

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

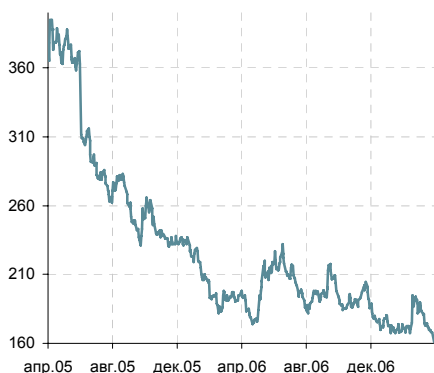
Ежедневный Обзор

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

Новые рекорды денежного рынка стимулируют инвесторов к покупкам. В то же время временный характер столь благоприятных условий побуждает осторожно относиться к покупке длинных бумаг, более чувствительных к изменениям конъюнктуры. (Подробнее стр.3)

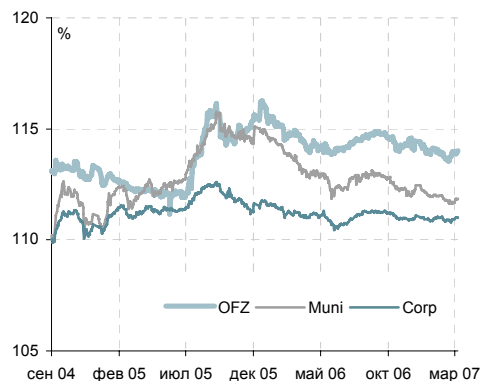
Кредитный комментарий: Размещение ЕЭСК. (Подробнее стр.4)

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

Полностью размещен дебютный выпуск РМК-Финанс, ставка первого купона установлена в размере 8.75% годовых, что определило доходность к погашению на уровне 8.94% годовых. /Cbonds/

На 17 апреля намечено размещение облигаций серии 01 ООО «Финансовая компания НЧ», входящего в холдинг «Новые Черемушки», объемом 1 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Минфин Карелии планирует во второй половине апреля размещать на ММВБ десятый выпуск облигаций на сумму 500 млн. руб. /Прайм-ТАСС/

Татфондбанк планирует в апреле разместить дебютный выпуск еврооблигаций объемом 150-200 млн. долл. /Прайм-ТАСС/

Российский долговой рынок

В условиях «повышенной комфортности» денежного рынка во вторник инвесторы оживились.

Как и ожидалось, аукцион по дебютному выпуску Русской медной компании проходил в условиях почти двукратного переспроса, в результате размещение прошло ближе к нижней границе диапазона, прогнозируемого организаторами (УТМ 8.94%). Рассматривая перспективы роста бумаг, мы придерживаемся мнения, что ценовой апсайд выпуска РМК, пожалуй, даже в большей степени, чем у других выпусков второго эшелона чувствителен к колебаниям конъюнктуры рынка, на котором оперирует компания. На волне высоких цен на медь РМК имеет хороший задел для реализации своих планов и, как следствие, значимого укрепления кредитного качества и сужения спреда к ОФЗ с текущих 285 б.п. до 250 б.п. В то же время в случае продолжительной понижательной динамики цен на медь существует угроза усиления финансовых рисков компании.

Лидером по оборотам в корпоративном сегменте, стал появившийся на вторичном рынке третий выпуск Копейки, который достиг заметных результатов уже на форварде и по итогам первого торгового дня закрылся по цене + 75 б.п. к номиналу. На фоне столь яркого выхода подросли котировки и второго выпуска Копейки (+ 28 б.п.).

Среди лидеров роста в корпоративных бумагах можно также выделить ФСК-3 (+10 б.п.), ТМК-2 (+13 б.п.), Лукойл-3 (+ 12 б.п.). Заметные обороты, хотя и без изменения котировок, отмечены также в выпусках Газпром-8, Мосэнерго-1, ДальСв-2.

В сегменте госбумаг «главными героями» оказались выпуски 25059 и 46020, котировки которых снизились на 2 б.п. и 8 б.п. соответственно. Похоже, текущие ценовые уровни еще сохраняют привлекательность для фиксации прибыли.

Сегодняшний день вполне может повторить сценарий вторника. Помимо разогревающего спрос роста остатков на счетах ЦБ, объем которых за счет «растущих как на дрожжах» депозитов, превысил сегодня 1.014 трлн. руб. высокой активности на вторичке может способствовать отсутствие первичных аукционов. Вместе с тем, мы полагаем, что раздувшийся «денежный пузырь» - это временное явление, хотя точно предсказать как скоро он «лопнет» достаточно сложно. В свете этого, на наш взгляд, с большей осторожностью стоит относиться к покупке длинной дюраци, которая более чувствительна к изменениям конъюнктуры.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,98	-0,03%	-0,02%
Zetbi Muni	111,90	0,03%	0,03%
Zetbi Corp	111,06	0,01%	0,05%
Zetbi Corp10	118,12	0,00%	0,08%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	201,47	0,03
ЯрОбл-07	86,87	0,04
Мос.обл.5в	84,05	-0,06
ТверОбл 05	83,30	-0,15
НовсиБО-05	65,12	0,06

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
КОПЕЙКА 03	1669,91	0,6
МОИА 01	649,55	-0,65
ФСК ЕЭС-03	548,98	0,03
ГАЗПРОМ А8	520,58	0,08
МОЭСК-01	449,08	0,09

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Размещение дебютного выпуска ЕЭСК

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

12 апреля на ММВБ размещается очередная сетевая компания. На этот раз свои облигации предлагает ЕЭСК (Екатеринбургская электросетевая компания) объемом 1 млрд. рублей. Организатор выпуска (Банк Агропромкредит) ориентирует на доходность к трехлетней оферте 8.9% - 9.4% годовых.

ЕЭСК обеспечивает электроснабжение на территории Екатеринбурга, четвертого по численности города в России. В отличие от недавно размещавшегося Тюменьэнерго, компания не является 100% дочкой РАО ЕЭС: основной акционер – Свердловэнерго (91%), доля РАО в капитале которого – 49%.

В целом, с точки зрения кредитного качества ЕЭСК напоминает другие сетевые компании, уже представленные на рынке, в частности, недавно размещавшуюся Тюменьэнерго. ЕЭСК отличается, главным образом, относительно небольшим масштабом бизнеса – выручка в 2006 году немногим превысила 5 млрд. руб. Необходимо отметить, что сейчас ЕЭСК фактически совмещает в себе функции сетевой и сбытовой компании, являясь «гарантирующим поставщиком» на своей территории. Как следствие, довольно существенную долю в продажах формирует сбытовая деятельность (прогноз на текущий год - 60%). Предполагается, что сбытовых функций эмитент лишится в 2008 году, что приведет к снижению выручки с 7.02 млрд. руб. в 2007 до 5.58 млрд. руб. в 2008. При этом, потеря отчасти будет компенсирована уже знакомым по другим сетевым компаниям источником – выручкой от подключения к сетям.

ЕЭСК должна начать получать платежи за подключения с середины 2007 года – соответствующий тариф был утвержден в январе. Плата за подключение, учитывая существующий спрос, должна обеспечить рост рентабельности по чистой прибыли до 40% в 2008-2009 и стать основным источником финансирования инвестиционной программы. Общий объем капзатрат на 2007-2009 оценивается компанией на уровне 5.3 млрд. руб., что полностью покрывается суммарной прогнозной прибылью за будущие 3 года. Таким образом, согласно прогнозам, ЕЭСК в будущем не понадобятся новые заимствования – текущий заем вызван необходимостью профинансировать часть капзатрат в начале года, до того, как эмитент начнет получать стабильный поток средств за присоединение новых потребителей. Хотя представители компании делают акцент на том, что прогноз поступлений сделан исходя из существующих планов развития инфраструктуры города и подключения новых объектов, мы полагаем, что вопрос собираемости платы, все-таки, является определенным фактором риска для ЕЭСК: задержки с вводом новых объектов недвижимости – нередкий случай в строительной отрасли. Не исключено, что реальные темпы поступлений платы за присоединение могут оказаться ниже прогнозных, что потребует привлечения новых долгов для финансирования инвестиций.

Впрочем, «запас прочности» в плане роста долговой нагрузки у ЕЭСК, как и у Тюменьэнерго, довольно существенный: по итогам 2006 года объем долга на балансе составлял 108 млн. руб., Debt/EBITDA – 0,16. С учетом нового займа коэффициент ухудшается до 1.64, что тоже не вызывает особых опасений.

Что касается текущего уровня рентабельности, прошлый год эмитент закончил с нормой прибыли по EBITDA на уровне 13.2%, лишь немногим меньше, чем у Тюменьэнерго (15%). Стоит отметить, что довольно существенный уровень потерь в сетях низкого напряжения, 13.3%, по всей видимости, учитывается при формировании тарифов региональной энергетической комиссией.

На настоящий момент рыночные аналоги ЕЭСК – МОЭСК и Ленэнерго – торгуются со спредами к ОФЗ 170 б.п. и 215 б.п., спред недавно разместившегося выпуска Тюменьэнерго – 170 б.п., при том что наша оценка справедливого уровня спреда была на уровне 200 б.п. Мы полагаем, что адекватной разницей за меньший масштаб бизнеса по сравнению с Тюменьэнерго можно считать разницу в 100 б.п. Т.о., адекватный спред ЕЭСК мы видим на уровне 300 б.п., однако учитывая довольно агрессивный характер размещения Тюменьэнерго, мы не исключаем, что по результатам аукциона спред к ОФЗ сложится в диапазоне 270-300 б.п., что соответствует доходности к оферте 8.85% - 9.15% годовых.

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

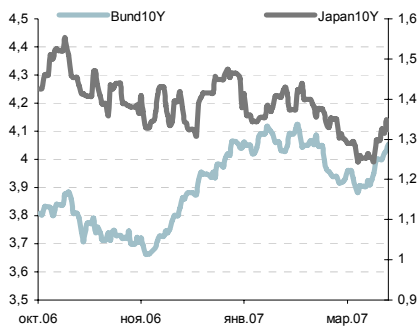
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами 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	4/10/2007	4,70	-4	3	-17
UST 10 yr	4/10/2007	4,72	-3	13	-20
UST 30 yr	4/10/2007	4,91	-1	18	-9
Bund 2 yr	4/10/2007	4,08	4	14	81
Bund 10 yr	4/10/2007	4,13	3	17	25
Bund 30 yr	4/10/2007	4,31	3	20	16
Fed Fund	4/9/2007	5,25	0	0	50
Libor 1 mo	4/5/2007	5,32	0	0,0	46
Libor 6 mo	4/5/2007	5,33	3	6,8	16
Libor 12 mo	4/5/2007	5,23	9	15	-3
S&P 500	4/11/2007	1448,39	0,26%	3,25%	12,58%
Nasdaq Composite	4/11/2007	2477,61	0,34%	3,77%	7,24%
RTS	4/10/2007	1977,33	0,68%	9,33%	27,27%
EURUSD	4/11/2007	1,3419	-0,16%	1,73%	10,49%
USDJPY	4/11/2007	119,20	0,12%	1,26%	0,78%
USDRUB	4/11/2007	25,92	0,08%	-0,93%	-6,27%
EURRUB	4/11/2007	34,79	-0,08%	0,79%	3,58%
Brent 1m Future	4/11/2007	67,32	-0,15%	10,13%	-2,96%
Gold	4/11/2007	677,50	-0,06%	4,19%	14,17%

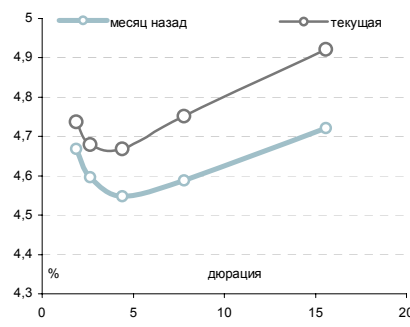
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



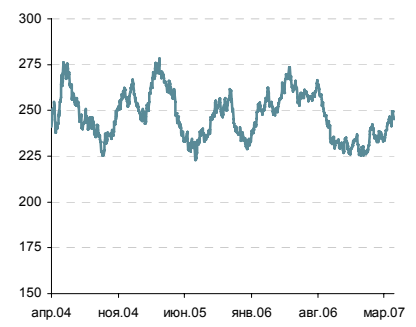
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



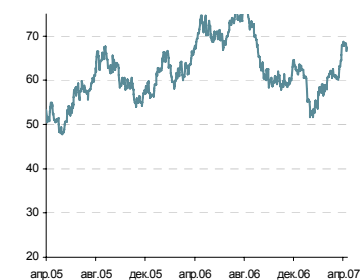
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	4/10/2007	113,08%	-7	-41	-25	474	5,71
UMS-31*	4/9/2007	128,80%	-2	-43	55	1105	6,03
Turkey-30*	4/10/2007	154,26%	-10	-29	148	304	7,05
Venezuela-27*	4/9/2007	124,79%	-48	-49	-91	59	6,96
EMBIG	4/10/2007	163	2	-5	-7	-8	-
EMBIG Russia	4/10/2007	101	4	-1	-1	2	-
EMBIG Brazil	4/10/2007	158	2	-9	-9	-32	-
EMBIG Mexico	4/10/2007	110	2	-6	-6	-5	-
EMBIG Turkey	4/10/2007	205	3	-9	-11	-2	-
EMBIG Venezuela	4/10/2007	208	2	1	1	25	-

* - Указаны котировки

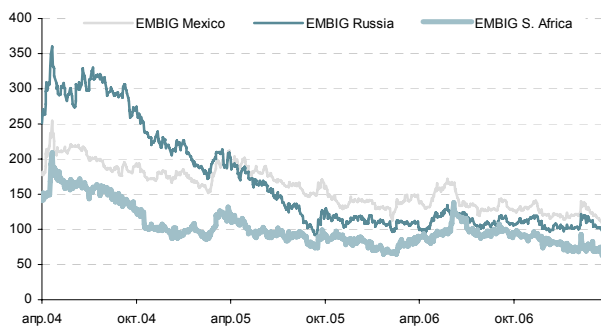
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



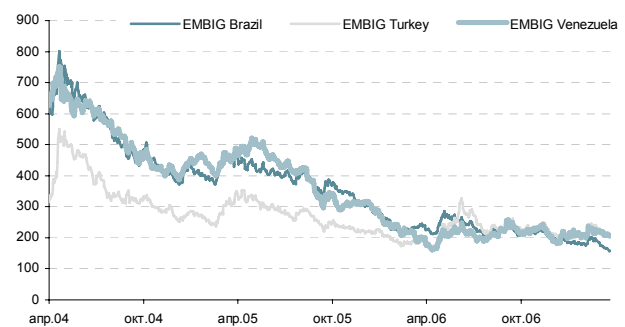
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

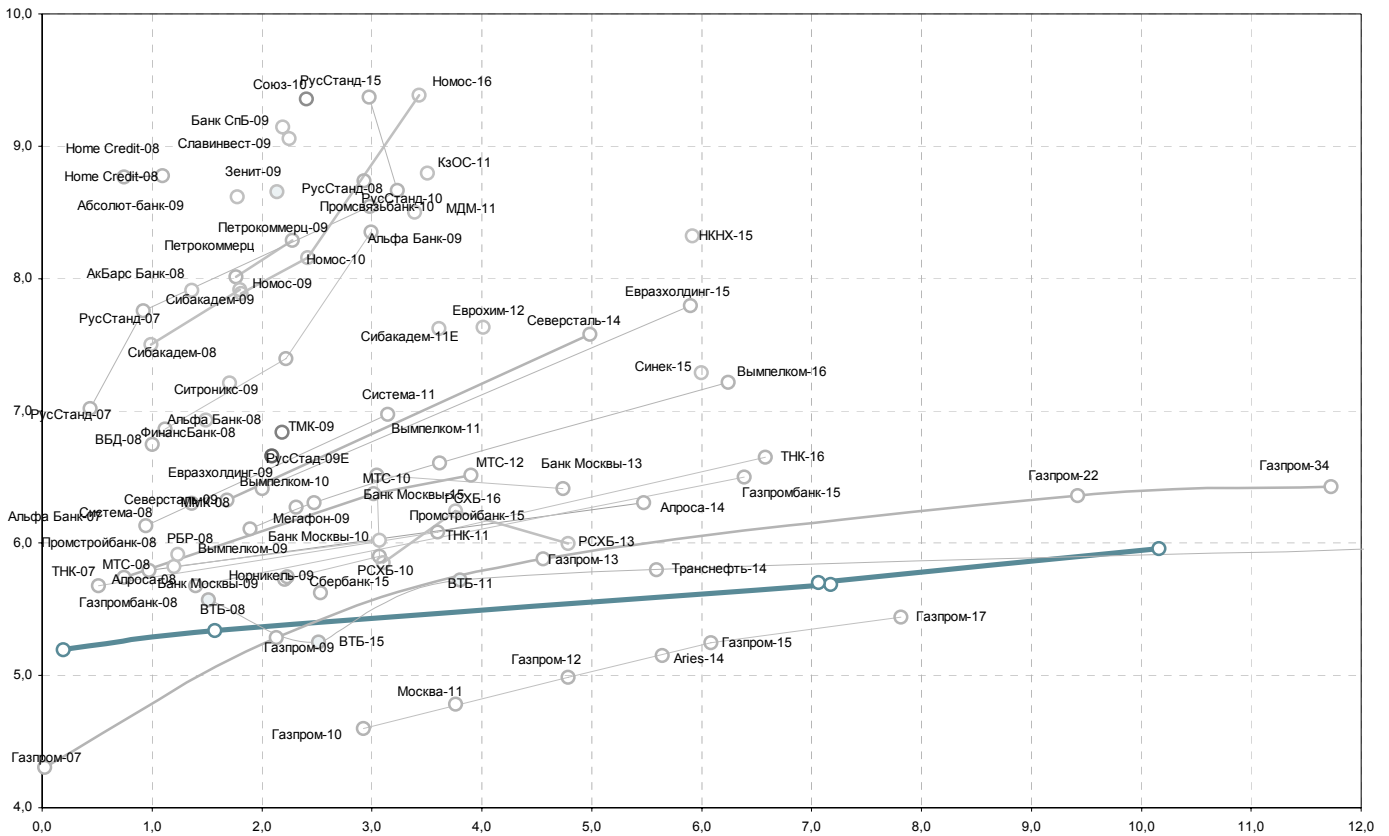
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

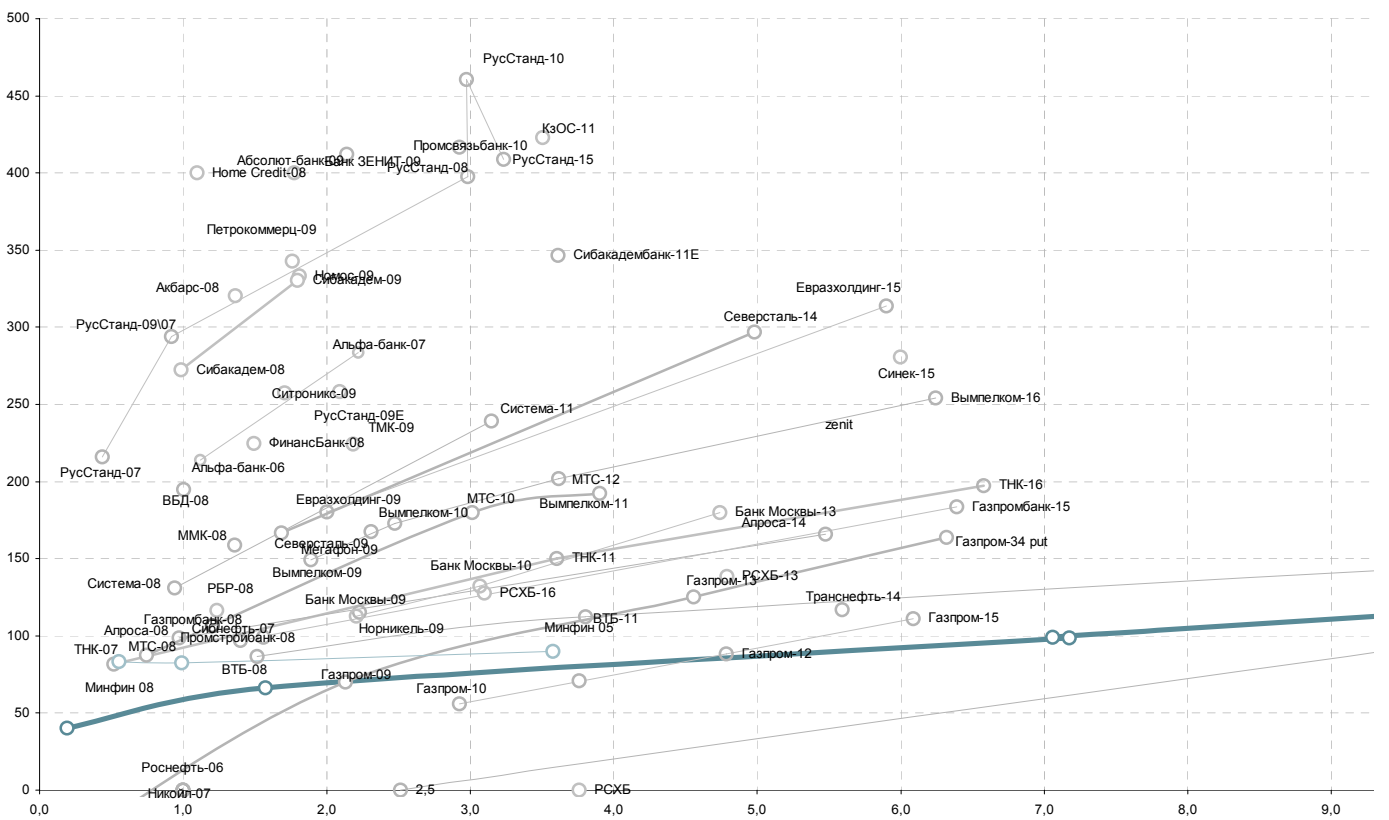
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

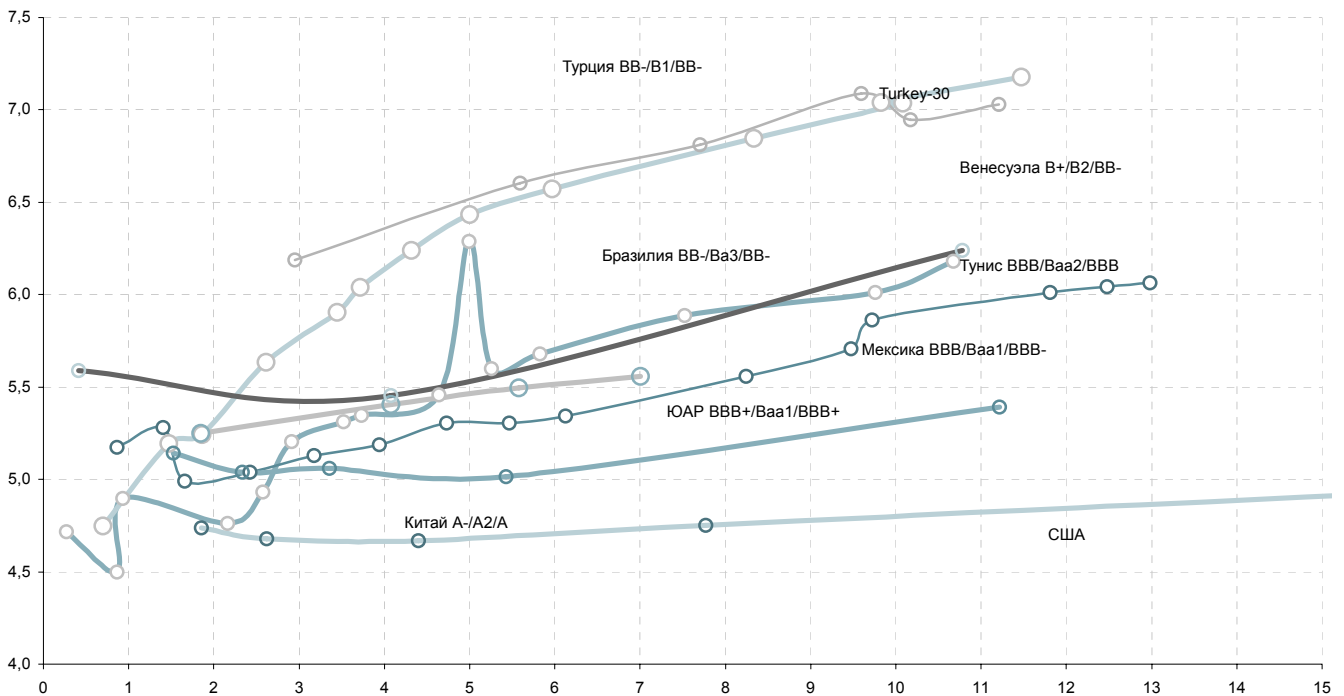
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,85	100,90	5,32	0,19	32
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,64	104,74	5,27	1,58	186
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,56	143,76	5,70	7,18	97
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,91	181,16	5,96	10,16	115
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	113,03	113,13	5,71	7,06	88
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,37	98,46	5,82	0,55	76
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,11	97,21	5,78	0,99	78
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,70	90,90	5,58	3,58	89
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,73	101,83	3,91	0,03	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,07	108,32	4,24	2,23	18
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	127,19	127,47	5,17	5,64	51
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,26	106,56	4,82	3,76	74
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,11	100,12	4,47	0,03	-53
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	111,82	112,12	5,35	2,13	70
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,56	109,96	4,66	2,92	58
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,30	118,37	5,89	4,56	125
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,76	104,05	5,27	6,09	116
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	99,60	100,00	5,47	7,81	131
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,97	105,10	6,61	8,29	187
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	101,19	101,44	6,37	9,42	161
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	127,98	128,04	6,43	11,73	156
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	108,07	108,37	5,73	1,56	98
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,72	102,86	5,81	0,52	74
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,66	102,91	6,12	3,60	150
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,55	105,80	6,67	6,58	197
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	99,02	99,27	5,82	5,59	117
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,91	103,03	5,82	0,74	81
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,93	106,18	6,41	3,02	179
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,77	106,02	6,54	3,90	192
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,53	107,78	6,17	1,89	149
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,05	104,30	6,35	2,47	173
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,57	106,82	6,64	3,62	202
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	106,57	106,82	7,23	6,24	253
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,95	104,15	6,31	2,31	168
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,77	103,91	6,21	0,94	126
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,96	106,21	7,01	3,15	239
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	100,88	101,13	7,28	1,71	257
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,86	103,11	5,80	2,23	115
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,20	102,42	6,38	1,36	157
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,77	103,95	6,38	1,68	166
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,49	108,95	7,62	4,98	296
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+	101,65	101,81	6,82	1,00	190
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,20	102,35	5,87	0,97	94
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,06	115,31	6,32	5,47	166
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,72	100,97	7,66	4,01	304
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	109,12	109,37	6,47	2,001	181
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,53	102,78	7,82	5,898	313
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,44	103,69	6,89	2,186	224
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,28	101,66	8,85	3,506	423
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,27	102,52	7,31	5,998	263
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,65	101,96	7,35	1,353	254
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,30	101,55	6,69	2,53	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,87	102,02	5,62	1,51	85
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,83	106,96	5,74	3,80	112
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,47	102,72	6,75	2,52	68
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	103,37	103,62	5,99	13,19	111
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,08	102,28	5,75	1,40	95
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,76	100,01	6,52	6,39	183
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,98	100,23	8,69	1,78	400
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/BB-	99,91	100,12	7,99	1,36	318
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,71	101,00	6,99	1,12	210
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	100,67	101,07	7,48	2,22	284
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,58	100,83	9,51	2,99	377
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,88	105,13	5,78	2,21	113
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	104,48	104,73	5,94	3,07	132
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	104,33	104,58	6,44	4,74	180

Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	B3/-/B-	99,77	100,02	9,41	2,40	479
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1/-/B	99,72	100,20	8,77	2,14	412
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,09	101,27	5,90	1,20	103
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,43	100,56	6,94	3,07	142
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	103,99	104,37	8,55	3,39	393
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,20	100,67	8,01	1,81	333
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,81	100,06	8,21	2,42	358
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	101,06	101,31	10,18	3,43	480
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,58	99,97	8,12	1,76	343
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,81	101,06	8,34	2,28	371
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	99,78	100,03	8,78	2,93	416
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	99,56	99,97	8,81	3,51	419
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	100,89	101,35	9,34	3,83	472
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,04	103,29	5,89	3,10	127
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,67	105,92	6,02	4,79	138
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,52	102,77	7,29	3,76	166
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,00	100,00	7,81	0,00	281
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,22	100,33	7,14	0,44	207
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,20	100,35	7,83	0,92	289
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,66	96,91	8,59	2,98	397
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,61	99,86	8,70	3,23	408
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,21	98,46	9,87	2,97	480
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	100,01	100,31	6,73	2,09	266
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,84	104,09	7,94	2,15	337
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B-/*+	101,63	101,88	9,11	2,25	448
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,78	102,03	7,98	1,80	330
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	102,21	102,46	7,66	3,61	357
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,09	102,30	7,60	0,99	268

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

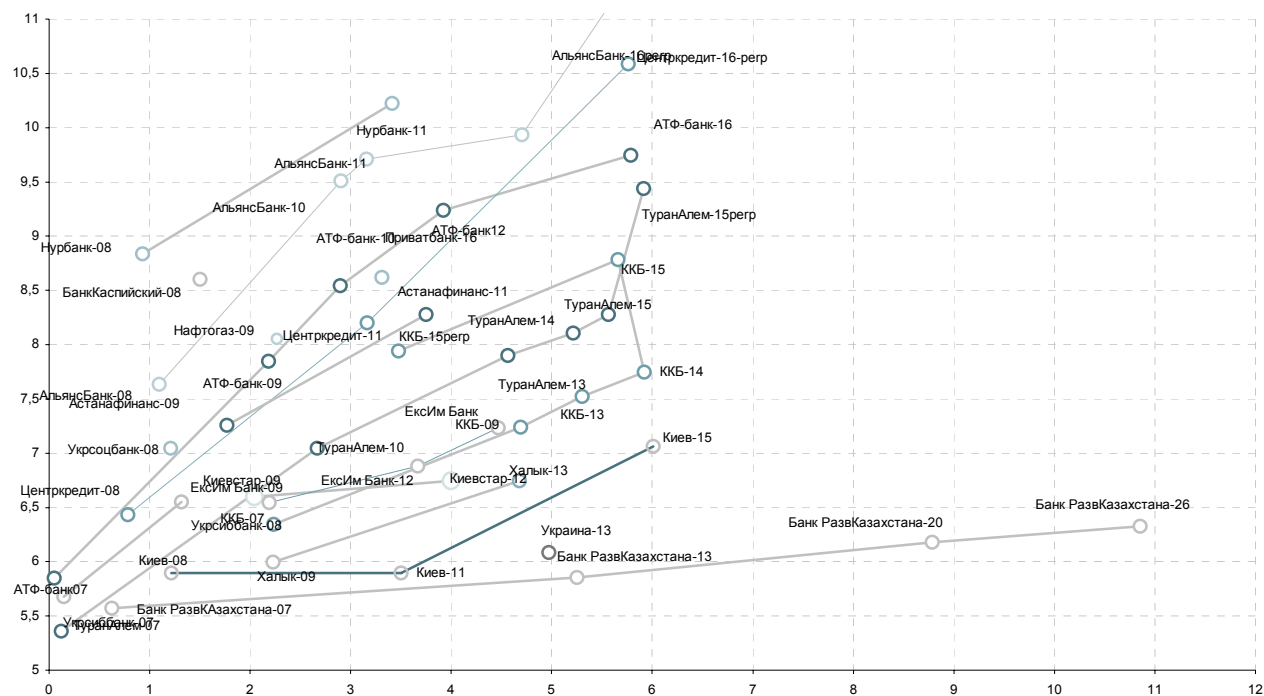
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	112,96	113,21	6,29	4,99
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	134,83	134,93	5,68	5,82
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,04	154,48	7,04	10,08

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

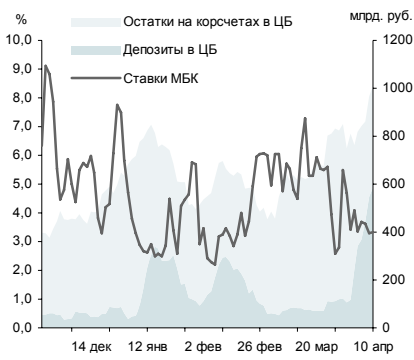
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

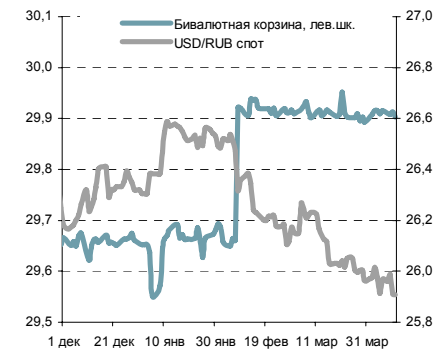
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



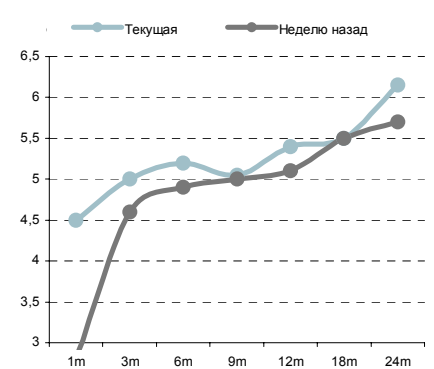
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

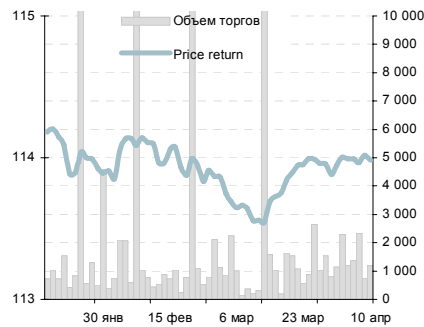


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,89	5,55	104,04	104,06	0,740	-	0,045
SU25060RMFS3	1,93	6,01	99,85	99,85	1,096	0,001	0,003
SU46018RMFS6	8,56	6,56	111,00	111,01	0,666	-0,001	-0,147
SU46020RMFS2	12,81	6,81	102,48	102,49	1,040	-0,017	0,047
МГор31-об	0,12	2,07	100,95	100,95	1,342	-	0,26
МГор40-об	0,54	5,74	102,40	102,40	2,028	-	-
МГор29-об	1,12	5,66	105,00	105,00	3,452	-	0
МГор38-об	3,16	6,34	112,30	112,30	2,877	-	0,1
МГор39-об	5,52	6,56	110,00	109,97	2,164	0,02	-0,03
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	1,274	-	-
РЖД-02обл	0,64	6,00	101,15	101,15	2,654	-	-0,15
ГАЗПРОМ А6	2,17	6,70	100,75	100,75	1,162	-0,19	0
ФСК ЕЭС-02	2,83	7,17	103,43	103,40	2,373	-	0,14
РЖД-07обл	4,54	7,06	102,89	102,79	3,020	0,06	0,06

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



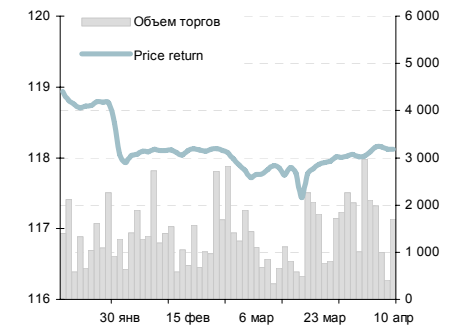
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



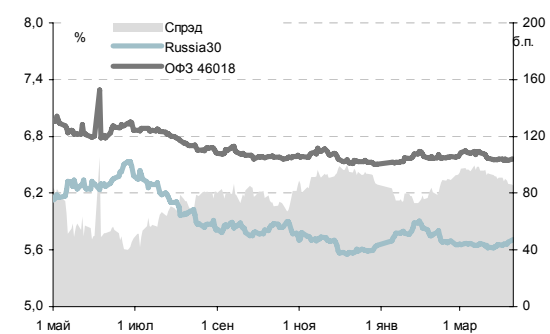
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
12 апр	Группа Магnezит-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
17 апр	Финансовая компания НЧ	1 000	Еврофинансы, Ак Барс
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	Топпроп-Инвест	500	ВБРР
апр-май	КД-Авиа	1 000	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

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	13.06.07	6,00	64		0	0,00	100,10	100,10	0,444	-	-0,06	5,41		0,18
SU46001RMFS2	13.06.07	10,00	519		3	39,32	104,04	104,06	0,740	-	0,04	5,55		0,89
SU25058RMFS7	02.05.07	6,30	386		4	36,59	100,80	100,80	1,191	0,05	-0,06	5,63		1,02
SU27026RMFS2	13.06.07	7,00	701		0	0,00	101,15	101,15	0,518	-	0,00	5,99		1,81
SU25060RMFS3	02.05.07	5,80	750		8	83,08	99,85	99,85	1,096	0,00	0,00	6,01		1,93
SU46003RMFS8	18.07.07	10,00	1191		2	10,11	110,05	110,05	2,274	-0,10	-0,18	6,07		2,45
SU25057RMFS9	25.04.07	7,40	1016		3	10,52	103,77	103,77	1,541	-0,04	-0,08	6,05		2,51
SU25061RMFS1	09.05.07	5,80	1121		17	140,55	99,37	99,41	0,985	0,03	0,03	6,15		2,81
SU25059RMFS5	25.04.07	6,10	1380		5	404,38	100,12	100,12	1,270	-0,03	0,01	6,20		3,36
SU46002RMFS0	15.08.07	9,00	1947		0	0,00	109,61	109,60	1,356	-	0,09	6,20		3,86
SU26199RMFS8	18.04.07	6,10	1919		1	1,01	99,58	99,58	1,387	0,00	0,05	6,34		4,47
SU46014RMFS5	12.09.07	9,00	4159		7	65,83	109,05	109,05	0,666	0,00	-0,04	6,37		5,29
SU26198RMFS0	04.11.07	6,00	2033		5	16,13	98,27	98,26	2,581	0,01	0,00	6,37		4,77
SU46017RMFS8	16.05.07	8,50	3403		3	1,15	106,09	106,10	1,281	0,00	-0,01	6,48		6,47
SU46018RMFS6	13.06.07	9,00	5342		13	64,33	111,00	111,01	0,666	0,00	-0,15	6,56		8,56
SU46020RMFS2	15.08.07	6,90	10529		20	196,19	102,48	102,49	1,040	-0,02	0,05	6,81		12,81
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20.05.07	10,00	40		0	0,00	100,95	100,95	1,342	-	0,26	2,07		0,12
МГор42-об	13.05.07	10,00	125		0	0,00	102,03	102,01	1,534	-	-	5,55		0,44
МГор40-об	26.04.07	10,00	199		0	0,00	102,40	102,40	2,028	-	-	5,74		0,54
МГор43-об	17.05.07	10,00	403		0	0,00	105,30	105,30	1,424	-	0,16	5,14		1,05
МГор29-об	05.06.07	10,00	422		1	42,22	105,00	105,00	3,452	-	0,00	5,66		1,12
МГор41-об	30.07.07	10,00	1207		0	0,00	107,85	107,85	1,918	-	0,00	6,29		2,90
МГор38-об	26.06.07	10,00	1356		0	0,00	112,30	112,30	2,877	-	0,10	6,34		3,16
МГор39-об	21.07.07	10,00	2659		11	55,52	110,00	109,97	2,164	0,02	-0,03	6,56		5,52
МГор44-об	24.06.07	10,00	2997		8	201,47	109,96	109,95	2,931	0,03	0,00	6,58		6,00
Башкорт4об	13.09.07	8,02	156		15	25,03	100,47	100,43	0,571	-	0,01	6,95		0,43
Башкорт5об	09.05.07	8,02	939		0	0,00	102,79	102,79	3,363	-	-0,06	6,93		2,31
ИркОбл-а01	22.07.07	10,00	103		0	0,00	100,90	100,90	2,220	-	0,02	6,63		0,28
ИркОбл31-1	21.06.07	9,50	982		11	0,56	101,75	101,75	0,495	-0,10	0,00	7,86		1,36
ИркОбл31-2	25.04.07	8,00	562		0	0,00	100,15	100,20	3,660	-	0,14	7,63		0,75
ИркОбл31-3	25.07.07	7,75	1324		3	51,96	99,45	99,48	0,276	-	0,23	7,97		1,80
Казань02об	11.04.07	10,00	1		0	0,00	100,07	100,07	2,466	-	0,00	7,71		0,03
Казань 3	29.09.07	8,04	1082		0	0,00	100,00	100,00	0,220	-	-	8,20		2,69
Казань06об	30.05.07	8,00	872		7	55,14	100,90	101,54	0,899	3,44	0,95	7,49		2,17
КОМИ 5в об	24.06.07	13,00	258		0	0,00	104,12	104,12	0,605	-	-0,03	7,25		0,69
КОМИ 6в об	14.04.07	13,50	1283		0	0,00	113,50	113,50	6,584	-	-0,19	7,58		2,83
КОМИ 7в об	23.05.07	10,00	2418		6	2,59	108,96	108,34	3,781	-0,66	-0,13	7,37		4,68
КировОбл 1	21.06.07	8,39	622		0	0,00	100,79	100,79	0,437	-	-	7,92		1,16
КраснодКр	15.05.07	10,00	35		0	0,00	100,25	100,25	4,027	-	-0,10	7,41		0,11
Мос.обл.3в	19.08.07	11,00	131		0	0,00	101,93	101,90	1,537	-	-0,09	5,71		0,37
Мос.обл.4в	24.04.07	11,00	742		1	0,11	108,51	108,51	2,321	-0,06	-0,29	6,65		1,82
Мос.обл.5в	02.10.07	10,00	1085		12	84,05	106,70	106,55	0,192	-0,06	-0,20	6,71		1,96
Мос.обл.6в	24.04.07	9,00	1470		1	5,57	107,21	107,21	4,142	-0,15	-0,14	7,04		3,36
Томск.об-2	13.04.07	10,00	186		0	0,00	101,25	101,25	4,904	-	0,00	7,74		0,52
Томск.об-3	09.05.07	8,00	944		1	12,31	99,26	99,26	3,332	-	0,26	7,60		1,90
Томск 1	24.05.07	12,00	226		0	0,00	100,50	100,50	1,545	-	-	11,64		0,61
Уфа-2004об	05.06.07	10,03	420		0	0,00	102,75	102,75	3,462	-	0,00	7,65		1,10
ХантМан5об	28.05.07	12,00	413		0	0,00	106,00	106,00	4,438	-	0,10	6,57		1,07
Якут-10 об	19.06.07	12,00	434		0	0,00	105,28	105,27	0,690	-	-0,23	7,59		1,13
Якут-05 об	21.04.07	8,00	11		0	0,00	100,04	100,04	1,775	-	0,02	6,66		0,03
ЯрОбл-02	03.07.07	12,78	84		1	1,42	101,20	101,20	0,245	-	-0,29	7,46		0,23
ЯрОбл-05	30.06.07	7,75	630		0	0,00	99,45	99,45	2,166	-	0,00	8,10		1,65
ЯрОбл-04	25.05.07	10,50	777		0	0,00	106,00	106,00	3,970	-	0,17	7,31		1,90
ЯрОбл-06	24.04.07	8,50	1470		4	11,44	99,15	99,15	3,912	0,08	0,34	7,84		2,53
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26.06.07	7,80	1169	77	1	0,09	100,15	100,15	2,244	-	-0,15	-	6,92	0,21
АвтомирФ-1	04.09.07	11,66	875	147	5	34,38	100,35	100,37	1,118	0,01	0,09	-	10,58	0,40
АИЖК 1об	01.06.07	11,00	601	0	0	0,00	106,65	106,65	3,918	-	-	6,98		1,59
АИЖК 2об	01.08.07	11,00	1028	0	0	0,00	109,75	109,75	2,049	-	-0,03	7,24		2,47
АИЖК 3об	15.04.07	9,40	1284	0	0	0,00	105,05	105,05	2,189	-	-	7,26		2,15
АИЖК 4об	01.05.07	8,70	1758	0	0	0,00	105,40	105,40	1,621	-	0,00	7,57		3,96
АИЖК 5об	15.04.07	7,35	2015	0	0	0,00	99,95	100,00	1,712	-	0,35	7,55		4,53
АИЖК 6об	15.04.07	7,40	2653	0	0	0,00	100,25	100,25	1,723	-	0,25	7,55		4,98
АИЖК 7об	15.04.07	7,68	3384	0	0	0,00	101,53	101,53	3,956	-	0,08	7,62		5,64
АИЖК 8об	15.06.07	7,63	4084	2531	8	87,98	101,47	101,49	0,544	-0,03	0,15	7,56	7,53	5,58
АИЖК 9об	15.05.07	7,49	3599	2868	4	22,39	100,60	100,60	1,252	-0,36	0,22	7,59	7,59	5,78
АЛПИ-Инив-1	24.08.07	10,99	864	136	1	5,08	100,22	100,22	1,385	-0,03	0,17	-	10,24	0,37
Алькор-01	12.06.07	10,75	973	245	0	0,00	100,00	100,05	3,505	-	0,00	-	10,90	0,66
Альянс-01	19.09.07	8,92	1618	890	0	0,00	101,10	101,10	0,489	-	-0,45	-	8,59	2,24
Амурет-01	30.08.07	9,80	688	0	1	20,60	101,80	101,80	1,074	-	0,08	8,93		1,75
АптЗбив об	03.07.07	9,89	812	448	4	24,95	101,30	101,30	2,655	0,15	0,20	9,43	10,14	1,16
Арбат 01	22.06.07	10,50	437	73	0	0,00	100,10	100,10	3,136	-	0,05	-	9,72	0,21
Балтимор03	17.05.07	11,25	401	37	0	0,00	100,06	100,06	4,469	-	-0,05	-	10,22	0,10
БАНАНА-М-1	27.04.07	11,25	927	199	4	25,24	100,10	100,10	5,086	-	0,10	-	11,34	0,52
ВБД ПП 2об	20.06.07	9,00	1345	0	2	21,29	103,50	103,50	2,737	-	-0,12	8,04		3,15
ВикторияФ	02.08.07	10,40	660	0	7	179,83	99,95	99,95	1,938	-	0,10	10,68		1,67
ВлгТлкВТ-2	05.06.07	8,20	1330	602	0	0,00	101,65	101,57	2,831	-	0,07	-	7,29	1,54
ВлгТлкВТ-3	05.06.07	8,50	1330	0	1	48,75	103,05	103,05	2,934	-0,02	-0,07	7,33		

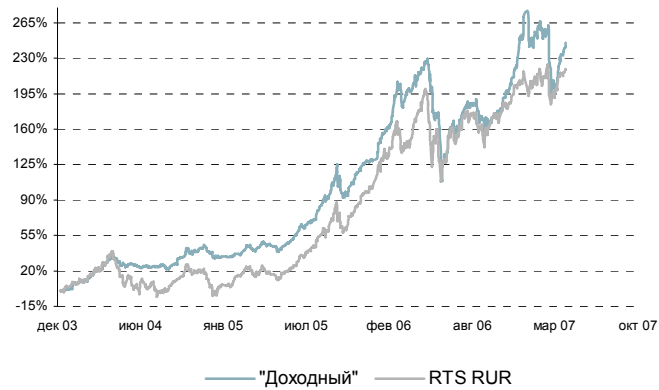
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.07	6,30	709	345	2	0,32	100,00	100,00	0,328	-	-	-	6,39	0,93
ВТБ - 5 об	26.04.07	6,20	2382	16	0	0,00	100,35	100,35	1,274	-	-	-	3,92	0,16
ГАЗПРОМ А4	15.08.07	8,22	1037	0	16	42,00	104,31	104,27	1,239	0,02	0,04	6,65	-	2,57
ГАЗПРОМ А5	09.10.07	7,58	182	0	6	58,55	101,25	101,25	0,000	-	-0,03	5,01	-	0,50
ГАЗПРОМ А6	09.08.07	6,95	849	0	1	0,05	100,75	100,75	1,162	-0,19	0,00	6,70	-	2,17
ГАЗПРОМ А7	03.05.07	6,79	933	0	1	56,75	100,25	100,25	2,958	-	-0,05	6,79	-	2,30
ГАЗПРОМ А8	03.05.07	7,00	1661	0	18	520,58	100,25	100,23	3,049	0,08	0,04	7,06	-	3,86
ГАЗФин 01	14.08.07	8,49	1400	308	14	105,63	100,58	100,55	1,303	-0,05	-0,15	-	7,93	0,82
ГлМосСтр-2	20.09.07	11,50	1437	163	5	77,45	100,90	100,89	0,599	-0,04	0,06	-	9,37	0,45
ГидроОГК-1	04.07.07	8,10	1541	0	5	40,50	103,10	103,10	2,153	-0,09	0,06	7,36	-	3,60
ГИДРОМАШС1	29.05.07	9,90	959	413	0	0,00	100,45	100,45	3,607	-	0,00	-	9,67	1,07
ГорСупер-1	24.04.07	10,99	833	287	0	0,00	100,75	100,75	2,318	-	0,55	-	10,37	0,76
ГТ-ТЭЦ 3об	20.04.07	10,45	374	0	7	4,47	100,10	100,05	4,924	0,10	0,15	10,66	-	0,95
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.07	10,71	876	0	6	33,37	99,90	100,00	0,998	0,00	0,00	10,99	-	2,16
ДальСвз2об	06.06.07	8,85	1877	1149	43	238,62	103,70	103,72	3,031	0,00	0,92	-	7,61	2,69
ДальСвз3об	06.06.07	8,60	785	0	4	7,33	101,75	101,75	2,945	0,00	0,08	7,46	-	1,40
ДиксиФин-1	20.09.07	9,25	1437	0	10	300,58	96,10	94,92	0,482	-	0,42	11,16	-	3,36
ДымКолбПр1	04.05.07	10,99	934	388	0	0,00	100,70	100,70	4,757	-	0,21	-	10,53	1,00
ЕВРОПА-01	19.04.07	10,75	1283	555	0	0,00	100,00	100,00	5,095	-	0,45	-	11,03	1,38
Зенит 2обл	17.08.07	8,39	678	0	1	5,08	100,40	100,40	1,241	-	0,49	8,31	-	1,74
Зенит 3обл	16.05.07	8,45	1674	218	6	99,55	100,31	100,32	3,380	-	0,20	-	8,02	0,58
ИнкомЛада1	24.05.07	12,00	226	0	7	0,36	100,10	100,00	1,546	0,00	-0,04	12,53	-	0,60
ИнкомЛада2	18.05.07	12,00	1039	311	10	18,32	100,05	99,99	1,742	-0,01	-0,01	-	12,55	0,81
Инпром 02	19.07.07	10,70	1192	100	3	1,54	100,70	100,55	2,404	0,10	0,06	-	8,44	0,27
Инпром 03	23.05.07	10,70	1499	43	1	0,01	100,27	100,27	4,075	0,02	0,05	-	8,05	0,12
ИнтеграФ-1	21.09.07	10,50	710	0	16	52,56	101,50	101,60	0,518	-	0,20	9,80	-	1,80
ИнтеграФ-2	05.06.07	10,70	1694	966	0	0,00	102,00	102,00	3,694	-	0,03	-	10,06	2,31
Камаз-Фин2	21.09.07	8,45	1256	528	0	0,00	100,60	100,59	0,417	-	0,00	-	8,18	1,42
Карус.Ф 01	20.09.07	9,75	2347	527	1	20,42	101,61	101,61	0,508	-	-0,14	-	8,72	1,38
КуйбАзот-2	07.09.07	8,80	1429	0	1	10,13	100,50	100,50	0,772	-	0,15	8,83	-	3,36
Кокс 01	19.07.07	8,95	828	0	4	108,22	101,00	101,00	2,011	0,00	0,05	8,62	-	2,07
КОПЕЙКА 01	19.06.07	9,40	434	0	1	3,49	100,60	100,60	0,541	-	0,25	9,16	-	1,13
КОПЕЙКА 02	23.05.07	8,70	1772	680	22	425,29	99,88	99,85	1,144	0,25	0,47	-	9,08	1,72
Лаверна 01	12.04.07	11,25	1094	548	0	0,00	100,20	100,20	5,548	-	0,00	-	11,15	1,37
Ленэнерго2	03.08.07	8,54	1753	0	1	61,69	101,40	101,38	1,568	-	-1,55	8,35	-	3,99
Лукойл2обл	22.05.07	7,25	952	224	3	12,95	101,20	101,19	2,781	-	-0,06	6,85	5,31	2,36
Лукойл3обл	14.06.07	7,10	1703	0	7	84,63	100,12	100,12	2,276	0,11	0,09	7,19	-	3,97
Лукойл4обл	14.06.07	7,40	2431	0	14	156,46	100,90	100,91	2,372	0,03	0,17	7,35	-	5,26
МаирИнв-02	29.05.07	10,80	231	0	1	3,11	99,88	99,88	3,935	0,02	-0,12	11,25	-	0,61
Магнит Ф 01	23.05.07	9,34	589	0	15	34,27	102,75	102,56	3,557	-	-0,14	7,76	-	1,49
МартаФин 1	24.05.07	14,84	408	0	6	0,02	92,99	90,55	5,611	-0,82	-5,27	26,52	-	1,01
МартаФин 2	07.06.07	11,75	971	58	11	43,49	97,90	96,96	3,992	0,82	0,02	-	30,59	0,16
МартаФин 3	02.08.07	13,00	1575	296	9	4,80	92,90	90,21	2,422	-2,57	-3,83	-	28,95	0,78
Максиг 01	13.09.07	11,25	702	156	10	36,86	98,45	98,37	0,801	-0,03	0,68	-	15,19	0,43
МегаФон2об	11.04.07	9,28	1	0	0	0,00	100,15	100,15	4,602	-	0,00	4,51	-	0,03
МегаФон3об	17.04.07	9,25	371	0	0	0,00	102,35	102,33	4,435	-	-0,22	6,98	-	0,97
Мечел ТД-1	15.06.07	5,50	794	0	1	0,01	93,40	93,40	1,748	-	-	9,09	-	2,04
Мечел 2об	20.06.07	8,40	2255	1163	29	196,96	102,66	102,65	2,555	-0,06	0,75	-	7,58	2,80
М-ИНДУСТР	21.08.07	12,25	1589	133	1	0,10	100,00	100,00	1,645	0,08	0,08	12,61	12,05	0,36
Миракс 01	21.08.07	11,50	497	0	5	17,64	102,00	102,09	1,544	-	0,32	9,30	-	1,28
Миракс 02	20.09.07	10,99	891	0	0	0,00	103,60	103,60	0,572	-	0,68	9,52	-	2,20
МИРФинанс1	27.06.07	10,50	261	0	1	0,01	100,14	100,14	2,992	0,13	-0,06	10,51	-	0,69
МонеткаФ-1	17.05.07	10,70	765	219	6	85,15	99,50	99,50	4,251	0,14	0,55	-	11,88	0,57
Мосэнерго1	18.09.07	7,54	1617	889	13	339,39	100,90	100,84	0,434	-	-0,07	-	7,28	2,26
Мосэнерго2	30.08.07	7,65	3236	1780	2	13,10	101,61	101,61	0,838	0,01	0,06	-	7,38	4,14
МСельПром1	15.06.07	13,00	612	66	2	6,24	99,95	99,95	4,132	0,02	0,01	-	12,75	0,18
НГК ИТЕРА	07.06.07	9,75	241	0	2	14,65	101,05	101,05	3,312	-0,02	0,01	8,21	-	0,64
НИТОЛ 02	19.06.07	11,75	980	252	3	27,11	101,90	101,90	3,605	-	0,19	11,20	7,54	2,30
НКНХ-03 об	01.06.07	8,00	144	0	0	0,00	100,36	100,36	0,856	-	0,00	7,32	-	0,42
НКНХ-04 об	01.10.07	9,99	1812	720	0	0,00	103,99	103,99	0,219	-	0,49	-	7,93	1,85
НЭФИС-01	22.04.07	10,50	12	0	0	0,00	100,00	100,00	4,919	-	0,00	10,02	-	0,05
ОГК-5 об-1	04.10.07	7,50	1633	905	9	191,30	99,88	99,85	0,103	-	0,05	-	7,71	2,31
ОМК 1 об	07.06.07	9,20	429	0	6	1,11	101,65	101,64	3,125	0,03	-0,06	7,84	-	1,11
ОСТ-2об	10.05.07	12,90	394	30	8	0,37	94,35	94,83	5,372	1,56	1,10	-	75,65	0,08
ПИК-5об	22.05.07	10,20	406	42	4	0,17	100,15	100,17	1,369	-0,08	0,01	-	8,59	0,12
ПротекФин1	09.05.07	8,90	1667	939	0	0,00	99,40	99,50	3,731	-	0,00	-	9,32	2,29
ПЭФ-Союз-1	09.10.07	10,00	182	0	0	0,00	99,20	99,20	0,137	-	0,00	11,89	-	0,51
ПятерочкаФ	16.05.07	11,45	1128	0	0	0,00	109,00	109,00	4,580	-	0,14	8,27	-	2,61
ПятерочФ 2	19.06.07	9,30	1344	0	1	0,85	103,60	103,60	2,854	-	0,11	8,31	-	3,13
РазгуляйФ1	04.10.07	0,00	541	0	0	0,00	98,00	98,00	0,014	-	-1,84	-	-	0,00
РЖД-02обл	06.06.07	7,75	239	0	2	74,71	101,15	101,15	2,654	-	-0,15	6,00	-	0,64
РЖД-03обл	06.06.07	8,33	967	0	2	1,07	104,10	104,10	2,853	-	0,00	6,72	-	2,37
РЖД-06обл	16.05.07	7,35	1310	0	72	413,00	101,65	101,63	2,940	0,07	-0,03	6,94	-	3,13
РЖД-07обл	16.05.07	7,55	2038	0	10	57,35	102,89	102,79	3,020	0,06	0,06	7,06	-	4,54
РосселХБ 2	23.05.07	7,85	1408	0	4	28,04	101,71	101,75	1,032	-0,19	0,04	7,53	-	3,34
РусАлФ-2в	20.05.07	8,00	40	0	0	0,00	100,00	100,00	3,090	-	-0,25	7,77	-	0,13
РусСтанд-3	22.08.07	8,40	134	0	0	0,00	100,20	100,20	1,105	-	0,11	7,79	-	0,38
РусСтанд-4	02.09.07	8,25	328	0	1	0,00	100,35	100,35	0,859	0,35	0,23	7,98	-	0,88
РусСтанд-5	13.09.07	8,50	1248	0	4	70,72	100,45	100,45	0,605	0,15	0,30	-	-	0,00
РусСтанд-6	15.08.07	8,10	1401	127	0	0,00	99,90	99,90	1,221	-	-0,20	-	8,30	0,35
РусСтанд-7	25.09.07	8,50	1624	350	8	111,81	100,40	100,39	0,326	-	0,19	8,57	8,22	0,94
САМОХВАЛ-1	25.04.07	11,40	925	379	0	0,00	99,80	99,80	5,216	-	0,00	-	11,92	0,98
САНОС-02об	15.05.07	10,00	945	217	0	0,00	105,50	105,50	4,027	-	-0,15	7,77	0,87	2,28
СатурнНПО	22.09.07	8,90	348	0	1	1,51	100,40	100,40	0,415	-	0,11	8,62	-	0,93
СатурнНПО2	21.09.07	9,25	1624	346	0	0,00	100,90	100,90	0,482	-	0,00	-	8,42	0,94

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	28.06.07	8,10	79	0	0	0,00	100,50	100,50	2,286	-	-	5,75	-	0,23
СевСтАвто	26.07.07	8,00	1017	0	1	25,50	100,37	100,37	1,644	-	-2,63	8,00	-	2,51
СЗТелек2об	04.07.07	7,50	176	0	0	0,00	100,24	100,18	0,123	-	0,18	7,32	-	0,49
СЗТелек3об	31.05.07	9,25	1416	324	0	0,00	102,00	102,00	1,014	-	-	-	7,13	0,87
СЗТелек4об	14.06.07	8,10	1703	611	0	0,00	101,70	101,79	0,577	-	0,29	7,78	8,32	3,37
СибТлк-4об	05.07.07	12,50	86	0	0	0,00	101,45	101,45	3,288	-	0,10	6,33	-	0,25
СибТлк-5об	27.04.07	9,20	381	0	0	0,00	101,75	101,75	4,159	-	0,00	7,59	-	1,00
СибТлк-6об	20.09.07	7,85	1255	527	5	169,85	100,30	100,35	0,409	-0,10	-0,15	-	7,73	1,39
СибЦем 01	14.06.07	9,70	429	65	0	0,00	99,90	99,90	3,109	-	0,01	-	9,94	0,19
СИБУРХолд1	10.05.07	7,70	2032	940	0	0,00	100,55	100,51	3,207	-	0,26	-	7,61	2,33
Синергия-1	25.04.07	10,70	743	197	1	1,04	99,10	99,10	4,896	0,08	0,03	-	12,84	0,51
Слвстекло	25.09.07	11,60	350	0	0	0,00	102,30	102,60	0,445	-	0,30	8,94	-	0,95
Слвстекло2	02.05.07	9,28	932	204	0	0,00	100,20	100,20	4,068	-	0,05	-	9,08	0,54
СлавИнв 02	30.04.07	10,00	566	20	0	0,00	99,90	99,90	4,438	-	0,00	-	10,85	0,08
Татэнерго1	13.09.07	9,65	338	0	0	0,00	101,65	101,65	0,687	-	-0,15	7,93	-	0,91
ТехИнвст-1	31.05.07	10,00	1507	415	5	2,76	99,60	99,72	3,589	0,16	0,00	-	10,51	1,07
ТМК-02 обл	25.09.07	7,60	714	0	11	345,55	100,20	100,14	0,292	0,07	0,09	7,66	-	1,85
ТМК-03 обл	21.08.07	7,95	1407	315	3	31,37	100,40	100,56	1,067	-	0,06	-	7,38	0,84
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.07	10,00	946	400	0	0,00	100,32	100,33	4,000	-	-0,02	-	9,89	1,03
Топкнига-2	14.06.07	10,51	1339	611	0	0,00	101,50	101,47	3,369	-	0,60	-	9,76	1,54
УМПО 2	21.06.07	9,50	982	436	3	41,76	101,55	101,54	2,863	0,04	0,09	-	8,27	1,13
УралВагЗФ	02.10.07	9,40	539	0	0	0,00	100,90	100,90	0,180	-	-0,10	8,93	-	1,42
УралСвзИн4	03.05.07	9,99	205	0	13	38,61	101,69	101,64	4,352	0,02	-0,08	7,06	-	0,54
УралСвзИн5	19.04.07	9,19	373	0	5	15,95	102,00	102,00	4,356	-	0,20	7,25	-	0,96
УрСИ сер06	24.05.07	8,20	1682	590	7	144,44	101,25	101,10	3,100	-	0,20	-	7,60	1,50
УрСИ сер07	18.09.07	8,40	1799	707	1	2,04	101,50	101,50	0,483	0,05	0,25	-	7,69	1,82
УРСАБанк 2	15.06.07	10,00	612	66	0	0,00	100,40	100,40	0,685	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.07	9,60	786	0	0	0,00	101,40	101,40	3,261	-	0,00	9,06	-	1,96
УРСАБанк 5	24.04.07	10,05	1652	0	2	64,32	102,65	102,65	4,626	-	0,46	9,53	-	3,60
УРСАБанк 6	26.04.07	10,25	380	16	1	0,60	100,00	100,00	2,106	-	-0,20	7,99	10,03	0,04
ФСК ЕЭС-01	19.06.07	8,80	252	0	0	0,00	101,80	101,81	2,700	-	-0,23	6,16	-	0,67
ФСК ЕЭС-02	26.06.07	8,25	1169	0	0	0,00	103,43	103,40	2,373	-	0,14	7,17	-	2,83
ФСК ЕЭС-03	15.06.07	7,10	612	0	144	548,98	100,45	100,45	2,256	-	0,12	6,92	-	1,58
ФСК ЕЭС-04	12.04.07	7,30	1640	0	0	0,00	100,43	100,43	3,600	-	0,08	7,32	-	3,79
ФСК ЕЭС-05	05.06.07	7,20	966	0	2	51,44	100,35	100,35	2,485	-	0,19	7,17	-	2,40
ХКФ Банк-2	15.05.07	8,50	1127	35	0	0,00	100,07	100,05	3,423	-	0,11	-	7,77	0,11
ХКФ Банк-3	21.06.07	9,45	1255	527	11	27,22	100,13	100,15	0,492	0,01	0,05	-	9,67	1,36
ХКФ Банк-4	19.04.07	9,95	1646	555	0	0,00	100,80	100,80	2,263	-	-0,05	-	9,69	1,40
ЦентрТел-4	20.08.07	13,80	864	0	2	92,46	113,00	113,00	1,928	-0,86	-0,93	7,82	-	2,08
ЦентрТел-5	04.09.07	8,09	1603	511	2	28,63	101,55	101,48	0,776	-	0,07	-	7,08	1,34
ЦУН 01 обл	26.04.07	11,75	1108	380	1	0,58	101,05	101,05	5,344	-	0,34	-	10,26	0,92
ЦУН 02 обл	25.07.07	11,44	1016	470	0	0,00	101,20	100,98	2,382	-	-0,42	-	10,58	1,23
ЮТК-03 об.	09.10.07	10,90	914	182	3	1,02	101,95	101,92	0,030	0,43	-0,05	-	6,91	0,50
ЮТК-04 об.	13.06.07	10,00	974	0	6	59,40	103,65	103,65	0,740	-0,02	0,18	7,79	-	1,51

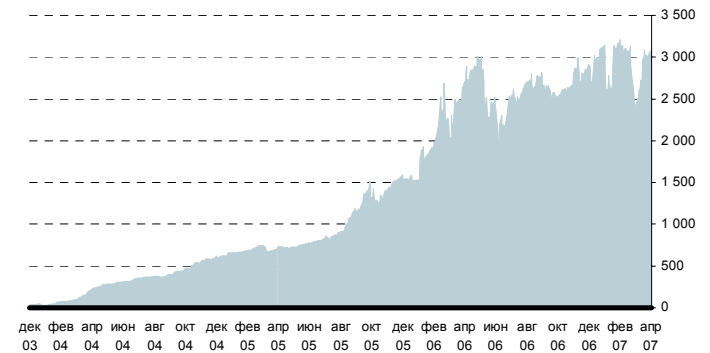
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

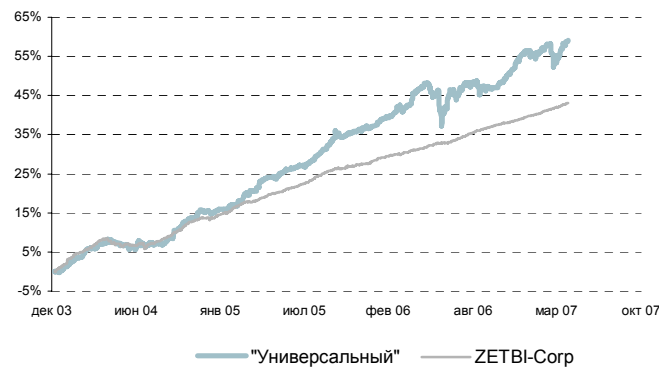
ОФБУ "Доходный"



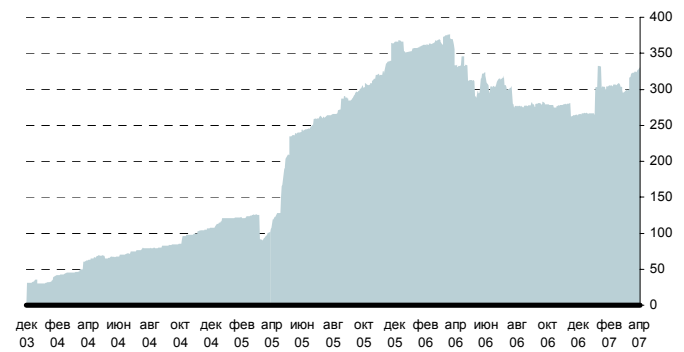
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



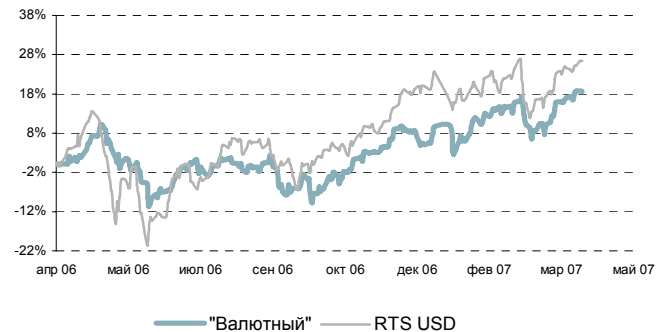
ОФБУ "Универсальный"



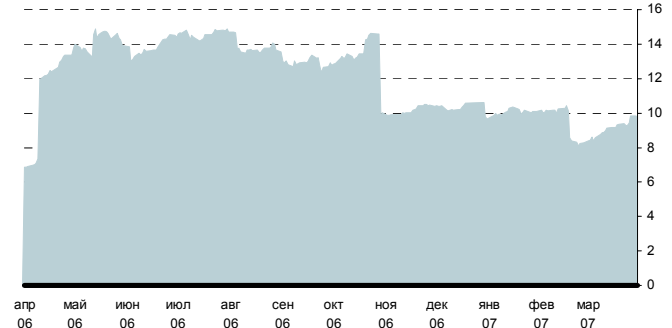
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



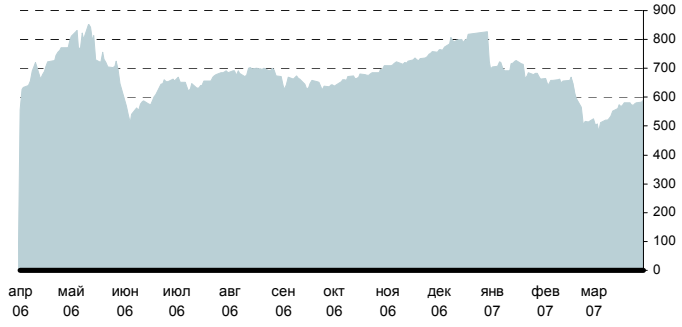
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

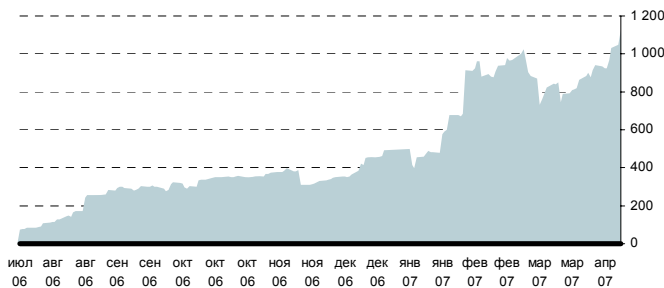
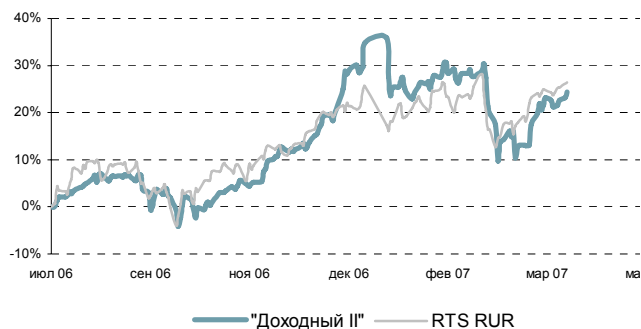


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



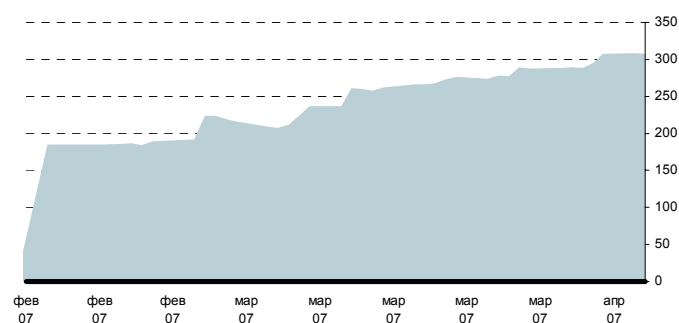
ОФБУ "Доходный II"

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	245,31%	-6,87%	1,23%	12,21%	29,23%	17,52%	38,91	1,71
Универсальный	Умеренная	59,17%	1,81%	0,22%	3,62%	8,31%	11,97%	13,68	0,78
Перспективный	Фонд производных инструментов	-2,36%	-9,89%	0,92%	9,16%	16,50%	-	10,00	-
Валютный	Агрессивная	18,54%	8,20%	-0,17%	7,29%	22,89%	-	6,78	-
Доходный II	Агрессивная	24,39%	-7,78%	1,01%	7,11%	24,00%	-	9,24	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-0,60%	-	-0,18%	3,11%	-	-	1,89	-
RTS USD ***	Индекс РТС	264,04%	2,19%	0,00%	8,40%	25,99%	37,33%	44,63	1,61
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	219,23%	0,67%	0,23%	7,47%	22,19%	28,65%	41,40	1,59
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	43,01%	2,47%	0,00%	0,75%	4,60%	9,57%	9,85	0,60
Золото	Котировка в ЦБ РФ	0,97%	4,55%	0,00%	2,26%	-	-	1,64	-

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

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.