

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

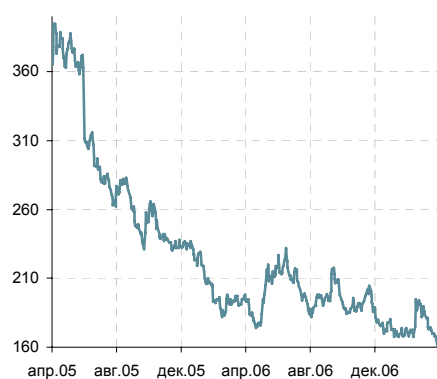
Оглавление:

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

Стенограмма указывает на инфляционные беспокойства ФРС – политика сохранения ставки продолжится. Спрэды развивающихся рынков на исторических минимумах, Россия отстает. *(Подробнее стр.3)*

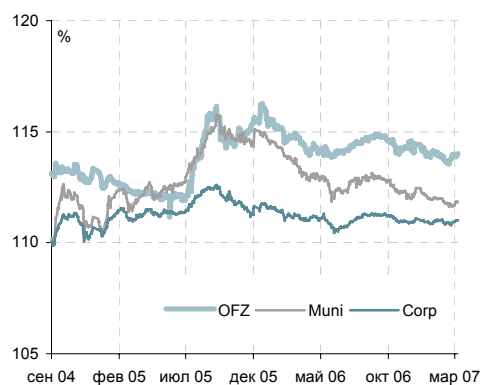
Сегодня вновь в фокусе первичка: Магnezит-2 и ЕЭСК, результаты размещения которых могут подтолкнуть к покупкам во втором эшелоне. *(Подробнее стр.4)*

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

ОАО «Нижневэнерго» планирует размещение облигаций на сумму 2 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 02 ОАО «Кристалл финанс» объемом 1.3 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 01 ООО «Русское зерно» объемом 600 млн. руб. /Cbonds/

ООО «ПЭБ Лизинг» принято решение о размещении второго выпуска облигаций объемом 500 млн. руб. /Finambonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Выход стенограммы мартовского заседания ФРС свел на нет все попытки роста Treasuries в предыдущие два дня. Напомним, что результаты заседания были встречены инвесторами оптимистично, главным образом, из-за смены текста протокола в части описания дальнейшей политики ФРС. Тогда чиновники изменили фразу о «дальнейшем ужесточении» на «корректировку», что было встречено рынком как сигнал к возможному ослаблению. Тем не менее, согласно опубликованному вчера тексту, ФРС по-прежнему видит возможность «ужесточения» как способ борьбы с инфляцией, которая остается для регулятора главной проблемой, а произошедшее изменение связано лишь с неоднозначностью экономической статистики и снижением прогноза по ВВП в первом квартале на фоне сокращения инвестиций в бизнес. В целом ФРС считает, что поддержание текущего уровня ставки способствует балансу умеренного экономического роста и постепенного снижения инфляции. В результате по итогам вчерашнего дня доходность 2-летних бумаг выросла на 3 б.п. до 4.72%, 10-летних – на 1 б.п. до 4.73%.

Вышедшая стенограмма соответствует нашим прогнозам о дальнейшей политике ФРС: мы по-прежнему ждем сохранения ставки продолжительное время, что должно привести к более глубокому росту доходностей (выше 4.8%).

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки оставались стабильными, несмотря на выход стенограммы. В итоге спрэды Бразилии и Турции сократились на 2 б.п. и 3 б.п., спрэд Мексики – на 1 б.п., а спрэд EMBIG Composite – на 1 б.п. до 162 б.п.

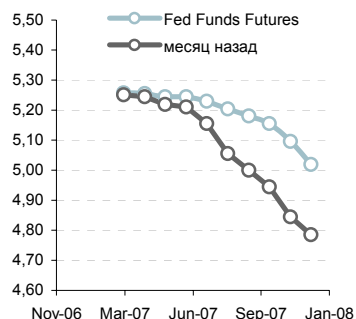
Российский сегмент

Российский сегмент находился в преддверии публикации стенограммы, однако ее выход и последовавшая реакция базовых активов пришлась на неактивное время торгов. Россия-30 торговалась в узком диапазоне 113-113.151% (YTM 5.7%), при этом спрэд к 10-летним Treasuries составил 97 б.п. В корпоративном секторе динамика как таковая отсутствовала, и большинство бумага осталось на прежних уровнях.

Сегодня котировки российского бенчмарка стоят ниже 113% со спрэдом 100 б.п., мы полагаем, что в среднесрочной перспективе спрэд имеет потенциал сужения до 85-90 б.п. Хотя ожидаемое нами решение Moody's, видимо, откладывается, динамика остальных рынков в последние дни позволяет рассчитывать на достижение целевых уровней. К примеру, спрэды близких по рейтингам стран ЮАР и Туниса сейчас составляют порядка 70 б.п., а спрэд Бразилии, отстающей от России на 3 ступени (BB), выше всего лишь на 56 б.п. При этом с фундаментальной точки зрения пока все остается весьма позитивно, учитывая текущие высокие цены на нефть.

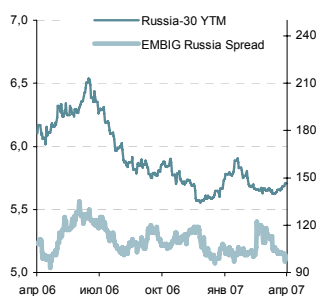
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Сезон активных покупок продолжается.

В корпоративном сегменте в центре спроса вчера оказались выпуски, недавно пополнившие котировальные списки А1. Учитывая, что покупки осуществляются достаточно крупными лотами, можно предположить о выходе на рынок нескольких крупных участников, ориентированных на низкорисковые бумаги. В частности, оборотом более 1 млрд. руб. отличился вчера Лукойл-4, прибавивший в цене 9 б.п., столько же прибавили в цене бумаги Лукойл-3. На 15 б.п. подорожали бумаги ВлгТелеком-4, на 19 б.п. и 20 б.п. соответственно выросли котировки Мечел-2 и ДальСвязь-2. Среди лидеров роста можно выделить также выпуски ФСК-2 (+16 б.п.), РоссельБ-2 (+19 б.п.), Зенит-3 (+9 б.п.).

В то же время в ОФЗ и субфедеральных бумагах вновь отсутствовали какие-либо активные «движения» - обороты были минимальными. Однако, можно отметить, что инвесторы стали более благосклонны к госбумагам – по итогам дня торговавшиеся выпуски прибавили в цене от 5 б.п. до 20 б.п.

Запланированные на сегодня аукционы – размещение второго выпуска облигаций Группы Магnezит объемом 2.5 млрд. руб. и дебютного выпуска сетевой компании Екатеринбургa (ЕЭСК) объемом 1 млрд. руб. обещают быть достаточно яркими. Сохраняющаяся избыточная ликвидность вполне способна обеспечить заметный переспрос на аукционах, вследствие чего, доходность может сложиться ближе к нижним границам наших прогнозов. В частности, справедливую доходность облигаций Группы Магnezит и ЕЭСК мы оцениваем соответственно на уровне 9.25% - 9.55% к оферте через 2 года и 8.85% - 9.15% годовых к оферте через 3 года (оценку кредитного качества Группы Магnezит мы приводили в Монитре первичного рынка от 09.04.2007, комментарий по ЕЭСК был представлен во вчерашнем Ежедневном обзоре).

Учитывая, что объем предложения составляет всего 3.5 млрд. руб., мы ожидаем, что вторичный рынок останется достаточно активным. В частности, допускаем, что по итогам аукционов нереализованный спрос может переместиться на вторичку, где в случае достаточно агрессивного размещения ЕЭСК могут еще подрасти в цене бумаги Ленэнерго-2 (УТМ 8.33%). Что касается результатов размещения Магnezита, то они вряд ли повлияют на текущие котировки первого выпуска в силу его короткой дюрации. В то же время, на наш взгляд, они вполне способны «подвинуть» вверх котировки близких по дюрации выпусков компаний металлургического и добывающего секторов, торгующиеся с доходностью, близкой к 9%.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,05	0,06%	0,05%
Zetbi Muni	111,89	-0,01%	0,05%
Zetbi Corp	111,05	-0,01%	0,02%
Zetbi Corp10	118,14	0,02%	0,05%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	115,66	0,02
Казань06об	99,14	-0,63
Мос.обл.6в	83,59	-
МГор41-об	80,85	-
Якут-05 об	72,35	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Лукойл4обл	1001,65	0,07
ВлгТлкВТ-4	702,51	0,13
Мечел 2об	520,54	0,02
Ленэнерго2	377,36	0,07
ФСК ЕЭС-02	369,13	0,14

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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 ПОЕКПКЕ 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

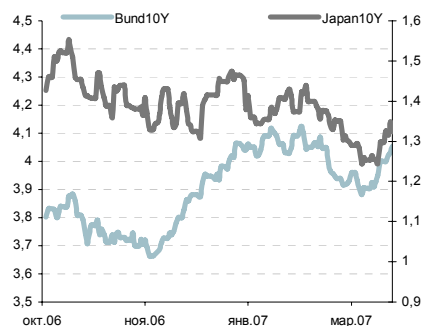
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами 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	4/11/2007	4,72	3	9	-19
UST 10 yr	4/11/2007	4,73	1	18	-25
UST 30 yr	4/11/2007	4,91	0	21	-15
Bund 2 yr	4/11/2007	4,09	1	17	80
Bund 10 yr	4/11/2007	4,14	1	21	26
Bund 30 yr	4/11/2007	4,32	2	24	17
Fed Fund	4/10/2007	5,25	0	0	50
Libor 1 mo	4/10/2007	5,32	0	0,0	44
Libor 6 mo	4/10/2007	5,36	0	6,6	16
Libor 12 mo	4/10/2007	5,32	-1	14	-3
S&P 500	4/12/2007	1438,87	-0,66%	2,29%	11,70%
Nasdaq Composite	4/12/2007	2459,31	-0,74%	2,37%	6,25%
RTS	4/11/2007	1984,44	0,36%	9,52%	27,08%
EURUSD	4/12/2007	1,3456	0,18%	2,01%	11,17%
USDJPY	4/12/2007	119,44	0,04%	1,46%	0,74%
USDRUB	4/12/2007	25,89	-0,07%	-1,04%	-6,54%
EURRUB	4/12/2007	34,84	0,09%	0,93%	3,87%
Brent 1m Future	4/12/2007	67,80	-0,06%	11,62%	-2,33%
Gold	4/12/2007	677,55	0,04%	4,16%	13,23%

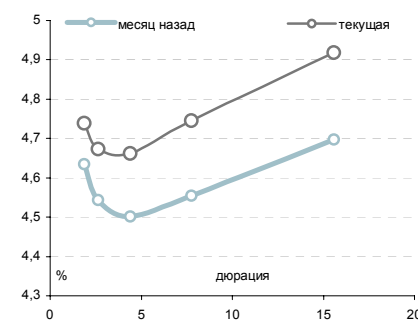
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



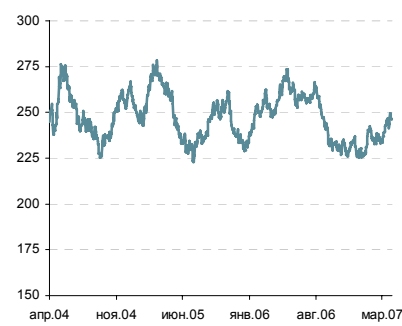
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



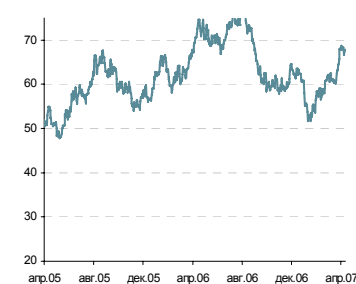
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	4/11/2007	113,10%	2	-38	-38	470	5,71
UMS-31*	4/10/2007	128,77%	-30	-57	16	1127	6,03
Turkey-30*	4/11/2007	154,31%	5	-32	122	329	7,05
Venezuela-27*	4/10/2007	124,63%	12	-65	-172	63	6,97
EMBIG	4/11/2007	162	-1	-6	-8	-9	-
EMBIG Russia	4/11/2007	99	-2	-4	-3	0	-
EMBIG Brazil	4/11/2007	156	-2	-8	-11	-34	-
EMBIG Mexico	4/11/2007	109	-1	-6	-7	-6	-
EMBIG Turkey	4/11/2007	202	-3	-10	-14	-5	-
EMBIG Venezuela	4/11/2007	208	0	-1	1	25	-

* - Указаны котировки

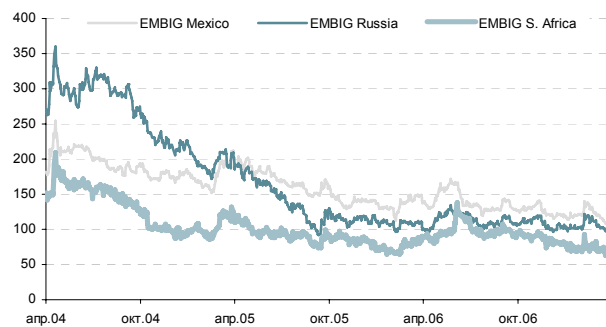
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



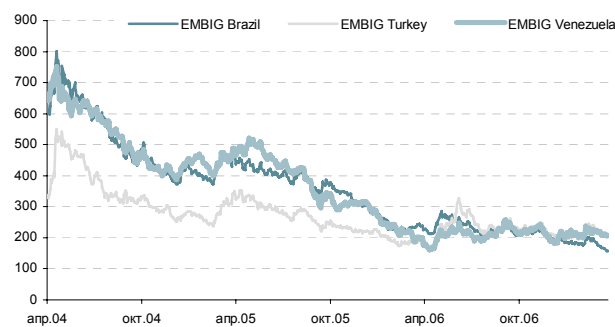
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

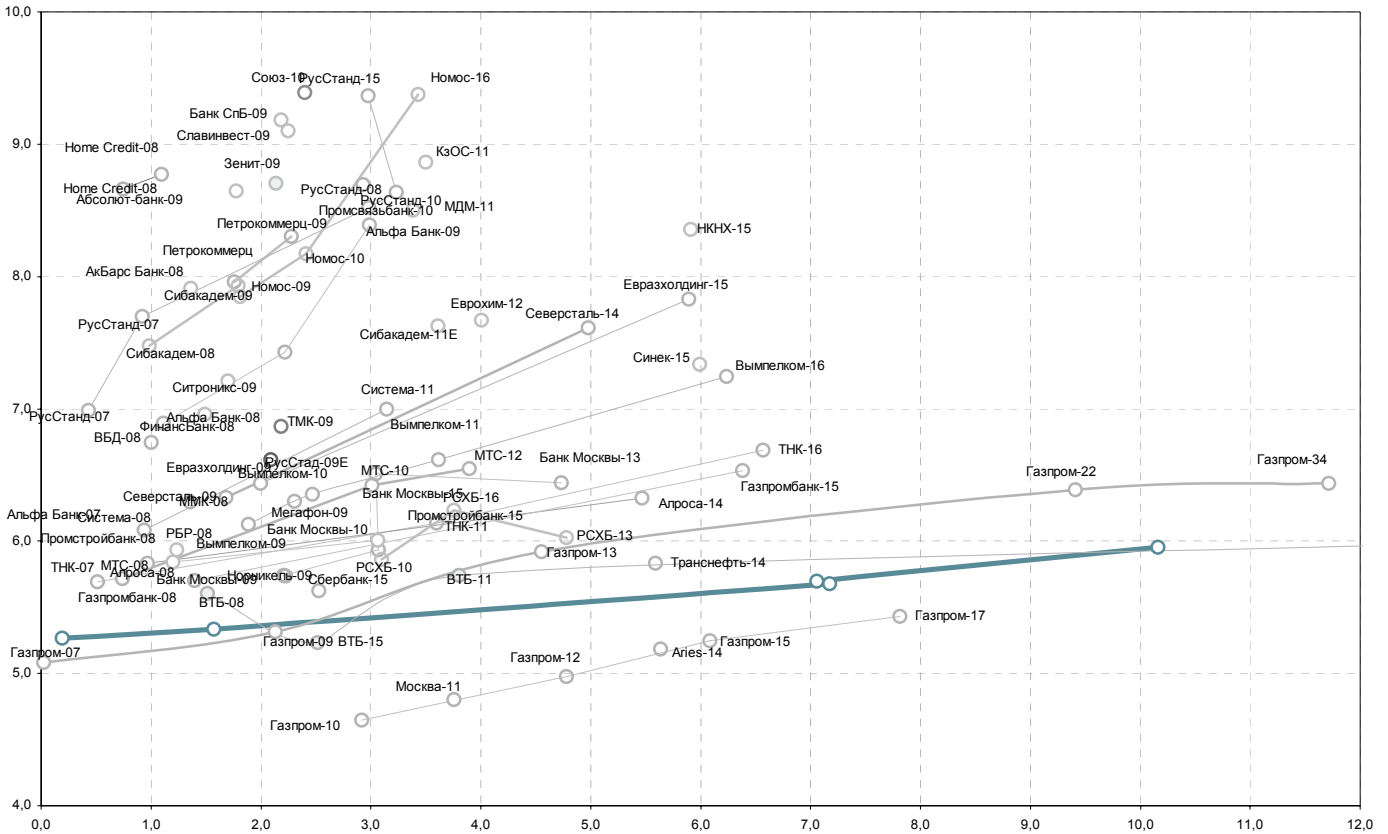
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

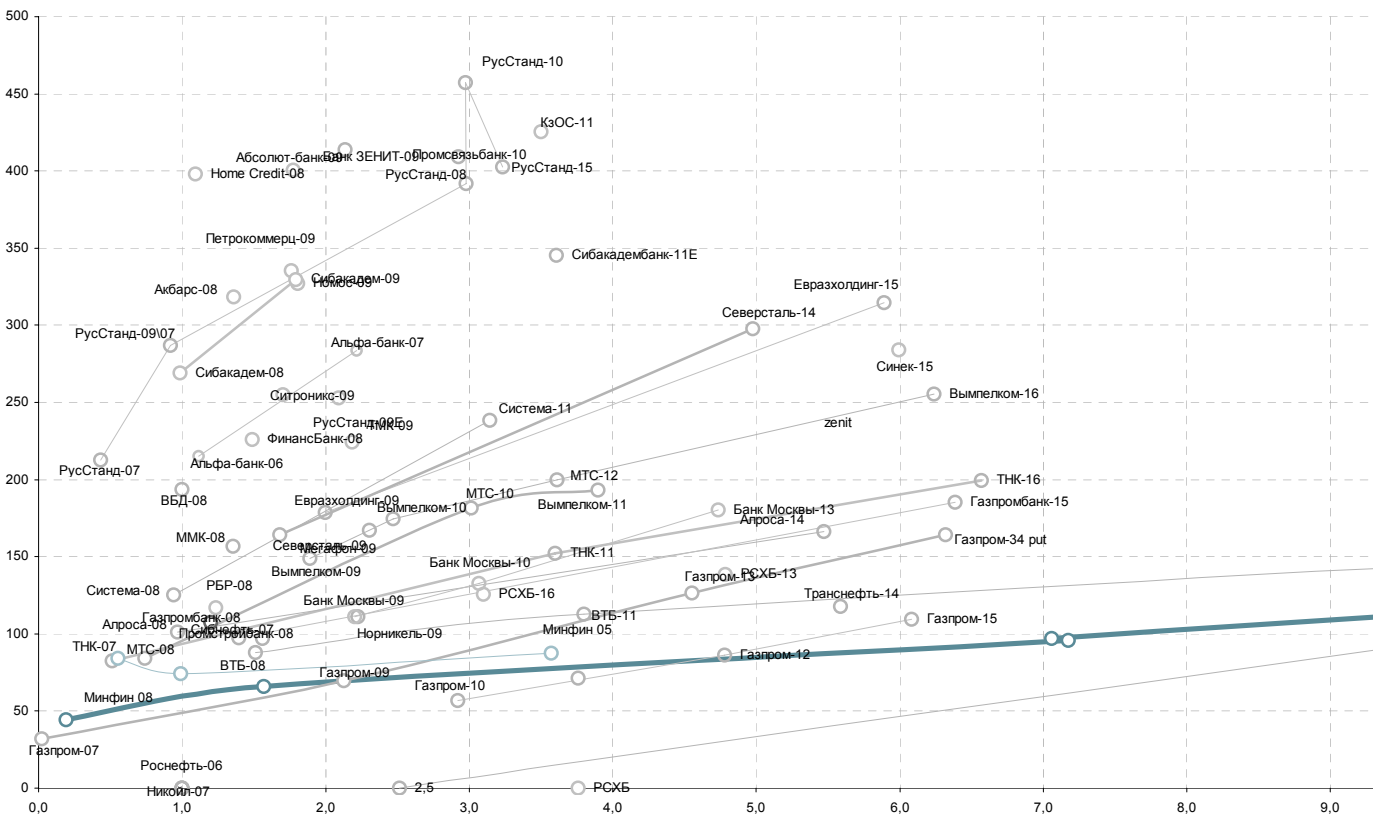
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

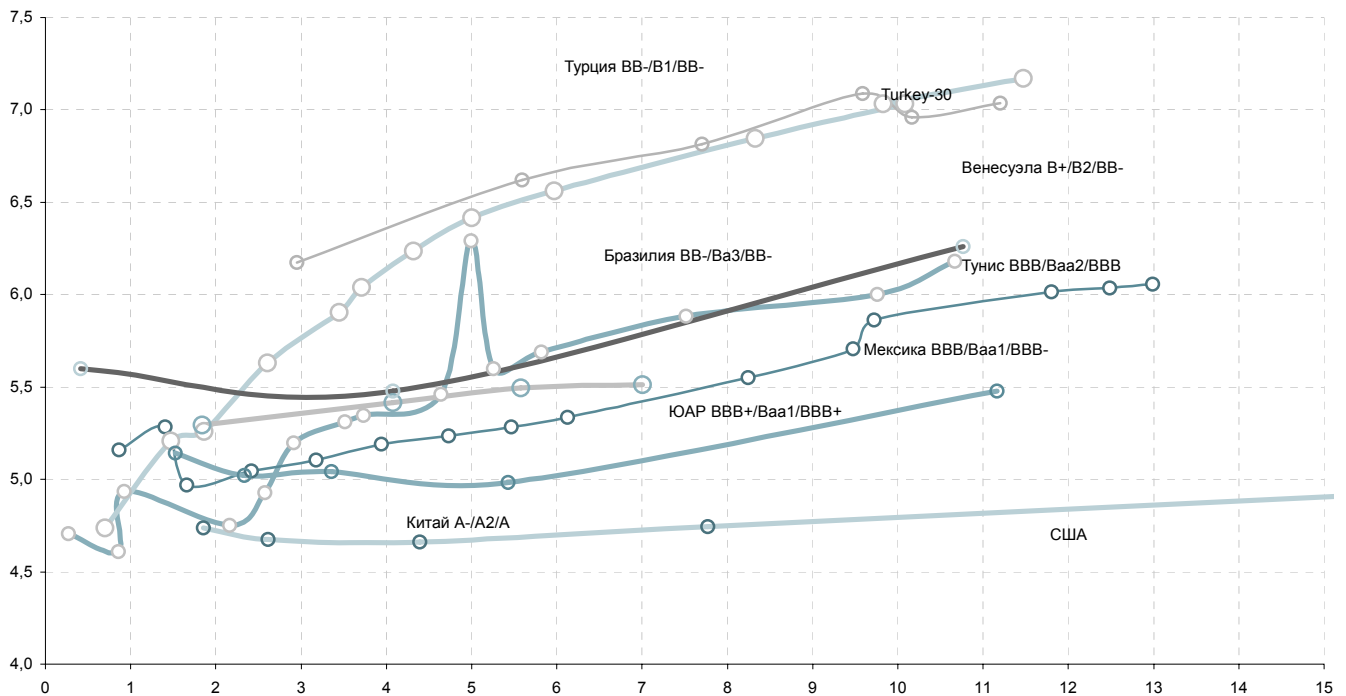
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,83	100,87	5,37	0,19	36
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,63	104,73	5,28	1,57	183
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,64	143,84	5,69	7,17	95
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,94	181,19	5,96	10,16	113
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	113,05	113,15	5,71	7,06	86
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,38	98,46	5,83	0,55	77
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,20	97,30	5,71	0,99	69
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,68	90,88	5,59	3,57	87
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,71	101,81	3,94	0,02	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,03	108,28	4,25	2,23	17
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,93	127,21	5,21	5,64	52
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,17	106,47	4,84	3,76	74
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,08	100,08	5,23	0,02	22
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	111,74	112,04	5,38	2,13	70
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,54	109,79	4,69	2,92	59
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,08	118,15	5,93	4,55	127
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,75	104,04	5,27	6,08	114
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	99,70	100,10	5,46	7,81	129
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,74	104,87	6,64	8,28	188
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	100,91	101,16	6,40	9,41	163
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	127,73	127,86	6,44	11,71	156
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	108,05	108,35	5,73	1,56	97
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,70	102,84	5,82	0,51	75
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,47	102,72	6,17	3,60	152
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,29	105,54	6,70	6,57	199
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	98,84	99,09	5,85	5,59	118
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,93	103,04	5,79	0,74	78
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,77	106,02	6,46	3,01	181
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,62	105,87	6,58	3,90	193
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,47	107,72	6,19	1,89	149
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	103,91	104,16	6,40	2,47	175
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,52	106,77	6,65	3,61	200
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	106,36	106,61	7,26	6,24	255
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,87	104,07	6,34	2,31	167
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,80	103,95	6,16	0,94	120
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,87	106,12	7,03	3,14	238
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	100,88	101,13	7,28	1,70	255
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,88	103,13	5,79	2,23	111
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,20	102,42	6,37	1,36	155
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,76	103,94	6,38	1,68	164
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,32	108,77	7,65	4,98	297
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+	101,65	101,81	6,82	1,00	189
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,15	102,30	5,91	0,97	96
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,91	115,16	6,35	5,47	166
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,57	100,82	7,70	4,01	306
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	109,11	109,31	6,48	1,998	179
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,34	102,59	7,85	5,892	314
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,37	103,62	6,92	2,183	224
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,15	101,40	8,90	3,501	425
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	101,97	102,22	7,36	5,991	265
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,61	101,97	7,36	1,351	253
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,29	101,54	6,69	2,53	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,82	101,97	5,65	1,51	86
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,62	106,87	5,77	3,80	113
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,52	102,77	6,74	2,51	62
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	103,22	103,47	6,00	13,18	111
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,04	102,24	5,77	1,40	95
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,53	99,78	6,55	6,38	185
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,93	100,18	8,72	1,77	401
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/BB-	99,91	100,12	7,98	1,36	316
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,68	100,96	7,02	1,11	211
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	100,60	101,00	7,52	2,22	284
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,46	100,71	9,53	2,99	378
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,84	105,09	5,79	2,20	111
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	104,35	104,60	5,97	3,07	132
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	104,18	104,43	6,47	4,74	180

Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	B3/-/B-	99,68	99,93	9,45	2,40	479
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1/-/B	99,61	100,09	8,81	2,14	414
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,06	101,24	5,92	1,20	104
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,35	100,60	6,95	3,06	140
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	103,98	104,35	8,56	3,38	391
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,27	100,75	7,97	1,81	327
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,77	100,02	8,22	2,41	356
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	101,10	101,35	10,17	3,43	476
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,67	100,06	8,07	1,76	335
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,77	101,02	8,36	2,27	369
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	99,90	100,15	8,74	2,93	409
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	99,52	99,93	8,83	3,51	418
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	100,76	101,21	9,37	3,82	473
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,00	103,25	5,90	3,10	125
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,53	105,78	6,05	4,78	138
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,56	102,81	7,29	3,76	162
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,13	100,13	-35,81	0,00	-4081
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,23	100,34	7,11	0,43	204
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,26	100,41	7,77	0,92	282
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,73	96,98	8,57	2,98	391
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,70	99,95	8,67	3,23	402
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,23	98,48	9,87	2,97	476
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	100,10	100,40	6,68	2,09	260
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,94	104,19	7,90	2,15	329
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B-/*+	101,52	101,77	9,16	2,25	449
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,74	101,99	8,00	1,79	329
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	102,20	102,45	7,66	3,61	356
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,11	102,32	7,58	0,98	265

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

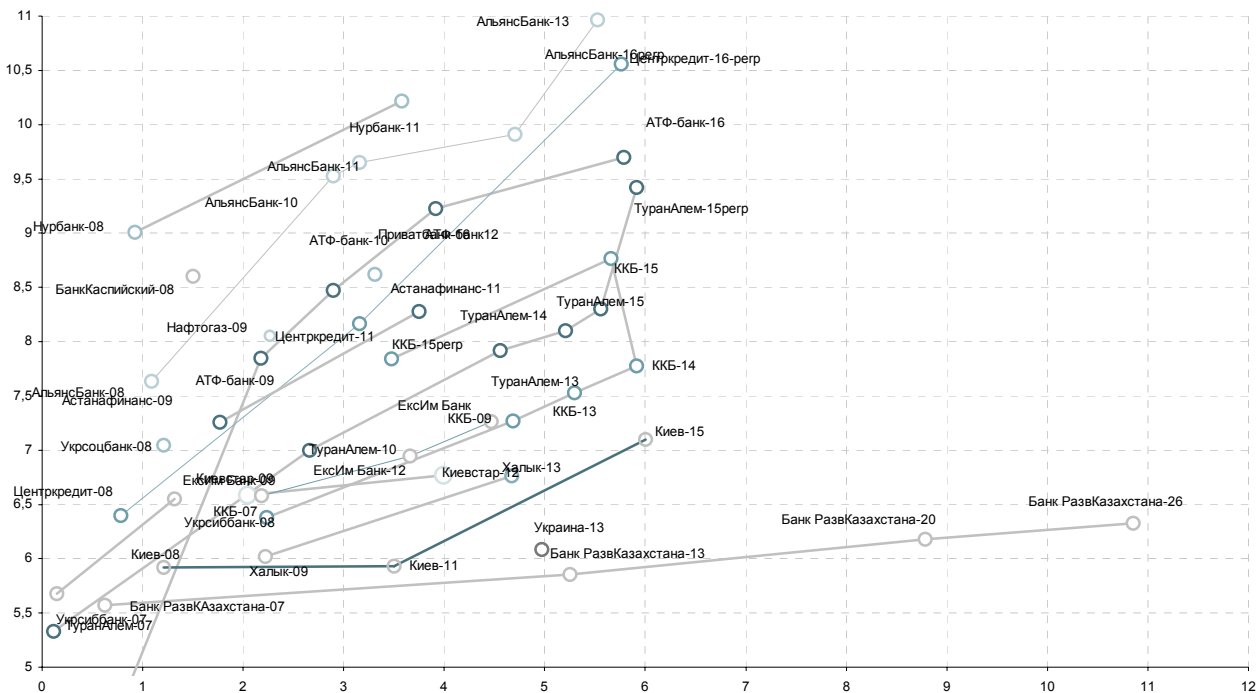
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	112,93	113,18	6,29	4,99
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	134,75	134,85	5,69	5,82
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,09	154,53	7,03	10,08

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

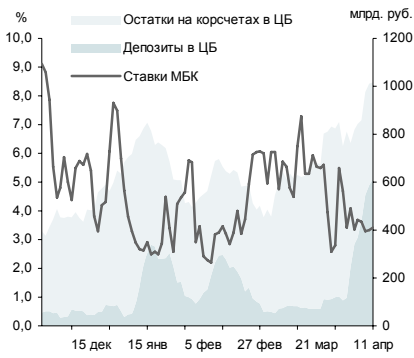
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

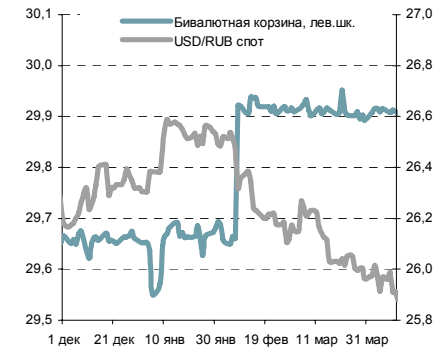
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



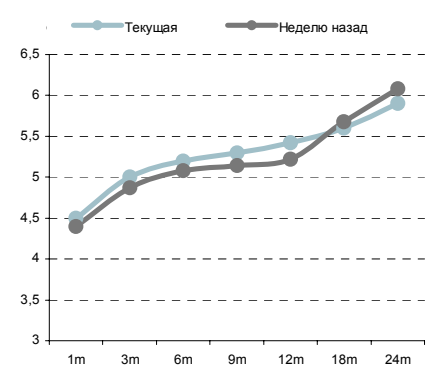
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	0,88	5,55	104,05	104,05	0,767	-0,0092	0,007
SU25060RMFS3	1,93	5,98	99,90	99,90	1,112	0,045	0,048
SU46018RMFS6	8,56	6,54	111,17	111,17	0,690	0,158	0,116
SU46020RMFS2	12,81	6,80	102,64	102,61	1,059	0,122	0,112
МГор31-об	0,12	2,07	100,95	100,95	1,370	-	0,26
МГор40-об	0,54	5,74	102,40	102,40	2,055	-	0
МГор29-об	1,12	5,66	105,00	105,00	3,479	-	0
МГор38-об	3,15	6,36	112,20	112,20	2,904	-	0
МГор39-об	5,51	6,55	110,05	110,00	2,192	0,03	0,01
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	1,291	-	-
РЖД-02обл	0,63	7,05	100,50	100,50	2,675	-0,65	-0,8
ГАЗПРОМ А6	2,17	6,70	100,75	100,75	1,181	-	-0,19
ФСК ЕЭС-02	2,82	7,11	103,59	103,54	2,396	-	0,12
РЖД-07обл	4,54	7,04	102,89	102,87	3,041	0,08	0,02

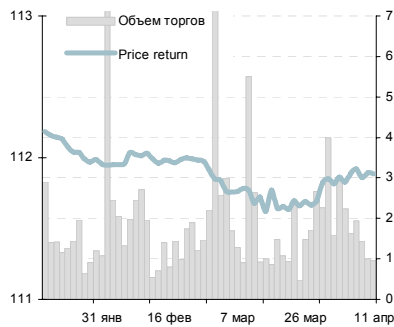
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



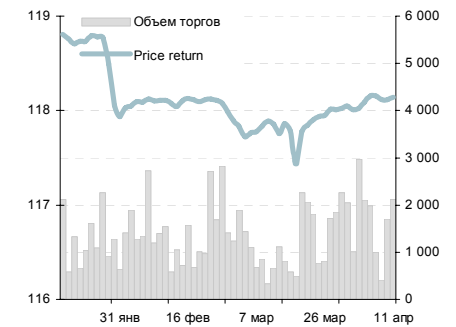
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



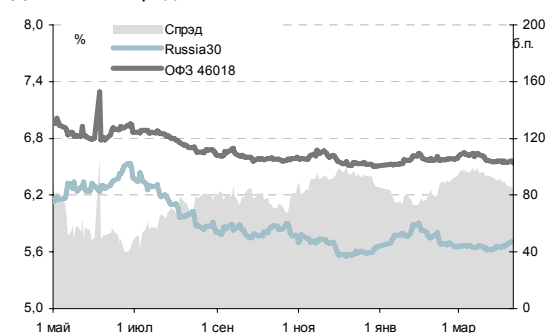
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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	Топпром-Инвест	500	ВБРР
апр-май	КД-Авиа	1 000	Банк ЗЕНИТ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

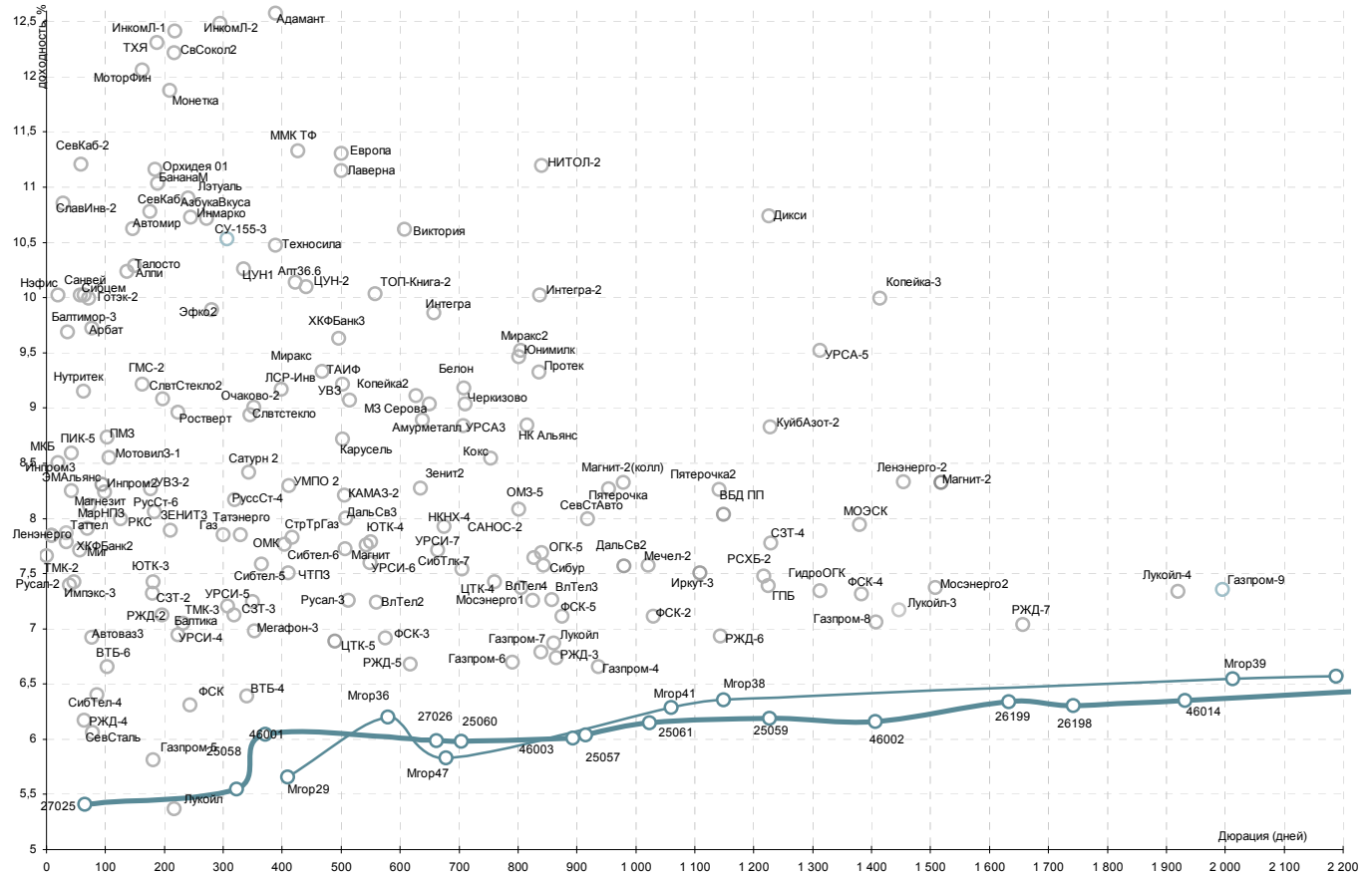


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

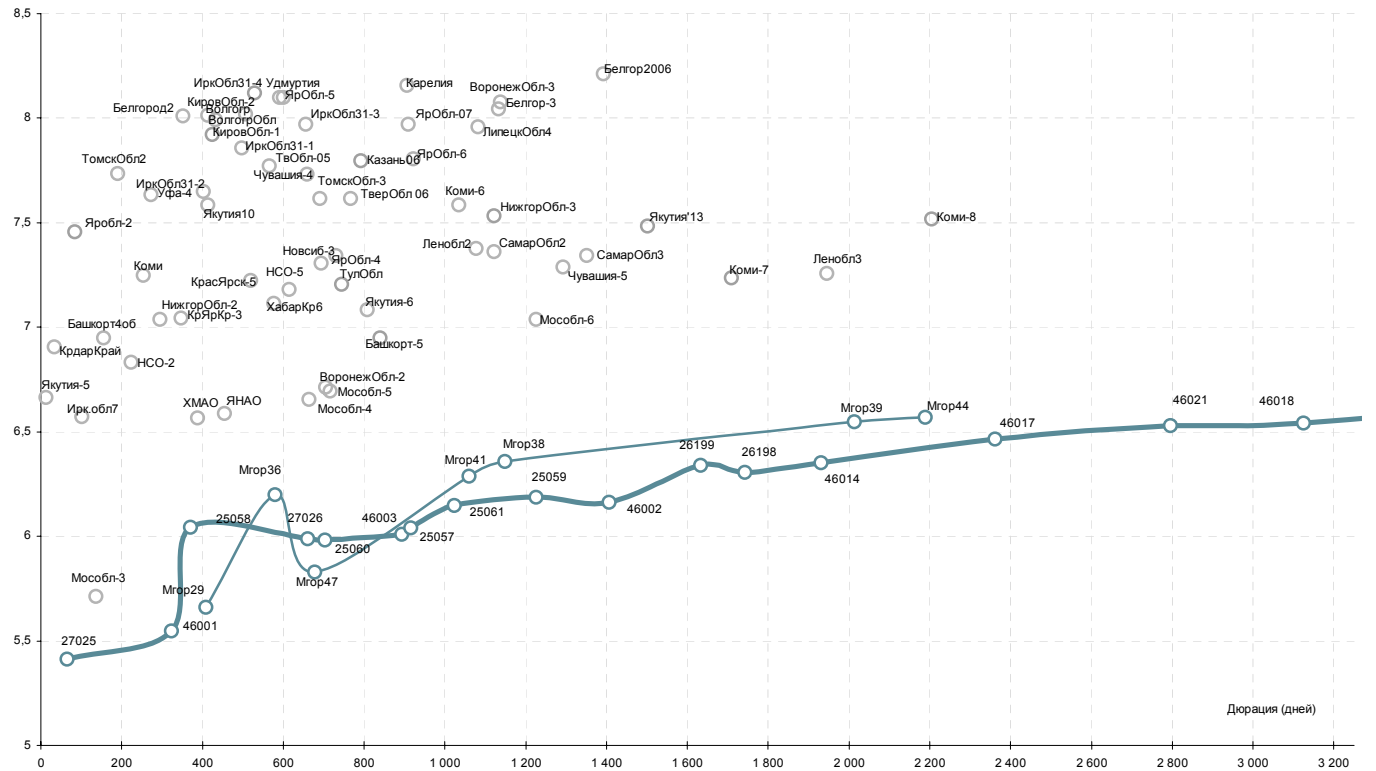
Приложение 6. Российский долговой рынок

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	63		0	0,00	100,10	100,10	0,460	-	-0,06	5,41		0,18
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	518		6	23,98	104,05	104,05	0,767	-0,01	0,01	5,55		0,88
SU25058RMFS7	02.05.2007	6,30	385		2	0,00	100,70	100,39	1,208	-0,40	-0,42	6,04		1,02
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	700		0	0,00	101,15	101,15	0,537	-	0,00	5,99		1,81
SU25060RMFS3	02.05.2007	5,80	749		10	95,34	99,90	99,90	1,112	0,05	0,05	5,98		1,93
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1190		6	73,99	110,25	110,21	2,301	0,16	0,00	6,01		2,45
SU25057RMFS9	25.04.2007	7,40	1015		1	3,74	103,80	103,80	1,561	0,03	-0,05	6,04		2,51
SU25061RMFS1	09.05.2007	5,80	1120		2	25,10	99,41	99,41	1,001	0,01	0,01	6,15		2,80
SU25059RMFS5	25.04.2007	6,10	1379		4	20,29	100,20	100,17	1,287	0,05	0,05	6,19		3,36
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1946		6	122,28	109,75	109,75	1,381	-	0,29	6,16		3,85
SU26199RMFS8	18.04.2007	6,10	1918		0	0,00	99,58	99,58	1,404	-	0,05	6,34		4,47
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4158		2	2,20	109,15	109,14	0,690	0,09	0,06	6,35		5,29
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2032		14	93,16	98,40	98,55	2,597	0,29	0,27	6,31		4,77
SU46017RMFS8	16.05.2007	8,50	3402		16	20,82	106,20	106,19	1,304	0,09	0,06	6,47		6,47
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5341		4	25,80	111,17	111,17	0,690	0,16	0,12	6,54		8,56
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10528		26	65,50	102,64	102,61	1,059	0,12	0,11	6,80		12,81
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20.05.2007	10,00	39		0	0,00	100,95	100,95	1,370	-	0,26	2,07		0,12
МГор42-об	13.05.2007	10,00	124		0	0,00	102,03	102,01	1,561	-	-	5,55		0,44
МГор40-об	26.04.2007	10,00	198		0	0,00	102,40	102,40	2,055	-	0,00	5,74		0,54
МГор43-об	17.05.2007	10,00	402		0	0,00	105,30	105,30	1,452	-	0,16	5,14		1,05
МГор29-об	05.06.2007	10,00	421		0	0,00	105,00	105,00	3,479	-	0,00	5,66		1,12
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1206		2	80,85	107,85	107,85	1,945	-	0,00	6,29		2,90
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1355		1	0,23	112,20	112,20	2,904	-	0,00	6,36		3,15
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2658		5	25,81	110,05	110,00	2,192	0,03	0,01	6,55		5,51
МГор44-об	24.06.2007	10,00	2996		7	51,93	109,90	110,00	2,959	0,05	0,12	6,57		6,00
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	155		0	0,00	100,47	100,43	0,593	-	0,01	6,95		0,43
Башкорт5об	09.05.2007	8,02	938		1	0,02	102,75	102,75	3,385	-	-0,10	6,95		2,30
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	102		1	3,61	100,90	100,90	2,246	-	0,02	6,57		0,28
ИркОбл31-1	21.06.2007	9,50	981		1	15,55	101,75	101,75	0,521	-	0,00	7,86		1,36
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	561		0	0,00	100,15	100,20	3,683	-	0,14	7,63		0,75
ИркОбл31-3	25.07.2007	7,75	1323		1	9,28	99,45	99,48	0,297	-	0,23	7,97		1,80
Казань 3	29.09.2007	8,04	1081		0	0,00	100,00	100,00	0,242	-	-	8,20		2,69
Казань06об	30.05.2007	8,00	871		12	99,14	100,98	100,91	0,921	-0,63	0,44	7,80		2,17
КОМИ 5в об	24.06.2007	13,00	257		0	0,00	104,12	104,12	0,641	-	-0,03	7,25		0,69
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1282		0	0,00	113,50	113,50	6,621	-	-0,19	7,58		2,83
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2417		2	5,75	108,99	108,99	3,808	0,65	0,09	7,24		4,68
КировОбл 1	21.06.2007	8,39	621		0	0,00	100,79	100,79	0,459	-	-	7,92		1,16
КраснодКр	15.05.2007	10,00	34		3	7,02	100,30	100,26	4,055	-	0,02	6,91		0,09
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	130		0	0,00	101,93	101,90	1,567	-	-0,09	5,71		0,37
Мос.обл.4в	24.04.2007	11,00	741		0	0,00	108,51	108,51	2,351	-	-0,17	6,65		1,82
Мос.обл.5в	02.10.2007	10,00	1084		11	115,66	106,55	106,57	0,219	0,02	-0,04	6,70		1,96
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1469		2	83,59	107,21	107,21	4,167	-	-0,16	7,04		3,36
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	185		0	0,00	101,25	101,25	4,932	-	0,00	7,74		0,52
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	943		5	26,20	99,20	99,23	3,353	-0,03	0,03	7,61		1,89
Томск 1	24.05.2007	12,00	225		1	0,00	100,30	100,30	1,578	-	-0,20	11,98		0,59
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	419		0	0,00	102,75	102,75	3,489	-	0,00	7,65		1,10
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	412		0	0,00	106,00	106,00	4,471	-	0,10	6,57		1,07
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	433		0	0,00	105,28	105,27	0,723	-	0,07	7,59		1,13
Якут-05 об	21.04.2007	8,00	10		1	72,35	100,04	100,04	1,797	-	0,02	6,66		0,03
ЯрОбл-02	03.07.2007	12,78	83		0	0,00	101,20	101,20	0,280	-	-0,28	7,46		0,23
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	629		0	0,00	99,45	99,45	2,187	-	0,00	8,10		1,65
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	776		0	0,00	106,00	106,00	3,999	-	0,08	7,31		1,90
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1469		7	45,84	99,30	99,23	3,936	0,08	0,37	7,81		2,53
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1168	76	0	0,00	100,15	100,15	2,265	-	-0,15	-	6,92	0,21
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	874	146	4	4,07	100,30	100,35	1,150	-0,02	0,08	-	10,63	0,40
АИЖК 1об	01.06.2007	11,00	600	0	0	0,00	106,65	106,65	3,948	-	-	6,98		1,59
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	1027	0	0	0,00	109,75	109,75	2,079	-	-0,03	7,24		2,47
АИЖК 3об	15.04.2007	9,40	1283	0	0	0,00	105,05	105,05	2,215	-	-	7,26		2,15
АИЖК 4об	01.05.2007	8,70	1757	0	0	0,00	105,40	105,40	1,645	-	-0,13	7,57		3,96
АИЖК 5об	15.04.2007	7,35	2014	0	0	0,00	99,95	100,00	1,732	-	0,00	7,55		4,53
АИЖК 6об	15.04.2007	7,40	2652	0	0	0,00	100,25	100,25	1,744	-	0,00	7,55		4,98
АИЖК 7об	15.04.2007	7,68	3383	0	0	0,00	101,53	101,53	3,977	-	-0,07	7,62		5,64
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4083	2530	4	32,67	101,60	101,60	0,564	0,11	0,09	7,54	7,51	4,99
АИЖК 9об	15.05.2007	7,49	3598	2867	4	40,81	100,65	100,76	1,272	0,16	0,38	7,56	7,55	5,78
АЛПИ-Инв-1	24.08.2007	10,99	863	135	1	5,08	100,22	100,22	1,415	-	0,17	-	10,24	0,37
Алькор-01	12.06.2007	10,75	972	244	0	0,00	100,00	100,05	3,534	-	0,00	-	10,90	0,66
Альянс-01	19.09.2007	8,92	1617	889	6	158,84	100,81	100,55	0,513	-	-1,00	-	8,85	2,23
Амурмет-01	30.08.2007	9,80	687	0	10	61,93	101,85	101,85	1,101	-	-0,05	8,89		1,75
АптЗвиб об	03.07.2007	9,89	811	447	5	16,43	101,30	101,30	2,682	0,00	0,20	9,43	10,14	1,16
Арбат 01	22.06.2007	10,50	436	72	0	0,00	100,10	100,10	3,164	-	0,00	-	9,72	0,21
Балтимор03	17.05.2007	11,25	400	36	3	14,63	100,05	100,11	4,500	-	-0,04	-	9,69	0,10
БАНАНА-М-1	27.04.2007	11,25	926	198	5	26,84	100,10	100,25	5,116	0,15	0,20	-	11,03	0,52
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1344	0	0	0,00	103,50	103,50	2,762	-	-0,25	8,04		3,15
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	659	0	14	188,63	100,07	100,05	1,966	0,10	0,20	10,62		1,66
ВлГлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1329	601	1	0,52	101,65	101,65	2,853	-	-0,09	-	7,24	1,53
ВлГлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1329	0	5	0,27	103,01	103,20	2,958	0,15	0,08	7,26		

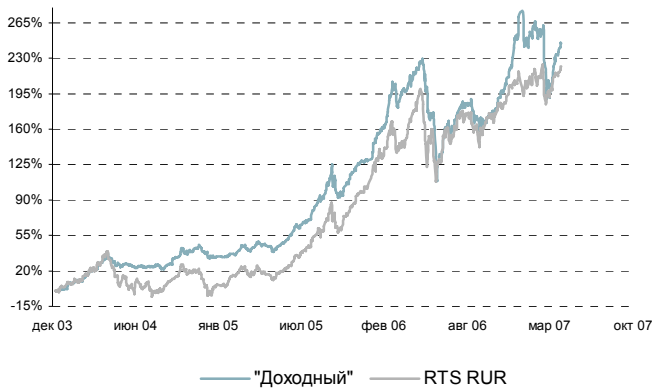
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.2007	6,30	708	344	0	0,00	100,00	100,00	0,345	-	-	-	6,39	0,93
ВТБ - 5 об	26.04.2007	6,20	2381	15	0	0,00	100,35	100,35	1,291	-	-	-	3,92	0,16
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	1036	0	22	39,86	104,24	104,25	1,261	-0,02	0,05	6,66		2,57
ГАЗПРОМ А5	09.10.2007	7,58	181	0	3	0,61	100,85	100,85	0,021	-0,40	-0,43	5,82		0,50
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	848	0	0	0,00	100,75	100,75	1,181	-	-0,19	6,70		2,17
ГАЗПРОМ А7	03.05.2007	6,79	932	0	0	0,00	100,25	100,25	2,976	-	-0,05	6,79		2,30
ГАЗПРОМ А8	03.05.2007	7,00	1660	0	5	248,80	100,22	100,22	3,068	-0,01	0,00	7,06		3,86
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1399	307	6	26,50	100,62	100,61	1,326	0,06	0,06	-	7,85	0,82
ГлМосСтр-2	20.09.2007	11,50	1436	162	5	83,73	100,95	100,95	0,630	0,06	0,07	-	9,21	0,44
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1540	0	5	50,08	103,15	103,15	2,175	0,05	-0,02	7,35		3,59
ГИДРОМАШС1	29.05.2007	9,90	958	412	0	0,00	100,45	100,45	3,635	-	-0,07	-	9,67	1,07
ГорСупер-1	24.04.2007	10,99	832	286	2	15,32	100,50	100,50	2,349	-	0,30	-	10,72	0,74
ГТ-ТЭЦ 3об	20.04.2007	10,45	373	0	8	7,28	100,00	99,99	4,953	-0,06	0,10	10,73		0,95
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	875	0	10	26,18	99,90	99,98	1,027	-0,02	-0,01	11,00		2,16
ДальСвз2об	06.06.2007	8,85	1876	1148	13	165,23	103,90	103,82	3,055	0,10	0,22	-	7,57	2,68
ДальСвз3об	06.06.2007	8,60	784	0	11	106,84	101,80	101,02	2,969	-0,73	-0,98	8,00		1,39
ДиксиФин-1	20.09.2007	9,25	1436	0	11	30,89	96,40	96,14	0,507	1,22	1,64	10,74		3,36
ДымКолБпр1	04.05.2007	10,99	933	387	0	0,00	100,70	100,70	4,787	-	0,15	-	10,53	1,00
ЕВРОПА-01	19.04.2007	10,75	1282	554	2	20,98	99,65	99,65	5,125	-	0,10	-	11,30	1,37
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	677	0	9	72,37	100,45	100,45	1,264	0,05	0,31	8,28		1,74
Зенит 3обл	16.05.2007	8,45	1673	217	16	135,67	100,40	100,39	3,403	0,07	0,15	-	7,89	0,57
ИнкомЛада1	24.05.2007	12,00	225	0	3	0,01	100,01	100,06	1,579	0,06	0,02	12,42		0,59
ИнкомЛада2	18.05.2007	12,00	1038	310	6	16,51	100,00	100,04	1,775	0,05	0,04	-	12,48	0,81
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1191	99	2	1,05	100,60	100,60	2,433	0,05	-0,05	-	8,24	0,27
Инпром 03	23.05.2007	10,70	1498	42	6	2,92	100,27	100,24	4,104	-0,03	0,00	-	8,25	0,12
ИнтеграФ-1	21.09.2007	10,50	709	0	5	54,49	101,50	101,50	0,547	-0,10	0,10	9,86		1,80
ИнтеграФ-2	05.06.2007	10,70	1693	965	3	17,98	102,00	102,06	3,723	-	0,09	-	10,02	2,29
Камаз-Фин2	21.09.2007	8,45	1255	527	2	40,38	100,53	100,53	0,440	-	-0,06	-	8,21	1,38
Карус. Ф 01	20.09.2007	9,75	2346	526	2	102,23	101,61	101,61	0,534	-	0,06	-	8,72	1,38
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1428	0	0	0,00	100,50	100,50	0,796	-	0,16	8,83		3,36
Кокс 01	19.07.2007	8,95	827	0	2	49,53	101,15	101,15	2,035	0,15	0,20	8,55		2,06
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	433	0	0	0,00	100,60	100,60	0,567	-	0,25	9,16		1,13
КОПЕЙКА 02	23.05.2007	8,70	1771	679	10	105,12	99,90	99,80	1,168	-0,05	0,27	-	9,11	1,72
Лаверна 01	12.04.2007	11,25	1093	547	0	0,00	100,20	100,20	5,579	-	0,00	-	11,15	1,37
Ленэнерго2	03.08.2007	8,54	1752	0	28	377,36	101,41	101,45	1,591	-	0,77	8,33		3,98
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	951	223	1	0,57	101,15	101,15	2,801	-0,04	-0,05	6,87	5,37	2,36
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1702	0	21	241,68	100,23	100,19	2,295	0,07	0,09	7,17		3,96
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2430	0	28	1001,65	100,99	100,98	2,392	0,07	0,21	7,34		5,26
МаирИнв-02	29.05.2007	10,80	230	0	12	10,98	99,82	99,10	3,965	-0,78	-0,81	12,65		0,60
Магнит Ф 01	23.05.2007	9,34	588	0	0	0,00	102,75	102,56	3,582	-	-0,14	7,76		1,49
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	407	0	10	6,77	90,00	90,00	5,651	-0,55	-0,32	27,27		1,01
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	970	57	33	152,32	97,00	97,00	4,024	0,04	0,73	-	30,65	0,16
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1574	295	12	14,16	90,00	90,02	2,458	-0,19	-4,02	-	29,34	0,78
МаксиГ 01	13.09.2007	11,25	701	155	24	7,45	98,45	98,43	0,832	0,06	0,57	-	15,06	0,42
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	370	0	0	0,00	102,35	102,33	4,460	-	-0,22	6,98		0,97
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	793	0	0	0,00	93,40	93,40	1,763	-	-	9,09		2,04
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2254	1162	18	520,54	102,85	102,67	2,578	0,02	0,24	-	7,57	2,80
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1588	132	2	0,01	100,30	100,05	1,678	0,05	0,13	12,60	11,91	0,36
Миракс 01	21.08.2007	11,50	496	0	1	0,50	102,05	102,05	1,575	-0,04	0,28	9,33		1,28
Миракс 02	20.09.2007	10,99	890	0	0	0,00	103,60	103,60	0,602	-	0,59	9,52		2,20
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	260	0	2	0,08	100,01	100,01	3,021	-0,13	-0,14	10,71		0,69
МонеткаФ-1	17.05.2007	10,70	764	218	3	21,80	99,50	99,50	4,280	0,00	0,55	-	11,88	0,57
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1616	888	6	37,00	100,90	100,90	0,454	0,06	-0,01	-	7,26	2,26
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3235	1779	3	23,57	101,62	101,64	0,859	0,03	-0,01	-	7,37	4,13
МСельПром1	15.06.2007	13,00	611	65	17	16,16	99,80	99,89	4,167	-0,06	-0,01	-	13,09	0,18
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	240	0	3	29,54	103,25	103,25	3,339	2,20	2,21	4,71		0,63
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	979	251	4	8,35	101,90	101,90	3,638	0,00	0,18	11,20	7,52	2,30
НКНХ-03 об	01.06.2007	8,00	143	0	0	0,00	100,36	100,36	0,876	-	0,00	7,32		0,42
НКНХ-04 об	01.10.2007	9,99	1811	719	0	0,00	103,99	103,99	0,246	-	0,49	-	7,93	1,85
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	11	0	0	0,00	100,00	100,00	4,948	-	0,00	10,02		0,05
ОГК-5 об-1	04.10.2007	7,50	1632	904	4	65,16	99,87	99,89	0,123	0,04	0,09	-	7,69	2,30
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	428	0	5	24,11	101,80	101,72	3,151	0,08	0,12	7,76		1,11
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	393	29	11	14,12	96,00	96,28	5,407	1,45	2,17	-	58,73	0,08
ПИК-5об	22.05.2007	10,20	405	41	0	0,00	100,15	100,17	1,397	-	0,07	-	8,59	0,12
ПротекФин1	09.05.2007	8,90	1666	938	0	0,00	99,40	99,50	3,755	-	0,00	-	9,32	2,29
ПЭФ-Союз-1	09.10.2007	10,00	181	0	1	0,50	99,20	99,20	0,164	-	0,00	11,69		0,50
ПятёрочкаФ	16.05.2007	11,45	1127	0	0	0,00	109,00	109,00	4,611	-	0,14	8,27		2,61
ПятёрочФ 2	19.06.2007	9,30	1343	0	6	28,83	103,75	103,74	2,879	0,14	0,04	8,26		3,13
РазгуляйФ1	04.10.2007	0,00	540	0	0	0,00	98,00	98,00	0,016	-	-1,84	-		0,00
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	238	0	1	0,00	100,50	100,50	2,675	-0,65	-0,80	7,05		0,63
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	966	0	6	22,69	104,11	104,06	2,876	-0,04	0,51	6,74		2,37
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1309	0	88	152,07	101,65	101,65	2,960	0,02	-0,03	6,94		3,13
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2037	0	7	242,65	102,89	102,87	3,041	0,08	0,02	7,04		4,54
РосселхБ 2	23.05.2007	7,85	1407	0	6	144,08	101,90	101,90	1,054	0,15	0,00	7,48		3,34
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	39	0	1	0,65	100,04	100,04	3,112	-	0,04	7,39		0,11
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	133	0	0	0,00	100,20	100,20	1,128	-	0,00	7,79		0,38
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	327	0	2	0,00	100,03	100,19	0,882	-0,16	0,04	8,17		0,88
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1247	0	0	0,00	100,45	100,45	0,629	-	0,22	-		0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1400	126	1	0,00	100,00	100,00	1,243	-	-0,10	-	8,00	0,35
РусСтанд-7	25.09.2007	8,50	1623	349	0	0,00	100,40	100,39	0,349	-	0,24	8,57	8,22	0,94
САМОХВАЛ-1	25.04.2007	11,40	924	378	0	0,00	99,80	99,80	5,247	-	0,00	-	11,92	0,98
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	944	216	10	0,55	105,75	105,75	4,055	-	0,25	7,65	0,27	2,26
СатурнНПО	22.09.2007	8,90	347	0	0	0,00	100,40	100,40	0,439	-	0,11	8,62		0,93
СатурнНПО2	21.09.2007	9,25	1623	345	0	0,00	100,90	100,90	0,507	-	0,00	-	8,42	0,94

СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1016	0	0	0,00	100,37	100,37	1,666	-	-2,63	8,00	2,51	
СЗТелек2об	04.07.2007	7,50	175	0	0	0,00	100,24	100,18	0,145	-	0,18	7,32	0,49	
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1415	323	0	0,00	102,00	102,00	1,039	-	0,00	-	7,13	0,87
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1702	610	0	0,00	101,70	101,79	0,599	-	0,24	7,78	8,32	3,37
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	85	0	2	10,46	101,35	101,35	3,322	-	0,00	6,40	0,23	
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	380	0	0	0,00	101,75	101,75	4,184	-	0,00	7,59	1,00	
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1254	526	0	0,00	100,30	100,35	0,430	-	-0,15	-	7,73	1,39
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	428	64	4	66,72	99,89	99,89	3,136	-	0,00	-	10,03	0,18
СИБУРХолд1	10.05.2007	7,70	2031	939	15	252,09	100,59	100,59	3,228	-	0,34	-	7,58	2,31
Синергия-1	25.04.2007	10,70	742	196	1	0,01	99,00	99,00	4,925	-0,10	-0,07	-	13,06	0,51
Слвстекло	25.09.2007	11,60	349	0	0	0,00	102,30	102,60	0,477	-	0,02	8,94	0,95	
Слвстекло2	02.05.2007	9,28	931	203	0	0,00	100,20	100,20	4,093	-	-0,10	-	9,08	0,54
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	565	19	0	0,00	99,90	99,90	4,466	-	0,00	-	10,85	0,08
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	337	0	82	158,20	101,71	101,69	0,714	-	-0,11	7,85	0,90	
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1506	414	5	2,69	99,75	99,75	3,616	0,03	0,67	-	10,48	1,06
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	713	0	0	0,00	100,20	100,14	0,312	-	0,09	7,66	1,85	
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1406	314	2	101,84	100,70	100,70	1,089	0,14	0,20	-	7,21	0,84
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.2007	10,00	945	399	2	1,57	100,34	100,34	4,027	-	-0,04	-	9,88	1,02
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1338	610	4	21,27	101,05	101,05	3,398	-	-0,40	-	10,04	1,53
УМПО 2	21.06.2007	9,50	981	435	6	125,27	101,60	101,50	2,889	-0,04	-0,03	-	8,30	1,13
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	538	0	2	0,05	100,71	100,71	0,206	-	-0,29	9,07	1,41	
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	204	0	3	53,39	101,60	101,60	4,379	-0,04	-0,12	7,13	0,54	
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	372	0	0	0,00	102,00	102,00	4,381	-	0,30	7,25	0,96	
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1681	589	0	0,00	101,25	101,10	3,123	-	0,20	-	7,60	1,50
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1798	706	6	96,39	101,55	101,46	0,506	-0,04	0,21	-	7,71	1,82
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	611	65	0	0,00	100,40	100,40	0,712	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	785	0	2	10,34	101,80	101,80	3,288	-	0,40	8,84	1,94	
УРСАБанк 5	24.04.2007	10,05	1651	0	2	10,79	102,90	102,70	4,653	0,05	0,20	9,52	3,59	
УРСАБанк 6	26.04.2007	10,25	379	15	0	0,00	100,00	100,00	2,134	-	-0,20	7,99	10,03	0,04
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	251	0	2	1,06	101,90	101,70	2,724	-	-0,29	6,31	0,67	
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1168	0	21	369,13	103,59	103,54	2,396	-	0,12	7,11	2,82	
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	611	0	181	202,46	100,45	100,45	2,276	0,00	0,11	6,92	1,57	
ФСК ЕЭС-04	12.04.2007	7,30	1639	0	0	0,00	100,43	100,43	3,620	-	-0,02	7,32	3,79	
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	965	0	140	299,67	100,48	100,48	2,505	0,13	0,09	7,11	2,40	
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1126	34	15	17,59	100,00	100,04	3,447	-	0,14	-	7,79	0,09
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1254	526	23	117,73	100,24	100,19	0,518	0,04	0,00	-	9,63	1,36
ХКФ Банк-4	19.04.2007	9,95	1645	554	0	0,00	100,80	100,80	2,290	-	0,05	-	9,69	1,40
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	863	0	4	7,04	113,90	113,87	1,966	0,87	0,05	7,43	2,08	
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1602	510	6	32,63	101,75	101,72	0,798	0,24	0,31	-	6,89	1,34
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1107	379	0	0,00	101,05	101,05	5,376	-	0,10	-	10,26	0,92
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1015	469	4	4,54	101,50	101,50	2,413	-	0,52	-	10,10	1,21
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	913	181	9	48,99	101,69	101,66	0,060	-0,26	-0,31	-	7,42	0,50
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	973	0	27	278,60	103,75	103,64	0,767	-0,01	0,13	7,79	1,51	

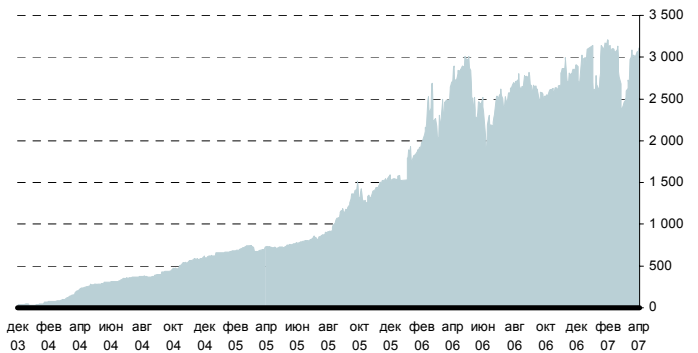
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

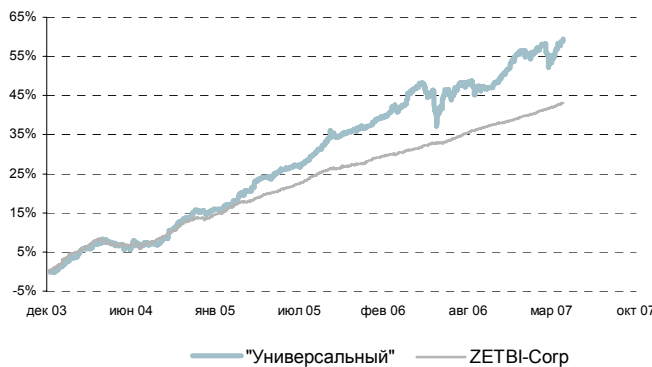
ОФБУ "Доходный"



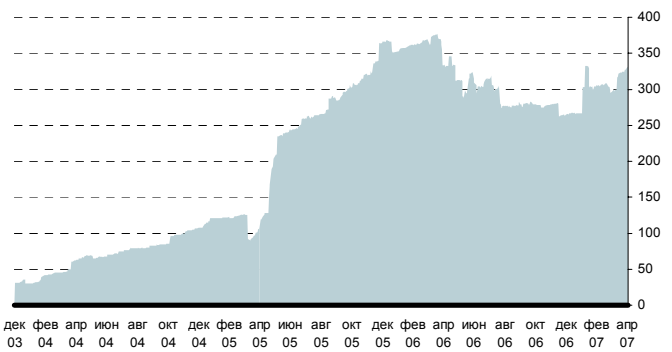
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



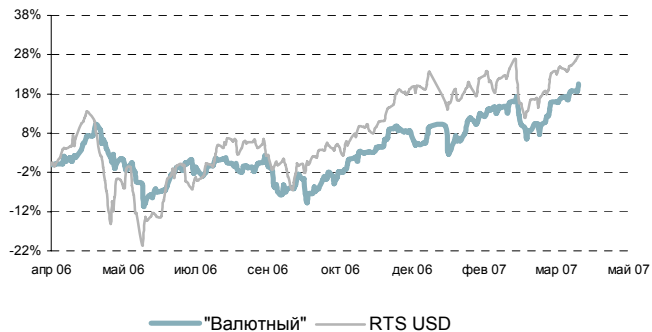
ОФБУ "Универсальный"



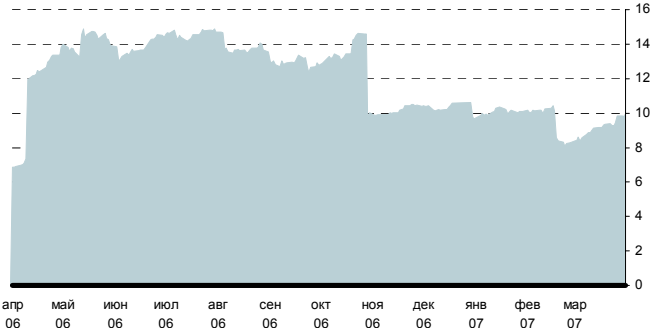
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



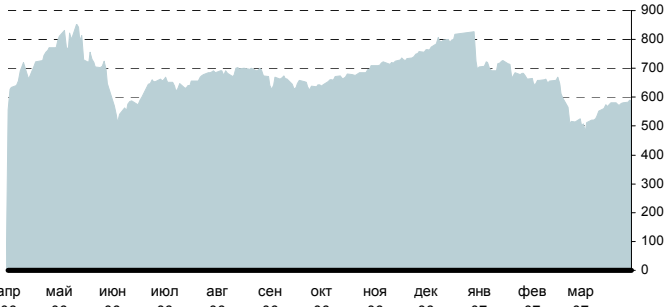
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

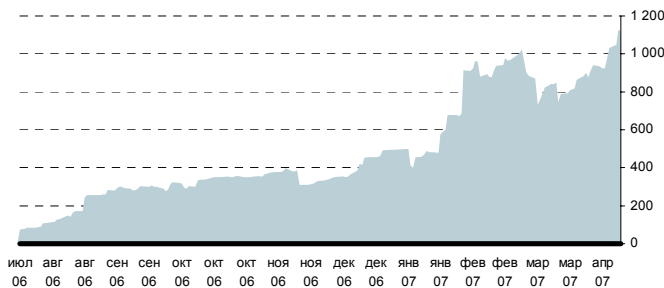
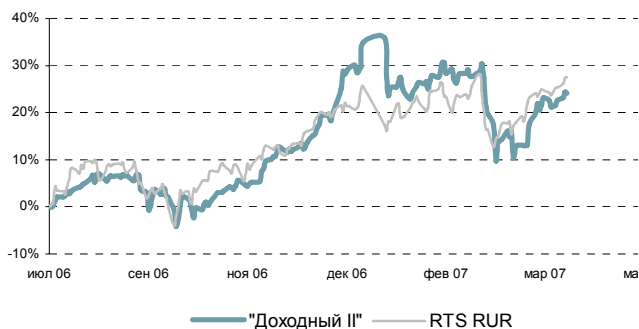


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



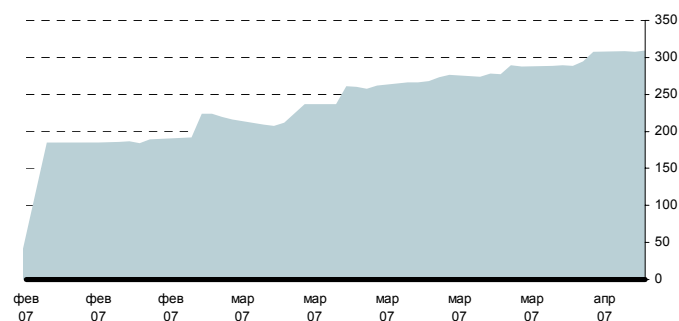
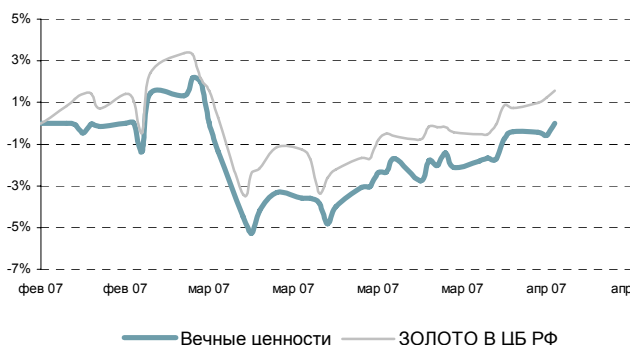
ОФБУ "Доходный II"

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	244,73%	-7,03%	-0,17%	14,54%	27,16%	15,60%	38,93	1,70
Универсальный	Умеренная	59,48%	2,01%	0,19%	3,30%	8,36%	12,01%	13,69	0,79
Перспективный	Фонд производных инструментов	-2,49%	-10,01%	-0,13%	13,83%	14,65%	-2,49%	9,98	-0,95
Валютный	Агрессивная	20,57%	10,04%	1,70%	9,10%	23,63%	20,57%	6,84	1,98
Доходный II	Агрессивная	24,05%	-8,03%	-0,27%	8,00%	21,39%	-	9,23	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-0,01%	-	0,59%	3,72%	-	-	1,88	-
RTS USD ***	Индекс РТС	267,82%	3,25%	0,36%	9,21%	28,03%	39,72%	44,67	1,64
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	221,75%	1,46%	0,11%	7,93%	24,06%	30,43%	41,43	1,43
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	43,09%	2,53%	0,01%	0,81%	4,61%	9,64%	9,86	0,60
Золото	Котировка в ЦБ РФ	1,55%	5,15%	0,32%	3,32%	-	-	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.