

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

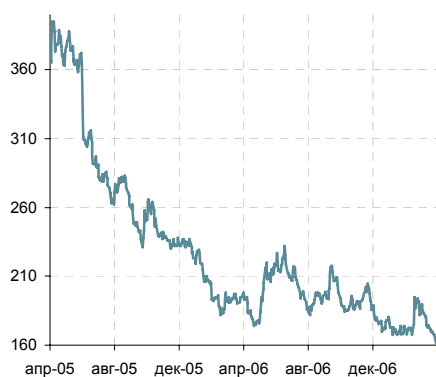
Ежедневный Обзор

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

В центре внимания аукцион по дебютному выпуску Русской Медной компании. Среди выпусков Ярославской области облигации серии 05 выглядят наиболее недооцененными. (Подробнее стр.3)

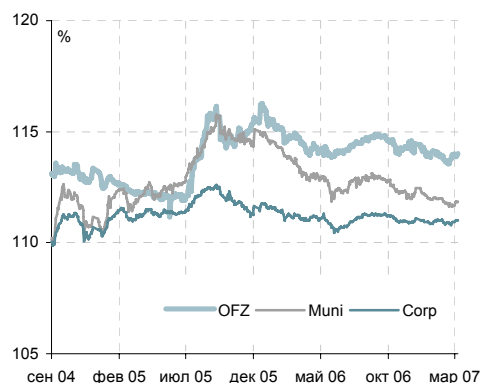
Кредитные комментарии: IPO Нутритека. Евросеть - операционные результаты 1 кв. 2007 года. (Подробнее стр.4)

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Размещение выпуска облигаций ЗАО «Амазонит» объемом 100 млн. руб. перенесено с 13 апреля на 16 апреля. /Cbonds/

17 апреля Юниаструмбанк планирует размещать облигации второго выпуска объемом 1.5 млрд. руб. /Finambonds/

На 19 апреля запланировано размещение облигаций серии 01 ЗАО «Уфаойл-Оптан» на сумму 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

Банк Русский Стандарт планирует в конце апреля размещать облигации восьмого выпуска облигаций объемом 5 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Российский долговой рынок

Новая неделя началась без особого энтузиазма. При достаточно скромных оборотах динамика торгов была разнонаправленной. Изменение котировок составило в среднем +5 б.п.

Сохранившийся спрос на бумаги Мечел-2 и Ленэнерго-2 обеспечил им прирост котировок на 5 б.п. В то же время продолжилась фиксация прибыли во втором выпуске Дальсвязи, в результате чего по итогам дня бумаги подешевели на 9 б.п. Также снижение котировок отмечено в выпусках ГидроОГК-1 (-6 б.п.) и МОЭСК (-5 б.п.).

Фиксация прибыли стала лейтмотивом дня и в сегменте госбумаг. Хотя в большинстве своем сделки проходили без значимого снижения котировок, длинные серии 46018 и 46021 «отметились» тем, что подешевели на 13 б.п. и 12 б.п. соответственно.

В сегменте субфедеральных бумаг в центре спроса оказались бумаги Ярославской области. В частности, недавно размещенный седьмой выпуск подорожал еще на 5 б.п. (YTM 7.98%), на фоне этого активизировались покупки и в близком по дюрации выпуске ЯрОбл-6, который подорожал на 29 б.п. (YTM 7.87%), но пока еще торгуется ниже номинала. Бумаги 6 и 7 серий пока еще не прошли процедуру листинга. Исходя из этого, факт включения выпусков в котировальные списки является одним из фундаментальных факторов их возможного роста. Так, спред четвертого выпуска Ярославской области, включенного в списки А1 ММВБ составляет 130 б.п., тогда как у бумаг ЯрОбл-6 и ЯрОбл-7 170 б.п. и 180 б.п. соответственно. На общем фоне явно недооцененным выглядят бумаги пятого выпуска, текущий спред которых расширился до 200 б.п., что обуславливает их привлекательность для покупки в портфель с дюрацией до 2 лет.

Мы ожидаем, что сегодня торговая активность вряд ли существенно усилится. Учитывая временный «штиль» на первичном рынке и существенный нереализованный спрос на качественные выпуски второго эшелона, мы ожидаем, что сегодня центральным событием станет аукцион по дебютному выпуску Русской медной компании, справедливая доходность которого, на наш взгляд, попадает в диапазон 8.9% - 9.2% годовых к погашению. (Оценку кредитного качества компании см. в опубликованном сегодня «Мониторе первичного рынка»).

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,02	0,05%	0,06%
Zetbi Muni	111,86	-0,06%	0,04%
Zetbi Corp	111,05	-0,01%	0,04%
Zetbi Corp10	118,12	-0,03%	0,09%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор38-об	289,38	-
ЯрОбл-07	102,83	0,03
НовсибОбл2	101,45	-0,03
ЯрОбл-06	100,90	0,15
Новсиб Зоб	89,16	-0,17

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ФСК ЕЭС-05	360,07	-
ДальСвз2об	347,36	0,17
ГидроОГК-1	316,60	0,01
АИЖК 9об	150,54	0,58
Ленэнерго02	147,60	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Нутритек

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Производитель детского питания, Нутринвестхолдинг, подтвердил ранее озвученные планы проведения IPO. Согласно информации СМИ, компания планирует разместить до 20% в ближайший месяц. Изначально компания планирует разместить акции существующих акционеров среди российских и иностранных институциональных инвесторов. Затем будет проведена допэмиссия для размещения по открытой подписке, часть которой могут выкупить акционеры. Исходя из размера чистой выручки за первое полугодие 2006 г. в \$179 млн. и текущих средних рыночных мультипликаторов по международным аналогам, мы оцениваем стоимость 20% пакета акций Нутритека порядка \$150-170 млн.

Средства от размещения акций, скорее всего, будут направлены на расширение производственных мощностей: на текущий год компания запланировала их увеличение в полтора раза. Кроме того, планируется расширение сырьевой базы, в результате которого обеспеченность собственным сырьем должна достигнуть 40%.

По результатам первого полугодия прошлого года, компания отразила весьма хорошие финансовые результаты: 76% рост выручки и повышение рентабельности EBITDA до 14.9% с 12.3% годом ранее. Долг/EBITDA снизился до 3.3 по сравнению с 2005 г. По результатам 2006 г. это соотношение, по нашим оценкам, не должно существенно измениться.

Мы оцениваем данную новость весьма позитивно и считаем, что эффект на котировки торгующегося выпуска должен быть только положительным. Облигации торгуются к оферте в июне 2007 г., после прохождения которой мы оцениваем доходность к погашению в июне 2009 г. на уровне не выше 10.5%, при спреде в 450 б.п. к ОФЗ.

Евросеть

По сообщению агентства Reuters, рост выручки Евросети в первом квартале 2007 г. составил 49% до \$1.3 млрд. Объем продаж в натуральном выражении вырос на 35%. Поскольку компания не представляла промежуточных финансовых данных за 2006 г., оценить долговую нагрузку компании весьма проблематично. Подготовка аудированной отчетности за 2006 г. ожидается в мае-июне. На наш взгляд, основными «узкими» местами компании по-прежнему могут остаться существенная зависимость от товарных кредитов и соответствующий рост кредиторской задолженности, которая по итогам 2005 г. выросла более чем в пять раз, а также дальнейший рост арендных платежей, негативно влияющий на рентабельность.

Облигации Евросети торгуются к оферте в декабре текущего года с доходностью 10.48%. Данный уровень доходности, на наш взгляд, справедливо отражает риски, присущие компании, которые нивелируют масштаб бизнеса. По итогам отчетности за 2006 г. мы пересмотрим нашу оценку компании.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **УМПО-2** – В течение последних дней облигации УМПО достигли нашего целевого уровня по доходности 8.5% годовых. Учитывая, что по бумагам установлен очень привлекательный на фоне других машиностроительных компаний второго эшелона купон (на уровне 9.5% годовых), а также то, что факт создания госхолдинга еще может оказать дополнительную поддержку авиадвигателестроителям мы меняем нашу рекомендацию с ПОКУПАТЬ на ДЕРЖАТЬ.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Дикси** - Мы сохраняем наш оптимистичный взгляд по облигациям Дикси и рекомендуем бумаги к спекулятивной покупке. Справедливую доходность оцениваем на уровне 11% и, по-прежнему считаем, что текущая доходность бумаг завышена.
- **Нутритэк** - рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Кроме того, в среднесрочной перспективе мы не исключаем улучшения кредитного качества Нутритека, если компания реализует планы по IPO (раньше в качестве ориентировочной даты размещения назывался апрель 2007).
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Л'этуаль** – Хотя краткосрочный ценовой апсайд по данному выпуску незначительный, бумага интересна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». Текущая премия в доходности к Арбат Престижу в достаточной мере компенсирует отсутствие отчетности по МСФО и наличие собственных площадей, учитывая уверенный рост оборотов и наименьшую среди прямых аналогов (Арбат Престиж, Единая Европа) долговую нагрузку.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства непродовольственных ритейлеров эмитента отличает понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».
- **Инком-Авто-2** – спрэд к ОФЗ по выпуску компании является, на наш взгляд, неоправданно широким по сравнению со спрэдом по бумагам сопоставимого по кредитному качеству Автомира. Мы видим потенциал снижения доходности до 12.2% и рекомендуем облигации к ПОКУПКЕ.
- **Пятерочка-2** – справедливый спрэд после привлечения в акционерный капитал, на наш взгляд, составляет 180 – 200 б.п. В то же время стоит отметить, что возможным препятствием для сужения спреда до справедливого с точки зрения кредитного качества уровня может стать растущее предложение бумаги на рынке, по крайней мере, за счет одного отложенного, но не отмененного выпуска. Несмотря на это, мы рекомендуем бумаги Пятерочки к ПОКУПКЕ на среднесрочную перспективу, с целью по спрэду к ОФЗ в 200 б.п.
- **Карусель** – несмотря на заметный рост в последнее время, на наш взгляд, остается привлекательной для ПОКУПКИ. Текущий спрэд Карусели к ОФЗ сохраняет существенную премию к аналогичному спрэду Пятерочки (275 б.п. против 220 б.п.)

Валютные облигации

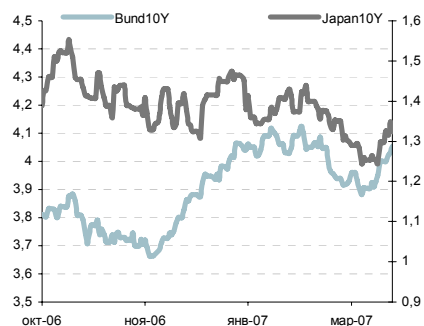
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами В1/В должны торговаться в одном диапазоне 9-9.1% (Славинвест, Банк СПб), при этом некоторая разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса в случае Межпромбанка и поддержкой сильного акционера «Базовый Элемент» в случае Союза.
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	4/9/2007	4,74	0	7	-14
UST 10 yr	4/9/2007	4,75	-1	16	-21
UST 30 yr	4/9/2007	4,92	0	20	-11
Bund 2 yr	4/9/2007	4,04	0	10	76
Bund 10 yr	4/9/2007	4,10	0	14	20
Bund 30 yr	4/9/2007	4,28	0	17	9
Fed Fund	4/5/2007	5,25	0	0	50
Libor 1 mo	4/4/2007	5,32	0	0,1	48
Libor 6 mo	4/4/2007	5,34	0	7,3	17
Libor 12 mo	4/4/2007	5,24	-1	11	-5
S&P 500	4/10/2007	1444,61	0,06%	2,98%	11,42%
Nasdaq Composite	4/10/2007	2469,18	-0,09%	3,42%	5,82%
RTS	4/9/2007	1964,07	0,90%	8,59%	26,30%
EURUSD	4/10/2007	1,3419	0,48%	1,74%	10,80%
USDJPY	4/10/2007	118,96	-0,31%	1,05%	0,52%
USDRUB	4/10/2007	25,92	-0,25%	-0,94%	-6,41%
EURRUB	4/10/2007	34,78	0,23%	0,78%	3,67%
Brent 1m Future	4/10/2007	66,90	0,47%	9,44%	-2,69%
Gold	4/10/2007	675,25	0,67%	3,84%	12,59%

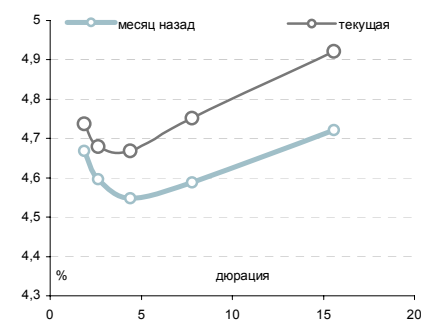
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



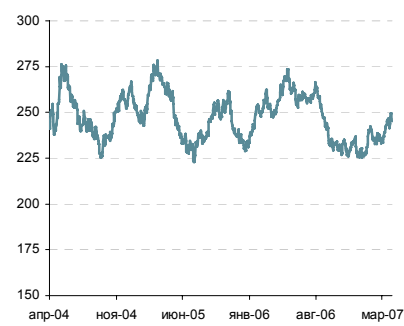
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



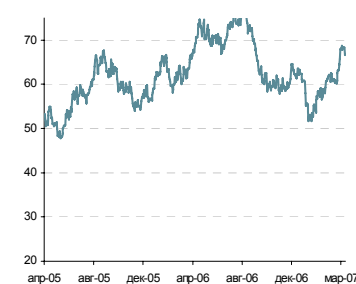
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	4/9/2007	113,15%	-16	-32	-19	494	5,70
UMS-31*	4/6/2007	129,10%	-18	3	84	1185	6,01
Turkey-30*	4/9/2007	154,36%	3	7	158	321	7,04
Venezuela-27*	4/6/2007	124,66%	-5	-98	-103	76	6,97
EMBIG	4/9/2007	161	-7	-9	-9	-10	-
EMBIG Russia	4/9/2007	97	-5	-6	-5	-2	-
EMBIG Brazil	4/9/2007	156	-8	-11	-11	-34	-
EMBIG Mexico	4/9/2007	108	-5	-10	-8	-7	-
EMBIG Turkey	4/9/2007	202	-9	-14	-14	-5	-
EMBIG Venezuela	4/9/2007	206	-5	-7	-1	23	-

* - Указаны котировки

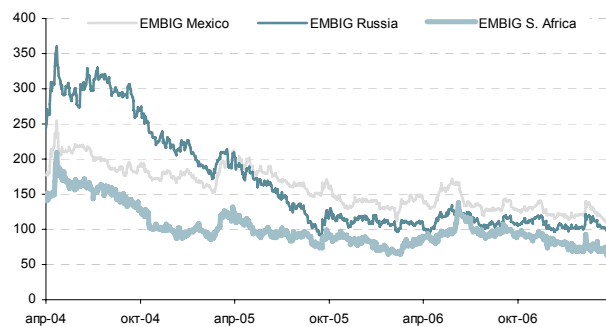
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



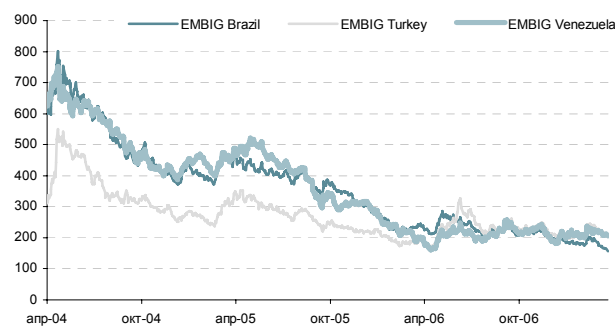
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

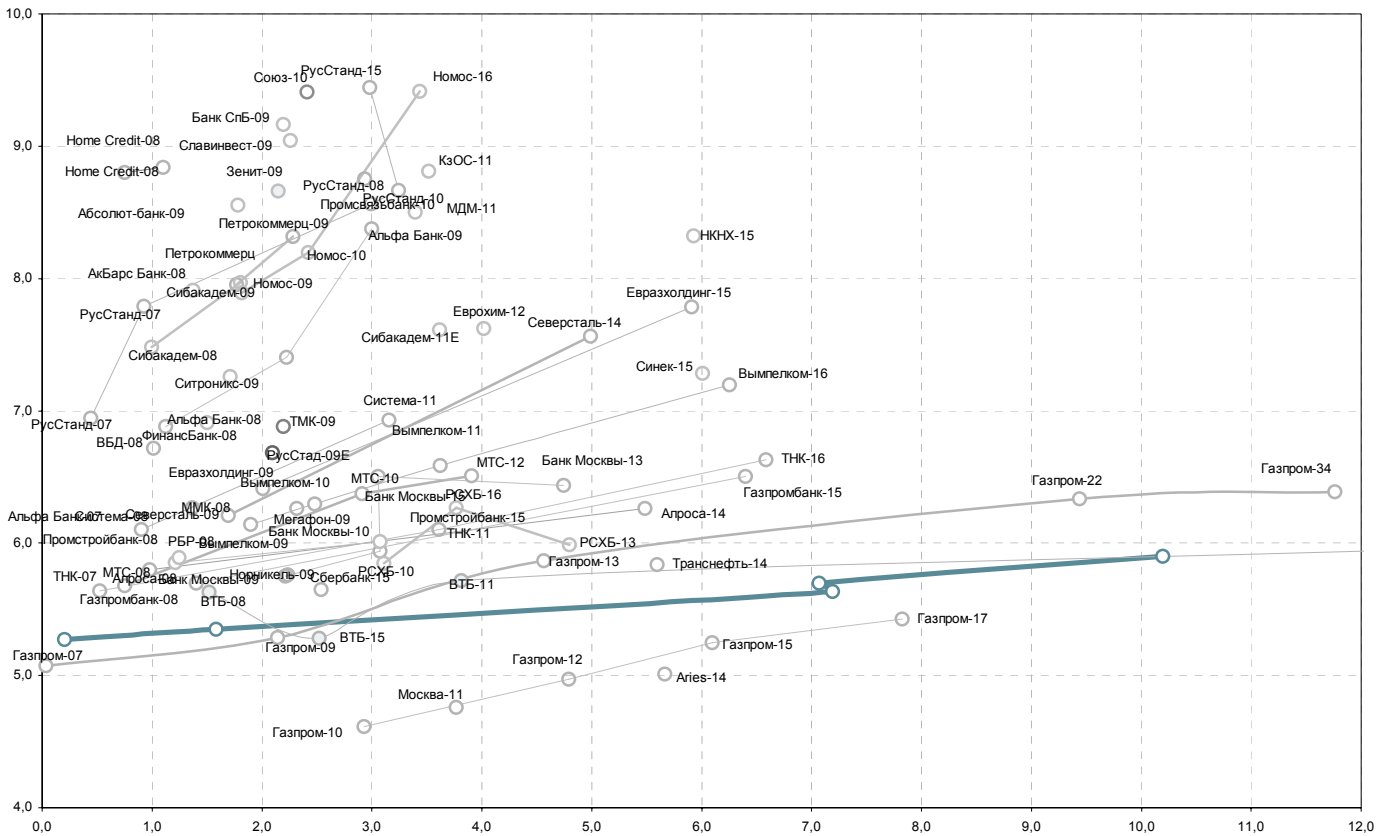
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

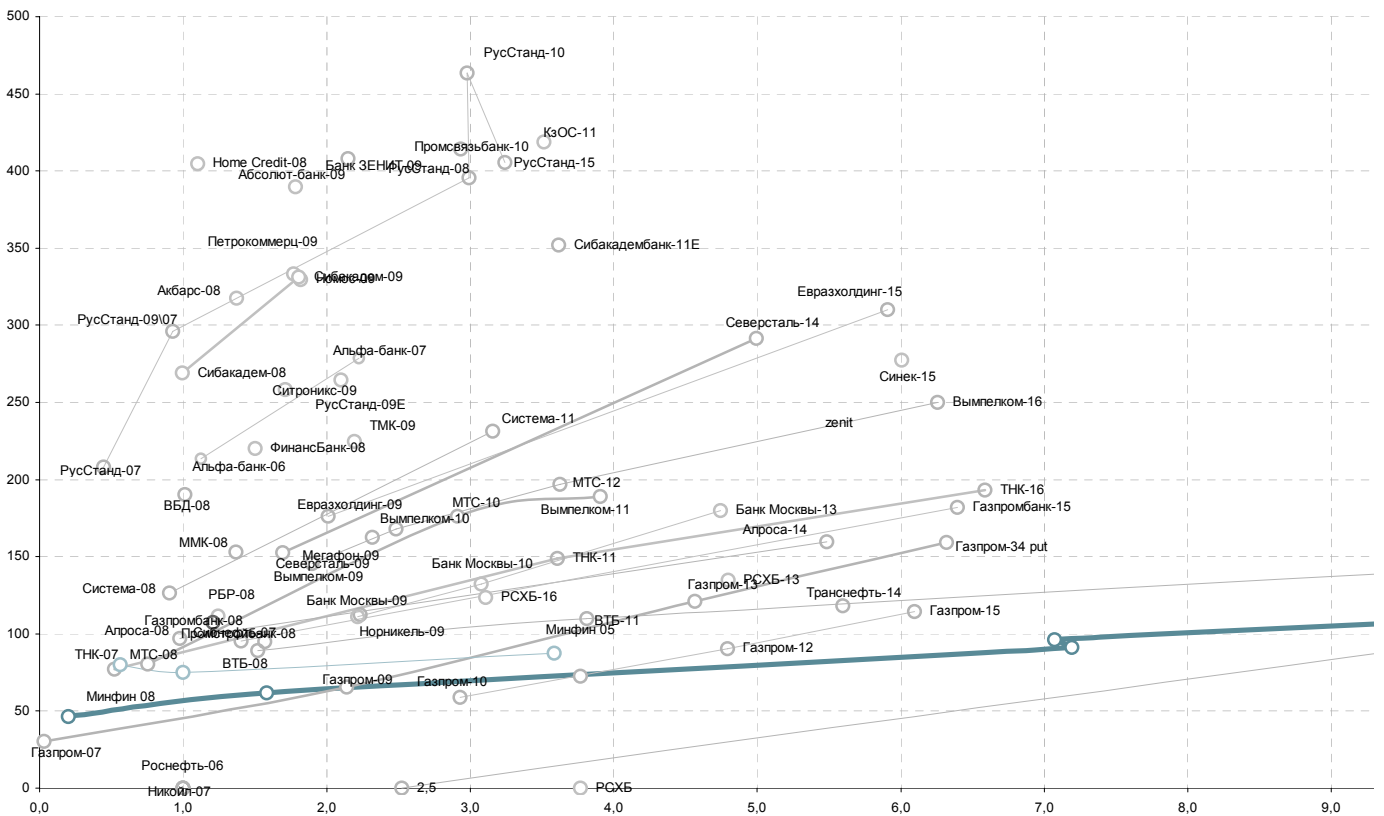
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

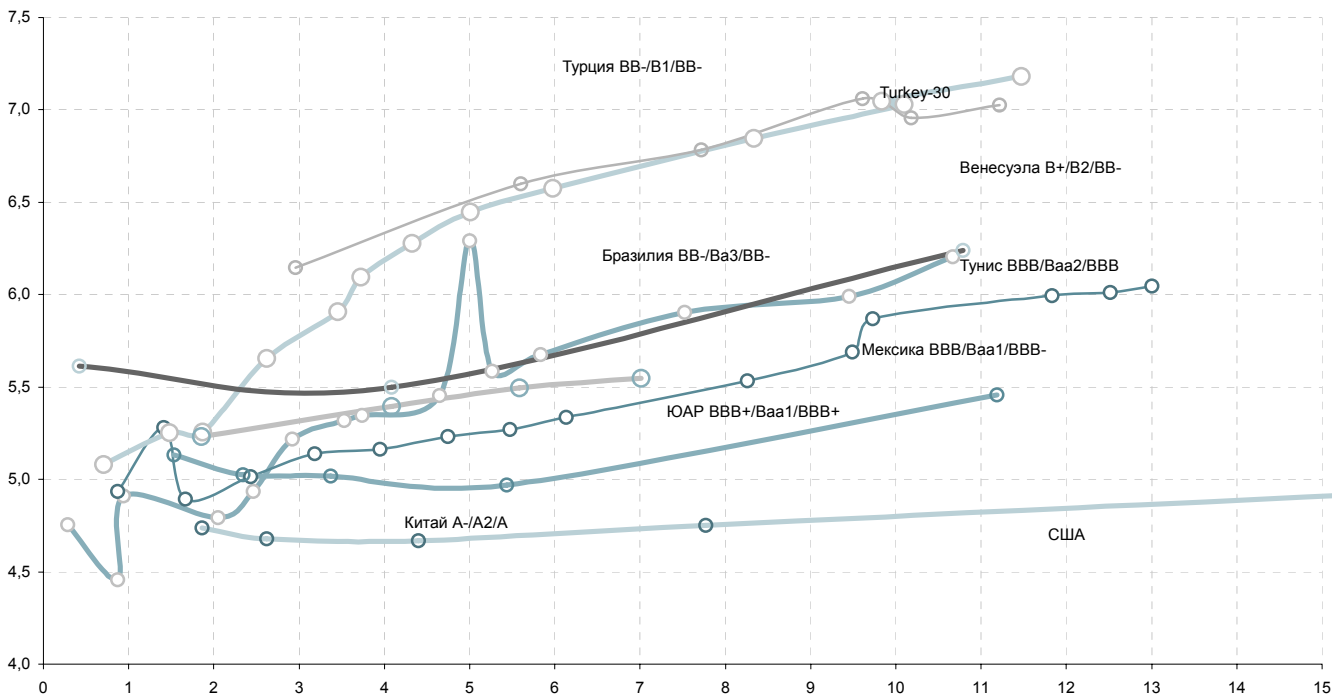
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,87	100,92	5,39	0,20	38
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,69	104,79	5,26	1,58	180
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,11	144,31	5,65	7,19	90
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	181,96	182,21	5,91	10,20	108
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	113,10	113,20	5,70	7,07	85
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,37	98,45	5,79	0,56	73
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,15	97,25	5,72	1,00	70
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,64	90,84	5,60	3,58	87
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,80	101,90	3,81	0,03	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,32	108,57	4,16	2,24	12
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,18	128,50	5,03	5,66	34
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,36	106,66	4,80	3,77	75
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,12	100,13	5,21	0,03	20
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	111,86	112,16	5,34	2,14	66
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,68	109,93	4,65	2,93	61
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,39	118,46	5,87	4,57	121
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,75	104,04	5,27	6,10	119
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	99,72	100,12	5,45	7,82	133
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,01	105,14	6,61	8,30	185
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	101,44	101,69	6,35	9,44	157
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	128,38	128,63	6,40	11,76	151
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	108,12	108,42	5,72	1,57	94
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,79	102,93	5,76	0,52	69
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,59	102,84	6,14	3,61	149
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,70	105,95	6,65	6,59	192
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	98,80	99,05	5,86	5,60	118
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,00	103,11	5,75	0,75	74
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,94	106,19	6,41	2,91	176
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,78	106,03	6,54	3,91	189
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,60	107,73	6,17	1,90	146
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,09	104,34	6,34	2,48	168
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,64	106,89	6,62	3,62	197
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	106,73	106,93	7,21	6,25	249
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,98	104,18	6,30	2,32	163
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,83	103,98	6,18	0,91	121
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	106,12	106,37	6,97	3,16	231
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	100,81	101,06	7,33	1,71	258
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,85	103,10	5,81	2,24	112
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,26	102,48	6,34	1,37	150
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,93	104,18	6,28	1,69	152
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,69	109,06	7,60	4,99	291
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+	101,70	101,86	6,79	1,01	186
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,21	102,36	5,87	0,98	92
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,32	115,57	6,28	5,49	159
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,77	101,02	7,65	4,02	300
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	109,16	109,41	6,47	2,009	176
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,60	102,85	7,81	5,907	310
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,35	103,60	6,94	2,193	225
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,42	101,60	8,84	3,514	419
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,29	102,54	7,30	6,007	260
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,51	101,87	7,43	1,361	260
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,24	101,49	6,69	2,54	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,79	101,94	5,68	1,52	87
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,74	106,99	5,75	3,81	109
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,40	102,65	6,76	2,52	67
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	103,54	103,79	5,98	13,21	109
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,07	102,27	5,76	1,41	93
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,71	99,96	6,53	6,40	182
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	100,10	100,35	8,62	1,78	390
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/BB-	99,91	100,12	7,99	1,37	315
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,70	100,99	7,01	1,13	209
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	100,72	101,06	7,48	2,23	279
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,51	100,76	9,52	3,00	376
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,84	105,09	5,80	2,21	111
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	104,36	104,61	5,98	3,08	132
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	104,19	104,44	6,46	4,75	180

Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	B3/-/B-	99,64	99,89	9,46	2,41	480
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1/-/B	99,72	100,20	8,77	2,15	408
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,06	101,24	5,93	1,21	104
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,34	100,59	6,95	3,07	139
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	103,99	104,37	8,55	3,39	390
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,19	100,67	8,02	1,82	329
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,71	99,96	8,25	2,42	358
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	100,96	101,21	10,19	3,44	480
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,67	100,07	8,07	1,77	333
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,75	101,00	8,37	2,29	369
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	99,74	99,99	8,80	2,94	414
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	99,59	99,99	8,81	3,52	416
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	100,96	101,37	9,33	3,84	468
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,06	103,31	5,88	3,11	123
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,72	105,97	6,01	4,80	135
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,43	102,68	7,31	3,77	165
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,13	100,13	-36,01	0,00	-4102
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,26	100,37	7,07	0,44	199
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,17	100,32	7,87	0,93	291
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,60	96,85	8,61	2,99	395
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,60	99,85	8,70	3,24	405
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,00	98,25	9,91	2,98	483
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	99,95	100,25	6,75	2,10	272
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,87	104,12	7,94	2,16	332
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B-/*+	101,67	101,92	9,10	2,26	442
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,68	101,93	8,03	1,80	331
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	102,02	102,51	7,68	3,62	363
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,13	102,34	7,58	1,00	264

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

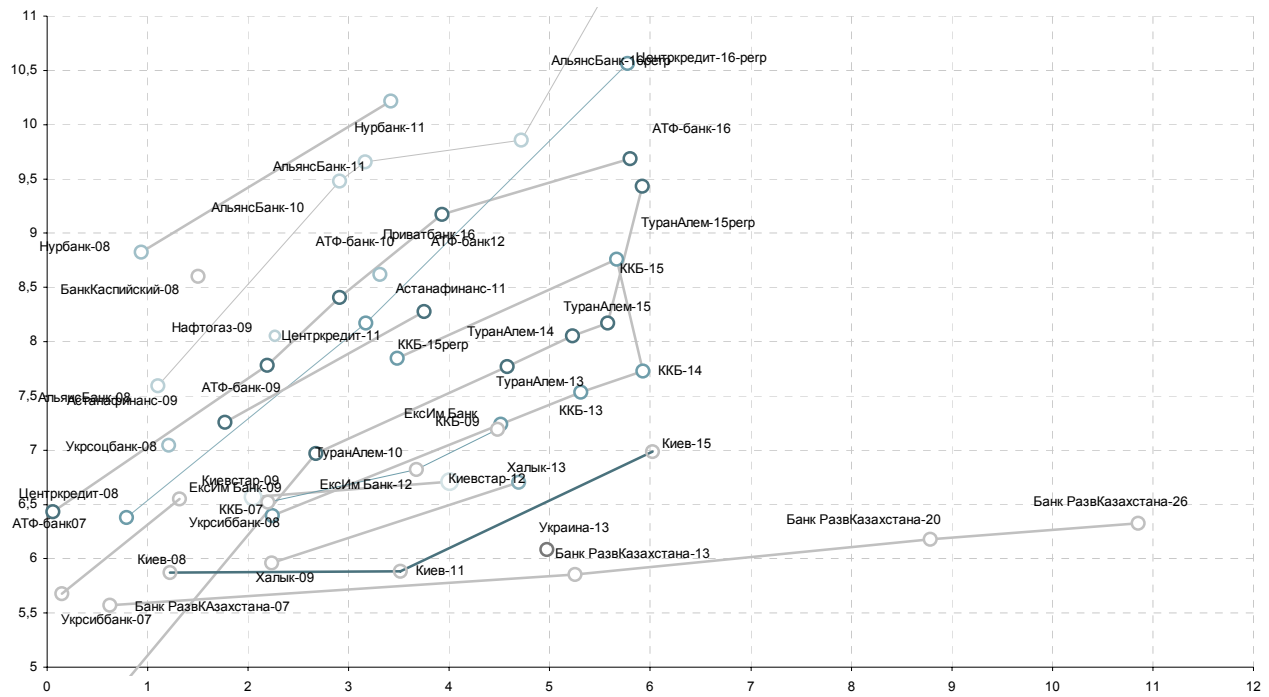
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	112,95	113,20	6,29	5,00
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	134,89	134,99	5,68	5,83
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,14	154,58	7,03	10,10

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

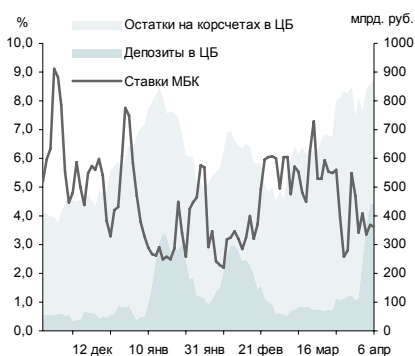
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

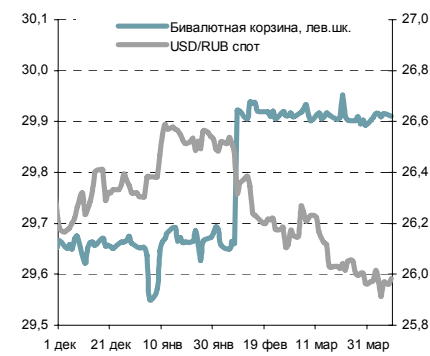
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



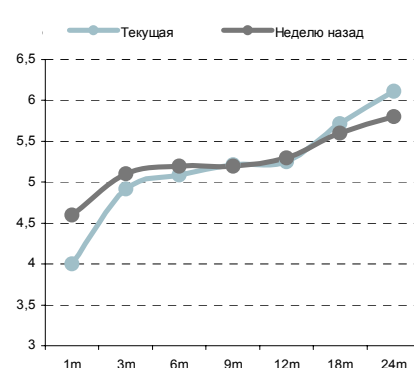
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

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	0,90	5,37	104,27	104,27	0,712	-	0,287
SU25060RMFS3	1,93	6,01	99,85	99,85	1,081	-0,014	0,120
SU46018RMFS6	8,56	6,56	110,99	111,01	0,641	-0,117	0,005
SU46020RMFS2	12,81	6,81	102,55	102,51	1,021	-0,132	0,159
МГор31-об	0,12	2,07	100,95	100,95	1,315	-	0,26
МГор40-об	0,54	5,74	102,40	102,40	2,000	-	-
МГор29-об	1,12	5,66	105,00	105,00	3,424	-	0
МГор38-об	3,16	6,34	112,30	112,30	2,849	-	0,05
МГор39-об	5,52	6,56	109,95	109,95	2,137	-0,02	0,01
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	1,257	-	-
РЖД-02обл	0,65	6,12	101,10	101,10	2,633	-	0,1
ГАЗПРОМ А6	2,17	6,61	100,94	100,94	1,142	0,00	0,19
ФСК ЕЭС-02	2,83	7,17	103,43	103,40	2,351	-	0,06
РЖД-07обл	4,54	7,07	102,75	102,73	2,999	-0,03	0,01

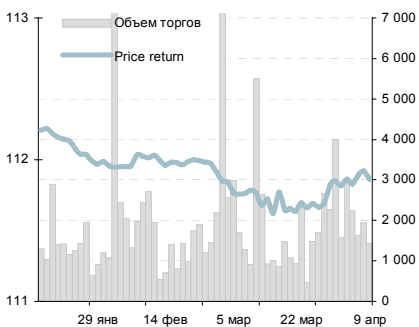
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



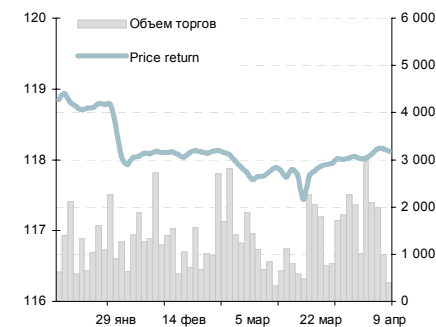
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



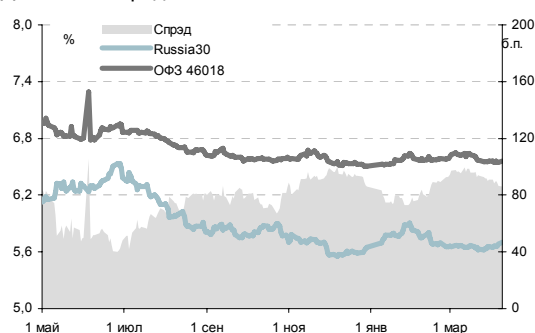
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
10 апр	РМК-Финанс	3 000	Альфа-Банк
12 апр	Группа Магнезит-2	2 500	Росбанк
12 апр	ЕЭСК-2	1 000	Агропромкредит, МКБ
16 апр	Амазонит	100	Алор-Инвест
17 апр	Юниаструмбанк-2	1 500	ВТБ
17 апр	АИЖК Республики Алтай	300	КИТ Финанс
19 апр	Жилсоципотека - Финанс-2	1 500	ТрансКредитБанк
19 апр	Заводы Гросс	1 000	Уралсиб
19 апр	Уфаойл-Оптан	1 500	МДМ-Банк
20 апр	Топпром-Инвест	500	ВБРР
25 апр	ТГК-8	3 500	Райффайзенбанк, ИФД К

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

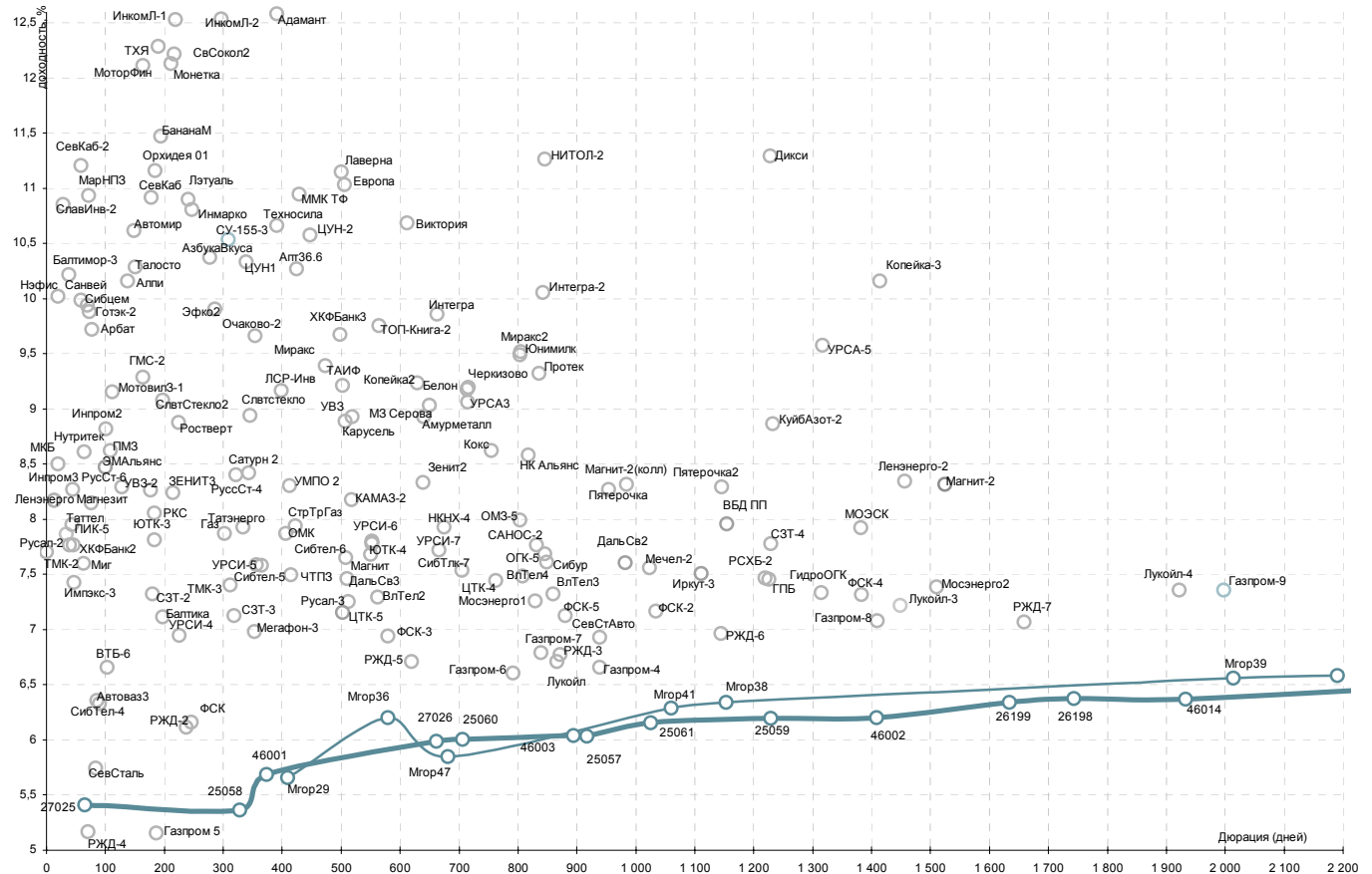


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

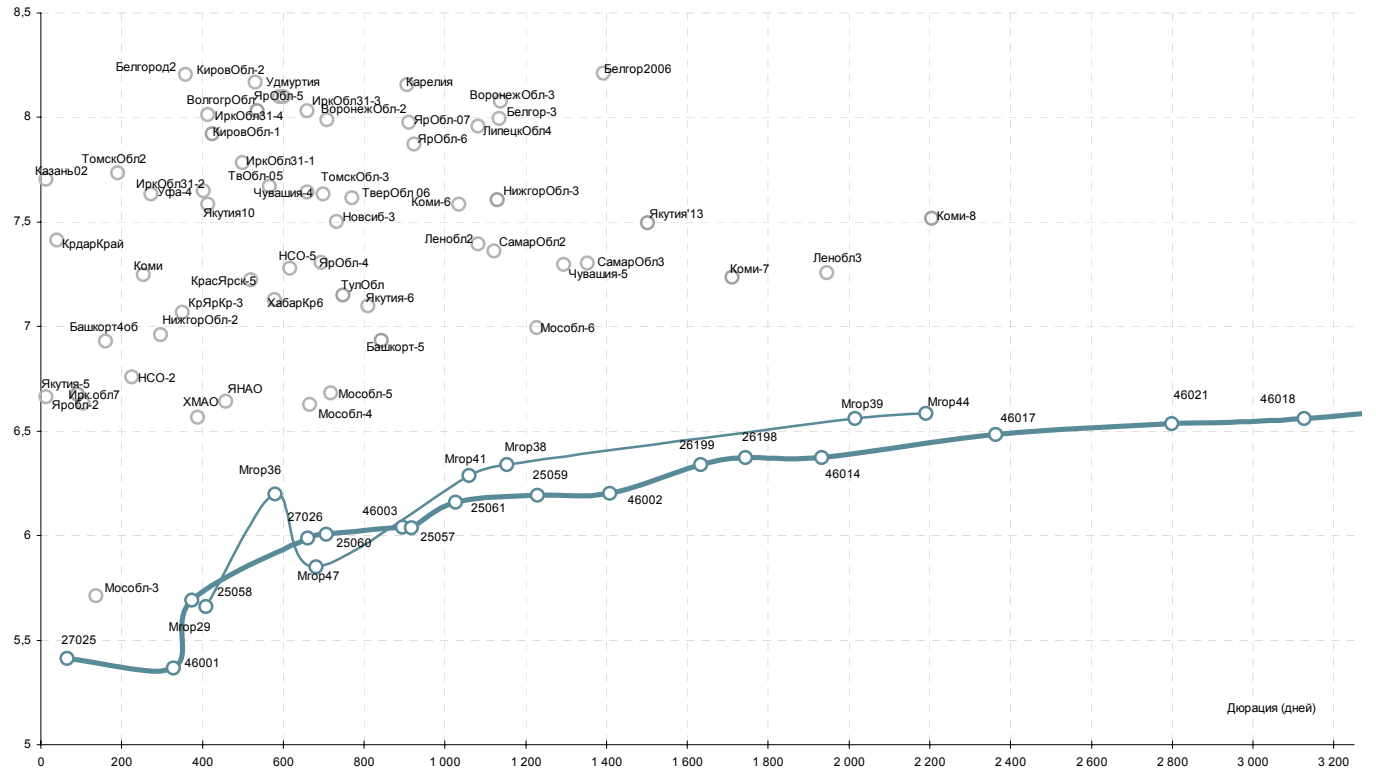
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13/06/2007	6,00	65		1	10,05	100,10	100,10	0,427	-0,04	-0,14	5,41		0,18
SU46001RMFS2	13/06/2007	10,00	520		0	0,00	104,27	104,27	0,712	-	0,29	5,37		0,90
SU25058RMFS7	02/05/2007	6,30	387		2	6,08	100,75	100,74	1,174	0,37	-0,05	5,69		1,02
SU27026RMFS2	13/06/2007	7,00	702		4	6,10	101,15	101,15	0,499	-	0,00	5,99		1,81
SU25060RMFS3	02/05/2007	5,80	751		10	115,06	99,85	99,85	1,081	-0,01	0,12	6,01		1,93
SU46003RMFS8	18/07/2007	10,00	1192		6	45,09	110,15	110,15	2,246	0,00	-0,05	6,04		2,45
SU25057RMFS9	25/04/2007	7,40	1017		5	20,87	103,80	103,81	1,521	-	0,04	6,04		2,51
SU25061RMFS1	09/05/2007	5,80	1122		2	21,07	99,42	99,38	0,969	-0,03	0,04	6,16		2,81
SU25059RMFS5	25/04/2007	6,10	1381		1	0,00	100,15	100,15	1,254	0,00	0,08	6,19		3,37
SU46002RMFS0	15/08/2007	9,00	1948		3	6,13	109,61	109,60	1,332	0,25	0,20	6,20		3,86
SU26199RMFS8	18/04/2007	6,10	1920		3	48,46	99,57	99,58	1,371	0,05	0,05	6,34		4,48
SU46014RMFS5	12/09/2007	9,00	4160		2	14,26	109,05	109,05	0,641	-0,11	0,00	6,37		5,29
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2034		13	67,04	98,25	98,25	2,564	-0,05	0,11	6,37		4,78
SU46017RMFS8	16/05/2007	8,50	3404		7	25,30	106,10	106,10	1,257	-0,12	0,05	6,48		6,47
SU46018RMFS6	13/06/2007	9,00	5343		15	291,48	110,99	111,01	0,641	-0,12	0,00	6,56		8,56
SU46020RMFS2	15/08/2007	6,90	10530		6	19,93	102,55	102,51	1,021	-0,13	0,16	6,81		12,81
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20/05/2007	10,00	41		0	0,00	100,95	100,95	1,315	-	0,26	2,07		0,12
МГор42-об	13/05/2007	10,00	126		0	0,00	102,03	102,01	1,507	-	-	5,55		0,44
МГор40-об	26/04/2007	10,00	200		0	0,00	102,40	102,40	2,000	-	-	5,74		0,54
МГор43-об	17/05/2007	10,00	404		1	10,67	105,30	105,30	1,397	-	0,16	5,14		1,05
МГор29-об	05/06/2007	10,00	423		0	0,00	105,00	105,00	3,424	-	0,00	5,66		1,12
МГор41-об	30/07/2007	10,00	1208		0	0,00	107,85	107,85	1,890	-	0,01	6,29		2,90
МГор38-об	26/06/2007	10,00	1357		2	289,38	112,30	112,30	2,849	-	0,05	6,34		3,16
МГор39-об	21/07/2007	10,00	2660		4	34,16	109,95	109,95	2,137	-0,02	0,01	6,56		5,52
МГор44-об	24/06/2007	10,00	2998		3	1,36	109,85	109,92	2,904	-0,03	0,10	6,58		6,00
Башкорт4об	13/09/2007	8,02	157		0	0,00	100,45	100,45	0,549	-	0,03	6,93		0,44
Башкорт5об	09/05/2007	8,02	940		1	0,27	102,79	102,79	3,341	-	0,19	6,93		2,31
ИркОбл-а01	22/07/2007	10,00	104		1	0,00	100,90	100,90	2,191	-	0,02	6,63		0,28
ИркОбл31-1	21/06/2007	9,50	983		3	46,63	101,85	101,85	0,468	-	0,10	7,78		1,37
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	563		5	17,45	100,15	100,20	3,638	-	0,22	7,63		0,75
ИркОбл31-3	25/07/2007	7,75	1325		0	0,00	99,38	99,38	0,255	-	0,18	8,03		1,81
Казань02об	11/04/2007	10,00	2		0	0,00	100,07	100,07	2,438	-	0,00	7,71		0,03
Казань 3	29/09/2007	8,04	1083		0	0,00	100,00	100,00	0,198	-	-	8,20		2,69
Казань06об	30/05/2007	8,00	873		4	46,05	100,70	98,10	0,877	-2,71	-2,49	9,19		2,17
КОМИ 5в об	24/06/2007	13,00	259		0	0,00	104,12	104,12	0,570	-	-0,03	7,25		0,69
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1284		0	0,00	113,50	113,50	6,547	-	0,10	7,58		2,83
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2419		3	5,25	109,00	109,00	3,753	0,00	1,40	7,24		4,69
КировОбл 1	21/06/2007	8,39	623		2	14,00	100,79	100,79	0,413	-	-	7,92		1,16
КраснодКр	15/05/2007	10,00	36		0	0,00	100,25	100,25	4,000	-	-0,10	7,41		0,11
Мос.обл.3в	19/08/2007	11,00	132		0	0,00	101,93	101,90	1,507	-	0,15	5,71		0,37
Мос.обл.4в	24/04/2007	11,00	743		2	0,19	108,56	108,57	2,290	-0,16	-0,19	6,63		1,82
Мос.обл.5в	02/10/2007	10,00	1086		7	52,25	106,60	106,61	0,164	-0,02	-0,22	6,68		1,97
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1471		2	4,46	107,37	107,36	4,118	-0,03	0,04	7,00		3,36
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	187		0	0,00	101,25	101,25	4,877	-	0,00	7,74		0,52
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	945		0	0,00	99,20	99,20	3,310	-	0,20	7,64		1,91
Томск 1	24/05/2007	12,00	227		0	0,00	100,50	100,50	1,513	-	-	11,64		0,61
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	421		0	0,00	102,75	102,75	3,434	-	0,25	7,65		1,10
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	414		0	0,00	106,00	106,00	4,405	-	0,10	6,57		1,07
Якут-10 об	19/06/2007	12,00	435		0	0,00	105,28	105,27	0,658	-	-0,23	7,59		1,13
Якут-05 об	21/04/2007	8,00	12		1	0,01	100,04	100,04	1,753	-	0,02	6,66		0,03
ЯрОбл-02	03/07/2007	12,78	85		0	0,00	101,45	101,48	0,210	-	-0,06	6,68		0,25
ЯрОбл-05	30/06/2007	7,75	631		0	0,00	99,45	99,45	2,145	-	0,00	8,10		1,60
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	778		2	4,40	106,00	106,00	3,941	-	0,17	7,31		1,95
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1471		9	100,90	99,10	99,07	3,889	0,15	0,36	7,87		2,53
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26/06/2007	7,80	1170	78	0	0,00	100,30	100,30	2,222	-	0,00	-	6,36	0,23
АвтомирФ-1	04/09/2007	11,66	876	148	7	75,87	100,20	100,36	1,086	-0,05	0,08	-	10,62	0,41
АИЖК 1об	01/06/2007	11,00	602	0	0	0,00	106,65	106,65	3,888	-	-	6,98		1,59
АИЖК 2об	01/08/2007	11,00	1029	0	1	0,00	109,75	109,75	2,019	-	-0,16	7,24		2,47
АИЖК 3об	15/04/2007	9,40	1285	0	0	0,00	105,05	105,05	2,163	-	-	7,26		2,15
АИЖК 4об	01/05/2007	8,70	1759	0	0	0,00	105,40	105,40	1,597	-	0,00	7,57		3,96
АИЖК 5об	15/04/2007	7,35	2016	0	0	0,00	99,95	100,00	1,692	-	0,35	7,55		4,53
АИЖК 6об	15/04/2007	7,40	2654	0	0	0,00	100,25	100,25	1,703	-	0,25	7,55		4,98
АИЖК 7об	15/04/2007	7,68	3385	0	0	0,00	101,53	101,53	3,935	-	0,18	7,62		5,64
АИЖК 8об	15/06/2007	7,63	4085	2532	4	36,74	101,54	101,52	0,523	-0,04	0,28	7,56	7,53	5,58
АИЖК 9об	15/05/2007	7,49	3600	2869	11	150,54	100,62	100,96	1,231	-	0,81	7,53	7,52	5,79
АЛПИ-Иив-1	24/08/2007	10,99	865	137	3	25,41	100,21	100,25	1,355	-0,05	0,20	-	10,16	0,38
Алькор-01	12/06/2007	10,75	974	246	0	0,00	100,00	100,05	3,475	-	0,00	-	10,90	0,66
Альянс-01	19/09/2007	8,92	1619	891	1	2,54	101,10	101,10	0,464	0,00	-0,45	-	8,59	2,24
Амурмет-01	30/08/2007	9,80	689	0	1	0,00	101,80	101,80	1,047	-0,18	-0,10	8,93		1,75
АптЗбб об	03/07/2007	9,89	813	449	12	10,92	101,15	101,15	2,628	-	0,05	9,51	10,27	1,16
Арбат 01	22/06/2007	10,50	438	74	0	0,00	100,10	100,10	3,107	-	0,05	-	9,72	0,21
Балтимор03	17/05/2007	11,25	402	38	4	40,85	100,06	100,06	4,438	-0,03	-0,04	-	10,22	0,10
БАНАНА-М-1	27/04/2007	11,25	928	200	0	0,00	100,05	100,03	5,055	-	-0,27	-	11,48	0,53
ВБД ПП 2об	20/06/2007	9,00	1346	0	0	0,00	103,75	103,75	2,712	-	0,15	7,96		3,16
ВикторияФ	02/08/2007	10,40	661	0	0	0,00	99,95	99,95	1,909	-	0,10	10,68		1,68
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1331	603	11	91,44	101,65	101,57	2,808	0,01	0,07	-	7,29	

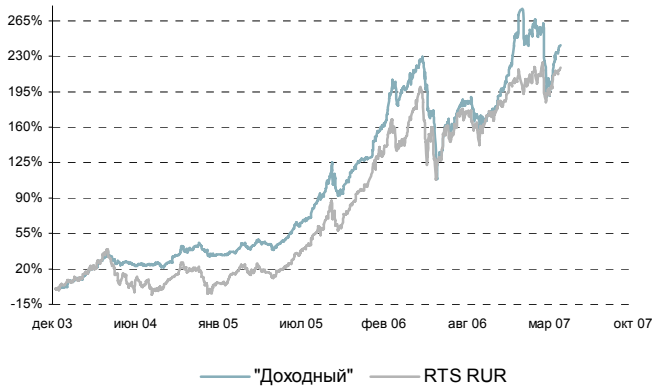
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20/09/2007	6,30	710	346	0	0,00	100,15	100,15	0,311	-	-	-	-	0,00
ВТБ - 5 об	26/04/2007	6,20	2383	17	0	0,00	100,35	100,35	1,257	-	-	-	3,92	0,16
ГАЗПРОМ А4	15/08/2007	8,22	1038	0	13	23,53	104,21	104,25	1,216	-0,07	0,06	6,66	-	2,57
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	183	0	0	0,00	101,20	101,28	3,759	-	0,00	5,16	-	0,51
ГАЗПРОМ А6	09/08/2007	6,95	850	0	1	0,00	100,94	100,94	1,142	0,00	0,19	6,61	-	2,17
ГАЗПРОМ А7	03/05/2007	6,79	934	0	0	0,00	100,25	100,25	2,939	-	0,05	6,79	-	2,30
ГАЗПРОМ А8	03/05/2007	7,00	1662	0	4	110,30	100,25	100,15	3,030	-0,10	0,00	7,08	-	3,86
ГАЗФин 01	14/08/2007	8,49	1401	309	4	63,83	100,60	100,60	1,279	-0,07	0,04	-	7,87	0,83
ГлМосСтр-2	20/09/2007	11,50	1438	164	5	29,44	100,82	100,93	0,567	-0,02	0,10	-	9,29	0,45
ГидроОГК-1	04/07/2007	8,10	1542	0	8	316,60	103,20	103,19	2,130	0,01	0,10	7,34	-	3,60
ГИДРОМАШС1	29/05/2007	9,90	960	414	1	3,12	100,45	100,45	3,580	-	0,15	-	9,67	1,07
ГорСупер-1	24/04/2007	10,99	834	288	2	6,12	100,75	100,75	2,288	-	0,25	-	10,37	0,76
ГТ-ТЭЦ 3об	20/04/2007	10,45	375	0	6	11,20	99,95	99,95	4,896	0,07	0,05	10,77	-	0,95
ГТ-ТЭЦ 4об	05/09/2007	10,71	877	0	3	5,02	99,90	100,00	0,968	0,00	0,01	10,99	-	2,16
ДальСвз2об	06/06/2007	8,85	1878	1150	61	347,36	103,71	103,72	3,007	0,17	0,92	-	7,61	2,69
ДальСвз3об	06/06/2007	8,60	786	0	2	4,19	101,75	101,75	2,922	-	0,08	7,46	-	1,40
ДиксиФин-1	20/09/2007	9,25	1438	0	0	0,00	95,05	94,53	0,456	-	0,03	11,29	-	3,36
ДымКолбПр1	04/05/2007	10,99	935	389	0	0,00	100,70	100,70	4,727	-	0,37	-	10,53	1,00
ЕВРОПА-01	19/04/2007	10,75	1284	556	0	0,00	100,00	100,00	5,066	-	0,01	-	11,03	1,38
Зенит 2обл	17/08/2007	8,39	679	0	1	1,52	100,35	100,36	1,218	-	0,31	8,33	-	1,75
Зенит 3обл	16/05/2007	8,45	1675	219	0	0,00	100,20	100,20	3,357	-	0,02	-	8,24	0,59
ИнкомЛада1	24/05/2007	12,00	227	0	2	1,42	100,00	100,00	1,513	0,00	0,02	12,53	-	0,60
ИнкомЛада2	18/05/2007	12,00	1040	312	3	10,25	100,00	100,00	1,710	0,00	-0,05	-	12,54	0,81
Инпром 02	19/07/2007	10,70	1193	101	2	0,83	100,70	100,45	2,375	-0,08	-0,10	-	8,82	0,28
Инпром 03	23/05/2007	10,70	1500	44	4	13,37	100,30	100,25	4,045	0,00	0,05	-	8,27	0,12
ИнтеграФ-1	21/09/2007	10,50	711	0	0	0,00	101,52	101,52	0,489	-	0,20	9,86	-	1,82
ИнтеграФ-2	05/06/2007	10,70	1695	967	0	0,00	102,00	102,00	3,664	-	0,35	-	10,06	2,31
Камаз-Фин2	21/09/2007	8,45	1257	529	0	0,00	100,60	100,59	0,394	-	0,00	-	8,18	1,42
Карус.Ф 01	20/09/2007	9,75	2348	528	0	0,00	101,50	101,40	0,481	-	-0,31	-	8,89	1,39
КуйбАзот-2	07/09/2007	8,80	1430	0	0	0,00	100,45	100,39	0,747	-	0,08	8,87	-	3,38
Кокс 01	19/07/2007	8,95	829	0	1	0,00	101,00	101,00	1,986	-0,20	0,05	8,63	-	2,07
КОПЕЙКА 01	19/06/2007	9,40	435	0	0	0,00	100,80	100,80	0,515	-	0,45	8,98	-	1,14
КОПЕЙКА 02	23/05/2007	8,70	1773	681	3	12,12	99,60	99,60	1,120	-0,19	0,34	-	9,24	1,72
Лаверна 01	12/04/2007	11,25	1095	549	0	0,00	100,20	100,20	5,517	-	0,00	-	11,15	1,37
Ленэнерго2	03/08/2007	8,54	1754	0	17	147,60	101,40	101,38	1,544	0,00	-	8,35	-	3,99
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	953	225	0	0,00	101,48	101,53	2,761	-	0,20	6,71	4,78	2,37
Лукойл3обл	14/06/2007	7,10	1704	0	13	97,18	100,00	100,01	2,256	-0,09	0,01	7,22	-	3,97
Лукойл4обл	14/06/2007	7,40	2432	0	11	79,49	100,95	100,88	2,352	0,02	0,33	7,36	-	5,26
МаирИнв-02	29/05/2007	10,80	232	0	3	0,02	99,85	99,86	3,906	-0,02	-0,14	11,29	-	0,61
МагнитФ 01	23/05/2007	9,34	590	0	0	0,00	102,70	102,70	3,531	-	0,50	7,68	-	1,51
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	409	0	25	17,09	93,50	91,37	5,570	3,09	-3,91	25,43	-	1,01
МартаФин 2	07/06/2007	11,75	972	59	26	24,87	97,50	96,14	3,960	2,49	-1,28	-	35,59	0,16
МартаФин 3	02/08/2007	13,00	1576	297	7	5,04	93,00	92,78	2,386	0,55	-2,30	-	24,46	0,78
Максиг 01	13/09/2007	11,25	703	157	1	0,99	98,40	98,40	0,771	0,31	0,80	-	15,09	0,43
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	2	0	0	0,00	100,15	100,15	4,576	-	0,00	4,51	-	0,03
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	372	0	0	0,00	102,35	102,33	4,410	-	-0,22	6,98	-	0,97
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	795	0	0	0,00	93,40	93,40	1,733	-	-	8,96	-	2,13
Мечел 2об	20/06/2007	8,40	2256	1164	10	117,10	102,75	102,71	2,532	0,05	0,81	-	7,56	2,80
М-ИНДУСТР	21/08/2007	12,25	1590	134	2	0,20	100,00	99,92	1,611	-0,03	-0,08	12,64	12,28	0,37
Миракс 01	21/08/2007	11,50	498	0	0	0,00	102,00	102,00	1,512	-	0,12	9,39	-	1,30
Миракс 02	20/09/2007	10,99	892	0	1	2,71	103,60	103,60	0,542	0,06	0,65	9,52	-	2,20
МИРФинанс1	27/06/2007	10,50	262	0	3	1,03	100,14	100,01	2,963	-0,09	-0,19	10,71	-	0,69
МонеткаФ-1	17/05/2007	10,70	766	220	20	86,47	99,50	99,36	4,221	-	0,41	-	12,13	0,58
Мосэнерго1	18/09/2007	7,54	1618	890	0	0,00	100,90	100,90	0,413	-	0,03	-	7,26	2,27
Мосэнерго2	30/08/2007	7,65	3237	1781	4	6,45	101,60	101,60	0,817	0,10	0,03	-	7,38	4,14
МСельПром1	15/06/2007	13,00	613	67	11	6,92	99,95	99,93	4,096	-0,02	-0,06	-	12,86	0,18
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	242	0	3	18,12	101,10	101,07	3,286	-	0,12	8,19	-	0,64
НИТОЛ 02	19/06/2007	11,75	981	253	0	0,00	101,77	101,76	3,573	-	0,08	11,26	7,82	2,32
НКНХ-03 об	01/06/2007	8,00	145	0	0	0,00	100,36	100,36	0,832	-	0,00	7,32	-	0,42
НКНХ-04 об	01/10/2007	9,99	1813	721	0	0,00	103,99	103,99	0,192	-	0,49	-	7,93	1,85
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	13	0	0	0,00	100,00	100,00	4,890	-	0,00	10,02	-	0,05
ОГК-5 об-1	04/10/2007	7,50	1634	906	0	0,00	99,90	99,90	0,082	-	0,10	-	7,69	2,32
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	430	0	3	0,02	101,60	101,61	3,100	-	-0,09	7,87	-	1,11
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	395	31	8	3,45	94,75	93,27	5,337	-0,68	-0,87	-	93,43	0,08
ПИК-5об	22/05/2007	10,20	407	43	4	6,86	100,25	100,25	1,341	0,04	0,11	-	7,95	0,12
ПротекФин1	09/05/2007	8,90	1668	940	0	0,00	99,40	99,50	3,706	-	-0,01	-	9,32	2,29
ПЭФ-Союз-1	09/10/2007	10,00	183	0	1	0,50	99,20	99,20	0,110	-	0,00	11,89	-	0,51
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1129	0	0	0,00	109,00	109,00	4,549	-	0,14	8,27	-	2,61
ПятерочФ 2	19/06/2007	9,30	1345	0	0	0,00	103,65	103,65	2,828	-	0,15	8,29	-	3,14
РазгуляйФ1	04/10/2007	0,00	542	0	1	0,00	98,00	98,00	0,011	-0,05	-1,84	-	-	0,00
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	240	0	0	0,00	101,10	101,10	2,633	-	0,10	6,12	-	0,65
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	968	0	0	0,00	103,90	104,00	2,830	-	-0,10	6,77	-	2,39
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1311	0	9	78,68	101,58	101,56	2,920	-0,11	0,03	6,97	-	3,14
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2039	0	3	5,41	102,75	102,73	2,999	-0,03	0,01	7,07	-	4,54
РоссельХБ 2	23/05/2007	7,85	1409	0	2	12,36	101,94	101,94	1,011	0,09	0,14	7,47	-	3,34
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	41	0	0	0,00	100,00	100,00	3,068	-	-0,18	7,77	-	0,13
РусСтанд-3	22/08/2007	8,40	135	0	0	0,00	100,20	100,20	1,082	-	0,06	7,79	-	0,38
РусСтанд-4	02/09/2007	8,25	329	0	1	0,01	100,00	100,00	0,836	-	-0,05	8,40	-	0,88
РусСтанд-5	13/09/2007	8,50	1249	0	2	15,14	100,30	100,30	0,582	0,24	0,24	-	-	0,00
РусСтанд-6	15/08/2007	8,10	1402	128	11	0,52	99,90	99,90	1,198	-	-0,20	-	8,30	0,35
РусСтанд-7	25/09/2007	8,50	1625	351	0	0,00	100,15	100,15	0,303	-	-0,05	8,64	-	0,96
САМОХВАЛ-1	25/04/2007	11,40	926	380	3	18,91	99,80	99,80	5,185	-	0,00	-	11,92	0,98
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	946	218	0	0,00	105,50	105,50	4,000	-	-0,15	7,77	0,87	2,28
СатурнНПО	22/09/2007	8,90	349	0	0	0,00	100,50	100,50	0,390	-	0,21	8,52	-	0,94
СатурнНПО2	21/09/2007	9,25	1625	347	0	0,00	100,90	100,90	0,456	-	0,00	-	8,42	

Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28/06/2007	8,10	80	0	0	0,00	100,50	100,50	2,264	-	-	5,75		0,23
СевСтАвто	26/07/2007	8,00	1018	0	0	0,00	103,00	103,00	1,622	-	0,00	6,93		2,57
СЗТелек2об	04/07/2007	7,50	177	0	0	0,00	100,24	100,18	0,103	-	0,18	7,32		0,49
СЗТелек3об	31/05/2007	9,25	1417	325	0	0,00	102,00	102,00	0,988	-	-	-	7,13	0,87
СЗТелек4об	14/06/2007	8,10	1704	612	5	56,29	101,70	101,79	0,555	-	0,55	7,78	8,32	3,37
СибТлк-4об	05/07/2007	12,50	87	0	0	0,00	101,45	101,45	3,253	-	0,10	6,33		0,25
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	382	0	0	0,00	101,75	101,75	4,134	-	0,02	7,59		1,00
СибТлк-6об	20/09/2007	7,85	1256	528	3	100,69	100,60	100,45	0,387	-	0,10	-	7,65	1,39
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	430	66	0	0,00	99,90	99,90	3,083	-	0,15	-	9,94	0,19
СИБУРХолд1	10/05/2007	7,70	2033	941	0	0,00	100,55	100,51	3,185	-	0,11	-	7,61	2,33
Синергия-1	25/04/2007	10,70	744	198	3	1,67	99,05	99,02	4,866	-0,01	-0,23	-	13,00	0,52
Слвстекло	25/09/2007	11,60	351	0	1	20,59	102,30	102,60	0,413	-	0,00	8,94		0,95
Слвстекло2	02/05/2007	9,28	933	205	5	52,26	100,20	100,20	4,043	0,10	0,05	-	9,08	0,54
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	567	21	0	0,00	99,90	99,90	4,411	-	0,00	-	10,85	0,08
Татэнерго1	13/09/2007	9,65	339	0	0	0,00	101,65	101,65	0,661	-	-0,15	7,93		0,91
ТехИнвст-1	31/05/2007	10,00	1508	416	5	8,28	99,55	99,56	3,562	-0,16	-0,07	-	10,66	1,07
ТМК-02 обл	25/09/2007	7,60	715	0	1	15,05	100,07	100,07	0,271	-	0,02	7,70		1,85
ТМК-03 обл	21/08/2007	7,95	1408	316	0	0,00	100,55	100,55	1,045	-	0,05	-	7,41	0,86
ТНИКОЛЬ-Ф1	16/05/2007	10,00	947	401	2	2,00	100,32	100,33	3,973	-	0,03	-	9,89	1,03
Топкнига-2	14/06/2007	10,51	1340	612	0	0,00	101,50	101,47	3,340	-	1,52	-	9,76	1,54
УМПО 2	21/06/2007	9,50	983	437	1	5,22	101,50	101,50	2,837	-0,20	0,05	-	8,31	1,13
УралВагЗФ	02/10/2007	9,40	540	0	0	0,00	100,90	100,90	0,155	-	-0,10	8,93		1,42
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	206	0	3	0,16	101,75	101,62	4,324	0,05	0,02	7,12		0,54
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	374	0	0	0,00	101,70	101,70	4,331	-	-0,05	7,59		0,97
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1683	591	1	52,06	100,80	100,80	3,078	-	-0,10	-	7,81	1,51
УрСИ сер07	18/09/2007	8,40	1800	708	1	5,10	101,45	101,45	0,460	0,09	-0,05	-	7,72	1,82
УРСАБанк 2	15/06/2007	10,00	613	67	0	0,00	100,40	100,40	0,658	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07/06/2007	9,60	787	0	0	0,00	101,40	101,40	3,235	-	0,20	9,06		1,96
УРСАБанк 5	24/04/2007	10,05	1653	0	0	0,00	102,50	102,50	4,598	-	0,51	9,58		3,61
УРСАБанк 6	26/04/2007	10,25	381	17	0	0,00	100,20	100,20	2,078	-	0,20	-	6,92	0,06
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	253	0	5	125,59	101,80	101,81	2,676	-	-0,09	6,16		0,67
ФСК ЕЭС-02	26/06/2007	8,25	1170	0	0	0,00	103,43	103,40	2,351	-	0,06	7,17		2,83
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	613	0	1	35,91	100,35	100,42	2,237	-	0,11	6,94		1,59
ФСК ЕЭС-04	12/04/2007	7,30	1641	0	0	0,00	100,43	100,43	3,580	-	0,05	7,32		3,79
ФСК ЕЭС-05	05/06/2007	7,20	967	0	5	360,07	100,45	100,45	2,466	-	0,30	7,13		2,41
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1128	36	0	0,00	100,07	100,05	3,400	-	0,13	-	7,77	0,11
ХКФ Банк-3	21/06/2007	9,45	1256	528	13	77,86	100,12	100,14	0,466	0,02	0,14	-	9,67	1,36
ХКФ Банк-4	19/04/2007	9,95	1647	556	4	94,81	100,80	100,80	2,235	-0,10	-0,05	-	9,69	1,40
ЦентрТел-4	20/08/2007	13,80	865	0	8	20,84	113,99	113,86	1,890	-0,13	-0,05	7,45		2,09
ЦентрТел-5	04/09/2007	8,09	1604	512	0	0,00	101,65	101,41	0,754	-	0,00	-	7,16	1,38
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1109	381	0	0,00	101,00	101,00	5,312	-	0,00	-	10,33	0,93
ЦУН 02 обл	25/07/2007	11,44	1017	471	0	0,00	101,20	100,98	2,351	-	-0,42	-	10,58	1,23
ЮТК-03 об.	09/10/2007	10,90	915	183	3	0,04	101,28	101,49	0,000	-	-0,48	-	7,81	0,50
ЮТК-04 об.	13/06/2007	10,00	975	0	7	5,17	103,70	103,67	0,712	-0,32	0,27	7,78		1,51

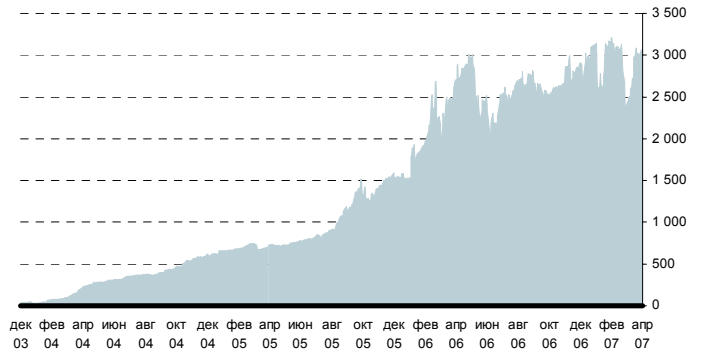
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

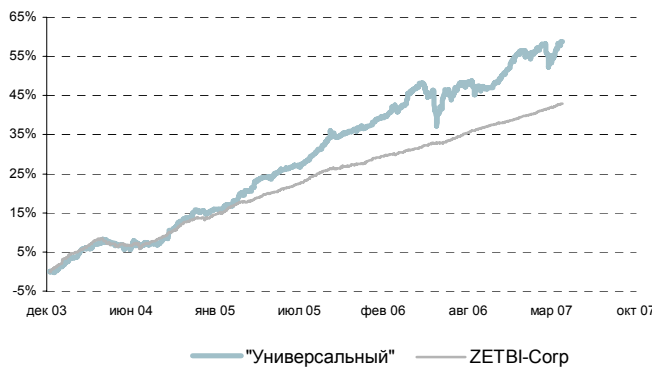
ОФБУ "Доходный"



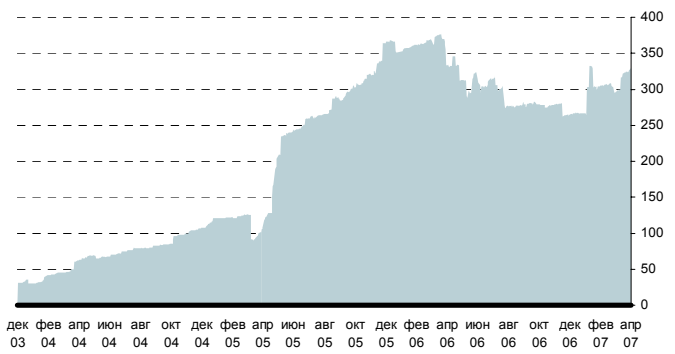
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



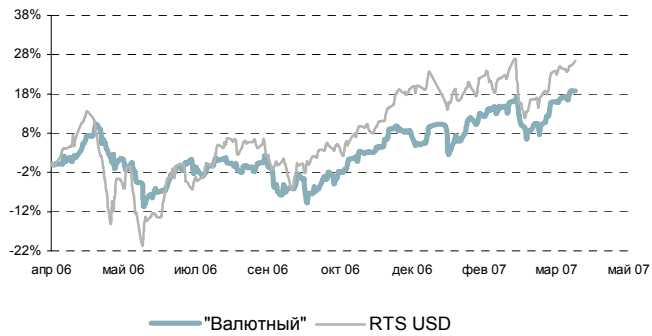
ОФБУ "Универсальный"



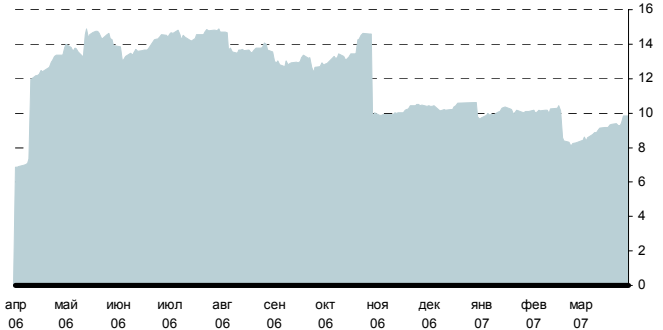
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



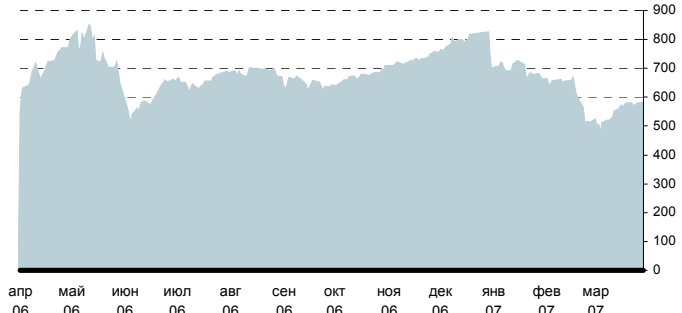
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

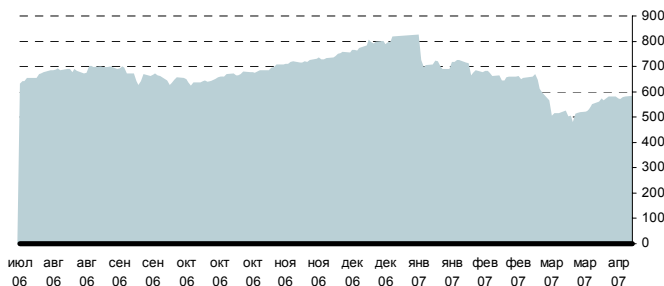
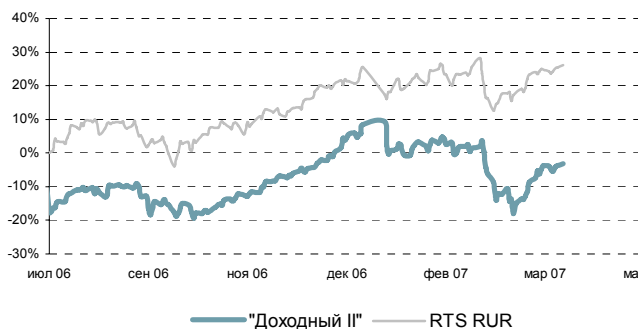


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



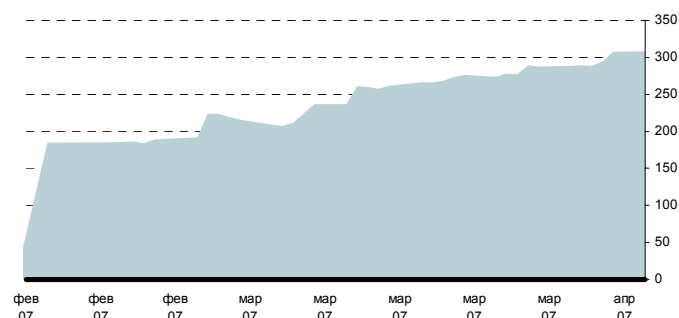
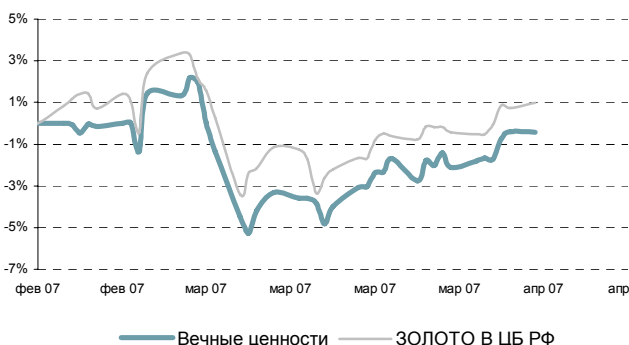
ОФБУ "Доходный II"

Стоимость чистых активов фонда "Доходный II" млн. руб.



ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" 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	241,13%	-8,00%	0,45%	13,17%	29,90%	15,76%	38,89	1,68
Универсальный	Умеренная	58,82%	1,58%	0,04%	4,03%	8,16%	11,86%	13,66	0,78
Перспективный	Фонд производных инструментов	-3,25%	-10,71%	0,43%	10,30%	17,61%	-	10,01	-
Валютный	Агрессивная	18,74%	8,38%	0,00%	9,23%	25,24%	-	6,73	-
Доходный II	Агрессивная	-3,25%	-28,27%	0,43%	10,30%	17,61%	-	7,95	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-0,42%	-	-0,03%	2,99%	-	-	1,91	-
RTS USD ***	Индекс РТС	264,04%	2,19%	0,90%	8,59%	29,30%	39,41%	44,60	1,62
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	218,50%	0,44%	0,66%	7,31%	25,42%	30,47%	41,38	1,58
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	42,92%	2,41%	0,00%	0,78%	4,62%	9,51%	9,84	0,60
Золото	Котировка в ЦБ РФ	0,97%	4,55%	0,23%	2,12%	-	-	1,65	-

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

(**) 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
Анализ кредитных рисков	Даниил Иванов	daniil.ivanov@zenit.ru
Акции	Игорь Нуждин	i.nujdin@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
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.lityakov@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.