

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

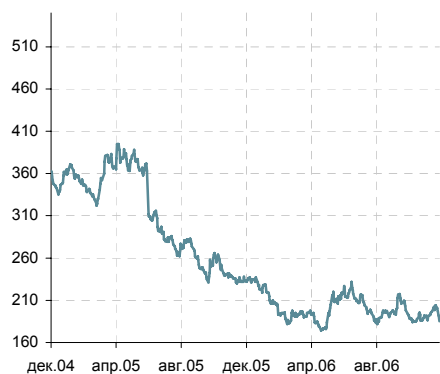
Мировые рынки	2
Российский долговой рынок	3
Торговые идеи	4
Приложение	5

Мы полагаем, что, несмотря на замедление экономики, риск роста инфляционного давления остается высоким, что не позволяет ФРС говорить о снижении ставки в ближайшее время. (Подробнее стр.2)

На этой неделе рынок будет ощущать на себе давление со стороны большого объема первичного предложения и нехватки ликвидности, что может найти отражение в выборочных продажах во втором – третьем эшелонах.

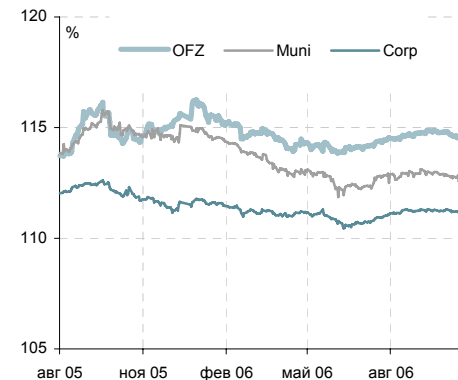
Исполнение федерального бюджета в январе - ноябре: навес неизрасходованных бюджетных средств заметно сократился. Приток средств на денежный рынок в декабре под вопросом? (Подробнее стр.3)

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

www.zenit.ru

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Понедельник не дал рынку Treasuries повода для продолжения падения котировок. При этом инвесторы в ожидании новых идей предпочли покупать бумаги, опустившиеся до двухнедельного минимума накануне. В результате, доходность 10-летних облигаций снизилась на 3 б.п. до 4.52%, а 2-летних – на 1 б.п. до 4.66%.

Мы, так же, как и участники рынка, ждем сегодняшнего заседания ФРС, которое, на наш взгляд, будет интересно не столько решением по учетной ставке (уже не остается сомнений в ее неизменности), сколько комментариями представителей регулирующего органа. Мы полагаем, что, несмотря на замедление экономики, риск роста инфляционного давления остается высоким, что не позволяет ФРС говорить о снижении ставки в ближайшее время.

Развивающиеся рынки

Последняя неделя полноценных торгов перед праздниками началась позитивно для развивающихся рынков. На ожиданиях положительных новостей из США вслед за базовыми активами практически во всех сегментах ЕМ вчера наблюдался рост котировок. Помимо участия в наиболее ликвидных бумагах – Турции-30 (+13 б.п.) и Бразилии-40 (+34 б.п.). Кроме этого, на фоне общей положительной динамики инвесторы предъявляли спрос на рискованные выпуски Аргентины (спрэд сузился на 10 б.п.) и Эквадора (-24 б.п.).

Российский сегмент

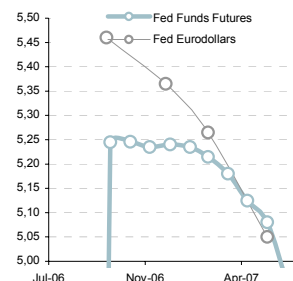
Позитивный настрой инвесторов в развивающиеся рынки отмечался также в российском сегменте. Россия-30 выросла на 25 б.п. до 113.73-113.830% (YTM 5.56%), а спрэд к UST-10 остался без изменений на уровне 104 б.п.

Корпоративный сектор отставал от суверенных облигаций, по большинству бумаг динамика вчера отсутствовала: в длинных выпусках Газпрома-34, Алросы-14 и Евразы-15 рост составил около 10 б.п. Среди банковских бумаг лидером роста оказался Промсвязьбанк-10 (+15 б.п.).

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

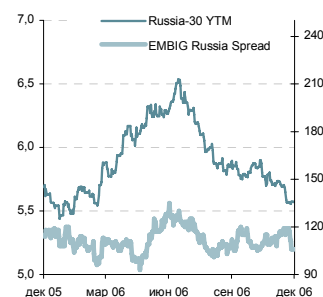
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Почти половина декабря осталась позади, а "золотой дождь" в виде неизрасходованных бюджетных средств пока так и не пролился на денежный рынок. При этом уже на этой неделе начался очередной период налоговых выплат (в понедельник банки проводили уплату акцизов по нефтепродуктам), и ставки на межбанке со вчерашнего дня держатся на уровне 5%-6%.

Для рынка рублевого долга ухудшение денежной ликвидности совсем не к стати: объем первичного предложения на этой неделе только по корпоративным выпускам превышает 30 млрд. рублей, еще 6 млрд. рублей – аукцион по ОФЗ 46018 в среду (из них, правда, 3.7 млрд. руб. перекрывается купонными выплатами по нескольким выпускам ОФЗ, приходящимися на эту дату).

Мы полагаем, что на этой неделе рынок будет ощущать на себе давление со стороны большого объема первичного предложения и нехватки ликвидности, что может найти отражение в выборочных продажах во втором – третьем эшелонах. При этом, повышенным вниманием, вероятно, будут пользоваться голубые фишки и ОФЗ, обеспечивающие инвесторам дополнительную поддержку в условиях низкой ликвидности (как потенциальный залог для получения РЕПО ЦБ). В частности, вчера довольно существенные обороты прошли по ОФЗ 46018 (+5 б.п.) и 39 выпуску Москвы (+4 б.п.).

В свете ожидаемого до конца года улучшения конъюнктуры денежного рынка пищу для размышления вчера дал инвесторам очередной отчет Минфина об исполнении федерального бюджета в январе – ноябре. Кассовые расходы бюджетополучателей в ноябре оказались почти на 50% выше, чем в октябре, в результате чего заметно сократился «инфляционный навес» неизрасходованных средств: если по итогам 10 месяцев разница между профинансированными бюджетом и реализованными расходами составляла 837.1 млрд. рублей, то по итогам января – ноября – уже 484 млрд. рублей. Всего до конца года, исходя из уточненной бюджетной прописи на 2006 год, объем расходов бюджетополучателей должен составить 660 млрд. рублей. При этом, ответ на вопрос, попадет ли все эта сумма в финансовую систему до конца года, является, на наш взгляд, не таким очевидным. Хотя, например, в прошлом году объем расходов по финансированию и по кассовому исполнению за январь – декабрь почти совпадал, в законе о бюджете на 2006 год предусмотрен «дополнительный период» для завершения всех операций по распределению средств, первые пять рабочих дней 2007 года. Таким образом, мы не исключаем что заметного притока денег, а значит и заметного снижения ставок МБК с нынешних 5%-6%, до конца года может и не случиться. Как следствие, учитывая объем первичного предложения, шансов получить «рождественский подарок» в виде хотя бы небольшого ралли в конце года у инвесторов остается все меньше.

Сегодня на первичном рынке размещается выпуск Л'Этуала. Мы оцениваем справедливый спрэд бумаги на вторичном рынке на уровне 500 б.п. С учетом премии за размещение в 20-40 б.п. диапазон справедливой доходности на аукционе составляет 11.1 – 11.3% к годовой оферте. Подробный кредитный комментарий по эмитенту мы приводили в ежедневном обзоре от 11/12/2006.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,32	0,02%	0,02%
Zetbi Muni	112,00	0,02%	-0,31%
Zetbi Corp	110,92	-0,03%	-0,06%
Zetbi Corp10	118,67	-0,13%	-0,02%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	621,91	0,04
СамарОбл 3	142,70	-0,07
Мос.обл.6в	103,29	-0,07
МГор41-об	92,66	-
Башкорт5об	76,68	0,05

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЦентрТел-5	531,97	0,07
РЖД-06обл	509,95	-0,01
РазгуляйФ2	405,55	-0,47
Евросеть-2	317,76	-0,35
МельнКомб	278,25	-0,2

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **ГАЗ** – завышенный спрэд к ОФЗ относительно отраслевых аналогов, справедливый спрэд оцениваем на уровне 250 б.п. (потенциал сужения как минимум 40 б.п. с текущих уровней).
- **Техносила** – неоправданное расширение спреда до 550 б.п. к ОФЗ, справедливый спрэд оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке
- **Дикси** - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%. Рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 25 – 35 б.п. Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет около 150 б.п. (178 б.п. на 20.11.2006), справедливый спрэд к ОФЗ – 350 б.п. (385 б.п. на 20.11.2006).
- **Магнит-1** - потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, немногим превышающим спрэд Пятерочки.
- **ЮТК-4** - потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п., ЮТК-3 – доходность на уровне более длинного ЮТК-4 при меньшей дюрации
- **ЦТК-5** - ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п., Рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Волгателеком-4** – ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п., бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3.
- **ЭмАльянс** - доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает изменения в структуре собственников основных предприятий Группы. В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

Валютные облигации

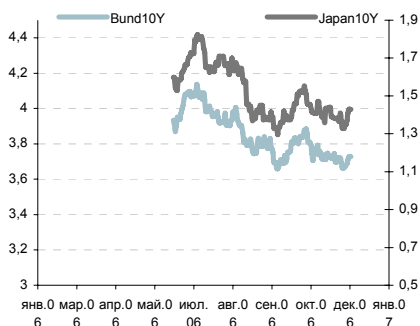
- **Вымпелком-16:** выпуск немного отстает от остальной кривой (порядка 20 б.п.)
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11:** потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 80 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Банк СПб-09:** потенциал снижения доходности порядка 40 б.п.
Выпуск был размещен с доходностью 9.5%, в то время как сопоставимые по рейтингам и размерам бизнеса банки Альянс-09 и Сибкадем-09 торгуют в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	12/11/2006	4,66	-1	-7	23
UST 10 yr	12/11/2006	4,52	-3	-7	-3
UST 30 yr	12/11/2006	4,63	-3	-7	-12
Bund 2 yr	12/8/2006	3,73	1	3	94
Bund 10 yr	12/8/2006	3,73	2	1	31
Bund 30 yr	12/8/2006	3,86	2	2	12
Fed Fund	12/8/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	12/8/2006	5,35	0	3,0	99
Libor 6 mo	12/8/2006	5,32	4	-2,1	72
Libor 12 mo	12/8/2006	5,18	7	-6	44
S&P 500	12/12/2006	1413,04	0,23%	2,33%	12,11%
Nasdaq Composite	12/12/2006	2442,86	0,23%	2,22%	8,05%
RTS	12/11/2006	1838,61	-0,65%	7,73%	67,79%
EURUSD	12/12/2006	1,3261	0,18%	3,55%	10,93%
USDJPY	12/12/2006	116,87	-0,11%	-1,10%	-2,43%
USDRUB	12/12/2006	26,24	-0,01%	-1,59%	-8,64%
EURRUB	12/12/2006	34,80	0,09%	1,89%	1,33%
Brent 1m Future	12/12/2006	61,84	0,00%	3,57%	4,04%
Gold	12/12/2006	630,45	0,00%	0,30%	19,40%

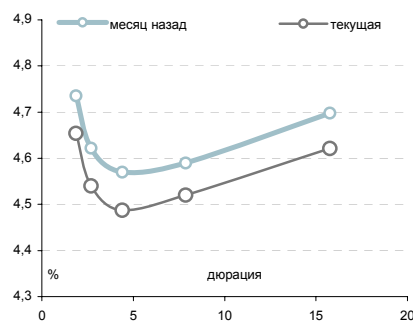
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



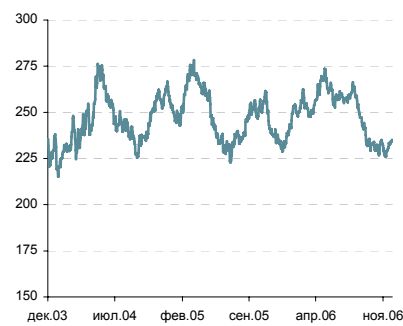
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



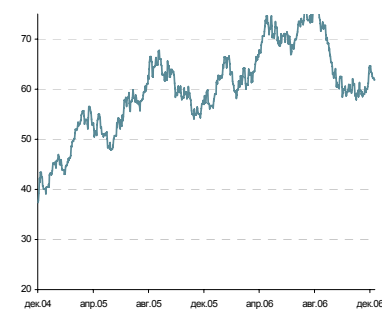
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp			YTM	
			day	week	month		
Russia-30*	12/8/2006	113,75%	-15	1	121	224	5,57
UMS-31*	12/7/2006	129,50%	-6	53	168	445	5,99
Turkey-30*	12/8/2006	153,79%	-45	175	211	433	7,10
Venezuela-27*	12/7/2006	125,24%	25	78	82	902	6,94
EMBIG	12/8/2006	185	-6	-19	-15	-52	-
EMBIG Russia	12/8/2006	106	-5	-13	-11	-12	-
EMBIG Brazil	12/8/2006	208	-6	-19	-13	-100	-
EMBIG Mexico	12/8/2006	124	-4	-16	-16	-19	-
EMBIG Turkey	12/8/2006	225	-4	-24	-20	2	-
EMBIG Venezuela	12/8/2006	215	-10	-27	-19	-98	-

* - Указаны котировки

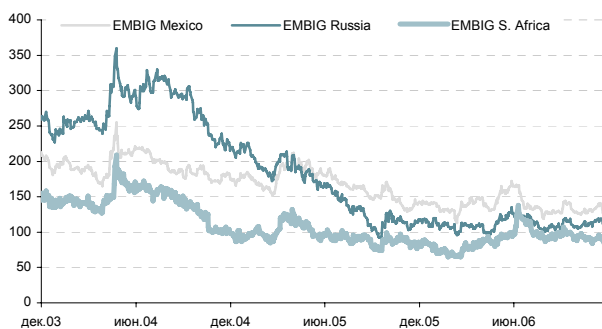
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



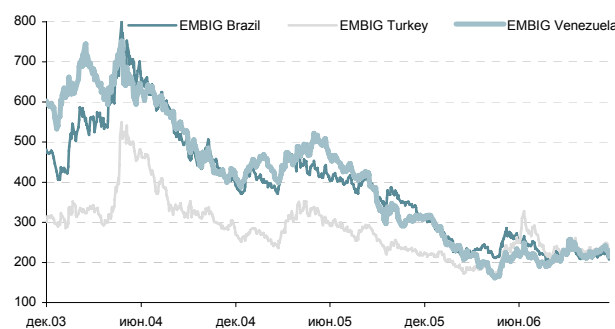
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

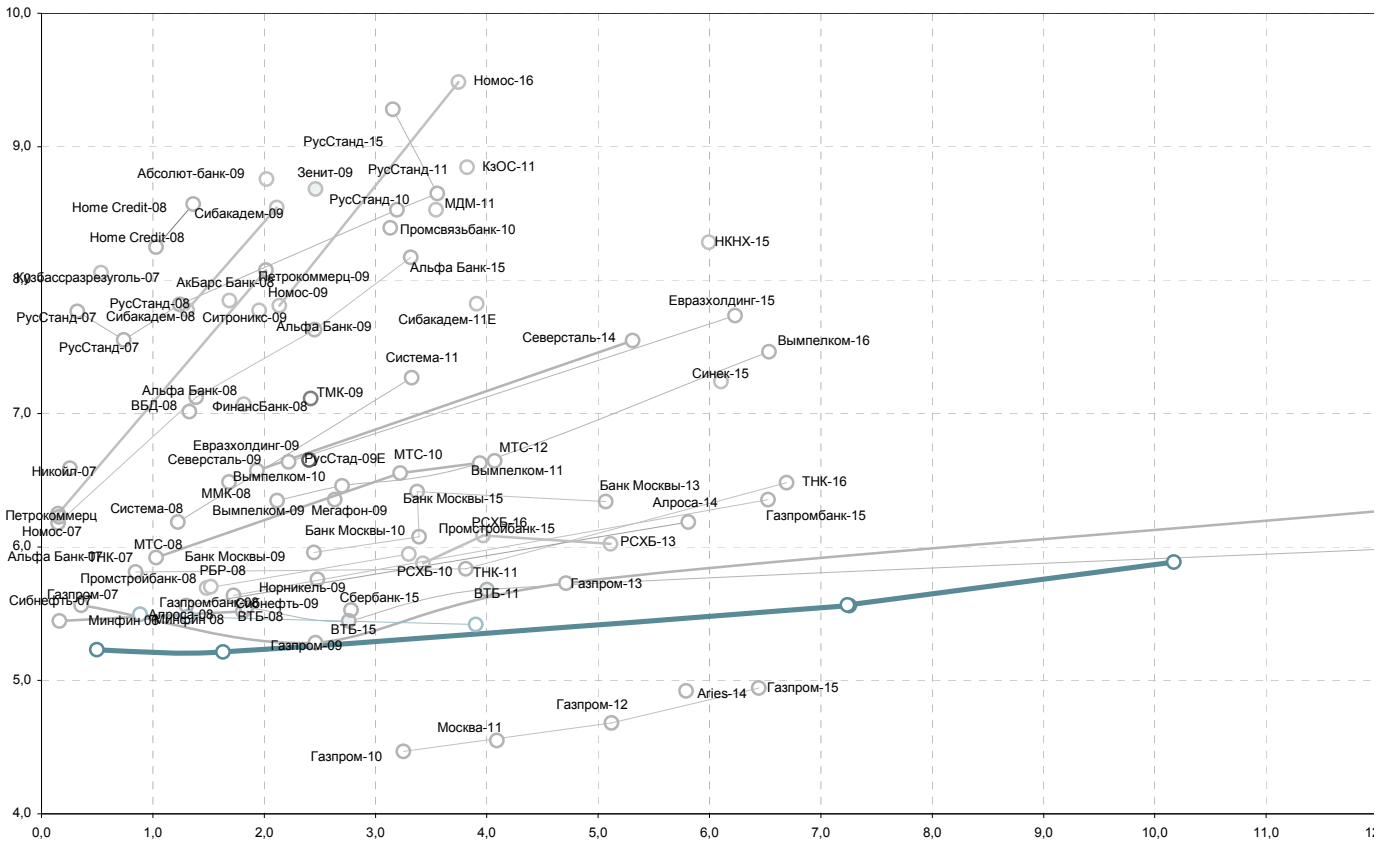
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

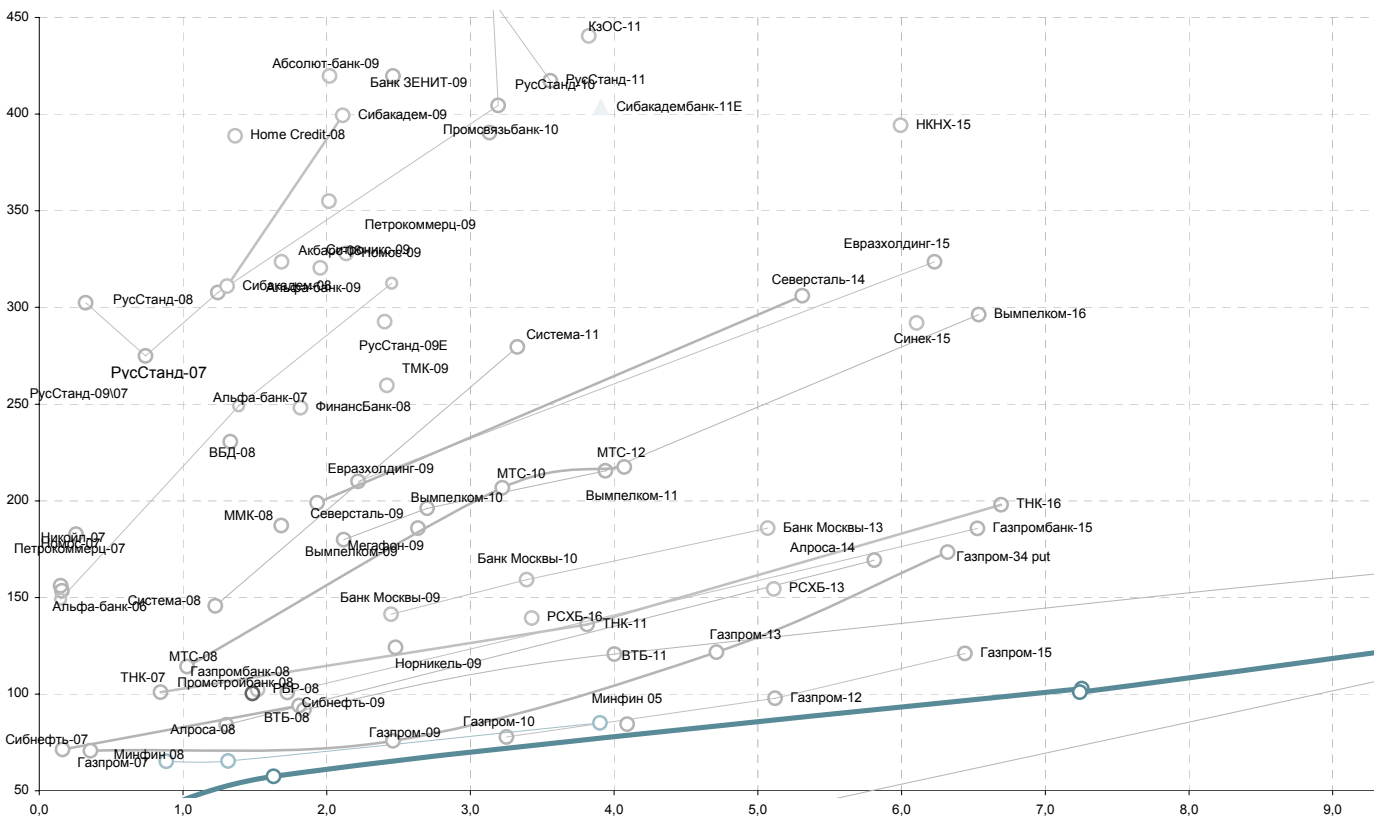
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

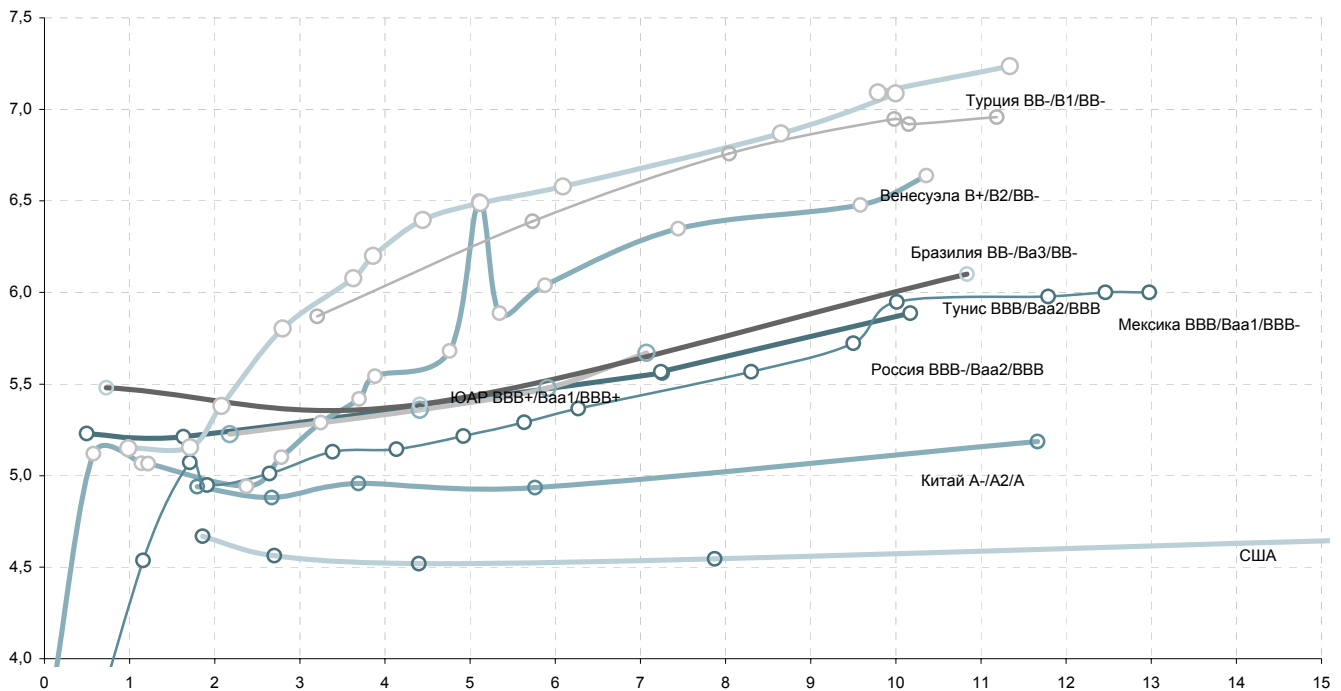
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,42	102,47	5,27	0,49	22
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,94	104,99	5,25	1,63	201
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,59	146,08	5,58	7,25	105
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,73	182,98	5,90	10,17	132
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,73	113,83	5,57	7,24	98
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,60	97,70	5,67	0,88	72
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,63	96,73	5,49	1,31	61
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,52	90,72	5,44	3,90	87
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,62	102,70	3,88	0,36	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,15	110,40	3,88	2,56	18
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,93	130,18	4,94	5,79	44
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,70	108,05	4,59	4,09	87
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,18	101,23	5,65	0,35	65
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,43	113,73	5,30	2,46	75
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	111,17	111,37	4,49	3,25	77
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	120,07	120,27	5,72	4,71	122
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,83	106,28	4,98	6,44	125
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	106,11	106,24	6,49	8,36	196
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB/BBB-	130,33	130,46	6,28	12,17	167
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,90	100,95	5,49	0,16	57
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,91	110,21	5,56	1,81	92
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,23	104,40	5,94	0,84	100
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,88	104,13	5,87	3,81	137
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,93	107,18	6,50	6,69	199
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,91	104,07	6,02	1,03	114
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,81	106,06	6,59	3,22	207
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,53	105,78	6,68	4,07	219
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,08	108,33	6,40	2,12	181
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	104,08	104,33	6,50	2,70	197
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,89	107,14	6,66	3,94	217
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,00	105,25	7,48	6,54	297
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	104,16	104,41	6,40	2,63	186
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,93	105,12	6,24	1,22	141
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,27	105,62	7,32	3,33	281
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,94	100,19	7,83	1,96	321
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,22	103,47	5,81	2,48	125
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,33	102,58	6,56	1,68	188
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,90	104,11	6,62	1,93	200
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,17	109,46	7,57	5,31	307
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,81	102,02	7,07	1,33	226
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,24	103,44	5,59	1,30	77
Alosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,38	116,63	6,21	5,81	170
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,82	110,07	6,69	2,219	211
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,02	103,27	7,75	6,229	324
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,18	103,43	7,16	2,418	261
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,06	101,55	8,91	3,83	442
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1/-/B+	101,11	101,36	8,30	5,99	379
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,37	100,51	8,18	0,534	315
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,14	101,39	7,87	1,67	319
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	102,65	102,90	7,26	6,104	275
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,75	102,00	6,59	2,78	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,37	102,46	5,57	1,84	91
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,33	107,58	5,71	4,00	122
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,22	102,47	6,76	2,76	95
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,96	103,09	6,03	13,09	141
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,64	102,82	5,69	1,73	101
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,71	100,96	6,37	6,53	187
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,71	99,96	8,82	2,02	421
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	100,00	100,25	7,92	1,69	324
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,17	100,21	6,31	0,15	139
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,54	100,90	7,25	1,39	248
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,30	100,59	7,69	2,45	313
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	101,27	101,52	9,35	3,32	370
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	105,05	105,15	5,98	2,45	142
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,24	104,49	6,11	3,39	160
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,92	105,17	6,36	5,07	187
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,48	103,73	7,63	3,37	194

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,65	101,80	5,74	1,48	100
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,59	100,84	6,87	3,30	147
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	104,18	104,56	8,58	3,55	408
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,39	100,43	6,35	0,16	143
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,59	100,94	7,89	2,14	329
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,74	100,99	10,19	3,75	503
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,54	100,58	6,67	0,26	173
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,80	100,15	8,75	2,46	421
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,34	100,38	6,38	0,15	145
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,43	99,83	8,17	2,02	356
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,87	101,12	8,43	3,13	391
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,40	100,87	8,58	3,84	409
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	102,29	102,72	9,03	4,16	454
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,35	103,60	7,10	3,97	162
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,22	103,47	5,91	3,43	140
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,79	106,04	6,05	5,11	155
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,20	100,28	7,89	0,32	291
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,98	100,17	7,68	0,74	270
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,22	100,37	7,88	1,24	306
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,45	96,70	8,57	3,19	405
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,64	99,89	8,69	3,56	418
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,42	98,67	9,80	3,16	481
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,24	104,49	7,98	2,37	350
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,29	102,61	7,89	1,31	310

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

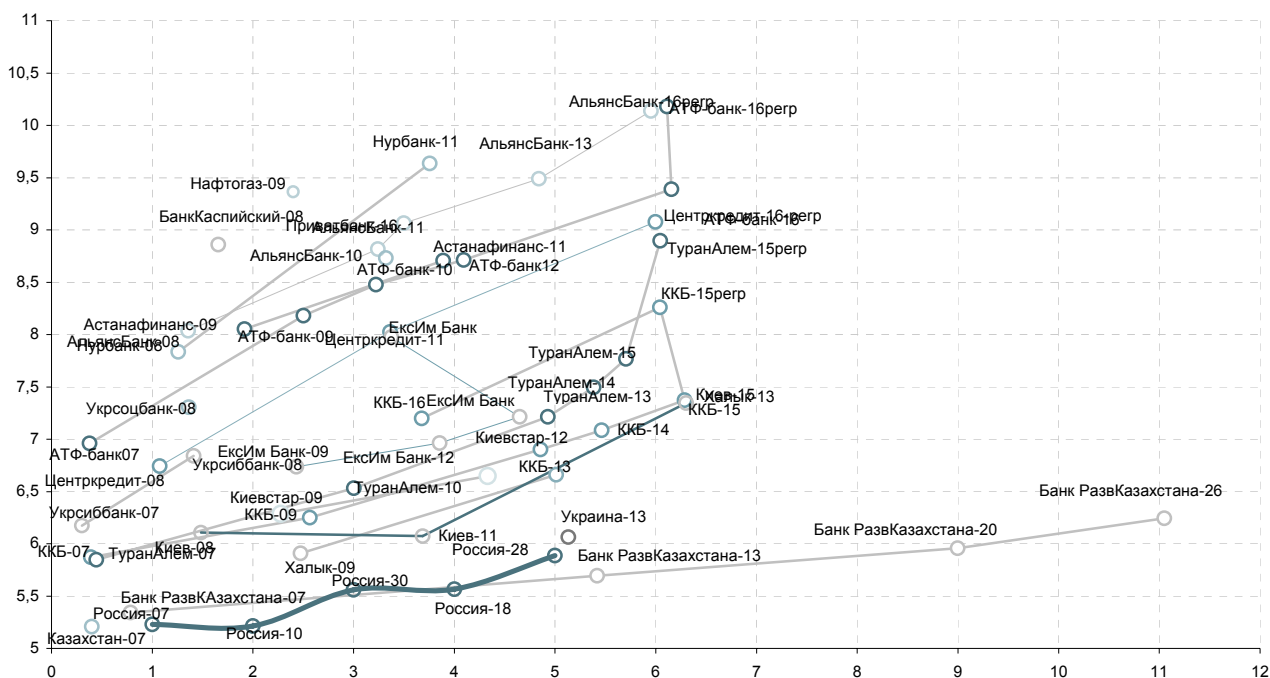
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,47	111,72	6,50	5,11
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,01	133,11	6,04	5,88
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,60	153,99	7,09	10,00

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

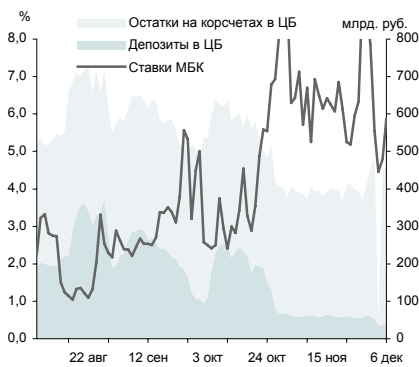
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,06	101,36	8,036	1,36
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,29	100,59	8,818	3,24
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,50	98,87	9,063	3,50
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,30	98,80	9,489	4,84
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,94	95,44	10,727	5,95
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,66	99,15	8,051	1,92
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	100,67	101,15	8,705	3,89
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,46	100,56	6,961	0,38
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,26	101,75	8,179	2,50
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,36	98,84	8,477	3,22
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,72	102,22	8,714	4,09
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,22	97,60	9,387	6,16
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	98,37	98,87	11,033	6,11
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,10	101,37	6,742	1,07
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,50	99,90	8,025	3,36
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,77	100,27	10,041	6,00
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,28	101,40	5,344	0,78
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,99	109,49	5,694	5,42
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,47	104,97	5,958	9,00
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	96,77	97,27	6,245	11,05
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,16	105,66	5,907	2,47
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,31	105,61	6,66	5,01
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,24	102,34	5,209	0,40
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,54	101,64	5,873	0,39
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,64	101,94	6,251	2,57
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,63	98,91	5,41	3,61
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,59	108,09	6,901	4,86
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,93	104,42	7,087	5,46
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,52	104,02	7,373	6,29
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,33	105,83	9,054	6,04
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,01	105,51	8,453	3,68
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,15	101,47	7,835	1,26
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,55	98,99	9,635	3,76
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,73	101,84	5,846	0,45
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,50	100,75	6,599	0,20
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,60	104,10	6,532	3,00
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,46	100,75	6,057	3,99
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,47	102,78	7,494	5,38
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,86	104,34	7,769	5,71
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,75	96,00	9,569	6,04

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	97,93	98,34	8,86	1,66
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,41	109,90	6,288	2,28
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	104,40	104,90	6,648	4,33
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,59	96,99	9,365	2,40
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	108,02	108,40	6,065	5,13
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,58	96,83	5,408	6,90
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,82	104,07	6,108	1,49
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	109,66	110,08	6,072	3,69
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,88	104,21	7,345	6,30
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,19	101,27	6,175	0,30
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,80	103,10	6,842	1,41
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,39	102,51	6,737	2,43
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,31	102,71	6,963	3,85
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,60	98,06	7,213	4,65
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,69	102,69	7,977	3,37
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	101,98	102,33	7,305	1,36
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,54	100,04	9,691	3,32

Источник: Bloomberg

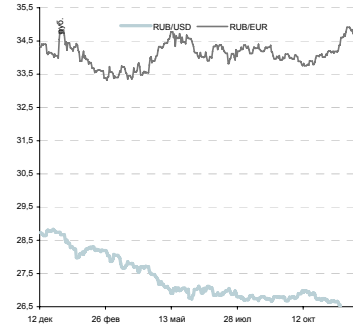
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



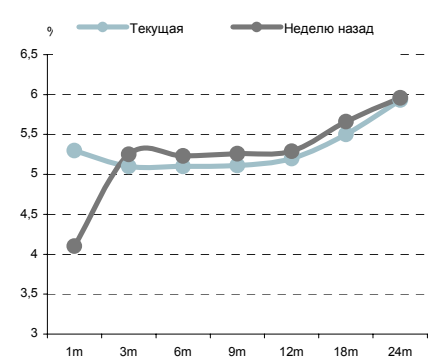
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

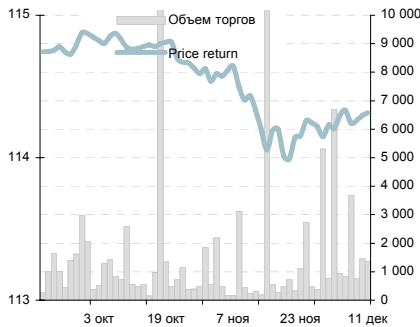


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,94	5,93	104,00	104,03	2,438	0,0019	-0,110
SU25060RMFS3	2,23	6,11	99,58	99,60	0,636	-	0,110
SU46018RMFS6	8,55	6,52	111,90	112,03	2,316	0,046	0,145
SU46020RMFS2	12,74	6,79	102,82	102,86	2,212	-0,005	0,020
МГор31-об	0,43	6,41	101,60	101,60	0,575	-	-0,4
МГор40-об	0,85	5,76	103,75	103,75	1,261	-	-0,05
МГор29-об	1,41	6,04	99,90	99,90	0,164	-1,98	-5,85
МГор38-об	3,33	6,53	112,55	112,55	4,603	-0,05	-0,05
МГор39-об	5,58	6,72	109,75	109,90	3,918	0,04	0,05
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	0,781	-	-
РЖД-02обл	0,98	6,27	101,50	101,50	0,106	-	-
ГАЗПРОМ А6	2,42	6,72	100,90	100,80	2,342	0,08	0,09
ФСК ЕЭС-02	3,03	7,25	103,45	103,47	3,775	-0,07	-0,05
РЖД-07обл	4,87	7,11	102,70	102,70	0,538	-0,01	-0,03

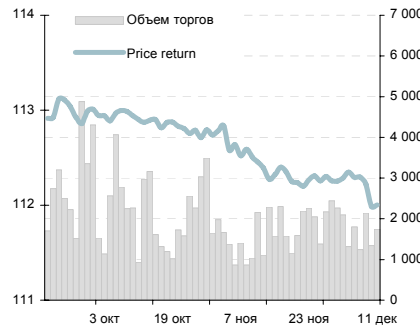
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETVI OFZ и объема торгов в сегменте



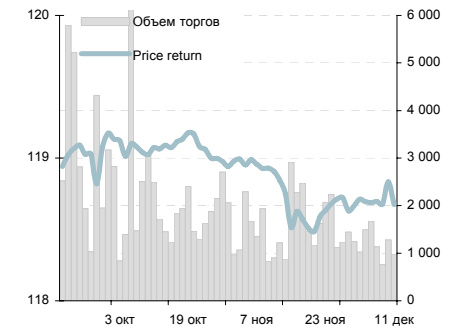
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETVI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETVI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



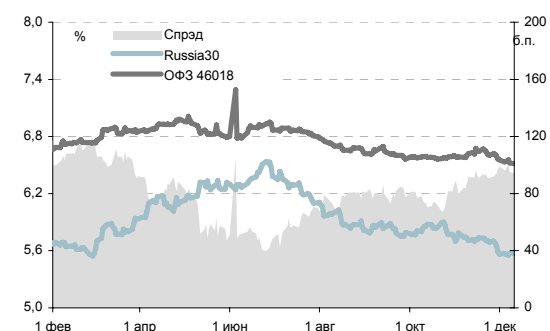
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
12 дек	Алькор и Ко (Л'Этуаль)	1 500	МДМ-Банк
12 дек	АК Озна	500	ГК Регион
12 дек	Хлебозавод-28	75	БД Открытие
13 дек	ОФЗ 46018	6 000	Минфин
13 дек	НБ-Ретал	1 000	Промсвязьбанк
13 дек	ТД Русские масла	600	Русские фонды
14 дек	СЗТ-4	2 000	ИНГ Банк, Связь-банк
14 дек	Лукойл-3	8 000	АБН АМРО, Дрезднербан
14 дек	Лукойл -4	6 000	АБН АМРО, Дрезднербан
14 дек	Топ-книга-2	1 500	Траст
14 дек	ЖК Белый фрегат	1 000	Уралсиб

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Котировки российских облигаций

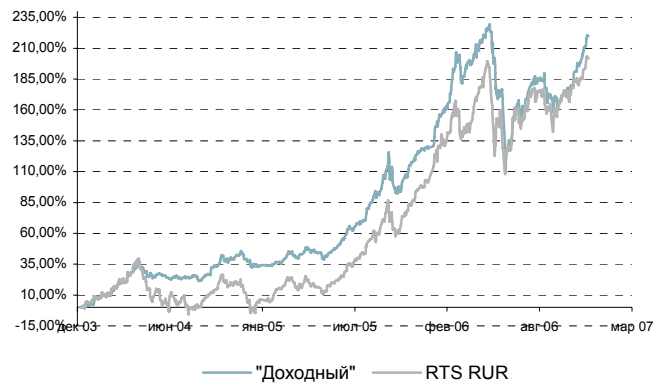
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.12.2006	7,00	184		4	1,02	100,40	100,44	1,707	-	-0,04	5,22		0,49
SU46001RMFS2	13.12.2006	10,00	639		6	163,96	104,00	104,03	2,438	0,00	-0,11	5,93		0,94
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	506		9	28,11	100,63	100,62	0,691	-0,18	-0,08	5,96		1,33
SU27026RMFS2	13.12.2006	7,50	821		0	0,00	101,25	101,25	1,829	-	0,00	6,13		2,10
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1311		2	10,37	110,93	110,01	3,972	-0,74	-1,23	6,47		2,66
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1136		5	81,77	103,75	103,75	0,953	-0,02	0,01	6,21		2,79
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1500		7	58,43	99,79	99,74	0,786	-0,04	0,07	6,32		3,64
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2067		3	11,28	109,99	109,95	2,885	0,16	0,07	6,29		4,02
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4279		6	36,58	109,45	109,37	2,195	-0,08	0,21	6,43		5,40
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2153		15	90,01	97,90	97,87	0,608	0,04	0,00	6,44		5,10
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3523		13	96,66	106,40	106,44	0,605	-0,07	0,06	6,52		6,67
SU46018RMFS6	13.12.2006	9,50	5462		34	695,22	111,90	112,03	2,316	0,05	0,14	6,52		8,55
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10649		21	78,49	102,82	102,86	2,212	-0,01	0,02	6,79		12,74
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20.12.2006	15,00	9		1	1,55	99,90	99,90	3,370	-	-0,60	18,46		0,02
МГор31-об	20.02.2007	10,00	160		3	34,54	101,60	101,60	0,575	-	-0,40	6,41		0,43
МГор42-об	13.02.2007	10,00	245		0	0,00	105,20	105,20	0,767	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	319		0	0,00	103,75	103,75	1,261	-	-0,05	5,76		0,85
МГор43-об	17.02.2007	10,00	523		0	0,00	107,00	107,13	0,658	-	0,00	4,97		1,37
МГор29-об	05.06.2007	10,00	542		1	2,00	99,90	99,90	0,164	-1,98	-5,85	10,33		1,41
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1327		4	92,66	108,05	107,95	3,671	-	-0,10	6,57		3,07
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1476		1	0,00	112,55	112,55	4,603	-0,05	-0,05	6,53		3,33
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2779		7	621,91	109,75	109,90	3,918	0,04	0,05	6,72		5,58
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3117		3	11,44	109,80	109,75	4,658	-0,15	0,04	6,75		6,04
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	276		3	32,85	100,75	100,75	1,934	-	0,05	7,08		0,74
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	223		0	0,00	101,22	101,22	4,143	-	0,01	8,16		0,59
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1102		0	0,00	101,25	101,46	2,108	-	-0,22	8,27		1,42
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	682		3	16,16	100,00	100,00	1,030	-	0,00	7,98		1,09
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1444		1	20,24	99,20	99,20	2,017	0,05	-0,02	8,13		1,92
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	378		3	10,92	106,10	106,05	2,992	-0,06	-0,10	7,11		0,96
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1403		2	1,18	116,20	116,23	2,145	0,03	0,10	7,24		3,15
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2538		1	0,49	109,42	109,42	0,493	4,48	0,84	7,29		5,01
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	742		0	0,00	100,56	100,56	1,839	-	-0,04	8,05		0,99
КраснодКр	15.05.2007	10,00	155		0	0,00	101,17	101,13	0,740	-	-0,35	7,29		0,44
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	251		3	39,54	102,77	102,77	3,405	-0,85	-0,72	6,89		0,66
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	862		0	0,00	109,40	109,40	1,447	-	-0,20	6,85		2,11
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1205		9	26,37	107,11	107,12	1,891	-0,06	-0,12	6,87		2,20
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1590		6	103,29	107,55	107,58	1,184	-0,07	-0,02	7,07		3,69
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	306		0	0,00	101,04	101,02	1,616	-	-1,78	8,89		0,82
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1064		0	0,00	99,50	99,50	0,701	-	0,00	7,58		2,24
Томск 1	22.02.2007	12,00	346		4	19,27	103,00	102,99	0,593	0,51	-0,03	8,96		0,91
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	540		1	12,56	103,40	103,40	0,165	-0,05	-0,15	7,70		1,41
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	533		0	0,00	108,04	108,02	0,493	-	0,00	6,38		1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	554		3	1,22	105,97	106,78	2,729	0,81	-1,92	7,44		1,38
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	131		1	0,79	101,50	101,50	1,162	-	1,13	3,82		0,35
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	204		0	0,00	102,55	102,89	2,416	-	-0,76	7,75		0,55
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	750		1	3,10	99,77	99,77	3,729	0,02	0,02	7,92		1,87
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	897		0	0,00	106,90	106,90	0,518	-	-0,27	7,33		2,24
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1590		3	15,06	98,65	98,65	1,118	-0,07	0,06	8,13		2,85
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	611		5	22,70	100,05	100,12	2,949	-	-0,03	-	8,27	0,18
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1289		0	0,00	99,75	99,75	3,569	-	-0,17	-	8,43	0,53
Балтимор03	17.05.2007	11,25	521		0	0,00	99,98	99,96	0,771	-	-0,07	-	11,27	0,44
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1465		6	113,17	103,10	103,10	4,266	0,00	0,00	8,24		3,33
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1450		5	61,62	101,00	101,00	0,135	0,15	-1,12	-	7,78	1,87
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1450		8	83,90	102,80	102,46	0,140	0,39	0,27	7,70		2,68
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	829		0	0,00	100,15	100,15	1,442	-	0,00	-	5,97	0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2502		0	0,00	100,20	100,20	0,781	-	-	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	38		1	0,00	100,35	100,35	3,156	0,00	0,05	4,58		0,10
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1157		5	11,48	104,30	104,35	2,635	-0,05	-0,05	6,78		2,79
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	302		1	10,25	101,25	101,25	1,288	-	0,15	6,11		0,82
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	969		7	155,51	100,90	100,80	2,342	0,08	0,09	6,72		2,42
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1557		2	2,23	100,80	100,89	2,552	-	-0,22	-	10,49	0,75
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1661		5	67,18	103,10	103,10	3,528	0,00	0,00	7,42		3,78
Диксифин-1	22.03.2007	9,25	1557		8	47,17	93,55	93,80	2,053	-	-0,27	11,41		3,52
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	103		1	4,07	100,04	100,04	1,753	-	-0,06	7,72		0,28
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	798		4	79,95	99,78	99,78	2,689	-0,02	-0,02	8,67		1,99
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1376		0	0,00	100,00	100,00	1,852	-	0,00	-	8,62	1,69
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	76		2	0,08	100,10	100,10	3,371	0,00	-0,15	10,65		0,21
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	59		0	0,00	100,50	100,50	4,044	-	0,00	9,27		0,21

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1549	0	0	0,00	100,30	100,30	2,266	-	-0,20	8,90		3,55
Кокс 01	18.01.2007	8,95	948	0	8	152,96	100,75	100,74	3,531	-0,25	-0,14	8,81		2,30
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1072	344	8	50,42	100,90	100,90	0,397	-0,10	-0,11	7,02	6,34	2,69
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	113	0	5	1,02	100,01	100,07	2,325	-	0,01	12,60		0,30
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	709	0	1	35,91	101,92	101,92	0,486	-	0,02	8,42		1,83
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	528	0	3	0,31	101,00	100,90	0,732	-0,09	-0,93	14,61		1,35
Максиг 01	15.03.2007	11,25	822	276	1	15,02	97,40	97,40	2,712	-	0,24	-	15,50	0,73
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	121	0	0	0,00	101,05	101,05	1,551	-	0,00	6,23		0,36
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	491	0	0	0,00	102,70	102,70	1,394	-	0,15	7,24		1,29
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	914	0	0	0,00	93,15	93,10	2,682	-	0,00	8,79		2,32
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2375	1283	8	70,86	100,95	100,96	3,981	-0,09	-0,09	-	8,24	3,00
Миракс 01	20.02.2007	11,50	617	0	2	0,52	100,95	100,95	3,497	-0,10	0,20	10,55		1,54
МСельПром1	15.12.2006	13,00	732	186	0	0,00	100,09	100,20	6,340	-	-0,32	-	12,97	0,49
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	361	0	1	0,00	101,25	101,25	0,107	0,14	0,06	8,58		0,97
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	264	0	0	0,00	100,00	100,00	0,220	-	-	8,24		0,47
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1932	840	11	116,39	104,39	104,36	1,916	-0,04	-0,14	-	8,03	2,08
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	132	0	2	6,10	100,20	100,19	1,467	-0,02	-0,01	9,81		0,36
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	549	0	3	30,48	101,50	101,50	0,101	-0,21	-0,10	8,28		1,44
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	514	150	3	5,70	95,29	93,93	1,131	-0,07	-1,26	-	29,11	0,41
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	526	162	7	2,70	99,65	99,65	0,559	0,00	-0,05	-	11,47	0,44
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	302	0	1	0,16	100,00	100,00	1,836	1,00	0,00	10,21		0,80
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1248	0	5	48,08	109,55	109,54	0,816	-	0,09	8,36		2,93
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1464	0	6	32,31	103,45	103,77	4,433	0,02	0,02	8,34		3,31
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	661	115	2	10,25	100,00	100,00	2,111	-	0,00	-	11,26	0,32
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	359	0	0	0,00	101,50	101,50	0,106	-	-	6,27		0,98
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	1087	0	2	6,25	103,94	103,98	0,114	-	0,08	6,95		2,70
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1430	0	24	509,95	101,50	101,50	0,524	-0,01	0,04	7,02		3,46
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2158	0	7	93,41	102,70	102,70	0,538	-0,01	-0,03	7,11		4,87
РоссельБ 2	21.02.2007	7,85	1528	0	7	69,26	101,80	101,80	0,409	-0,02	0,24	7,55		3,60
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	160	0	0	0,00	99,99	99,99	0,460	-	0,00	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	254	0	0	0,00	99,97	99,97	2,532	-	-0,23	8,59		0,69
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	448	0	5	10,68	99,85	99,61	2,283	-	-0,05	8,75		1,17
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1368	94	0	0,00	99,90	99,90	1,832	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27.03.2007	11,60	470	0	0	0,00	102,80	102,80	2,415	-	0,00	9,47		1,23
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1065	337	3	1,59	105,00	105,17	0,740	-0,18	-0,18	8,13	4,27	2,59
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	468	103	0	0,00	100,03	100,03	1,973	-	-0,07	-	8,73	0,29
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	199	0	0	0,00	100,80	100,80	3,662	-	-	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1137	45	0	0,00	100,70	100,70	4,223	-	0,20	-	5,76	0,13
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	296	0	1	7,08	99,96	99,96	1,397	-0,05	-0,06	7,78		0,58
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1536	444	0	0,00	102,40	102,46	0,279	-	-	-	7,34	1,18
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	206	0	4	20,58	102,85	102,88	5,411	-0,07	-0,12	7,31		0,54
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	501	0	3	8,24	101,95	101,95	1,134	0,00	-0,05	7,81		1,31
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1375	647	0	0,00	100,15	100,15	1,742	-	0,00	-	7,90	1,68
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	549	185	0	0,00	100,10	100,10	4,757	-	0,00	-	9,72	0,50
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	686	140	0	0,00	99,70	99,70	1,151	-	-0,01	-	10,68	0,39
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	109	0	2	0,09	100,10	100,10	2,129	-	-0,25	10,53		0,29
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	458	0	1	15,63	101,85	101,85	2,327	-	-0,15	8,21		1,19
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	834	106	5	42,09	100,99	100,95	2,101	0,10	0,06	-	6,62	0,29
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1527	435	7	112,20	100,32	100,34	2,418	-0,11	-0,06	-	7,78	1,14
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	659	0	4	11,90	100,35	100,35	1,777	-0,05	0,10	9,38		1,68
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	325	0	4	29,96	102,20	102,20	1,067	-0,05	-0,20	7,51		0,87
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	493	0	1	1,34	101,90	101,90	1,334	-	-0,10	7,82		1,30
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1802	710	2	5,56	100,70	100,70	0,404	0,00	0,10	-	7,95	1,83
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1919	827	5	143,84	101,10	100,51	1,910	-0,59	-0,69	-	8,30	2,07
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	372	0	0	0,00	102,10	102,10	4,195	-	0,00	6,79		0,99
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1289	0	10	47,58	103,45	103,47	3,775	-0,07	-0,05	7,25		3,03
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	732	0	9	57,16	100,10	100,05	3,462	-0,06	0,06	7,20		1,84
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	309	0	0	0,00	100,00	100,00	0,151	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1247	155	3	32,68	99,45	99,50	0,629	-	-0,25	-	9,66	0,42
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1375	101	2	31,49	99,70	99,70	1,831	-	-0,10	-	9,65	0,28
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	984	0	14	164,21	113,96	113,96	4,310	-0,16	-0,25	8,09		2,28
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1723	631	19	531,97	100,60	100,32	2,150	-	0,02	-	8,03	1,62
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1228	500	1	1,01	99,30	99,30	1,481	-0,70	-0,65	-	12,23	1,24
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1136	590	0	0,00	99,90	99,90	4,420	-	-0,10	-	11,61	1,48
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	58	0	1	0,08	100,35	100,35	3,567	-	0,09	7,99		0,16
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1034	302	19	19,19	102,05	102,13	1,911	0,00	0,04	-	8,32	0,80
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10,50	1094	0	0	0,00	103,15	103,15	2,560	-	-0,68	8,30		1,60

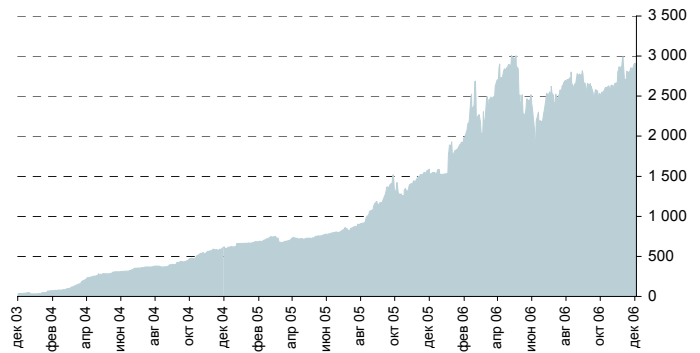
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

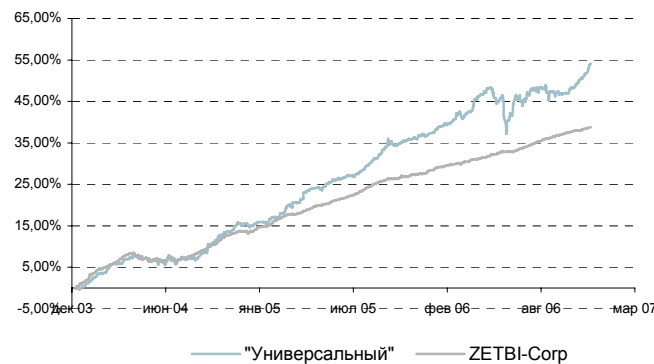
ОФБУ "Доходный"



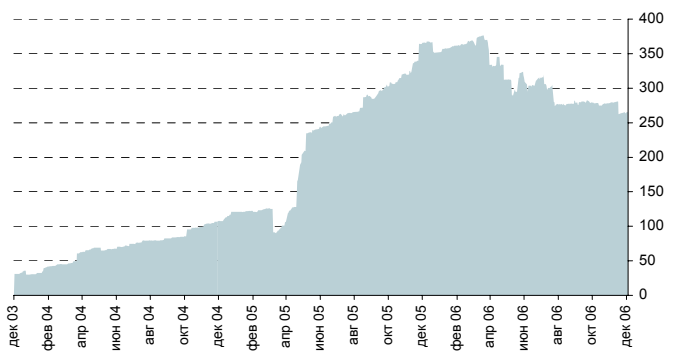
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



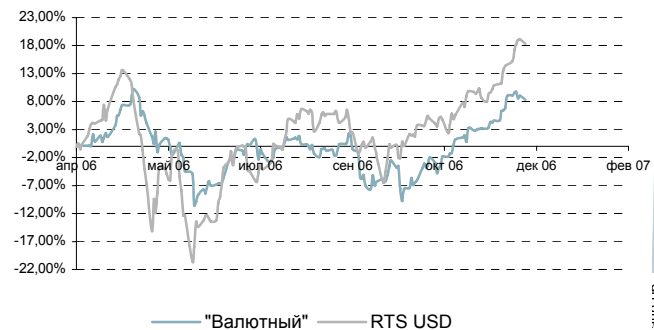
ОФБУ "Универсальный"



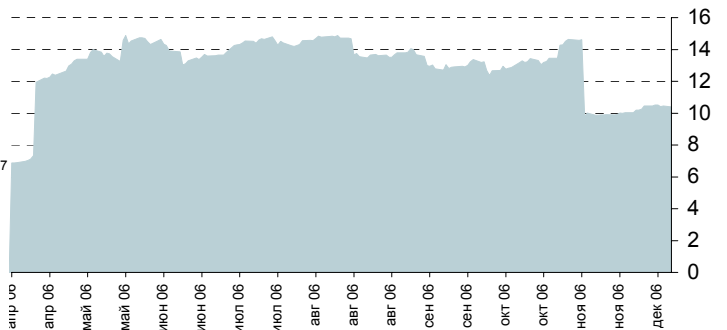
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



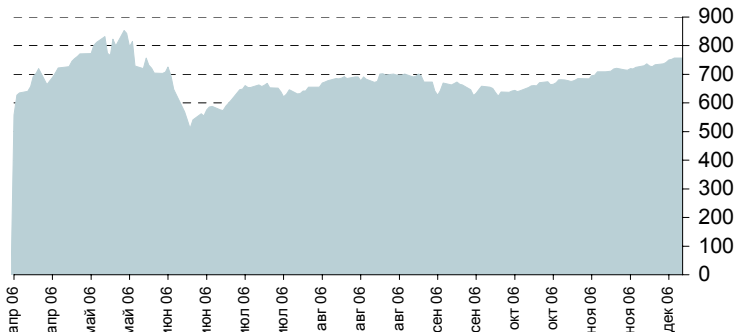
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

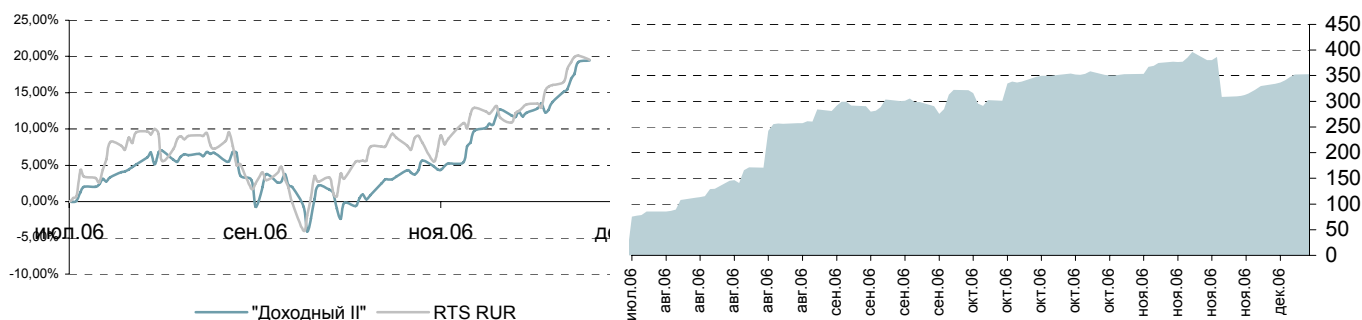


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



ОФБУ "Доходный II"

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



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	219,79%	39,35%	-0,18%	12,27%	22,95%	47,19%	36,28	1,82
Универсальный	Консервативная	54,12%	12,41%	0,28%	3,57%	9,13%	13,44%	12,73	0,86
Перспективный	Фонд производных инструментов	-2,14%	-	-0,13%	9,08%	14,93%	-	10,33	-
Валютный	Агрессивная	8,32%	-	-0,69%	6,22%	13,33%	-	4,51	-
Доходный II	Агрессивная	19,47%	-	0,19%	11,04%	-	-	4,69	-
RTS USD ***	Индекс РТС	240,79%	63,34%	-0,65%	10,55%	34,94%	80,76%	42,14	1,73
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	201,72%	48,85%	-0,49%	8,54%	31,71%	64,60%	39,42	1,70
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,74%	8,17%	0,05%	0,58%	4,44%	9,08%	9,15	0,64

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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

Инвестиционный Департамент

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

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

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.