

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

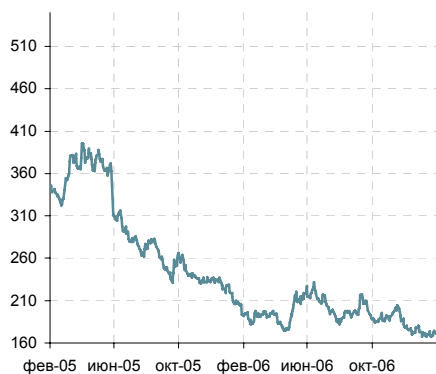
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	7

Долговые рынки готовятся к выступлению Бернанке, но мы не ожидаем от него существенных изменений в текущих оценках ситуации. В развивающемся секторе продолжаются "эквадорские горки". Снижение бондов Газпрома после сообщения о новых займах. (Подробнее стр.3)

Торговая неделя началась на рынке достаточно уныло. Агрессивная долговая стратегия Газпрома может спровоцировать «распродажу» его бумаг. ФСК-5 и СЗТ-4 выходят на вторичку – потенциал роста в значительной мере реализован на форварде. (Подробнее стр.4)

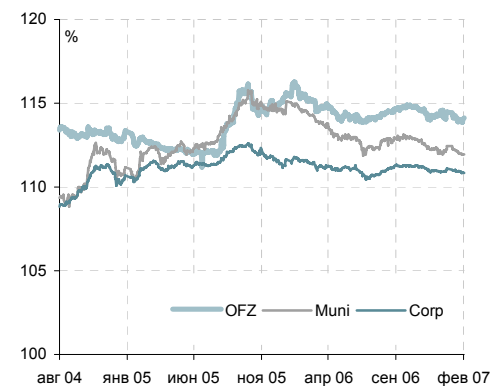
Кредитный комментарий: Инком-Авто (Подробнее стр.5)

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

На 20 февраля запланировано размещение облигаций ЗАО «Русь-Банк» объемом 2 млрд. руб. /AK&M/

КБ Москоммерцбанк планирует 20 февраля размещать второй выпуск облигаций объемом 3 млрд. руб. /Finambonds/

21 февраля Копейка планирует размещать третий выпуск облигаций объемом 4 млрд. руб. /Reuters/

На 27 февраля намечено размещение первого выпуска ТКК-6 – Инвест объемом 2 млрд. руб. /Cbonds/

ЦБ РФ зарегистрировал второй выпуск облигаций КИТ Финанс объемом 2 млрд. руб. /AK&M/

Рынок еврооблигаций

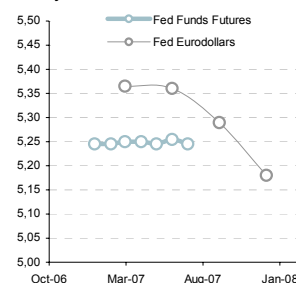
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Динамика базовых активов

Накануне выступления Бернанке рынок казначейских бумаг продолжил понижательную коррекцию. На данный момент существует 50% вероятность одного понижения ставки во второй половине текущего года. Однако после выступления глав региональных банков в пятницу, у инвесторов появились опасения, что в речи председателя ФРС инфляционные риски могут стать основной темой, что значительно сократит шансы на ослабление монетарной политики. В результате доходность 2-летних бумаг выросла на 3 б.п. до 4.93%, 10-летних – на 2 б.п. до 4.81%.

На самом деле вряд ли выступление Бернанке существенно изменит текущие оценки экономической ситуации и политики регулятора. Как показало недавнее заседание ФРС, чиновники уже перешли к описанию экономики как стабилизирующейся. При этом инфляционные показатели, по их мнению, снизились с высоких до умеренных. Поскольку за последние две недели каких-либо серьезных сигналов к обратному не было, мы предполагаем, что выступление будет выдержано в аналогичном ключе.

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Развивающиеся рынки

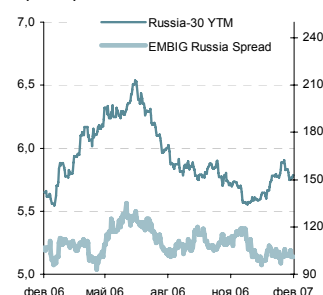
Развивающиеся рынки в понедельник снижались вслед за базовыми активами, в результате чего спреды большинства стран оставались стабильными. Спреды Мексики и Турции не изменились, Бразилии и Венесуэлы сократились на 1 б.п. и 3 б.п. соответственно. Высокая волатильность сохраняется в евробондах Эквадора: вчера Эквадор-30 вырос на 240 б.п., а суверенный спред сократился на 48 б.п., после того как заместитель министра финансов Ортез заявил, что предстоящие купонные выплаты по бумаге хоть и с задержкой, но будут произведены.

Российский сегмент

Российские еврооблигации медленно снижались на фоне роста доходностей базовых активов. Россия-30 снизилась на 10 б.п. до 112.20-112.325% (YTM 5.78%), тем не менее спред сократился еще на 1 б.п. до 97 б.п.

В корпоративном секторе также отмечалось незначительное падение котировок: сильнее других снизились бумаги Газпрома-34 (-25 б.п.) после сообщения о новых выпусках на 4 млрд. долл. и кредите до 8 млрд. долл. В остальных бондах снижение не превышало 10 б.п.

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Вопреки нашим ожиданиям, новая торговая неделя началась на рынке достаточно уныло. Вероятно, настроение инвесторам подпортило очередное падение цен на нефть. Кроме того, мы разделяем довольно широко распространенное мнение о том, что резкий тон выступления президента Путина в Мюнхене несколько ограничил энтузиазм иностранных инвесторов при вложениях в российский сегмент.

Это достаточно ярко отразилось в выпусках ОФЗ и голубых фишек, наиболее чувствительных к смене настроений нерезидентов. Снижение котировок госбумаг варьировалось в диапазоне от 5 б.п. до 15 б.п. При этом самые длинные ОФЗ – серии 46020 «просели» по итогам последней сделки на 20 б.п.

Несмотря на то, что обороты в первом эшелоне были достаточно большими, значимого снижения котировок пока отмечено не было, и большинство выпусков закрылись на уровне пятницы. При этом можно отметить, что по-прежнему наименее комфортно среди blue chips чувствуют себя бумаги Газпрома. При этом мы не исключаем, что на волне новостей о достаточно агрессивной долговой стратегии компании (в частности, анонсированы план по размещению двух займов на 4 млрд. долл.) распродажа вряд ли ограничится одним – двумя днями. В связи с этим мы рекомендуем инвесторам пока воздержаться от преждевременных, на наш взгляд, спекулятивных покупок дешевоющих бумаг.

В корпоративном сегменте гораздо лучше рынка выглядел второй выпуск НПО Сатурн, котировки которого второй день подряд поддерживаются новостью о формировании холдинга российских авиадвигателестроителей. Стоит отметить, что рост интереса со стороны государства к возможной консолидации активов в машиностроении и металлургии побуждает инвесторов к переоценке кредитного качества компаний сегмента.

Сегодня на вторичном рынке появляются выпуски ФСК-5 и СЗТ-4. Несмотря на то, что при размещении в доходности бумаг была заложена довольно привлекательная премия ко вторичному рынку, высокий интерес инвесторов к данным выпускам в ходе форвардных сделок сократил данную премию до минимума. Так, форвардные котировки ФСК-5, (100.4% - 100.5% от номинала) определили доходность на уровне 7.12% - 7.16%, что позволило новому выпуску «расположиться» на кривой ФСК, и ожидать его роста в ближайшей перспективе не стоит. Вместе с тем, среди факторов, способных существенно повлиять на сужение спреда бумаг ФСК к ОФЗ вполне может стать потенциальная новость о новом рейтинге компании от S&P, присвоение которого вполне возможно в силу позитивного прогноза.

Что касается бумаг СЗТ-4, то их потенциал роста также в значительной мере исчерпан. В частности, текущие форвардные котировки 101.05% - 101.2% от номинала соответствуют доходности 7.97% - 8.02%, что, учитывая более длинную дюрацию относительно выпусков МРК, позволило облигациям к настоящему времени расположиться на «кривой телекомов». Таким образом, потенциал их дальнейшего роста будет определяться фундаментальными либо общестраслевыми факторами.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,10	-0,01%	-0,03%
Zetbi Muni	112,03	0,01%	0,07%
Zetbi Corp	111,02	0,06%	0,16%
Zetbi Corp10	118,11	0,00%	0,01%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор47-об	566,98	0,18
ХантМан5об	280,96	-0,97
МГор39-об	234,32	0,01
Мос.обл.5в	226,95	0,10
Казань06об	137,47	-0,14

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГАЗПРОМ А8	777,48	-0,03
ОГК-5 об-1	708,11	0,02
Топкнига-1	678,73	-
ДиксисТр.1	613,83	-
СатурнНПО2	460,27	0,05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Согласно информации, полученной от организатора облигационных займов Инком-Авто, владелец компании продал 10% акций совместному фонду, учрежденному AIG и Интерросом.

Выручка компании в 2006 г. составила \$580 млн. Таким образом, исходя из текущих мультипликаторов торгующихся розничных компаний, и с учетом оценочного размера долга на конец 2006 г. мы можем оценить стоимость проданного пакета акций не менее \$45-50 млн. Вырученные от продажи акций средства планируется направить на строительство дилерских центров в ряде российских городов в 2007-2008 гг.

Учитывая, что российский автомобильный рынок будет расти, по оценкам экспертов, как минимум, на 20% в год в ближайшие три-четыре года, и в основном этот рост будет приходиться на регионы, то намерение компании осуществить инвестиции именно в строительство торговых центров в регионах вполне закономерно.

Мы позитивно оцениваем решение компании финансировать часть инвестиционной программы за счет акционерного капитала. На конец прошлого года мы оцениваем покрытие долга за счет EBITDA на уровне около 4.0. Тем не менее, мы предполагаем, что для завоевания лидирующих позиций в регионах инвестиционные потребности компании могут оказаться более существенными. Таким образом, принимая во внимание ограниченную возможность финансирования за счет собственных потоков, компания может принять решение об увеличении кредитного плеча. Тем не менее, мы не думаем, что потенциальное увеличение долговой нагрузки существенно повлияет на ухудшение кредитного качества компании, принимая во внимание высокие темпы роста, масштаб бизнеса и перспективы развития.

Мы позитивно оцениваем бумаги компании и считаем, что в долгосрочной перспективе они имеют потенциал снижения доходности, как на фоне активного роста бизнеса, так и потенциального повышения прозрачности, учитывая, что продажа пакета акций инвестиционным фондам часто является началом подготовки к публичному размещению.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п. рекомендуем сохранять позиции в бумаге с привлекательным уровнем доходности. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 30 б.п.
- **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).
- **Волгателеком-4** – бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3. Ожидаем сужение спрэда не менее чем на 20 б.п. в среднесрочной перспективе (после включения выпуска в котировальные листы).
- **Дикси** - Мы сохраняем наш оптимистичный взгляд по облигациям Дикси и рекомендуем бумаги к спекулятивной покупке. Хотя мы пересматриваем оценку справедливой доходности, тем не менее, мы по-прежнему считаем, что текущая доходность первого выпуска завышена и видим потенциал сужения спрэда на 50 б.п., что соответствует уровню 11%. В пятницу мы выпустили кредитное исследование «Сетевая розница – аппетиты растут», в котором обосновываем наш взгляд на компанию и ее обращающиеся долговые инструменты.

Валютные облигации

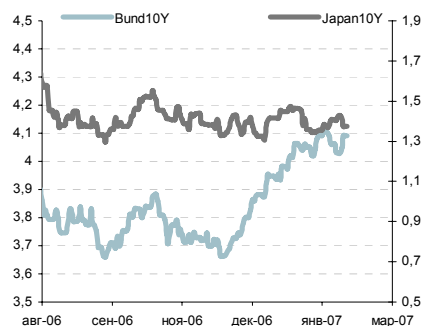
- **Вымпелком-16: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 40-50 б.п.)**
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом. В случае роста процентных ставок можно хеджировать покупку продажей Вымпелкома-11
- **Система-11: потенциал снижения премии к 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: потенциал снижения доходности 40-50 б.п.**
Мы полагаем, что доходность 9.5% выглядит необоснованно высокой и ожидаем ее снижения до уровней банков с сопоставимыми рейтингами Банк Спб (B1/B) и Славинвестбанк (B-/B1/B-) - 9-9.1%, при этом разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса Межпромбанка.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	2/12/2007	4,93	3	5	26
UST 10 yr	2/12/2007	4,81	2	3	23
UST 30 yr	2/12/2007	4,89	2	3	33
Bund 2 yr	2/12/2007	3,96	0	1	104
Bund 10 yr	2/12/2007	4,11	2	4	62
Bund 30 yr	2/12/2007	4,22	3	2	47
Fed Fund	2/9/2007	5,25	0	0	75
Libor 1 mo	2/9/2007	5,32	0	0,0	75
Libor 6 mo	2/9/2007	5,40	0	1,7	48
Libor 12 mo	2/9/2007	5,40	2	5	34
S&P 500	2/13/2007	1433,37	-0,33%	0,18%	13,50%
Nasdaq Composite	2/13/2007	2450,38	-0,38%	-2,10%	9,40%
RTS	2/12/2007	1838,62	-2,51%	2,28%	34,67%
EURUSD	2/13/2007	1,2965	-0,01%	0,21%	8,98%
USDJPY	2/13/2007	121,42	-0,43%	0,82%	3,09%
USDRUB	2/13/2007	26,40	0,01%	-0,62%	-6,38%
EURRUB	2/13/2007	34,23	-0,01%	-0,42%	2,03%
Brent 1m Future	2/13/2007	56,75	0,27%	7,18%	-4,43%
Gold	2/13/2007	662,65	0,23%	5,65%	22,63%

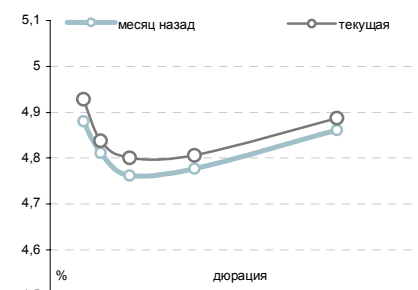
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



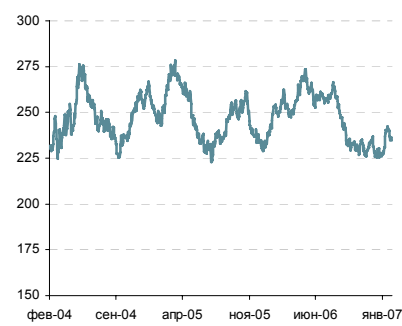
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



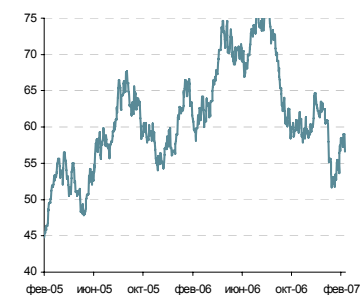
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp			YTM	
			day	week	month		
Russia-30*	2/12/2007	112,28%	-14	-1	8	27	5,78
UMS-31*	2/9/2007	126,93%	-45	-11	7	-27	6,16
Turkey-30*	2/12/2007	152,84%	-48	-84	-99	-229	7,15
Venezuela-27*	2/9/2007	123,64%	43	-30	3	-298	7,05
EMBIG	2/12/2007	170	-1	2	-3	-1	-
EMBIG Russia	2/12/2007	101	0	-1	-5	2	-
EMBIG Brazil	2/12/2007	182	-1	1	-7	-8	-
EMBIG Mexico	2/12/2007	120	0	2	-4	5	-
EMBIG Turkey	2/12/2007	207	0	4	2	0	-
EMBIG Venezuela	2/12/2007	207	-3	-1	-6	24	-

* - Указаны котировки

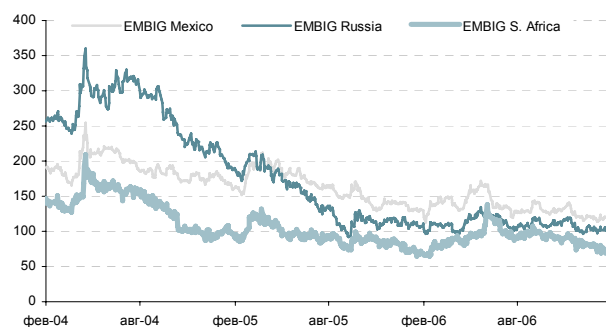
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



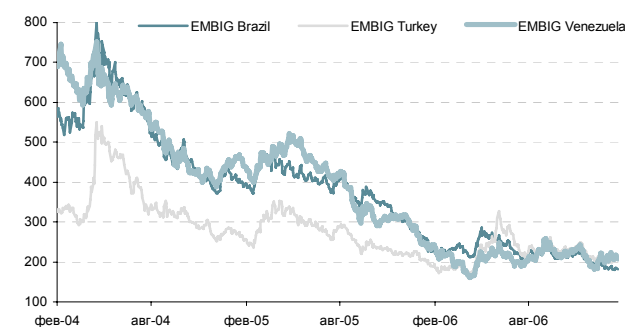
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Котировки российских еврооблигаций

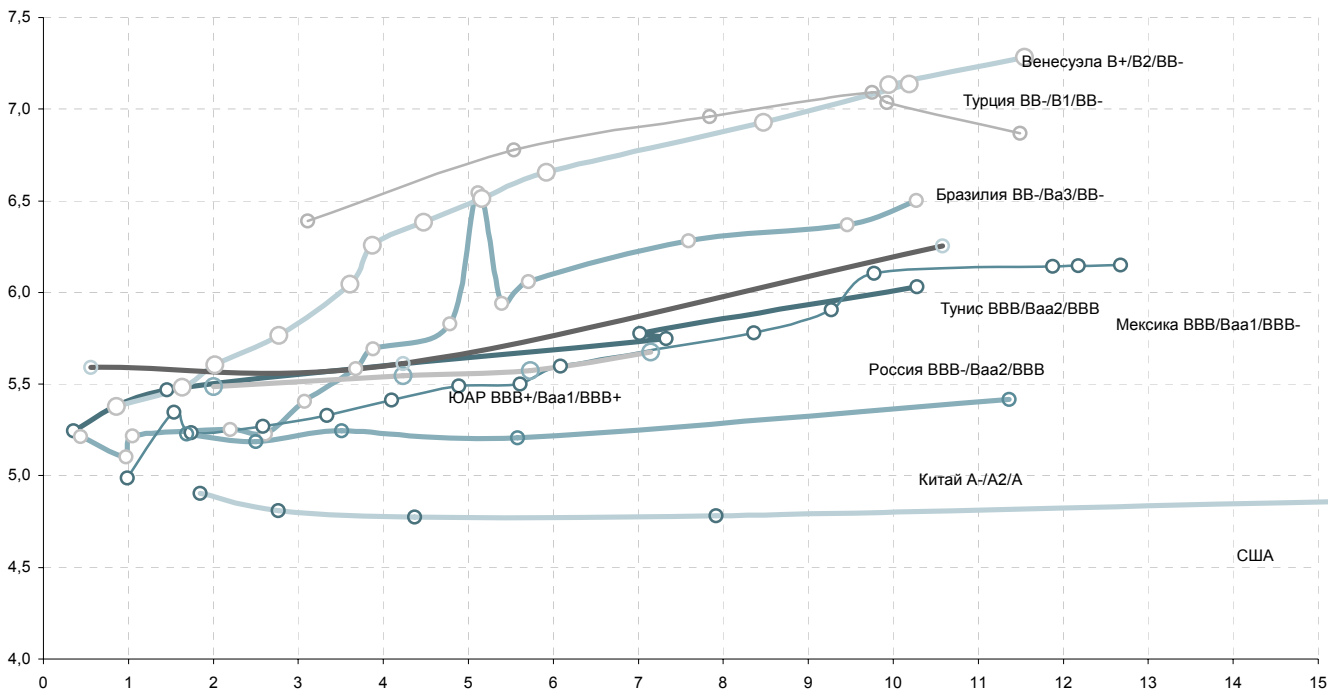
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,61	101,66	5,31	0,35	16
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,11	104,21	5,45	1,45	191
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,38	143,58	5,76	7,33	95
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	179,68	180,06	6,04	10,28	119
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,23	112,33	5,78	7,02	92
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,87	97,97	5,90	0,72	78
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,68	96,83	5,76	1,15	64
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,35	90,55	5,59	3,73	69
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,16	102,26	3,89	0,19	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,70	108,98	4,19	2,39	21
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,89	127,14	5,28	5,59	48
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,91	107,16	4,72	3,92	69
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,68	100,73	5,25	0,19	10
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,06	112,36	5,53	2,29	66
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	110,09	110,34	4,65	3,08	64
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	117,84	118,14	6,03	4,53	122
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	104,21	104,61	5,20	6,25	111
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,84	104,94	6,63	8,44	181
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	126,22	126,29	6,55	11,79	167
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,00	100,00	10,88	0,00	573
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,70	108,90	5,82	1,72	87
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	103,46	103,64	5,88	0,68	76
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,67	102,92	6,14	3,76	133
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,51	105,76	6,68	6,74	188
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,40	103,54	5,96	0,91	87
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,60	105,85	6,59	3,06	176
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,26	105,48	6,71	4,06	190
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,75	107,99	6,31	2,05	141
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	104,00	104,25	6,46	2,63	162
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	107,14	107,39	6,55	3,78	174
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	106,38	106,63	7,27	6,40	246
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,93	104,18	6,40	2,47	154
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,27	104,44	6,29	1,06	123
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,55	105,90	7,18	3,30	236
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	100,77	101,02	7,39	1,80	246
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,73	102,97	5,93	2,31	106
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,25	102,49	6,48	1,52	150
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,68	103,93	6,58	1,77	165
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,46	108,74	7,67	5,14	286
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,65	101,83	7,02	1,16	198
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,45	102,63	5,93	1,13	88
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,44	114,69	6,45	5,62	165
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,57	109,82	6,55	2,161	166
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,28	102,53	7,86	6,054	305
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,53	103,78	6,94	2,258	207
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B-/B	101,13	101,38	8,91	3,66	410
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	100,86	101,11	8,34	6,08	353
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-	101,86	102,26	7,30	1,52	232
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,07	102,32	7,35	6,155	254
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,03	101,22	6,72	2,69	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,83	101,92	5,77	1,68	81
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,21	106,46	5,92	3,83	111
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,38	102,51	6,76	2,68	57
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	100,82	101,07	6,18	13,18	129
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	101,99	102,24	5,92	1,56	95
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,34	99,47	6,59	6,34	178
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	100,36	100,61	8,49	1,86	357
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/BB-	99,91	100,15	7,97	1,52	299
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,80	101,12	7,00	1,28	197
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	100,57	101,05	7,53	2,29	265
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,76	101,01	9,45	3,15	352
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,64	104,89	6,00	2,28	113
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	104,05	104,30	6,12	3,23	129
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	104,26	104,51	6,47	4,90	167
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	102,98	103,23	7,72	3,21	173
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	B1-/B	100,89	101,14	9,07	2,35	421
Bank Soyuz-09 \$	2/16/2010	125	9,375	B1/B-/	99,77	100,02	9,42	2,56	457

Credit Bank of Moscow-09 \$	10/21/2009	100	9,500	B1/-/B-	99,67	100,00	10,10	2,24	523
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,11	101,32	5,99	1,36	97
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,27	100,52	6,94	3,13	125
IIB-10 \$	2/12/2010	150	9,500	B1e/-/B	100,25	100,50	9,35	2,55	451
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,26	104,64	8,52	3,55	371
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,39	100,60	7,99	1,97	308
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	101,12	101,37	10,15	3,59	460
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,24	100,26	6,02	0,09	86
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,83	100,13	8,75	2,30	388
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,74	100,02	8,06	1,85	313
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	300	8,750	Ba3/B+	100,84	101,09	8,35	2,44	350
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	101,68	101,93	8,16	2,98	334
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	101,38	101,80	8,33	3,69	352
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	102,12	102,54	9,05	4,00	425
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,25	102,50	7,32	3,79	156
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,75	103,00	6,01	3,26	119
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,72	104,97	6,23	4,94	142
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,31	100,35	6,49	0,16	134
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,33	100,48	7,10	0,58	196
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,68	100,85	7,42	1,08	237
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,50	97,75	8,27	3,04	344
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,76	100,01	8,65	3,40	384
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,11	99,36	9,70	3,14	429
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,02	104,27	7,97	2,26	317
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,61	102,91	7,39	1,15	235
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	101,82	102,07	8,03	1,96	311
Sibacadembank-11 EUR	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,82	102,07	8,03	1,96	311
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/B-/B- /*+	101,89	102,14	9,05	2,41	419

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

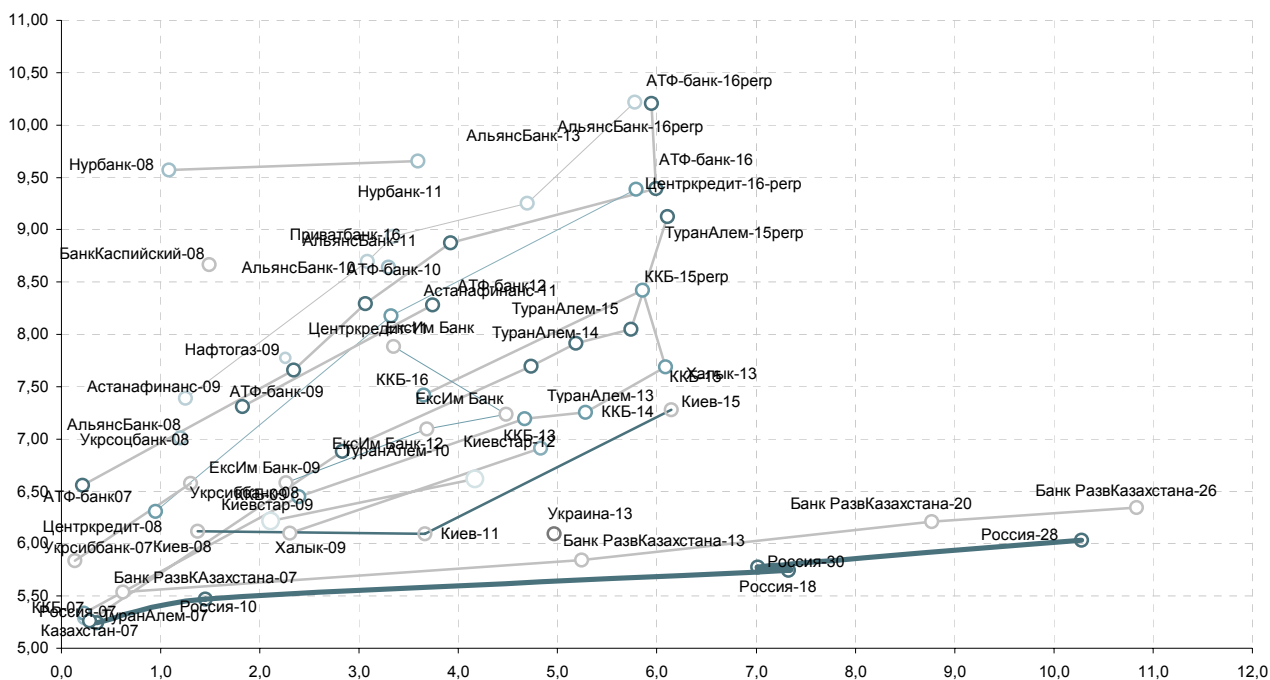
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,97	111,22	6,55	5,11
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	132,36	132,46	6,06	5,71
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,62	153,06	7,14	10,19

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

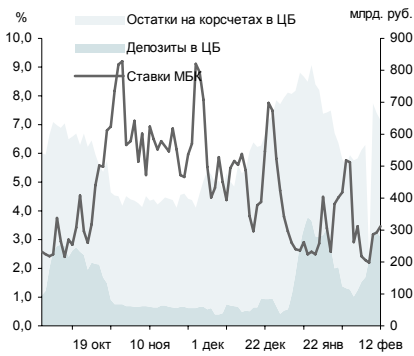
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,72	102,04	7,389	1,25
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,54	100,94	8,695	3,08
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,95	99,35	8,932	3,34
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	99,48	99,98	9,25	4,69
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,53	95,03	10,749	5,78
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	100,13	100,58	7,307	1,83
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	102,26	102,76	8,28	3,74
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,33	100,38	6,561	0,21
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	102,43	102,93	7,657	2,34
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,96	99,46	8,291	3,06
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,00	101,50	8,876	3,92
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,10	97,60	9,391	5,99
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	98,22	98,72	11,087	5,94
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,36	101,60	6,31	0,95
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	98,90	99,40	8,18	3,32
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	97,92	98,42	10,239	5,79
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	100,93	100,99	5,535	0,62
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,00	108,43	5,841	5,24
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	102,15	102,61	6,208	8,77
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,73	96,23	6,342	10,83
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,49	104,86	6,098	2,30
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	103,67	104,17	6,913	4,83
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	101,27	101,32	5,296	0,23
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	100,99	101,04	5,336	0,23
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,05	101,34	6,449	2,40
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	97,84	98,22	5,62	3,43
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	105,91	106,41	7,191	4,67
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	102,91	103,41	7,252	5,28
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	101,69	101,94	7,687	6,09
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	104,20	104,70	9,158	5,86
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	103,98	104,48	8,615	3,65
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	99,07	99,34	9,569	1,08
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,43	98,93	9,657	3,59
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,23	101,30	5,261	0,28
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,63	100,93	6,456	0,02
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,40	102,86	6,884	2,83
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,15	99,56	6,353	3,81
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	99,95	100,45	7,914	5,18
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,13	102,63	8,047	5,74
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	94,47	94,72	9,738	6,11

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,40	98,77	8,667	1,49
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/Ba3/-	109,02	109,51	6,213	2,11
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/Ba3/-	104,41	104,90	6,617	4,17
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	100,50	100,80	7,774	2,26
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,67	108,05	6,094	4,96
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	95,91	96,31	5,493	6,72
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,49	103,66	6,119	1,37
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,29	109,67	6,092	3,66
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	104,35	104,60	7,276	6,14
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	100,56	100,60	5,835	0,14
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,89	103,14	6,577	1,31
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,50	102,74	6,582	2,27
ExIm Bank-11	9/7/2011	500	7,65	-/Ba2/BB-	101,74	102,11	7,098	3,68
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,59	98,01	7,234	4,48
ExIm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	103,29	103,29	7,881	3,35
Ukrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,11	102,42	7,009	1,20

Источник: Bloomberg

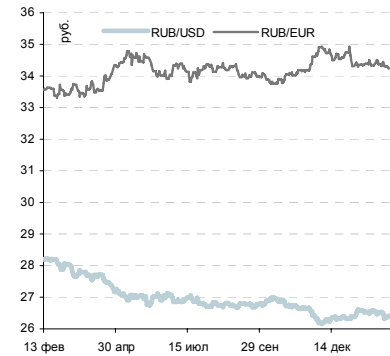
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



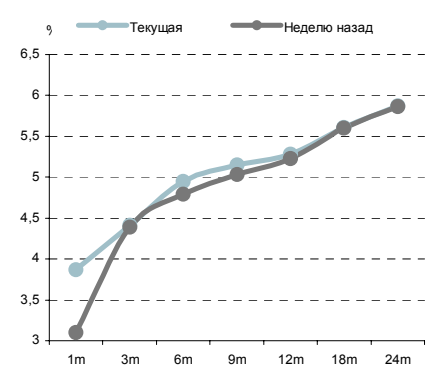
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

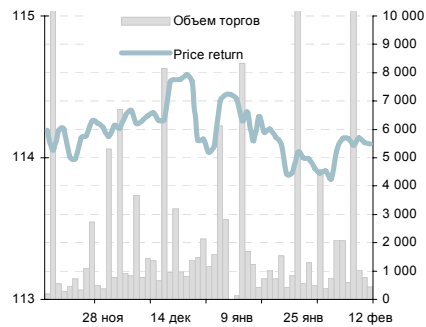


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,79	5,72	103,54	103,50	1,671	0,0729	-0,192
SU25060RMFS3	2,09	6,00	99,85	99,85	0,191	0,010	0,113
SU46018RMFS6	8,54	6,57	111,15	111,18	1,504	-0,027	-0,008
SU46020RMFS2	12,53	6,82	102,30	102,37	3,403	-0,112	0,198
МГор31-об	0,28	5,58	101,28	101,26	2,302	-	-0,08
МГор40-об	0,70	5,43	103,26	103,26	0,466	-	0,09
МГор29-об	1,26	5,77	105,45	105,43	1,890	-	0,29
МГор38-об	3,32	6,47	112,32	112,32	1,315	-	0,08
МГор39-об	5,67	6,65	109,86	109,88	0,603	0,01	0,23
ВТБ - 5 об	0,23	5,28	100,21	100,21	0,306	-	0
РЖД-02обл	0,80	5,92	101,50	101,50	1,444	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,32	6,74	100,74	100,72	0,076	0,02	0,4
ФСК ЕЭС-02	2,98	7,13	103,65	103,65	1,085	0,03	-0,05
РЖД-07обл	4,70	7,09	102,71	102,71	1,841	0,01	0,04

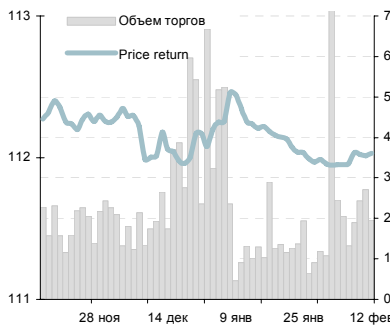
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



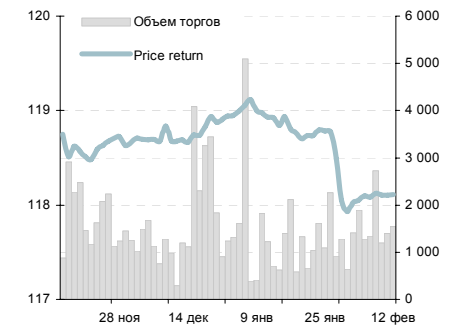
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



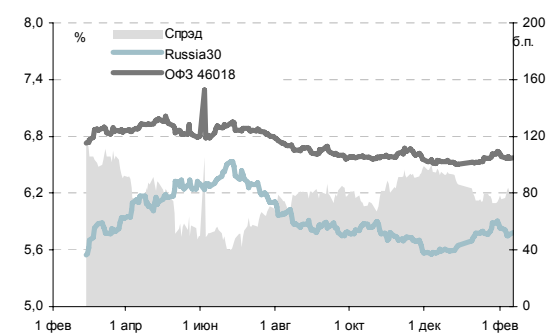
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
15 фев	Трансмашхолдинг-2	4 000	Альфа-Банк, ВТБ
15 фев	МПО Красный богатырь	2 000	Росбанк
15 фев	Компания Усть-Луга	600	КИТ Финанс
16 фев	Русфинансбанк-4	4 000	ИК Тройка диалог
20 фев	Митлэнд Фуд Групп	1 000	ПСБ, ВТБ
20 фев	Русь-Банк	2 000	Атон
20 фев	Москоммерцбанк-2	3 000	ВТБ, Дрезднер Банк, ИК I
21 фев	Газпром-9	5 000	Ренессанс Кап, Росбанк
21 фев	ОФЗ погаш 2018	15 000	Минфин
21 фев	Копейка-3	4 000	Уралсиб
27 фев	ТГК-6-Инвест-1	2 000	Номос-Банк, Райффайзер

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

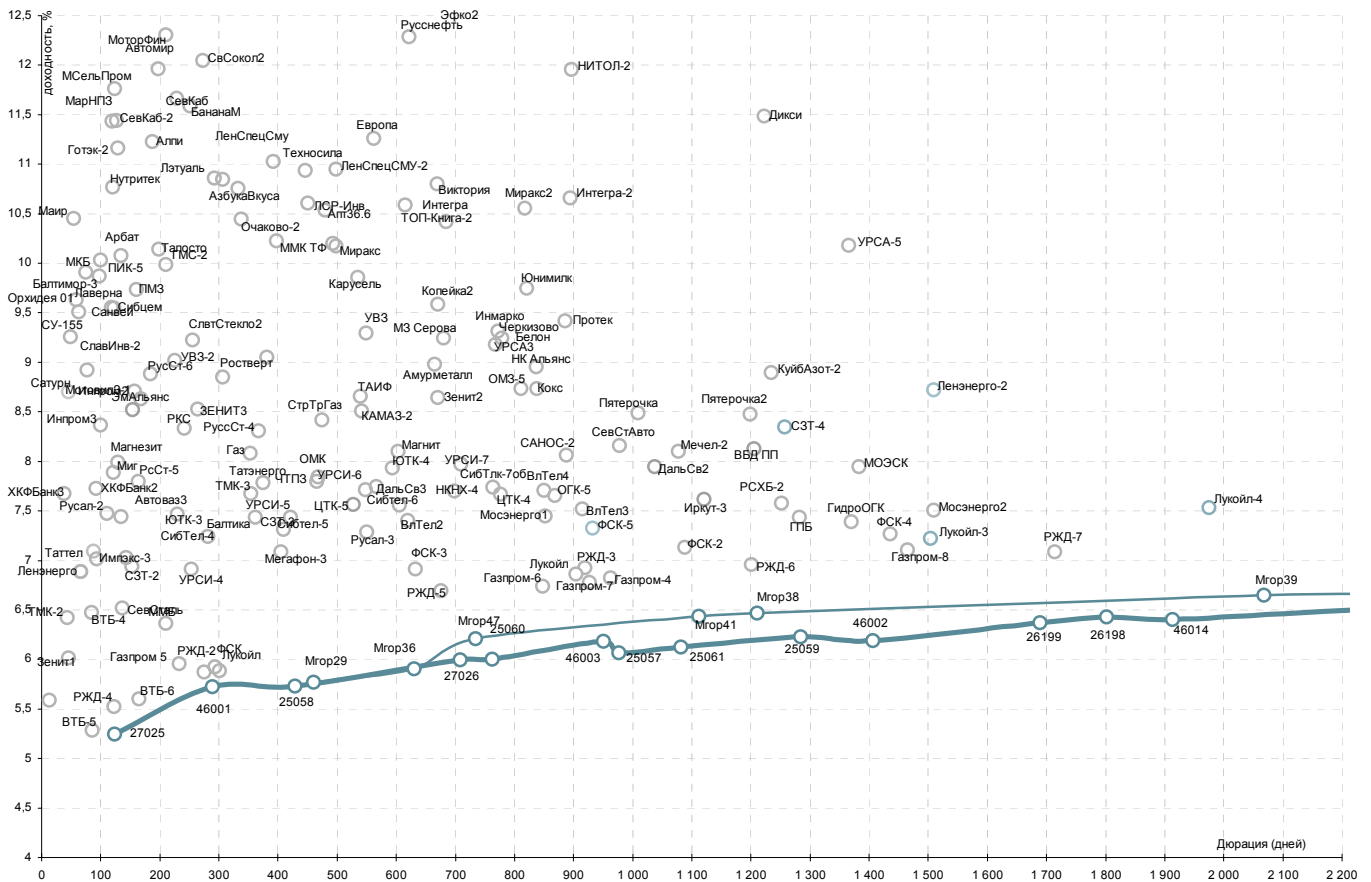


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

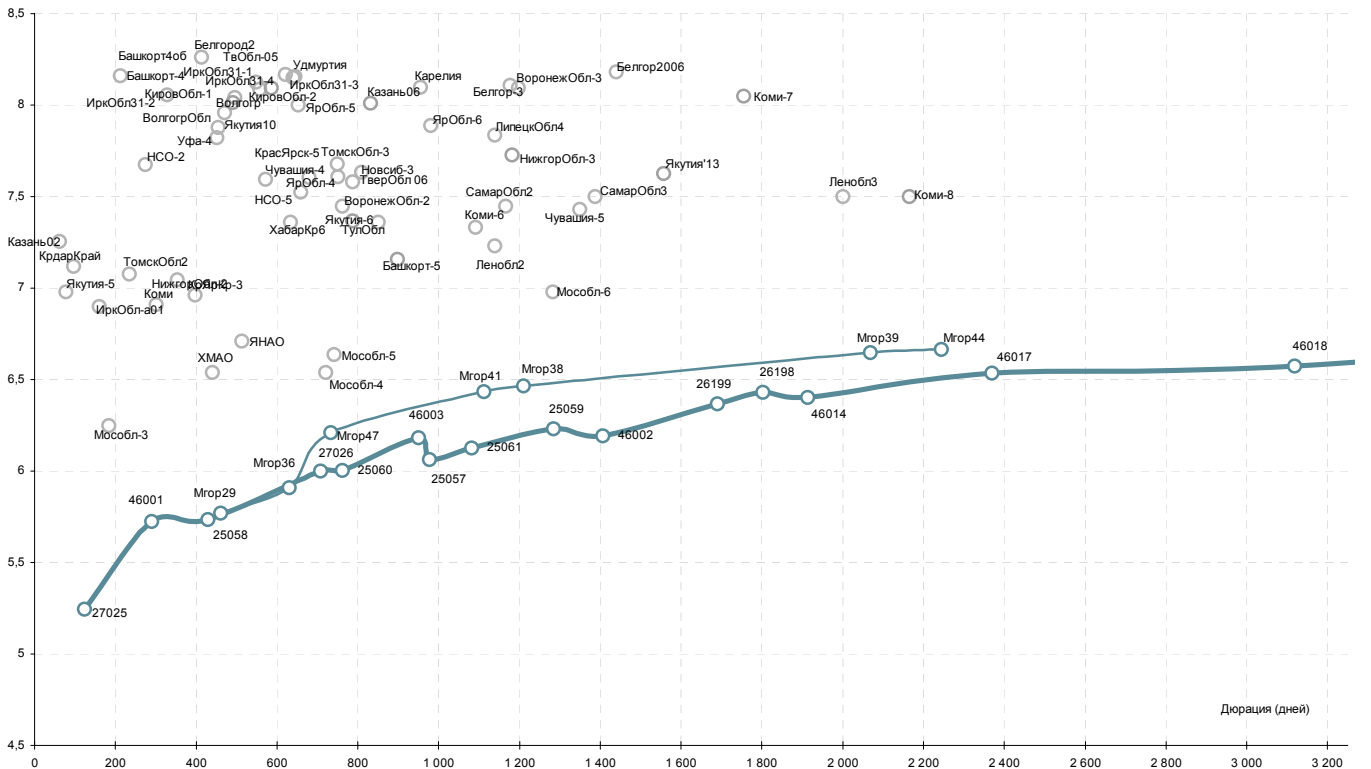
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14/03/2007	6,00	121		0	0,00	100,23	100,29	1,003	-	-0,01	5,25		0,34
SU46001RMFS2	14/03/2007	10,00	576		5	6,25	103,54	103,50	1,671	0,07	-0,19	5,72		0,79
SU25058RMFS7	02/05/2007	6,30	443		2	0,00	100,75	100,80	0,207	-0,15	-0,13	5,73		1,18
SU27026RMFS2	14/03/2007	7,00	758		0	0,00	101,30	101,30	1,170	-	-0,05	6,00		1,94
SU25060RMFS3	02/05/2007	5,80	807		1	2,00	99,85	99,85	0,191	0,01	0,11	6,00		2,09
SU46003RMFS8	18/07/2007	10,00	1248		3	2,72	110,41	110,28	0,712	-0,33	-0,24	6,18		2,60
SU25057RMFS9	25/04/2007	7,40	1073		0	0,00	103,95	103,95	0,385	-	0,03	6,06		2,68
SU25061RMFS1	09/05/2007	5,80	1178		1	6,82	99,45	99,45	0,079	0,05	-	6,12		2,96
SU25059RMFS5	25/04/2007	6,10	1437		9	84,76	100,00	100,03	0,318	-0,12	0,03	6,23		3,52
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2004		3	0,18	110,00	110,00	4,439	0,18	0,20	6,19		3,85
SU26199RMFS8	18/04/2007	6,10	1976		7	49,96	99,47	99,45	0,435	-0,06	0,09	6,37		4,63
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4216		0	0,00	109,24	109,23	3,748	-	0,02	6,40		5,24
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2090		0	0,00	98,00	97,95	1,644	-	-0,08	6,43		4,94
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3460		7	21,73	106,00	106,03	2,072	-0,06	-0,17	6,53		6,49
SU46018RMFS6	14/03/2007	9,00	5399		13	110,36	111,15	111,18	1,504	-0,03	-0,01	6,57		8,54
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10586		13	78,22	102,30	102,37	3,403	-0,11	0,20	6,82		12,53
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20/02/2007	10,00	97		0	0,00	101,28	101,26	2,302	-	-0,08	5,58		0,28
МГор42-об	13/02/2007	10,00	182		0	0,00	102,90	102,90	2,494	-	0,00	4,66		0,53
МГор40-об	26/04/2007	10,00	256		0	0,00	103,26	103,26	0,466	-	0,09	5,43		0,70
МГор43-об	17/02/2007	10,00	460		0	0,00	105,35	105,34	2,384	-	-0,06	5,76		1,19
МГор29-об	05/06/2007	10,00	479		0	0,00	105,45	105,43	1,890	-	0,29	5,77		1,26
МГор41-об	30/07/2007	10,00	1264		0	0,00	107,90	107,88	0,356	-	0,13	6,44		3,05
МГор38-об	26/06/2007	10,00	1413		0	0,00	112,32	112,32	1,315	-	0,08	6,47		3,32
МГор39-об	21/07/2007	10,00	2716		13	234,32	109,86	109,88	0,603	0,01	0,23	6,65		5,67
МГор44-об	24/06/2007	10,00	3054		5	66,72	109,85	109,84	1,370	0,00	0,06	6,66		6,15
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	213		0	0,00	100,00	100,00	3,319	-	-0,35	8,16		0,58
Башкорт5об	09/05/2007	8,02	996		10	16,20	102,38	102,40	2,110	-	0,20	7,16		2,46
ИркОбл-а01	22/07/2007	10,00	160		6	23,67	101,26	101,30	0,657	-0,03	0,27	6,90		0,44
ИркОбл31-1	22/03/2007	9,50	1039		0	0,00	101,65	101,65	1,379	-	0,13	8,13		1,50
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	619		1	3,27	99,90	99,90	2,411	-	0,06	8,06		0,90
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1381		5	11,30	99,15	99,20	3,355	0,05	-0,05	8,15		1,75
Казань02об	11/04/2007	10,00	58		0	0,00	100,40	100,45	0,904	-	0,02	7,26		0,17
Казань 3	31/03/2007	8,04	1139		0	0,00	100,00	100,00	2,974	-	-	8,20		2,74
Казань06об	28/02/2007	9,32	929		7	137,47	100,56	100,56	1,915	-0,14	0,33	8,01		2,28
КОМИ 5в об	24/03/2007	13,00	315		0	0,00	105,20	105,25	1,781	-	-0,08	6,91		0,83
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1340		0	0,00	115,25	115,07	4,475	-	-0,33	7,33		2,99
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2475		0	0,29	108,50	105,35	2,219	-1,56	-0,67	8,05		4,81
КировОбл 1	22/03/2007	8,39	679		0	0,00	100,80	100,80	1,196	-	0,00	8,01		1,34
КраснодКр	15/05/2007	10,00	92		0	0,00	100,70	100,70	2,466	-	0,00	7,12		0,26
Мос.обл.3в	18/02/2007	11,00	188		0	0,00	102,45	102,48	5,304	-	-0,05	6,25		0,50
Мос.обл.4в	24/04/2007	11,00	799		1	0,11	109,35	109,35	0,603	0,00	0,15	6,54		1,98
Мос.обл.5в	03/04/2007	10,00	1142		8	226,95	107,40	107,15	3,616	0,10	0,05	6,63		2,03
Мос.обл.6в	24/04/2007	9,00	1527		5	107,29	107,65	107,65	2,737	-0,04	0,18	6,98		3,52
Томск.об-2	13/04/2007	10,00	243		1	3,68	101,93	101,93	3,342	-0,07	0,05	7,08		0,64
Томск.об-3	09/05/2007	8,00	1001		12	0,57	99,05	99,19	2,082	-	0,09	7,68		2,05
Томск 1	22/02/2007	12,00	283		0	0,00	102,40	102,40	2,663	-	0,00	9,17		0,76
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	477		3	2,62	102,85	102,85	1,896	-	0,00	7,82		1,24
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	470		2	280,96	106,75	106,75	2,564	-	-0,97	6,54		1,21
Якут-10 об	20/03/2007	12,00	491		1	2,15	105,50	105,50	1,808	-0,35	-0,20	7,88		1,24
Якут-05 об	21/04/2007	8,00	68		0	0,00	100,21	100,21	0,526	-	0,00	6,98		0,21
ЯрОбл-02	03/04/2007	12,78	141		0	0,00	102,10	100,61	1,436	-	-1,57	11,64		0,39
ЯрОбл-05	30/06/2007	7,75	687		0	0,00	99,60	99,60	0,955	-	0,20	8,00		1,79
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	834		8	10,00	106,60	105,80	2,330	-	-1,00	7,61		2,06
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1527		2	1,27	99,15	99,15	2,585	-	0,00	7,89		2,68
Корпоративные облигации														
АВТОВА3обЗ	26/06/2007	7,80	1226	134	1	0,01	100,10	100,10	1,026	-	0,00	-	7,44	0,37
АвтомирФ-1	06/03/2007	11,66	932	204	0	0,00	100,00	100,00	5,111	-	0,15	-	11,96	0,54
АИЖК 1об	01/06/2007	11,00	658	0	5	121,98	106,70	106,70	2,200	-	-	7,09		1,66
АИЖК 2об	01/08/2007	11,00	1085	0	0	0,00	110,25	110,25	0,332	-	-	7,26		2,22
АИЖК 3об	15/04/2007	9,40	1341	0	0	0,00	104,90	104,90	0,721	-	-0,10	7,39		2,64
АИЖК 4об	01/05/2007	8,70	1815	0	0	0,00	105,90	105,90	0,262	-	-	7,49		4,10
АИЖК 5об	15/04/2007	7,35	2072	0	0	0,00	100,20	99,78	0,564	-	0,33	7,60		4,68
АИЖК 6об	15/04/2007	7,40	2710	0	0	0,00	99,80	99,75	0,568	-	0,28	7,66		5,12
АИЖК 7об	15/04/2007	7,68	3441	0	3	79,07	101,15	101,11	2,756	0,51	0,66	7,70		5,77
АИЖК 8об	15/03/2007	7,63	4141	2588	3	6,52	100,80	100,81	2,738	0,01	0,54	7,69	7,68	5,54
АИЖК 9об	15/05/2007	7,49	3656	2925	0	0,00	100,00	100,00	0,082	-	-	7,70	7,70	5,93
АЛПИ-Инив-1	23/02/2007	10,99	921	193	1	6,32	100,02	100,02	5,149	-	-0,13	-	11,23	0,51
Алькор-01	12/06/2007	10,75	1030	302	2	101,93	100,10	100,10	1,826	-	-	-	10,86	0,80
Альянс-01	21/03/2007	8,92	1675	947	2	15,45	100,36	100,35	3,544	-0,05	0,05	-	8,95	2,29
Амурмет-01	01/03/2007	9,80	745	0	1	1,33	101,85	101,85	4,430	0,19	0,23	8,98		1,82
АптЗвиб об	03/07/2007	9,89	869	505	1	3,06	100,80	100,80	1,111	-	-0,10	9,72	10,54	1,32
Арбат 01	22/06/2007	10,50	494	130	1	50,87	100,10	100,10	1,496	-	0,00	-	10,08	0,37
Балтимор03	17/05/2007	11,25	458	94	0	0,00	100,30	100,29	2,712	-	0,04	-	9,87	0,27
БАНАНА-М-1	27/04/2007	11,25	984	256	2	10,33	99,95	99,95	3,329	-	-0,01	-	11,59	0,69
ВБД ПП 2об	20/06/2007	9,00	1402	0	11	0,54	103,35	103,35	1,332	-	0,05	8,12		3,30
ВикторияФ	02/08/2007	10,40	717	0	0	0,00	99,78	99,78	0,313	-	-0,22	10,80		1,83
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1387	661	2	8,66	101,53	101,50	1,550	0,00	0,00	-	7,40	1,

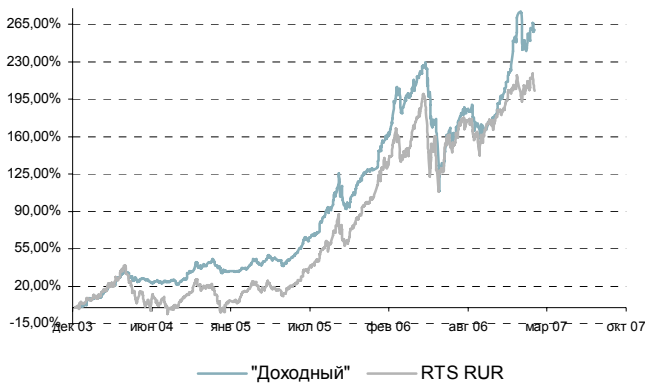
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	766	38	0	0,00	100,00	99,98	2,564	-	-	-	6,48	0,23
ВТБ - 5 об	26/04/2007	6,20	2439	73	1	58,78	100,21	100,21	0,306	-	0,00	-	5,28	0,23
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1094	0	0	0,00	104,12	104,06	4,054	-	0,01	6,82	-	2,64
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	239	0	2	25,93	101,07	101,07	2,596	-	-0,09	5,96	-	0,64
ГАЗПРОМ А6	09/08/2007	6,95	906	0	20	58,35	100,74	100,72	0,076	0,02	0,40	6,74	-	2,32
ГАЗПРОМ А7	03/05/2007	6,79	990	0	2	10,20	100,10	100,10	1,897	-	0,02	6,86	-	2,48
ГАЗПРОМ А8	03/05/2007	7,00	1718	0	26	777,48	100,05	100,05	1,956	-0,03	-0,05	7,11	-	4,01
ГАЗФин 01	13/02/2007	8,49	1457	365	0	0,00	100,60	100,54	4,210	-	0,00	-	8,08	0,97
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1494	220	3	0,42	100,98	100,98	4,537	-	0,33	-	9,98	0,58
ГидроОГК-1	04/07/2007	8,10	1598	0	8	219,44	103,10	103,10	0,888	0,04	-0,05	7,39	-	3,75
ГИДРОМАШС1	29/05/2007	9,90	1016	470	2	46,08	100,30	100,30	2,061	-	0,05	-	9,85	1,22
ГорСупер-1	24/04/2007	10,99	890	344	0	0,00	100,58	100,57	0,602	-	-0,02	-	10,76	0,91
ГТ-ТЭЦ 3об	20/04/2007	10,45	431	0	2	0,21	100,01	100,01	3,292	0,02	0,00	10,69	-	1,11
ГТ-ТЭЦ 4об	07/03/2007	10,71	933	0	11	32,29	100,00	100,00	4,665	0,00	-0,01	10,99	-	2,20
ДальСвз2об	06/06/2007	8,85	1934	1206	2	62,85	102,95	102,95	1,649	-	0,05	-	7,94	2,84
ДальСвз3об	06/06/2007	8,60	842	0	3	30,98	101,50	101,50	1,602	-	-0,10	7,75	-	1,55
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1494	0	2	1,46	93,40	93,80	3,649	0,00	1,79	11,48	-	3,35
ДымКолбПр1	04/05/2007	10,99	991	443	10	1,03	100,35	100,33	3,041	-	0,11	-	10,95	1,14
ЕВРОПА-01	19/04/2007	10,75	1340	612	0	0,00	99,65	99,65	3,416	-	0,00	-	11,26	1,54
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	40	0	0	0,00	100,20	100,22	3,134	-	0,02	6,02	-	0,12
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	735	0	0	0,00	99,85	99,85	4,138	-	0,05	8,65	-	1,84
Зенит 3обл	12/05/2007	8,45	1727	271	3	40,88	100,14	100,14	2,060	-	0,06	-	8,53	0,72
ИнкомЛада1	22/02/2007	12,00	283	0	9	0,08	99,91	100,03	2,663	0,13	0,03	12,50	-	0,73
ИнкомЛада2	16/02/2007	11,75	1096	4	0	0,00	99,91	99,91	2,801	-	-0,10	-	14,99	0,02
Инпром 02	19/07/2007	10,70	1249	157	6	6,14	100,70	100,80	0,733	0,11	-0,15	-	8,71	0,43
Инпром 03	23/05/2007	10,70	1556	100	9	12,47	100,57	100,57	2,404	-0,08	-0,12	-	8,37	0,27
ИнтеграФ-1	23/03/2007	10,50	767	0	4	156,86	100,45	100,61	4,114	-	0,74	10,42	-	1,87
ИнтеграФ-2	05/06/2007	10,70	1751	1023	7	203,75	100,70	100,70	2,023	-0,14	0,54	-	10,66	2,45
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1313	584	22	51,84	100,28	100,15	3,311	-	0,15	-	8,51	1,48
Карус. Ф 01	22/03/2007	9,75	2404	584	1	5,20	100,16	100,16	3,847	-0,10	0,01	-	9,86	1,47
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	13	0	1	0,00	100,20	100,20	5,356	0,10	4,60	5,59	-	0,04
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1486	0	0	0,00	100,30	100,30	3,785	-	0,10	8,90	-	3,38
Кокс 01	19/07/2007	9,95	885	0	1	2,03	100,85	100,85	0,613	0,10	-0,10	8,73	-	2,22
КОПЕЙКА 01	20/03/2007	8,40	491	0	0	0,00	100,55	100,42	1,416	-	-0,13	9,38	-	1,28
КОПЕЙКА 02	21/02/2007	8,70	1829	737	16	272,87	99,10	98,98	1,955	-0,14	-0,15	-	9,58	1,84
Лаверна 01	12/04/2007	11,25	1151	59	2	0,68	100,20	100,20	3,791	-	-0,12	-	9,63	0,16
Ленэнерго2	03/08/2007	8,54	1810	0	0	0,00	100,00	100,00	0,234	-	0,00	8,72	-	4,14
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1009	281	3	20,58	101,07	101,07	1,649	0,83	-0,08	6,93	5,88	2,52
Лукойл3обл	14/06/2007	7,10	1760	0	0	0,00	100,00	100,00	1,167	-	-	7,22	-	4,12
Лукойл4обл	14/06/2007	7,40	2488	0	0	0,00	100,00	100,00	1,216	-	-	7,53	-	5,41
МаирИнв-01	03/04/2007	12,30	50	0	0	0,00	100,25	100,25	1,382	-	-0,04	10,46	-	0,15
МаирИнв-02	29/05/2007	10,80	288	0	0	0,00	99,82	99,82	2,249	-	0,00	11,30	-	0,77
Магнит Ф 01	23/05/2007	9,34	646	0	0	0,00	102,25	102,25	2,098	-	0,10	8,10	-	1,65
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	465	0	1	0,52	100,40	100,40	3,293	-0,30	0,09	14,95	-	1,17
МартаФин 2	07/06/2007	11,75	1028	115	1	0,61	99,00	99,00	2,157	0,72	0,88	-	14,75	0,32
МартаФин 3	02/08/2007	13,00	1632	353	3	0,06	98,00	98,00	0,392	0,20	0,14	-	15,87	0,94
Максиг 01	15/03/2007	11,25	759	213	0	0,00	97,40	97,40	4,654	-	0,00	-	16,61	0,56
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	58	0	0	0,00	100,90	100,90	3,153	-	0,00	4,42	-	0,19
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	428	0	1	0,00	102,51	102,51	2,990	-	-0,32	7,09	-	1,11
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	851	0	0	0,00	93,20	93,20	0,889	-	0,00	8,95	-	2,22
Мечел 2об	20/06/2007	8,40	2312	1220	1	1,03	101,29	101,29	1,243	0,04	0,09	-	8,10	2,95
М-ИНДУСТР	20/02/2007	12,25	1646	190	6	65,51	100,08	100,04	5,840	0,03	-0,29	12,61	12,52	0,49
Миракс 01	20/02/2007	11,50	554	0	4	1,69	101,21	101,28	5,482	-	-0,04	10,17	-	1,36
Миракс 02	22/03/2007	10,99	948	0	5	10,88	101,55	101,54	4,336	0,05	0,13	10,55	-	2,24
МИРФинанс1	27/06/2007	10,50	318	0	1	0,01	100,20	100,20	1,352	0,05	0,12	10,49	-	0,85
МонеткаФ-1	17/05/2007	10,70	822	276	10	12,55	98,70	98,88	2,580	-0,12	-0,06	-	12,61	0,73
Мосэнерго1	20/03/2007	7,54	1674	946	8	135,60	100,50	100,52	3,016	-0,07	0,03	-	7,45	2,33
Мосэнерго2	01/03/2007	7,65	3293	1837	3	1,05	101,05	101,15	3,458	-0,01	0,16	-	7,51	4,13
МСельПром1	15/06/2007	13,00	669	123	2	0,61	100,40	100,32	2,101	-0,08	-0,05	-	11,77	0,34
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	298	0	3	3,49	100,93	100,94	1,790	-0,08	-0,10	8,68	-	0,79
НИТОЛ 02	19/06/2007	11,75	1037	309	4	102,12	100,54	100,27	1,771	-0,48	-0,07	11,96	10,47	2,46
НКНХ-03 об	02/03/2007	8,00	201	0	0	0,00	100,15	100,20	1,600	-	0,00	7,57	-	0,32
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1869	777	0	0,00	104,22	104,22	3,640	-	0,00	-	7,97	1,94
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	69	0	0	0,00	95,00	95,00	3,279	-	0,00	35,19	-	0,21
ОГК-5 об-1	05/04/2007	7,50	1690	962	11	708,11	99,95	99,95	2,671	0,02	0,07	-	7,66	2,38
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	486	0	0	0,00	101,65	101,92	1,689	-	-0,08	7,80	-	1,28
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	451	87	9	25,14	97,00	96,46	3,358	-	-1,81	-	27,80	0,24
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	463	99	0	0,00	100,15	100,14	2,319	-	0,08	-	10,03	0,27
ПротекФин1	09/05/2007	8,90	1724	996	2	7,73	99,25	99,25	2,341	-	0,25	-	9,42	2,43
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	239	0	0	0,00	100,00	100,00	3,562	-	-	10,21	-	0,80
ПятерочкаФ	16/05/2007	11,45	1185	0	0	0,00	108,70	108,75	2,792	-	0,10	8,49	-	2,76
Пятерочка Ф 2	19/06/2007	9,30	1401	0	5	27,19	103,20	103,20	1,401	0,14	0,29	8,48	-	3,28
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	598	52	2	0,63	100,25	100,25	4,096	-0,01	-0,09	-	9,34	0,14
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	296	0	0	0,00	101,50	101,50	1,444	-	0,00	5,92	-	0,80
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	1024	0	0	0,00	104,16	104,20	1,552	-	0,15	6,77	-	2,54
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1367	0	10	305,26	101,65	101,65	1,792	-0,08	0,08	6,96	-	3,29
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2095	0	6	117,99	102,71	102,71	1,841	0,01	0,04	7,09	-	4,70
Россельб 2	21/02/2007	7,85	1465	0	7	35,35	101,65	101,65	1,764	-	-0,08	7,58	-	3,43
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	97	0	0	0,00	100,12	100,12	1,841	-	0,00	7,48	-	0,30
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	191	0	0	0,00	100,17	100,17	3,981	-	0,22	8,22	-	0,52
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	385	0	0	0,00	100,19	100,10	3,707	-	0,06	8,31	-	1,00
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1305	31	0	0,00	99,90	99,90	3,144	-	-	-	7,80	0,45
РусСтанд-6	14/02/2007	8,10	1458	184	0	0,00	99,70	99,70	3,995	-	0,00	-	8,88	0,50
РусСтанд-7	27/03/2007	8,50	1681	407	0	0,00	100,15	100,05	3,237	-	0,05	8,66	8,61	1,07
САМОХВАЛ-1	25/04/2007	11,40	982	436	2	4,14	100,00	100,00	3,436	0,00	0,			

Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28/06/2007	8,10	136	0	1	5,08	100,55	100,55	1,021	-	0,05	6,52		0,37
СевСтАвто	26/07/2007	8,00	1074	0	0	0,00	100,00	100,00	0,395	-	0,00	8,16		2,68
СЗТелек2об	04/04/2007	7,50	233	0	1	4,25	100,30	100,30	0,821	0,20	0,18	6,94		0,42
СЗТелек3об	01/03/2007	9,25	1473	381	4	209,39	102,00	102,00	1,875	-	-0,30	-	7,44	0,99
СЗТелек4об	15/03/2007	8,10	1760	668	0	0,00	100,00	100,00	1,332	-	-	8,35	9,43	3,45
СибТлк-4об	05/07/2007	12,50	143	0	9	26,39	102,05	102,05	1,336	-0,20	-0,20	7,03		0,39
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	438	0	0	0,00	102,15	102,15	2,722	-	0,05	7,44		1,15
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1312	584	0	0,00	100,40	100,40	3,097	-	-0,05	-	7,72	1,50
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	486	122	2	10,16	100,00	100,00	1,595	-	0,13	-	9,55	0,33
СИБУРХолд1	10/05/2007	7,70	2089	997	0	0,00	100,20	100,19	2,004	-	0,33	-	7,76	2,49
Синергия-1	25/04/2007	10,70	800	254	1	0,48	93,00	93,00	3,225	1,01	-2,00	-	23,19	0,67
Слвстекло	27/03/2007	11,60	407	0	0	0,00	102,85	102,85	4,418	-	5,38	9,05		1,04
Слвстекло2	02/05/2007	9,28	989	261	0	0,00	100,15	100,15	2,619	-	0,05	-	9,23	0,70
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	623	77	2	5,67	100,16	100,17	2,877	0,02	-0,08	-	8,92	0,21
СУ-155 1об	30/03/2007	10,50	46	0	0	0,00	100,15	100,15	1,323	-	-0,02	9,26		0,13
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	395	0	0	0,00	102,07	102,06	3,992	-	0,29	7,78		1,03
ТехИнвст-1	31/03/2007	10,00	1564	472	4	16,05	99,20	99,20	2,027	0,00	0,03	-	10,94	1,22
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	771	43	2	0,11	100,40	100,40	3,842	-	-0,10	-	6,42	0,12
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1464	372	0	0,00	100,40	100,40	3,790	-	-0,13	-	7,68	0,97
ТНИКОЛЬ-Ф1	16/05/2007	10,00	1003	457	8	3,90	100,26	100,29	2,438	-0,11	0,13	-	9,96	1,18
Топкнига-2	14/06/2007	10,51	1396	668	14	213,48	100,25	100,28	1,728	-0,21	-	-	10,59	1,69
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	596	0	3	6,94	100,40	100,44	3,399	-	0,09	9,30		1,50
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	262	0	5	17,43	102,00	102,18	2,792	0,18	0,22	6,91		0,69
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	430	0	1	21,02	102,24	102,22	2,921	-	0,19	7,32		1,12
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1739	647	3	0,52	101,25	101,25	1,820	0,73	0,74	-	7,56	1,66
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1856	764	1	41,96	101,60	101,60	3,360	-	0,14	-	7,70	1,91
УРСАБанк 2	16/03/2007	10,00	669	123	0	0,00	100,50	100,50	1,616	-	0,00	-	8,89	0,37
УРСАБанк 3	07/06/2007	9,60	843	0	0	0,00	101,25	101,25	1,762	-	0,62	9,18		2,10
УРСАБанк 5	24/04/2007	10,05	1709	0	16	143,59	100,55	100,40	3,056	-0,18	0,05	10,18		3,74
УРСАБанк 6	26/04/2007	10,25	437	73	0	0,00	100,40	100,40	0,505	-	-	-	8,26	0,21
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	309	0	5	173,08	102,55	102,43	1,326	-	0,03	5,89		0,83
ФСК ЕЭС-02	26/06/2007	8,25	1226	0	2	120,45	103,65	103,65	1,085	0,03	-0,05	7,13		2,98
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	669	0	6	145,69	100,61	100,50	1,148	0,00	-0,05	6,91		1,73
ФСК ЕЭС-04	12/04/2007	7,30	1697	0	7	154,56	100,60	100,61	2,460	-	-0,07	7,27		3,93
ФСК ЕЭС-05	05/06/2007	7,20	1023	0	0	0,00	100,00	100,00	1,361	-	-	7,32		2,56
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1184	92	2	30,05	100,15	100,15	2,096	-	-0,03	-	7,73	0,25
ХКФ Банк-3	22/03/2007	8,25	1312	38	2	21,80	100,05	100,05	1,198	-	-0,05	-	7,67	0,10
ХКФ Банк-4	19/04/2007	9,95	1703	612	4	39,57	100,76	100,76	0,709	-	-0,01	-	9,77	1,56
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	921	0	0	0,00	114,20	114,23	6,692	-	0,00	7,67		2,13
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1660	568	2	26,13	100,95	100,95	3,546	-	0,05	-	7,57	1,44
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1165	437	10	7,08	100,50	100,50	3,509	-	0,07	-	11,03	1,07
ЦУН 02 обл	25/07/2007	11,44	1073	527	3	0,85	100,70	100,67	0,596	-	0,22	-	10,95	1,37
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	971	239	13	111,18	102,20	102,22	3,793	-0,04	0,20	-	7,47	0,63
ЮТК-04 об.	14/03/2007	10,00	1031	0	3	45,35	103,75	103,75	1,671	0,54	0,35	7,93		1,63

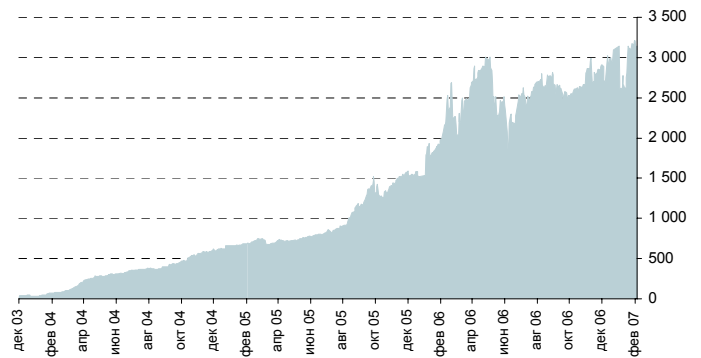
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

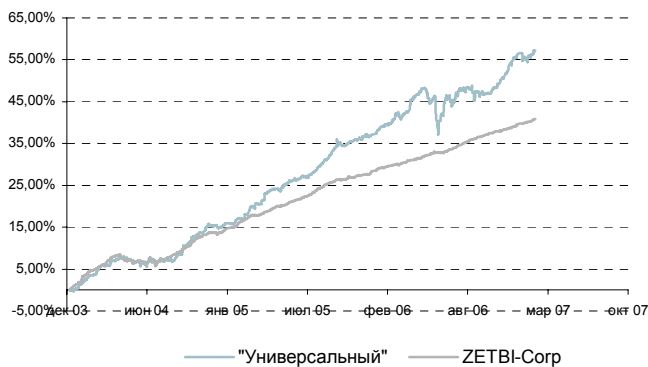
ОФБУ "Доходный"



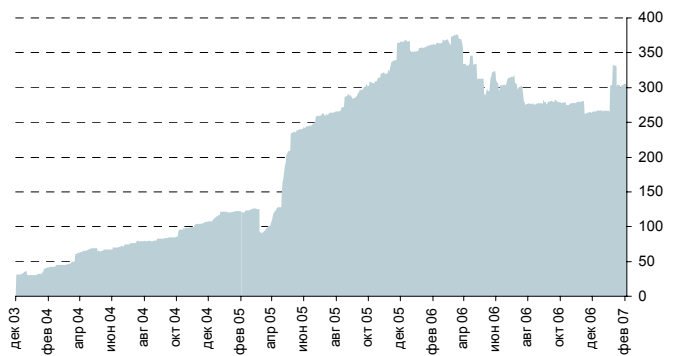
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



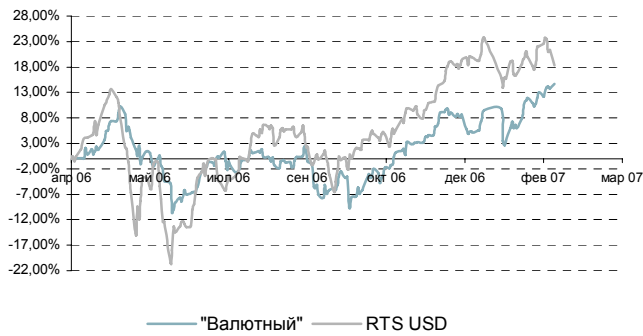
ОФБУ "Универсальный"



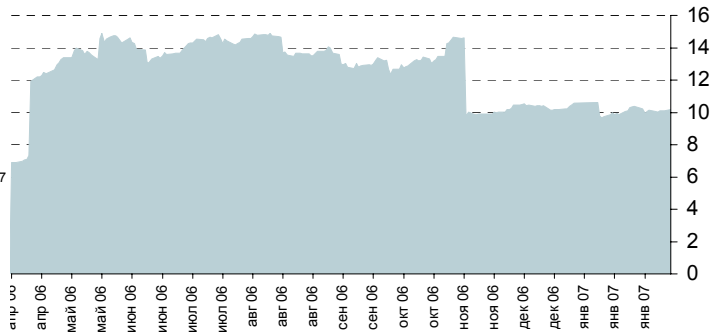
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



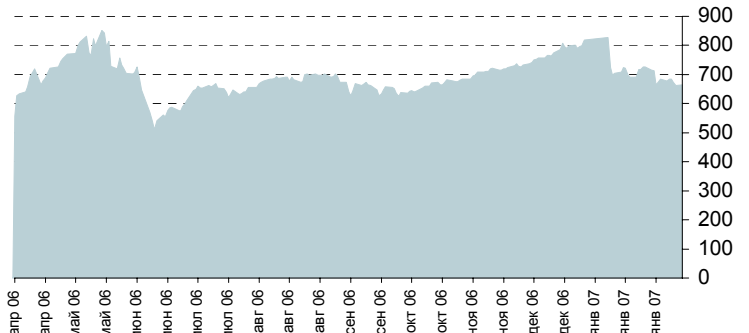
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

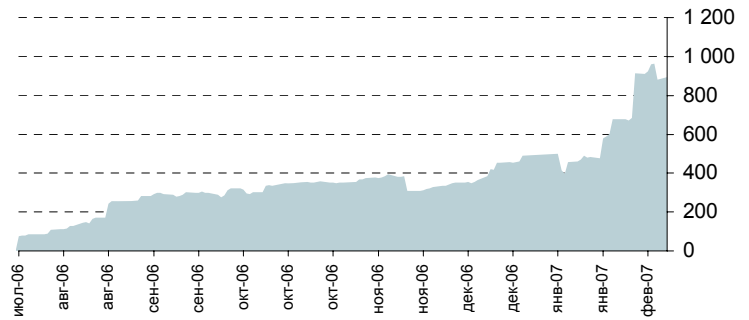
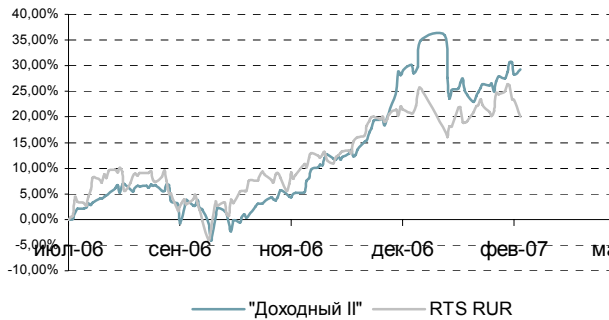


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	259,79%	-2,97%	0,46%	2,38%	30,10%	41,15%	38,36	1,94
Универсальный	Умеренная	57,17%	0,53%	0,19%	1,12%	6,50%	13,07%	13,26	0,83
Перспективный	Фонд производных инструментов	3,01%	-4,94%	0,44%	0,72%	16,87%	-	10,53	-
Валютный	Агрессивная	14,71%	4,70%	0,77%	10,86%	13,38%	-	5,50	-
Доходный II	Агрессивная	29,30%	-4,14%	0,78%	1,33%	25,10%	-	9,51	-
RTS USD ***	Индекс РТС	240,79%	-4,33%	-2,51%	3,84%	12,85%	38,80%	43,72	1,57
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	203,01%	-4,45%	-2,68%	3,45%	10,93%	30,66%	40,74	1,57
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	40,80%	0,89%	0,00%	0,74%	4,66%	8,94%	9,49	0,61

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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

Инвестиционный Департамент

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

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