105,56	105,81	6,24	5,03	165
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,61	103,86	7,61	3,33	180

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,49	101,64	5,80	1,41	92
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,44	100,69	6,90	3,23	133
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,45	104,82	8,50	3,50	391
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,21	100,25	6,85	0,11	186
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,66	101,16	7,81	2,09	314
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	101,97	102,22	10,00	3,69	452
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,46	100,49	6,57	0,21	158
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,90	100,27	8,71	2,39	399
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,22	100,25	6,46	0,10	147
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,42	99,92	8,16	1,97	347
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	102,18	102,43	8,02	3,07	332
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	102,00	102,45	8,17	3,78	350
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	104,05	104,55	8,60	4,11	393
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,29	103,54	7,11	3,89	144
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,35	103,60	5,87	3,38	126
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,93	106,18	6,02	5,07	143
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,27	100,35	7,49	0,28	248
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,02	100,19	7,63	0,69	261
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,56	100,73	7,57	1,17	263
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,21	97,41	8,35	3,13	366
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,99	100,24	8,59	3,52	399
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,74	98,99	9,75	3,26	462
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,40	104,65	7,89	2,38	333
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,48	102,80	7,65	1,24	272

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

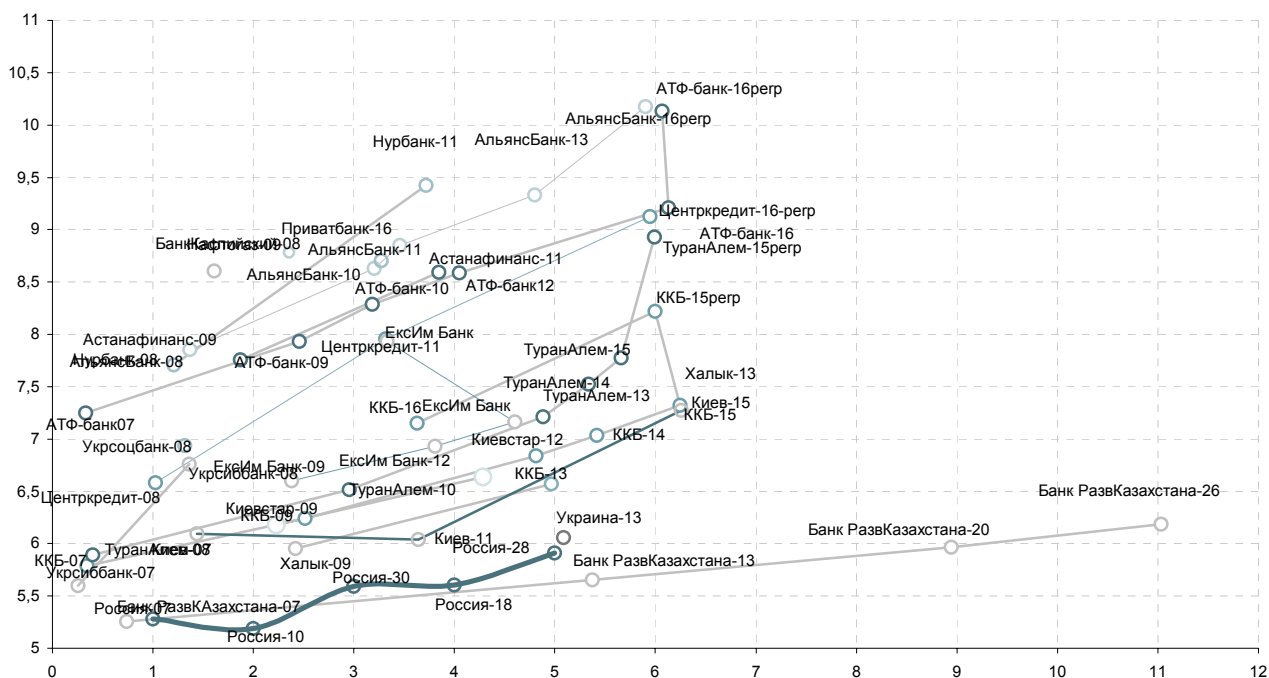
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,32	111,57	6,51	5,05
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,96	133,06	6,03	5,83
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,79	155,24	7,01	9,96

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-	101,37	101,57	7,856	1,37
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,90	101,19	8,627	3,20
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	99,13	99,63	8,849	3,46
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	99,06	99,56	9,333	4,80
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,73	95,23	10,703	5,90
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	99,26	99,74	7,754	1,87
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	101,11	101,58	8,591	3,85
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,30	100,38	7,247	0,33
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,85	102,34	7,935	2,46
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	99,04	99,46	8,286	3,18
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	102,23	102,73	8,589	4,05
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	98,31	98,69	9,209	6,13
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	98,67	99,17	11,018	6,07
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,22	101,49	6,584	1,03
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,75	100,13	7,959	3,32
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,50	100,00	10,074	5,94
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,27	101,39	5,255	0,74
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	109,37	109,67	5,653	5,37
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,39	104,89	5,964	8,95
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	97,44	97,94	6,183	11,03
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,05	105,44	5,954	2,42
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,55	106,05	6,569	4,97
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,04	102,14	4,98	0,35
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,37	101,46	5,786	0,34
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,65	101,94	6,24	2,52
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,72	99,22	5,331	3,56
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,85	108,35	6,84	4,81
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	104,22	104,71	7,033	5,42
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,83	104,33	7,323	6,24
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,57	106,07	9,038	6,00
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,14	105,64	8,437	3,63
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,27	101,58	7,705	1,21
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	99,29	99,79	9,423	3,72
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,52	101,62	5,89	0,40
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,53	100,78	6,574	0,14
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,61	104,09	6,517	2,95
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,45	100,85	6,03	3,94
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,22	102,60	7,524	5,33
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,81	104,31	7,772	5,66
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,58	95,83	9,605	5,99

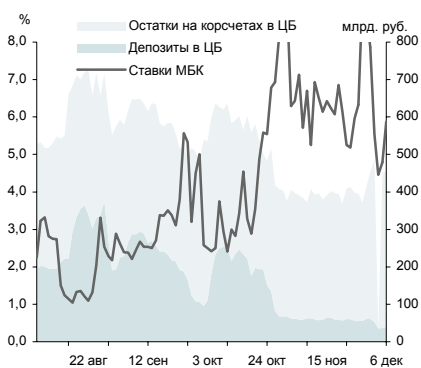


Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,39	98,79	8,606	1,61
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,52	110,01	6,178	2,23
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	104,41	104,91	6,637	4,28
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	97,90	98,40	8,783	2,36
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,99	108,37	6,06	5,08
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	95,94	96,44	5,469	6,84
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,78	103,98	6,096	1,44
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,73	110,14	6,036	3,64
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	104,16	104,66	7,274	6,26
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,14	101,21	5,598	0,26
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,85	103,14	6,76	1,36
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,57	102,82	6,598	2,38
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,53	102,83	6,928	3,81
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,85	98,31	7,16	4,60
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,98	102,98	7,931	3,33
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,40	102,75	6,939	1,32
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,65	100,14	9,684	3,27

Источник: Bloomberg

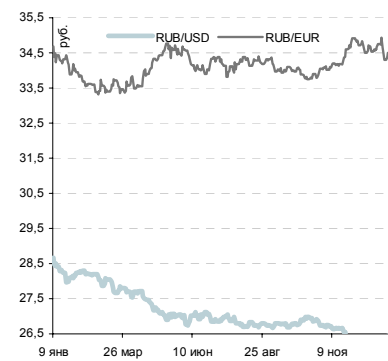
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



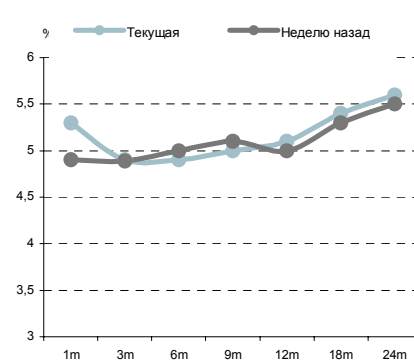
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

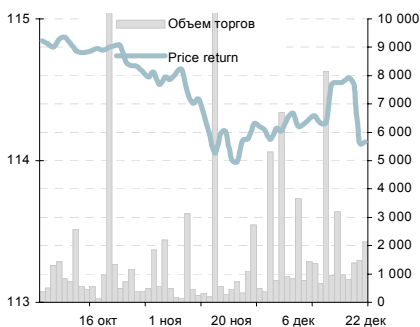


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, %		Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
		год	посл	ср взв	день		неделя	
SU46001RMFS2	0,92	5,81	103,90	103,95	0,438	-	0,054	
SU25060RMFS3	2,18	6,07	99,75	99,71	0,922	-	0,168	
SU46018RMFS6	8,69	6,51	111,95	112,02	0,395	-	0,138	
SU46020RMFS2	12,71	6,77	103,00	103,07	2,552	-	0,233	
МГор31-об	0,38	6,06	101,55	101,55	1,069	-0,01	-0,1	
МГор40-об	0,80	6,16	103,20	103,20	1,754	-	-0,1	
МГор29-об	1,37	5,45	106,30	106,30	0,657	2	1,18	
МГор38-об	3,43	6,51	112,50	112,50	0,082	0,13	0,2	
МГор39-об	5,54	6,63	110,30	110,31	4,411	0,09	0,24	
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	1,087	-	-	
РЖД-02обл	0,92	6,28	101,70	101,40	0,488	-	0	
ГАЗПРОМ А6	2,37	6,58	101,15	101,11	2,685	0,06	0,23	
ФСК ЕЭС-02	3,10	7,10	103,90	103,87	0,068	0,06	0,17	
РЖД-07обл	4,82	7,03	103,05	103,04	0,910	0,08	0,19	

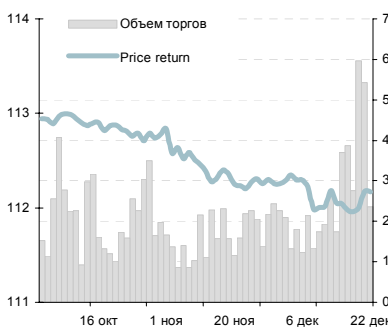
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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 *



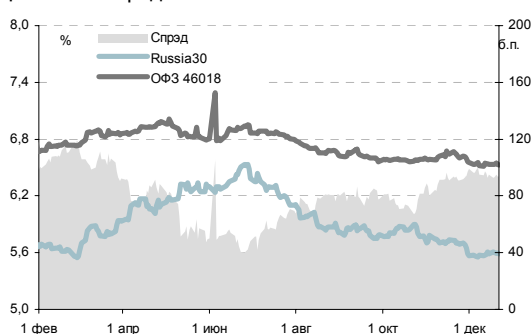
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
1 пр 2007	Космос-Финанс	22 июн	Банк Москвы
1 пр 2007	Держава-Финанс	26 сен	ИК Финам, ИФК Солид
1 пр 2007	МИАН-Девелопмент	22 июн	Росбанк
1 пр 2007	Сэтл Групп	26 сен	Планета Капитал
1 пр 2007	Волшебный край-2	26 сен	МДМ-Банк
1 пр 2007	ВИМ-Авиа	22 июн	Банк Союз, ГК Регион
1 пр 2007	АСПЭК	8 фев	ВТБ 24
1 пр 2007	Севкабель-Финанс-3	8 фев	Внешторгбанк
1 пр 2007	Митлэнд Фуд Групп	26 сен	ПСБ, ВТБ
1 пр 2007	Виктория-Финанс-2	8 фев	Тройка Диалог
1 пр 2007	Стоун-Финанс	30 ноя	Банк ЗЕНИТ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

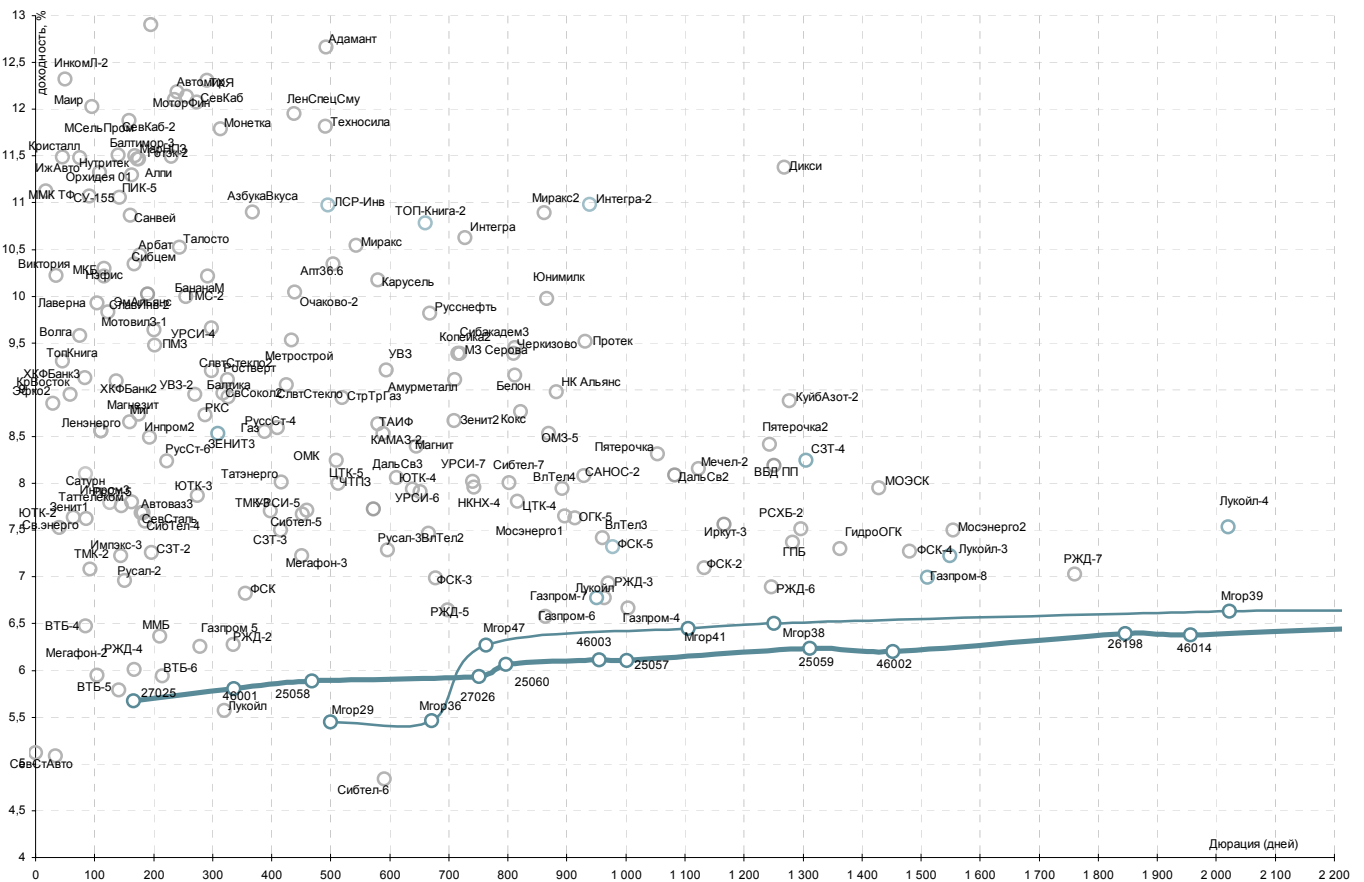


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

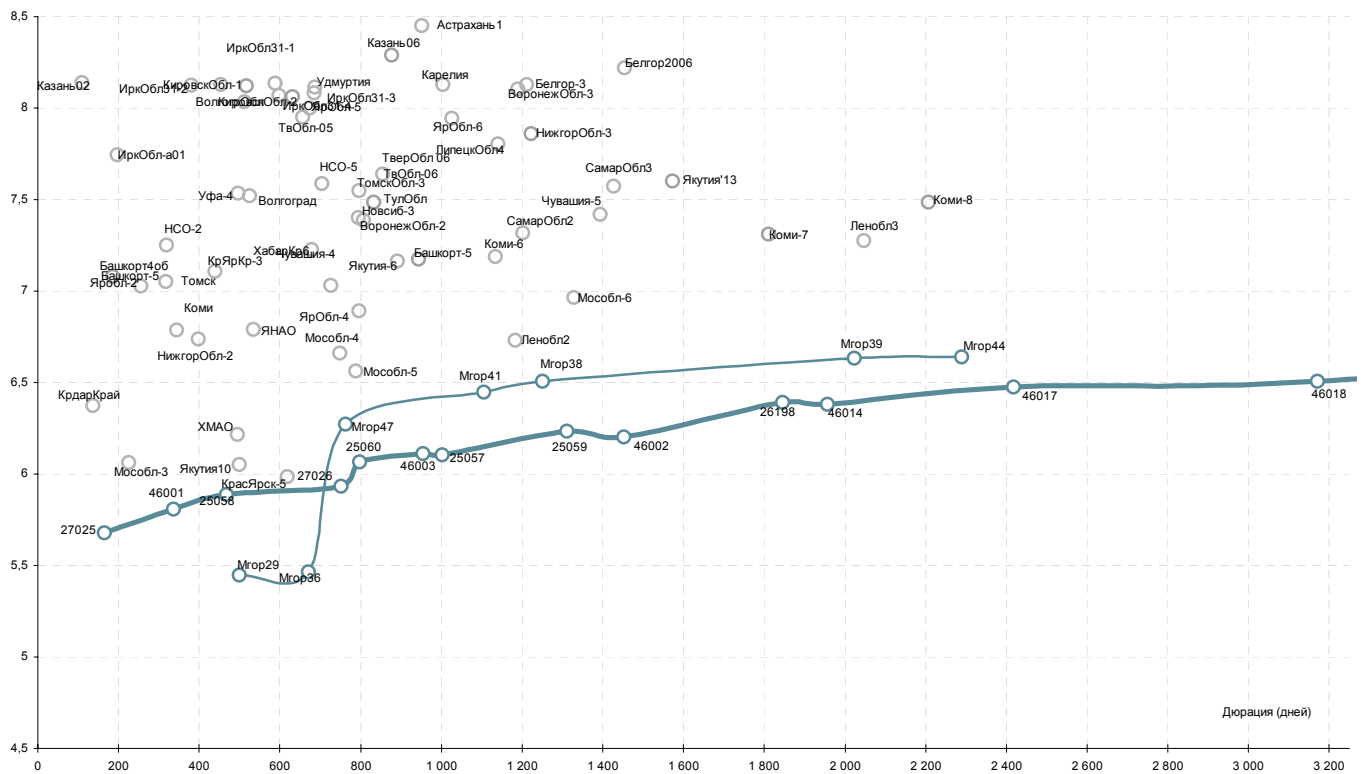
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



Котировки российских облигаций

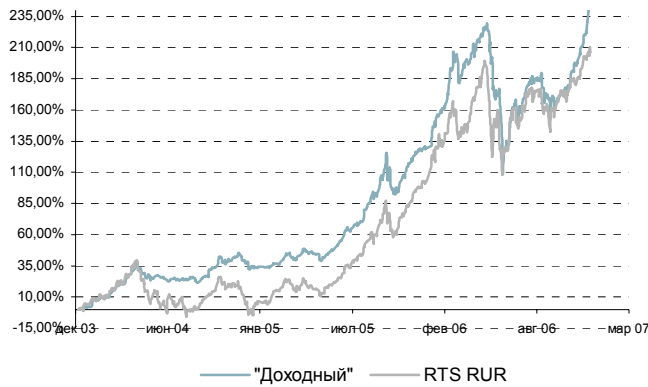
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14/03/2007	6,00	166		0	0,00	100,19	100,20	0,263	-	0,20	5,68		0,45
SU46001RMFS2	14/03/2007	10,00	621		0	0,00	103,90	103,95	0,438	-	0,05	5,81		0,92
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	488		0	0,00	100,83	100,69	1,001	-	0,15	5,89		1,28
SU27026RMFS2	14/03/2007	7,00	803		0	0,00	101,55	101,55	0,307	-	0,40	5,93		2,06
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1293		0	0,00	110,85	110,89	4,466	-	0,11	6,11		2,61
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1118		0	0,00	104,00	103,98	1,318	-	0,32	6,10		2,74
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1482		0	0,00	99,95	100,02	1,086	-	0,21	6,24		3,59
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2049		0	0,00	110,25	110,23	3,329	-	0,74	6,20		3,98
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4261		0	0,00	109,60	109,58	2,638	-	0,25	6,38		5,36
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2135		0	0,00	98,15	98,11	0,904	-	0,26	6,39		5,06
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3505		0	0,00	106,65	106,62	1,025	-	0,24	6,48		6,62
SU46018RMFS6	14/03/2007	9,00	5444		0	0,00	111,95	112,02	0,395	-	0,14	6,51		8,69
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10631		0	0,00	103,00	103,07	2,552	-	0,23	6,77		12,71
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20/02/2007	10,00	142		2	6,73	101,55	101,55	1,069	-0,01	-0,10	6,06		0,38
МГор42-об	13/02/2007	10,00	227		0	0,00	105,20	105,20	1,261	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	301		0	0,00	103,20	103,20	1,754	-	-0,10	6,16		0,80
МГор43-об	17/02/2007	10,00	505		0	0,00	107,00	107,00	1,151	-	0,00	4,97		1,34
МГор29-об	05/06/2007	10,00	524		1	0,11	106,30	106,30	0,657	2,00	1,18	5,45		1,37
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1309		0	0,00	108,20	108,20	4,164	-	0,25	6,45		3,03
МГор38-об	26/06/2007	10,00	1458		2	14,64	112,50	112,50	0,082	0,13	0,20	6,51		3,43
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2761		12	284,49	110,30	110,31	4,411	0,09	0,24	6,63		5,54
МГор44-об	24/06/2007	10,00	3099		4	56,19	110,35	110,35	0,137	0,15	0,62	6,64		6,27
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	258		0	0,00	100,80	100,75	2,330	-	0,05	7,03		0,70
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	205		6	5,19	101,35	101,31	4,663	-	0,26	7,75		0,54
ИркОбл31-1	22/03/2007	9,50	1084		11	0,78	101,80	101,80	0,208	-	0,20	8,14		1,61
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	664		0	0,00	99,85	99,85	1,425	-	0,00	8,13		1,04
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1426		4	13,53	99,30	99,29	2,399	-0,07	0,07	8,08		1,88
КОМИ 5в об	24/03/2007	13,00	360		0	0,00	106,15	106,06	0,178	-	0,06	6,78		0,94
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1385		1	0,06	116,15	116,15	2,811	0,22	0,05	7,19		3,11
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2520		2	8,42	109,23	109,22	0,986	-	-0,03	7,31		4,96
КировОбл 1	22/03/2007	8,39	724		2	0,68	100,70	100,70	0,161	0,05	0,13	8,12		1,41
КраснодКр	15/05/2007	10,00	137		1	0,21	101,30	101,30	1,233	0,10	0,00	6,37		0,38
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	233		0	0,00	103,10	103,10	3,948	-	0,21	6,06		0,62
Мос.обл.4в	23/01/2007	11,00	844		1	5,59	109,82	109,59	1,989	-	-0,18	6,66		2,05
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1187		19	117,36	107,62	107,67	2,384	0,03	0,24	6,56		2,16
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1572		17	300,03	107,92	107,90	1,627	0,13	0,23	6,96		3,64
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	288		0	0,00	102,00	100,62	2,110	-	-1,88	9,34		0,77
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1046		0	0,00	99,60	99,52	1,096	-	0,03	7,55		2,18
Томск 1	22/02/2007	12,00	328		0	0,00	104,48	104,48	1,183	-	2,48	7,05		0,87
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	522		3	1,46	103,55	103,50	0,659	-0,07	0,11	7,53		1,36
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	515		0	0,00	107,95	107,95	1,085	-	0,00	6,22		1,36
Якут-10 об	20/03/2007	12,00	536		10	0,57	108,30	108,49	0,329	1,09	2,09	6,05		1,37
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	113		7	0,30	101,99	101,99	1,556	0,03	1,89	1,55		0,30
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	186		0	0,00	103,04	103,04	3,046	-	0,00	7,08		0,51
ЯрОбл-05	30/06/2007	7,75	732		0	0,00	99,60	99,61	0,000	-	0,00	8,00		1,85
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	879		1	0,11	107,70	107,70	1,036	0,82	5,70	6,89		2,18
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1572		0	0,00	99,40	99,10	1,537	-	0,08	7,94		2,81
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	593		4	2,90	100,00	100,00	3,403	-0,11	-0,02	-	8,89	0,13
АВТОВА3об3	26/06/2007	7,80	1271		1	0,00	100,05	100,05	0,064	0,04	0,20	-	7,69	0,49
Балтимор03	17/05/2007	11,25	503		0	0,00	99,85	99,85	1,325	-	0,50	-	11,51	0,38
ВБД ПП 2об	20/06/2007	9,00	1447		0	0,00	103,20	103,24	0,222	-	0,08	8,19		3,43
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1432		0	0,00	101,50	101,50	0,539	-	0,37	-	7,47	1,82
ВлгТлкВТ-3	05/06/2007	8,50	1432		12	1,14	102,40	103,12	0,559	0,53	0,81	7,42		2,63
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	811		0	0,00	100,00	99,98	1,763	-	0,08	-	6,48	0,23
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2484		0	0,00	100,20	100,20	1,087	-	-	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	20		3	4,49	100,22	100,22	3,556	0,09	0,03	3,94		0,05
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1139		4	64,65	104,50	104,61	3,040	-	0,20	6,67		2,75
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	284		0	0,00	101,05	101,05	1,661	-	-0,25	6,26		0,76
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	951		3	1,27	101,15	101,11	2,685	0,06	0,23	6,58		2,37
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1539		13	73,01	101,15	101,16	3,119	-0,29	0,41	-	10,00	0,70
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1643		4	36,50	103,50	103,50	3,928	0,07	0,20	7,31		3,73
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1539		2	0,04	93,00	93,96	2,509	0,56	0,06	11,38		3,47
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	85		0	0,00	100,05	100,05	2,148	-	0,03	7,62		0,24
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	780		18	40,10	99,90	99,79	3,103	-0,01	0,14	8,67		1,94
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1358		0	0,00	100,13	100,12	2,269	-	0,07	-	8,54	1,61
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	58		0	0,00	100,35	100,35	3,938	-	-0,06	8,95		0,16
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	41		0	0,00	100,00	100,00	4,636	-	-0,30	11,49		0,12

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-щения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-щение	оферта	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1531	0	18	47,00	100,40	100,34	2,700	0,06	-0,05	8,88		3,50
Кокс 01	18/01/2007	8,95	930	0	0	0,00	100,82	100,82	3,972	-	-0,13	8,77		2,25
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1054	326	1	0,06	101,50	101,50	0,755	0,00	0,28	6,78	5,57	2,64
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	95	0	0	0,00	100,20	100,20	2,932	-	-0,20	12,03		0,26
МагнитФ 01	23/05/2007	9,34	691	0	0	0,00	101,90	101,90	0,947	-	-0,15	8,40		1,77
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	510	0	3	0,04	100,20	100,20	1,464	-0,89	-0,26	15,18		1,30
Максиг 01	15/03/2007	11,25	804	258	0	0,00	97,80	97,36	3,267	-	-0,14	-	15,82	0,68
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	103	0	0	0,00	100,90	100,90	2,009	-	0,05	5,95		0,28
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	473	0	0	0,00	102,60	102,60	1,850	-	0,10	7,23		1,23
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	896	0	0	0,00	93,20	93,20	0,211	-	0,10	8,81		2,32
Мечел 2об	20/06/2007	8,40	2357	1265	21	29,35	101,20	101,20	0,207	-0,03	-0,01	-	8,15	3,07
Миракс 01	20/02/2007	11,50	599	0	6	169,37	100,90	100,90	4,064	0,06	0,19	10,55		1,49
МСельПром1	15/06/2007	13,00	714	168	5	5,09	100,64	100,63	0,499	0,21	0,14	-	11,50	0,46
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	343	0	14	35,51	101,30	101,20	0,588	0,05	0,20	8,56		0,92
НКНХ-03 об	02/03/2007	8,00	246	0	0	0,00	100,13	100,13	0,614	-	-0,01	7,90		0,42
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1914	822	15	136,37	104,40	104,40	2,409	-	0,10	-	7,96	2,03
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	114	0	0	0,00	100,02	100,00	1,985	-	-0,05	10,30		0,32
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	531	0	1	49,88	101,50	101,50	0,555	-	-0,22	8,24		1,39
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	496	132	2	0,23	96,80	96,58	1,767	-0,49	-0,38	-	22,73	0,36
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	508	144	2	9,84	99,90	99,83	1,062	0,09	0,29	-	11,06	0,39
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	284	0	2	18,19	100,00	100,00	2,329	-	0,00	10,21		0,80
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1230	0	0	0,00	109,55	109,55	1,380	-	0,20	8,32		2,89
ПятерочФ 2	19/06/2007	9,30	1446	0	8	44,16	103,45	103,50	0,255	-0,07	0,20	8,41		3,41
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	643	97	4	1,46	100,10	100,14	2,678	0,04	0,07	-	10,67	0,27
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	341	0	0	0,00	101,70	101,40	0,488	-	0,00	6,28		0,92
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	1069	0	0	0,00	103,96	103,96	0,525	-	-0,18	6,93		2,66
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1412	0	19	152,31	102,00	101,91	0,886	0,12	0,18	6,89		3,41
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2140	0	6	18,18	103,05	103,04	0,910	0,08	0,19	7,03		4,82
РосселлБ 2	21/02/2007	7,85	1510	0	3	54,95	101,91	101,91	0,796	0,01	0,12	7,51		3,55
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	142	0	0	0,00	100,40	100,40	0,855	-	0,00	6,96		0,41
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	236	0	0	0,00	99,98	98,90	2,946	-	-1,25	10,41		0,63
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	430	0	0	0,00	99,80	99,79	2,690	-	0,24	8,60		1,12
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1350	76	0	0,00	99,90	99,90	2,207	-	-	-	7,80	0,45
Слвтстекло	27/03/2007	11,60	452	0	0	0,00	103,15	103,13	2,987	-	0,28	9,06		1,17
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1047	319	26	44,55	105,30	105,22	1,233	0,02	0,17	8,08	3,89	2,54
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	450	85	12	36,01	100,35	100,16	2,416	0,06	0,16	-	8,10	0,23
СевСталь-1	28/06/2007	8,10	181	0	0	0,00	100,20	100,20	0,022	-	-	7,68		0,50
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1119	27	0	0,00	100,60	100,55	4,777	-	0,00	-	5,09	0,09
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	278	0	0	0,00	100,30	100,23	1,767	-	0,23	7,26		0,54
СЗТелек3об	01/03/2007	9,25	1518	426	0	0,00	102,20	102,20	0,735	-	0,00	-	7,50	1,14
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	188	0	0	0,00	102,60	102,60	6,027	-	0,00	7,60		0,51
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	483	0	1	0,00	102,00	102,00	1,588	0,05	0,15	7,71		1,26
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1357	629	2	30,64	105,00	105,00	2,129	-	5,00	-	4,84	1,62
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	531	167	2	17,02	99,70	99,70	0,399	-0,14	-0,45	-	10,35	0,46
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	668	122	5	0,12	100,00	100,00	1,644	0,20	0,15	-	9,84	0,33
СУ-155 1об	30/03/2007	10,50	91	0	1	0,01	99,86	99,86	0,029	-0,14	-0,14	11,07		0,25
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	440	0	11	1,15	102,00	102,00	2,802	0,30	0,27	8,01		1,14
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	816	88	1	20,64	100,70	100,70	2,599	-	-0,10	-	7,09	0,25
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1509	417	1	23,81	100,30	100,40	2,810	-	0,01	-	7,71	1,09
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	641	0	3	0,23	100,60	100,60	2,241	0,15	0,19	9,21		1,63
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	307	0	10	3,68	100,85	100,41	1,560	-1,02	-1,98	9,66		0,82
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	475	0	1	0,00	102,00	102,00	1,788	-	0,25	7,67		1,24
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1784	692	0	0,00	100,75	100,75	0,809	-	0,10	-	7,91	1,78
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1901	809	0	0,00	101,00	101,05	2,324	-	-0,05	-	8,02	2,03
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	354	0	0	0,00	102,01	101,98	0,241	-	0,00	6,82		0,97
ФСК ЕЭС-02	26/06/2007	8,25	1271	0	10	49,42	103,90	103,87	0,068	0,06	0,17	7,10		3,10
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	714	0	12	30,74	100,45	100,41	0,272	-0,03	0,01	6,99		1,86
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	291	0	0	0,00	100,00	100,00	0,200	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1229	137	1	10,08	99,75	99,75	1,048	0,13	0,37	-	9,09	0,38
ХКФ Банк-3	22/03/2007	8,25	1357	83	1	0,10	99,80	99,80	0,181	0,05	0,26	-	9,13	0,23
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	966	0	12	11,19	114,45	114,42	4,991	0,06	0,14	7,81		2,24
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1705	613	2	25,85	100,77	100,77	2,549	0,05	0,04	-	7,73	1,57
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1210	482	0	0,00	99,60	99,60	2,060	-	0,00	-	11,95	1,20
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1118	572	0	0,00	100,15	100,15	4,996	-	0,15	-	11,41	1,41
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	40	0	9	5,98	100,30	100,29	4,085	0,02	0,04	7,53		0,11
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1016	284	5	0,57	102,30	102,33	2,449	0,18	0,31	-	7,87	0,75
ЮТК-04 об.	14/03/2007	10,00	1076	0	1	0,47	103,99	103,99	0,439	0,79	0,74	7,94		1,75

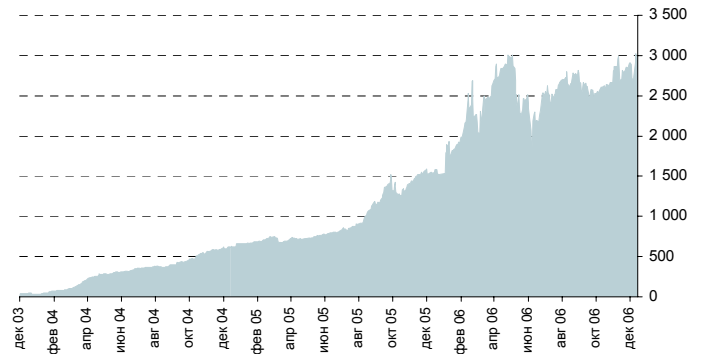
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

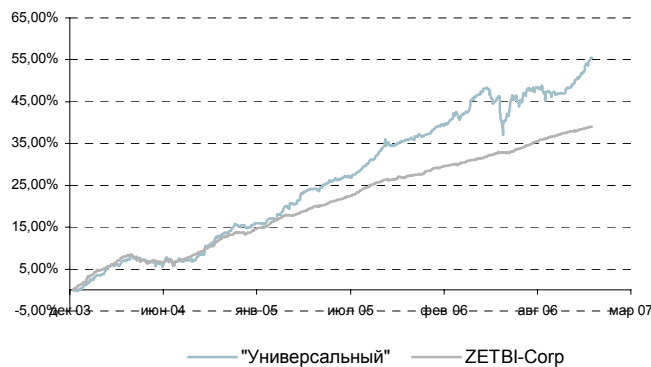
ОФБУ "Доходный"



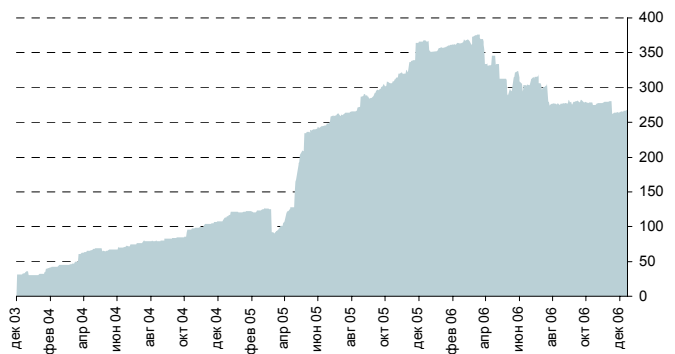
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



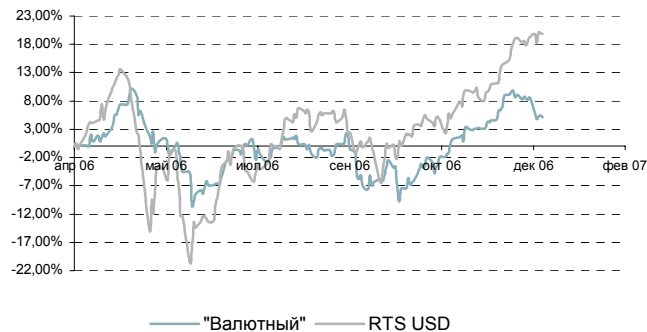
ОФБУ "Универсальный"



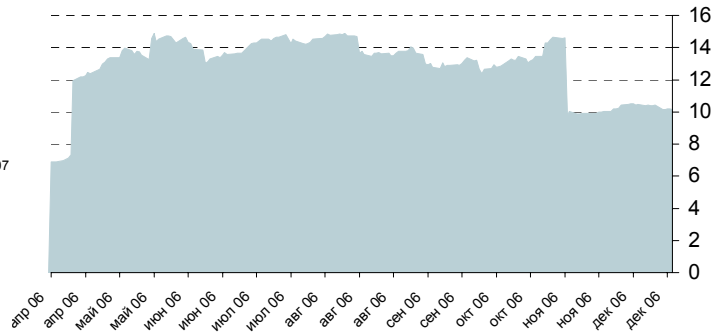
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



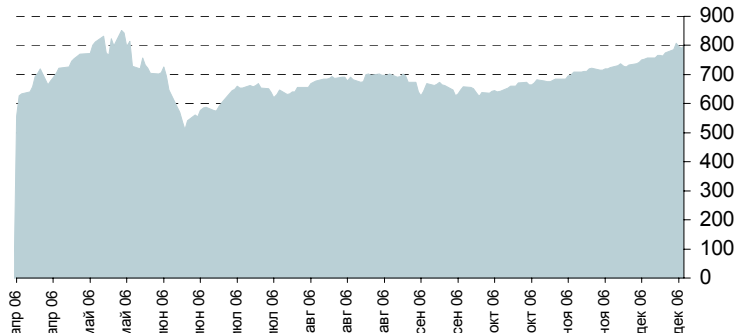
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

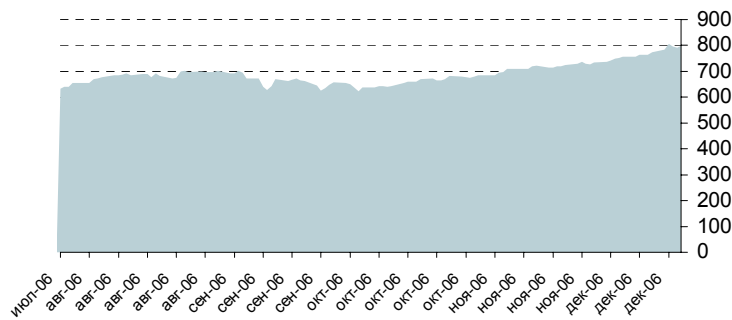
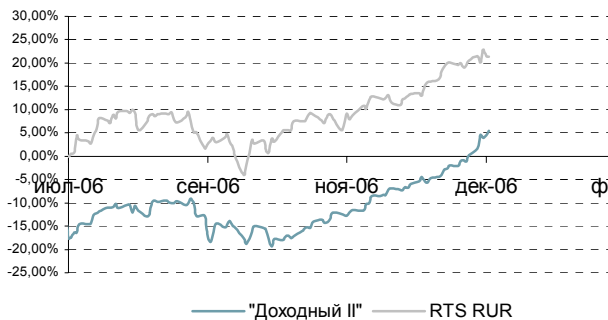


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	251,87%	53,33%	0,30%	19,08%	49,83%	56,02%	36,73	2,06
Универсальный	Консервативная	55,44%	13,37%	-0,04%	3,19%	9,37%	14,16%	12,86	0,87
Перспективный	Фонд производных инструментов	5,50%	-	0,94%	13,88%	37,69%	-	10,40	-
Валютный	Агрессивная	5,10%	-	-0,31%	1,68%	13,03%	-	4,67	-
Доходный II	Агрессивная	5,50%	-	0,94%	13,88%	-	-	6,32	-
RTS USD ***	Индекс РТС	245,20%	65,46%	-0,11%	9,60%	38,48%	73,68%	42,59	1,73
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	206,31%	51,11%	-0,11%	8,17%	34,99%	57,48%	39,78	1,71
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	39,05%	8,41%	0,00%	0,71%	4,59%	9,09%	9,23	0,63

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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

Инвестиционный Департамент

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

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