

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Оглавление:

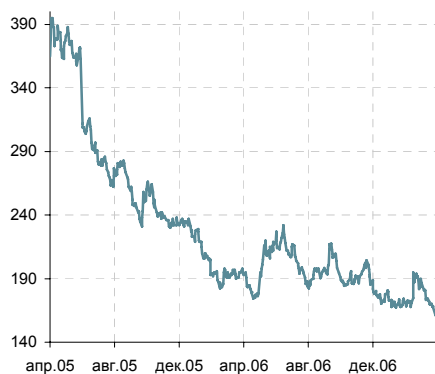
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	6
Приложение	8

Сегодня в центре внимания будут данные по индексу цен производителей. (Подробнее стр.3)

Избыток ликвидности вновь определяет распределение рыночных интересов. (Подробнее стр.4)

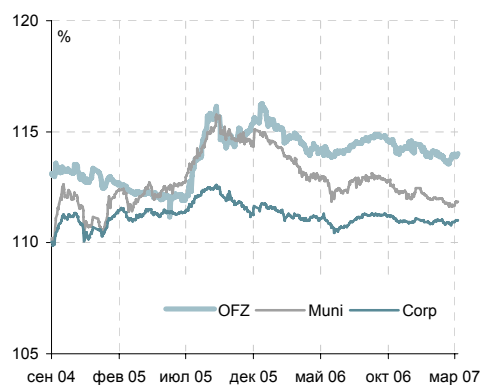
Кредитный комментарий: Копейка, Дикси и X5 – арифметика спрэдов. (Подробнее стр.5).

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

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Полностью размещен дебютный выпуск Екатеринбургской сетевой компании. Ставка первого купона установлена в размере 8.74% годовых, что соответствует доходности к оферте через 3 года 8.93% годовых. /Cbonds/

Полностью размещен второй выпуск Группы Магнезит. Ставка первого купона установлена на уровне 8.75% годовых, доходность к оферте через 2 года составила 8.95% годовых. /Cbonds/

19 апреля торговая сеть Мосмарт планирует размещать облигации дебютного выпуска объемом 2 млрд. руб. /Finambonds/

На 24 апреля намечено размещение второго выпуска облигаций Банка Солидарность объемом 950 млн. руб. /Finambonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Характер торгов на рынке казначейских бумаг носил смешанный характер. В середине дня Treasuries предприняли попытку роста на фоне статистики по обращениям за пособиями по безработице: их количество за последнюю неделю составило 342 тыс. при ожиданиях 320 тыс. Однако к концу сессии рынок скорректировался в преддверии публикации инфляционной статистики, тем более, что мартовский индекс импортных цен оказался выше прогнозов – 1.7% против 0.8%. В результате по итогам дня доходность 2-летних бумаг выросла на 1 б.п. до 4.73%, 10-летних не изменилась, застыв на отметке 4.74%.

Сегодня в центре внимания будут данные по индексу цен производителей, который согласно ожиданиям, в марте вырос на 0.7% (предыдущее значение 1.3%). Мы по-прежнему полагаем, что рынок еще не полностью отыграл пересмотр ожиданий по ставке в сторону ее неизменности, поэтому пространство для роста доходностей сохраняется (4.8% и выше).

Развивающиеся рынки

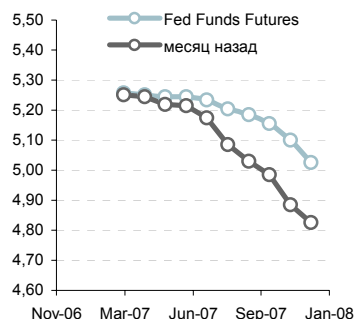
После достижения исторических уровней по спреду развивающиеся рынки незначительно ослабили свои позиции. Спреды Турции и Венесуэлы расширились на 2 б.п. и 8 б.п., спред Бразилии – на 1 б.п.

Российский сегмент

В российском сегменте ситуация остается стабильной. Россия-30 торговалась в диапазоне 112.9-113% (YTM 5.71%), при этом спред к 10-летним казначейским бумагам составил 97 б.п. В корпоративном секторе наблюдалось незначительное снижение котировок на длинном участке кривой: Газпром-34 потерял 12 б.п., Северсталь-14 – 10 б.п., МТС-12 – 12 б.п.

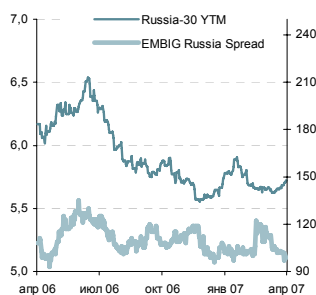
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Избыток ликвидности вновь определяет распределение рыночных интересов.

Так, вчера на волне рекордно высоких оборотов на forex (объем сделок с расчетом «на завтра» составил более 11 млрд. долл.) заметно оживились инвесторы в госбумаги – в центре спроса оказались выпуски 46020 и 27025. Хотя в целом по сектору заметного ценового роста отмечено не было, в большей степени инвесторов порадовали выпуски 46020 и 46018 подорожавшие соответственно на 5 б.п. и 2 б.п.

В корпоративном сегменте поддержка денежного рынка обеспечила супер-комфортные условия для размещения на аукционах по облигациям ЕЭСК и Группе Магnezит. Купонные ставки были установлены на уровне ближе к нижней границе прогнозов организаторов. В результате ЕЭСК разместилась с доходностью 8.93% годовых на 3 года, что соответствует нашим оптимистичным ожиданиям. Вполне предсказуемой оказалась реакция на результаты размещения других выпусков электросетевых компаний. В частности, бумаги МОЭСК подорожали на 10 б.п., а Ленэнерго-2 прибавили в цене 2 б.п.

Что касается результатов размещения Группы Магnezит, то в данном случае доходность сложилась на уровне существенно ниже прогнозов организатора – 8.95% - на 2 года (при ориентире 9.3% - 9.5%). Мы не исключаем, что весомую роль при размещении сыграл факт организации столь представительного синдиката, в состав которого вошли несколько банков-нерезидентов. Вместе с тем, этот же факт, на наш взгляд, создает некоторую угрозу ограниченной ликвидности бумаг при выходе их на вторичный рынок.

Достаточно успешно на вторичке стартовал вчера второй выпуск Трансмашхолдинга, прибавивший в первый день 60 б.п. к номиналу. С одной стороны, бумаги размещались с достаточно узким спредом к ОФЗ - 275 б.п., исходя из чего мы рассматривали возможности для роста в краткосрочной перспективе как достаточно ограниченные. В то же время преобладающие на рынке «спекулятивные настроения», подогреваемые благоприятными условиями денежного рынка, позволили ей сузить спред до 250 б.п., и мы не исключаем, что бумага может еще подорожать. Вместе с тем, мы придерживаемся достаточно консервативной позиции относительно покупки данных бумаг, поскольку полагаем, что они уже и без того достаточно оптимистично оценены рынком.

Можно отметить, что оживился спрос на банковские бумаги. Наибольшей популярностью пользовались бумаги РоссельхозБ-2 (+10 б.п.), УРСА-Банк-5 (+10 б.п.), Русь-Банк-2 (+25 б.п.). Кроме того, на фоне выхода на вторичный рынок третьего выпуска Копейки-3 порадовали бумаги Дикси, заметно подорожавшие в течение последних дней. (Наш комментарий по Копейке и Дикси см. в разделе «кредитный комментарий»).

Сегодня мы ожидаем «продолжения банкета» - денежный рынок по-прежнему благоприятствует новым покупкам.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,09	0,03%	0,08%
Zetbi Muni	111,88	0,00%	-0,01%
Zetbi Corp	111,07	0,01%	0,01%
Zetbi Corp10	118,19	0,04%	0,03%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор47-об	402,48	-0,15
Мос.обл.4в	390,89	-0,01
Казань06об	183,62	-0,06
ИркОбл31-3	135,50	0,02
ЯрОбл-07	80,60	0,02

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ЦентрТел-4	502,97	-0,05
Трансмаш-2	482,28	0,45
ЛукойлЗобл	450,66	-
Ленэнерго2	441,40	-0,01
Мечел 2об	307,15	0,22

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Копейка, Дикси и X5: арифметика спрэдов

Недавний выход на вторичный рынок нового выпуска Копейка-3 создал повод осветить наш взгляд на спрэды некоторых выпусков из сегмента ритейла. В частности, на наш взгляд, рынок справедливо оценивает вышедший на вторичные торги третий выпуск Копейки, тогда как доходность второго выпуска явно занижена. Кроме того, «успехи» Копейки побудили инвесторов обратить внимание на другой длинный выпуск – Дикси. Мы меняем нашу рекомендацию по Дикси с Покупать на Держать.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

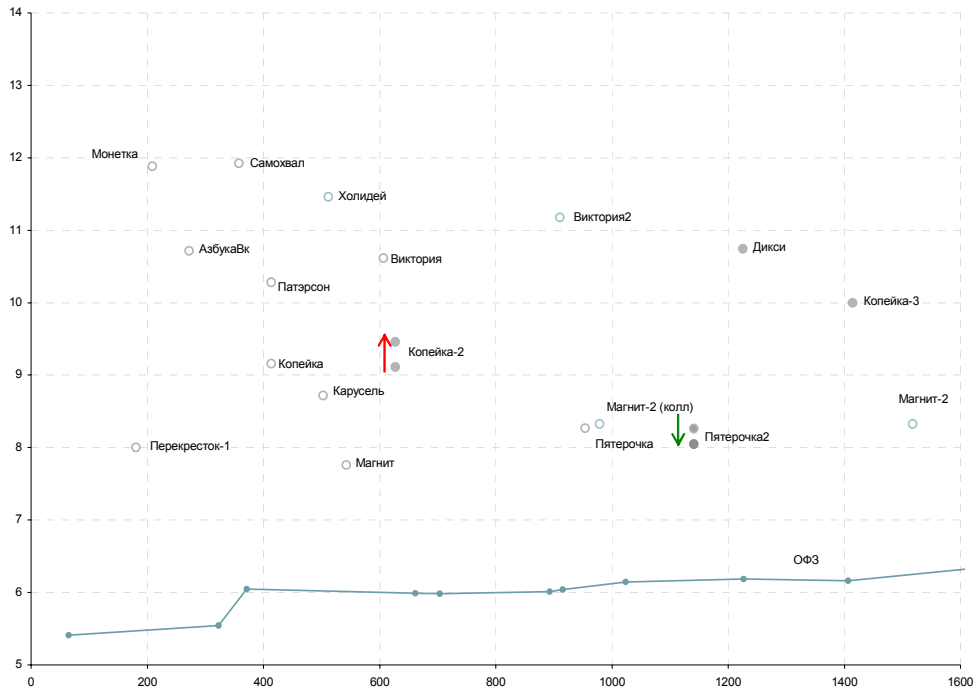
Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Недавно на вторичный рынок вышел третий выпуск Копейки. Бумага заметно выросла в цене еще на форвардном рынке, и в первые дни торгов котировки выросли до 100.6/100.8% от номинала, доходность к погашению сократилась на 16 б.п. до 10% годовых. При этом, структура займа предполагает наличие полугодовой оферты по 99% от номинала – доходность к оферте снизилась на 60 б.п. с 9.5% до 8.9% годовых. Мы полагаем, что новый выпуск Копейки воспринимается все-таки как длинная бумага (позиционируется к погашению): по доходности к погашению спрэд к ОФЗ составляет 380 б.п., что, на наш взгляд, соответствует текущему кредитному профилю Копейки. С одной стороны, этот уровень выглядит оправданным относительно спрэда бэнчмарка – Пятерочки-2, справедливый диапазон которого, на наш взгляд, составляет 180 – 200 б.п. Мы полагаем, что сегодняшняя новость о том, что Наблюдательный комитет X5 принял решение поддержать предложение менеджмента и одобрить допэмиссию акций на \$1 млрд, которая будет направлена на финансирование потенциальных сделок M&A и органического роста, в том числе покупку сети «Карусель», должна поспособствовать дальнейшему сужению спрэда по второму выпуску компании до справедливого уровня.

В то же время, мы обращаем внимание на существенное сокращение спрэда по выпуску Копейка-2: сейчас бумага торгуется с премией к кривой ОФЗ 310 б.п., тогда как средний уровень с начала года составлял 350 б.п. Формальным поводом для роста котировок, могло стать существенное снижение доходности к оферте по 3 выпуску, учитывая, что по дюрации Копейка-2 близка к оферте по Копейке-3 (хотя если Копейка-3 позиционируется к погашению, то доходность к оферте вряд ли можно считать показательной с точки зрения восприятия инвесторами рисков эмитента). На наш взгляд, этот рост не является оправданным с фундаментальной точки зрения, поскольку с компанией пока не произошло никаких позитивных событий, способных обусловить столь существенное снижение доходности. Поэтому мы рассматриваем его как спекулятивное движение рынка, и не исключаем его расширения до исторического уровня в 350 б.п. в среднесрочной перспективе. При этом стоит отметить, разница в спрэдах между Копейкой-2 (справедливый спрэд - 350 б.п.) и Копейкой-3 (380 б.п.) в целом соответствует общерыночному тренду для других выпусков второго эшелона с сопоставимой разницей в дюрации. В частности, разница в спрэдах по двум выпускам Магнита составляет 25 б.п., ФСК-3 и ФСК-4 – 20 б.п., Газпром-8 и Газпром-6 – также 20 б.п., по третьему и пятому выпускам Урса Банка – 30 б.п.

Помимо Копейки существенное снижение доходности в последнее время продемонстрировал еще один ритейлер – Дикси. Не исключено, что на фоне заметного роста Копейка-3 после размещения некоторые инвесторы предпочли зафиксировать прибыль и переложить средства в более высокодоходный выпуск Дикси. В результате бумаги Дикси выросли по цене почти на 4 п.п. с 93.26 до 97.05% от номинала, что повлекло снижение доходности на 130 б.п. до 10.4% с 11.7% к погашению. При этом спрэд сузился до 455 б.п. Мы оценивали справедливую доходность Дикси не выше 11%, и в связи с тем, что этот уровень «пробит» мы отзываем рекомендацию Покупка и рекомендуем ДЕРЖАТЬ бумаги. Мы не исключаем, что поводом для дальнейшего сужения спрэда в среднесрочной перспективе может стать запланированное на второй квартал IPO.

Кривая доходности ритейлеров



Торговые идеи

Рублевые облигации

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

Валютные облигации

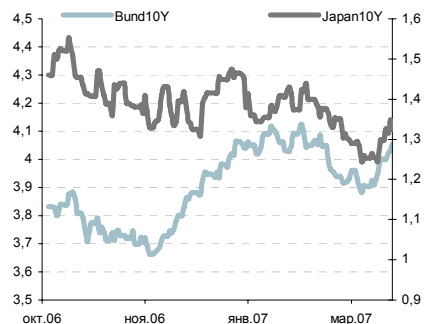
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами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

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	4/12/2007	4,73	1	22	-22
UST 10 yr	4/12/2007	4,74	0	24	-31
UST 30 yr	4/12/2007	4,91	0	25	-21
Bund 2 yr	4/11/2007	4,09	1	17	76
Bund 10 yr	4/11/2007	4,14	1	24	19
Bund 30 yr	4/11/2007	4,32	2	27	10
Fed Fund	4/11/2007	5,25	0	0	50
Libor 1 mo	4/11/2007	5,32	0	0,0	42
Libor 6 mo	4/11/2007	5,36	1	2,8	16
Libor 12 mo	4/11/2007	5,31	1	5	-1
S&P 500	4/12/2007	1447,80	0,62%	5,07%	12,31%
Nasdaq Composite	4/12/2007	2480,32	0,85%	5,52%	6,63%
RTS	4/12/2007	1967,02	-0,88%	8,25%	27,27%
EURUSD	4/13/2007	1,3511	0,21%	2,38%	11,59%
USDJPY	4/13/2007	118,82	-0,29%	2,19%	0,22%
USDRUB	4/13/2007	25,83	-0,12%	-1,21%	-6,82%
EURRUB	4/13/2007	34,90	0,11%	1,15%	3,99%
Brent 1m Future	4/13/2007	69,17	0,65%	13,58%	-1,98%
Gold	4/13/2007	677,27	0,17%	5,20%	13,55%

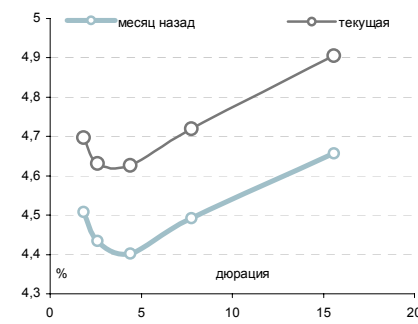
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



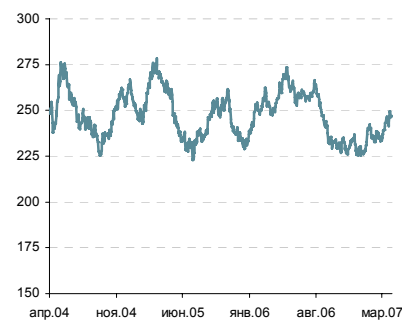
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	4/12/2007	112,98%	-12	-32	-52	511	5,72
UMS-31*	4/11/2007	128,82%	-3	-47	-36	1217	6,03
Turkey-30*	4/12/2007	154,09%	-23	-24	145	349	7,06
Venezuela-27*	4/11/2007	123,39%	-16	-180	-239	-14	7,07
EMBIG	4/12/2007	164	2	-4	-6	-7	-
EMBIG Russia	4/12/2007	99	0	-3	-3	0	-
EMBIG Brazil	4/12/2007	157	1	-8	-10	-33	-
EMBIG Mexico	4/12/2007	108	-1	-6	-8	-7	-
EMBIG Turkey	4/12/2007	204	2	-7	-12	-3	-
EMBIG Venezuela	4/12/2007	216	8	5	9	33	-

* - Указаны котировки

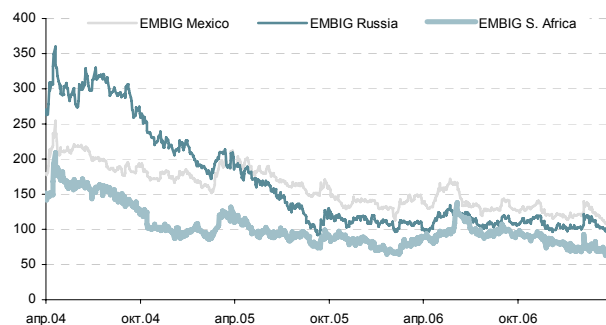
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



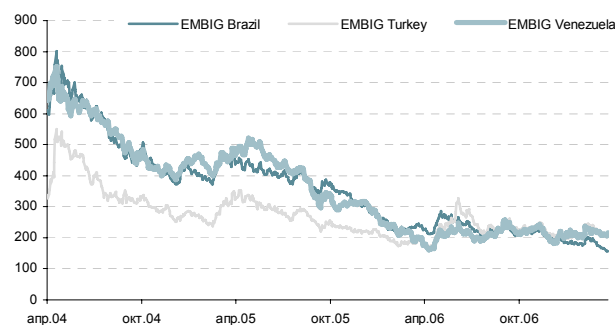
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

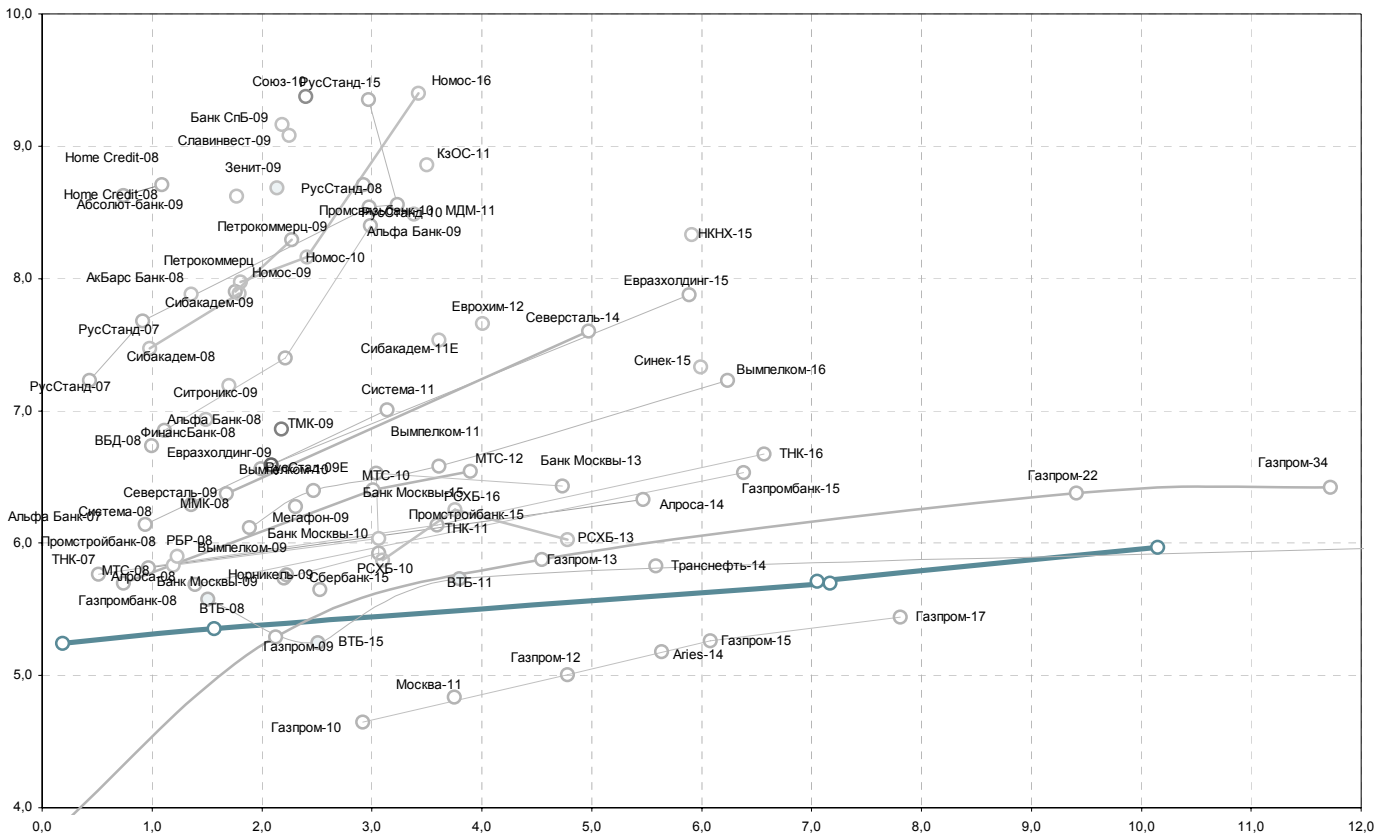
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

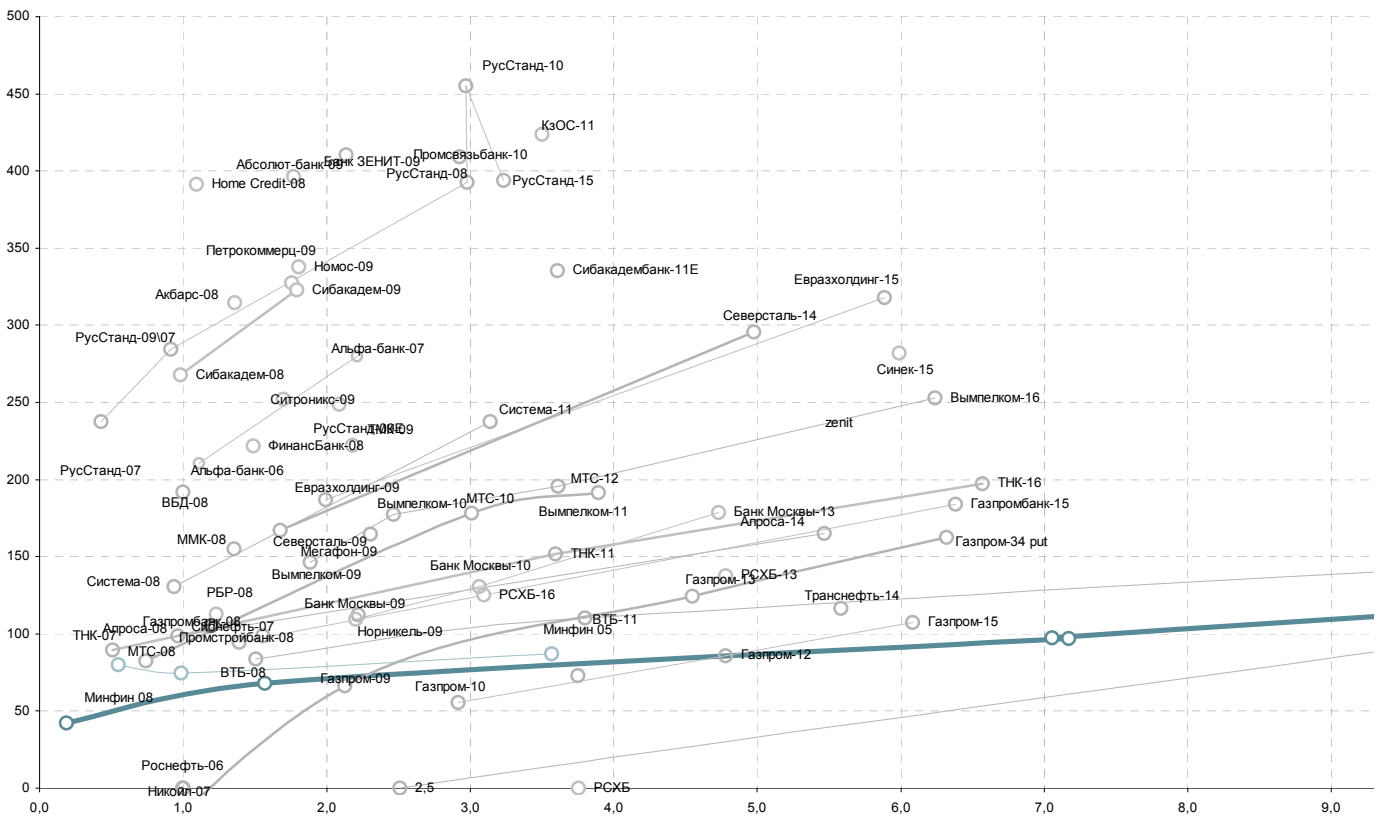
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

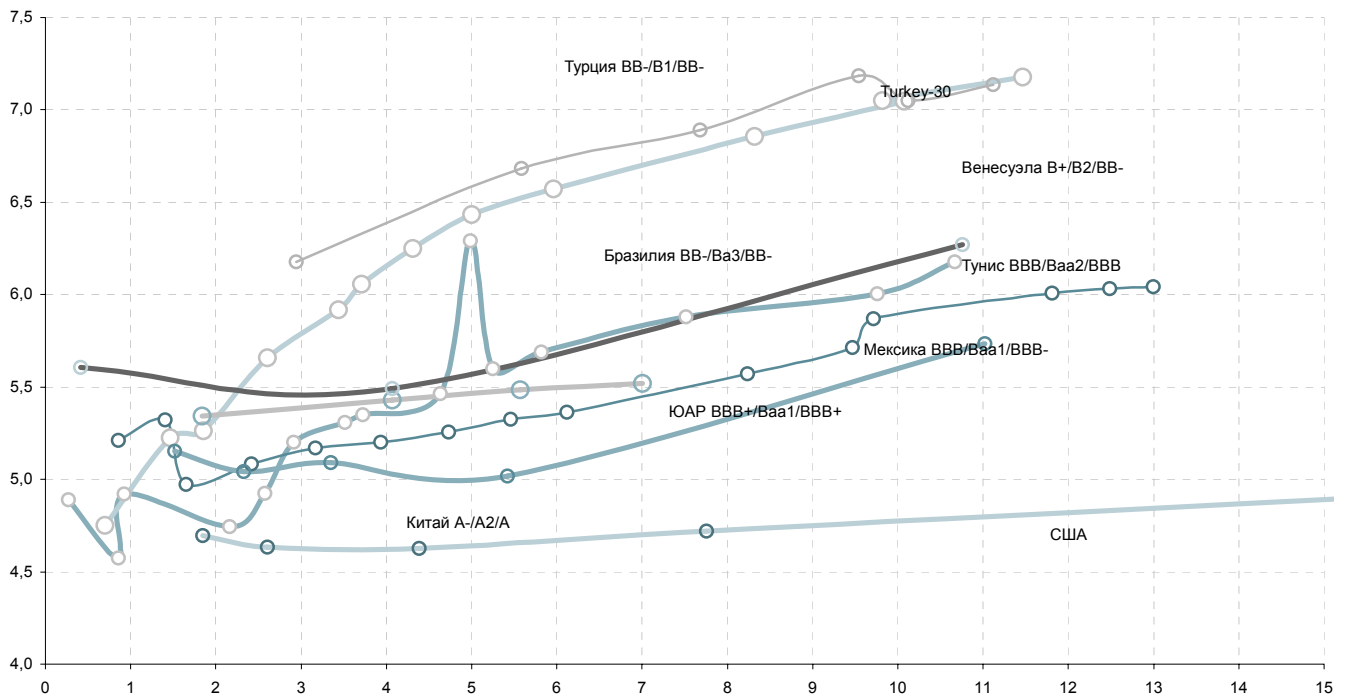
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,82	100,86	5,35	0,19	34
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,48	104,58	5,36	1,57	187
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	143,41	143,66	5,71	7,17	96
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,71	180,96	5,97	10,15	114
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	112,93	113,03	5,72	7,05	87
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,39	98,48	5,82	0,55	76
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,19	97,29	5,72	0,99	70
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,66	90,86	5,60	3,57	86
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,67	101,77	4,00	0,02	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	107,83	108,08	4,33	2,22	23
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,98	127,26	5,20	5,64	50
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	105,97	106,32	4,88	3,75	75
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,10	100,10	3,89	0,02	-111
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	111,78	112,08	5,35	2,13	66
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,47	109,78	4,69	2,92	58
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	117,98	118,38	5,91	4,55	124
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,66	103,95	5,28	6,08	112
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	99,61	100,01	5,47	7,81	126
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,85	104,97	6,62	8,28	186
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	101,01	101,26	6,39	9,41	161
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	127,80	128,05	6,43	11,72	155
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	107,99	108,29	5,76	1,56	98
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,65	102,79	5,89	0,51	82
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,46	102,71	6,17	3,59	151
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,36	105,61	6,69	6,57	197
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	98,86	99,11	5,85	5,58	116
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,93	103,05	5,77	0,74	76
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,83	106,08	6,44	3,01	178
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,63	105,88	6,57	3,89	192
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,48	107,73	6,18	1,89	146
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	103,80	104,05	6,45	2,47	178
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,64	106,89	6,62	3,61	196
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	106,45	106,70	7,25	6,24	252
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,88	104,13	6,33	2,30	165
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,74	103,88	6,22	0,94	125
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,89	106,09	7,04	3,14	237
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	100,91	101,16	7,27	1,70	251
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,82	103,07	5,81	2,22	112
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,21	102,42	6,37	1,36	153
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,69	103,86	6,42	1,68	167
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,37	108,82	7,64	4,98	295
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+	101,66	101,81	6,81	1,00	188
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,17	102,32	5,89	0,97	94
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,89	115,14	6,35	5,47	165
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,61	100,86	7,69	4,00	304
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	108,96	109,02	6,58	1,994	187
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,10	102,28	7,89	5,884	318
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,38	103,63	6,92	2,18	222
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,17	101,42	8,89	3,499	424
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,00	102,25	7,35	5,989	264
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,53	101,88	7,41	1,348	258
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,24	101,49	6,70	2,53	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,86	102,01	5,63	1,51	82
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,66	106,91	5,76	3,80	110
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,49	102,74	6,75	2,51	62
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	103,32	103,57	6,00	13,18	110
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,06	102,26	5,75	1,39	92
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,54	99,79	6,55	6,38	184
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,97	100,22	8,69	1,77	396
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/BB-	99,95	100,16	7,96	1,36	313
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,72	101,01	6,98	1,11	207
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	100,65	101,05	7,49	2,21	280
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,43	100,68	9,53	2,98	378
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,84	105,09	5,79	2,20	109
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	104,39	104,64	5,96	3,06	130
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	104,22	104,47	6,46	4,73	178

Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	B3/-/B-	99,78	99,97	9,42	2,40	475
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1/-/B	99,66	100,14	8,79	2,13	410
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,07	101,25	5,91	1,20	102
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,26	100,51	6,96	3,06	141
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,04	104,42	8,54	3,38	388
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,04	100,51	8,10	1,80	338
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,79	100,04	8,22	2,41	355
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	101,01	101,26	10,18	3,42	478
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,79	100,16	8,01	1,76	327
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,80	101,05	8,35	2,27	367
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	99,87	100,12	8,75	2,92	409
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	99,64	100,05	8,79	3,51	413
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	100,83	101,28	9,36	3,82	470
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,97	103,22	5,91	3,10	125
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,52	105,77	6,05	4,78	138
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,47	102,72	7,30	3,76	163
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	99,94	100,19	-13,72	0,00	-1872
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,12	100,23	7,36	0,43	228
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,28	100,42	7,75	0,92	280
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,68	96,93	8,58	2,98	392
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,97	100,22	8,60	3,23	393
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,27	98,52	9,86	2,97	473
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	100,15	100,45	6,66	2,09	256
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,75	104,00	7,98	2,15	337
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B-/*+	101,57	101,82	9,14	2,25	446
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,83	102,08	7,95	1,79	323
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	102,41	102,80	7,59	3,61	346
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,11	102,32	7,57	0,98	263

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

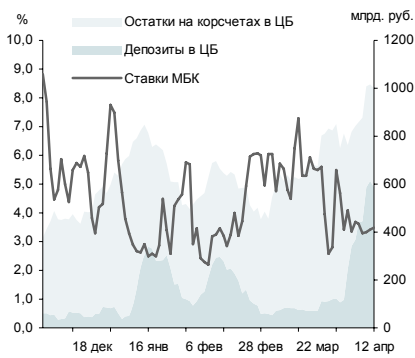
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	112,93	113,18	6,29	4,99
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	134,74	134,84	5,69	5,82
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,87	154,31	7,05	10,07

Источник: Bloomberg

Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



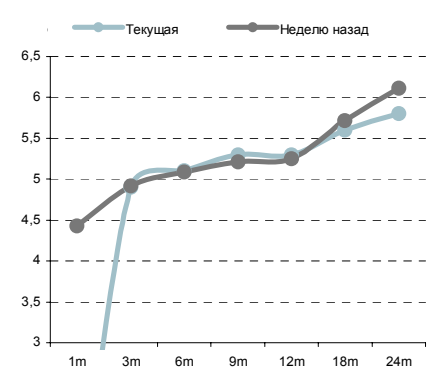
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

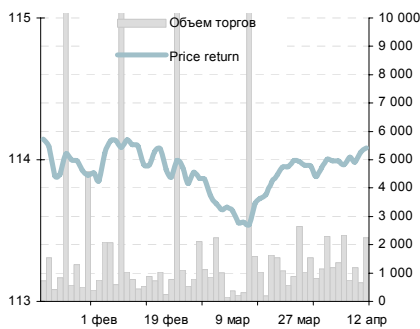


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,88	5,59	104,00	104,00	0,795	-0,0466	0,004
SU25060RMFS3	1,93	5,98	99,90	99,90	1,128	-	0,040
SU46018RMFS6	8,56	6,54	111,18	111,17	0,715	-0,001	0,019
SU46020RMFS2	12,81	6,80	102,59	102,62	1,078	0,009	0,004
МГор31-об	0,12	2,07	100,95	100,95	1,397	-	0,26
МГор40-об	0,54	5,74	102,40	102,40	2,082	-	0
МГор29-об	1,08	6,11	104,35	104,35	3,507	-	-0,65
МГор38-об	3,15	6,36	112,20	112,20	2,931	-	0,03
МГор39-об	5,51	6,55	110,00	110,00	2,219	0	0
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	1,308	-	-
РЖД-02обл	0,63	7,05	100,50	100,50	2,697	-	-0,6
ГАЗПРОМ А6	2,16	6,63	100,95	100,90	1,200	-	0,1
ФСК ЕЭС-02	2,82	7,11	103,50	103,55	2,418	0,01	0,08
РЖД-07обл	4,54	7,03	102,90	102,90	3,061	0,03	0,1

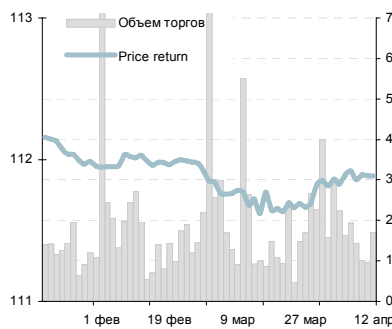
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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 *



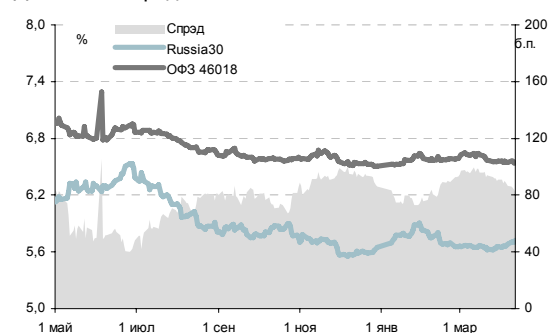
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
16 апр	Амазонит	100	Алор-Инвест
17 апр	Юниаструмбанк-2	1 500	ВТБ
17 апр	АИЖК Республики Алтай	300	КИТ Финанс
17 апр	Финансовая компания НЧ	1 000	Еврофинансы, Ак Барс
19 апр	Жилсоципотеха - Финанс-2	1 500	ТрансКредитБанк
19 апр	Заводы Гросс	1 000	Уралсиб
19 апр	Уфаойл-Оптан	1 500	МДМ-Банк
19 апр	Мосмарт	2 000	Газпромбанк
20 апр	Топпром-Инвест	500	ВБРР
24 апр	Солидарность-2	950	БК Регион
апр-май	КД-Авиа	1 000	Банк ЗЕНИТ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

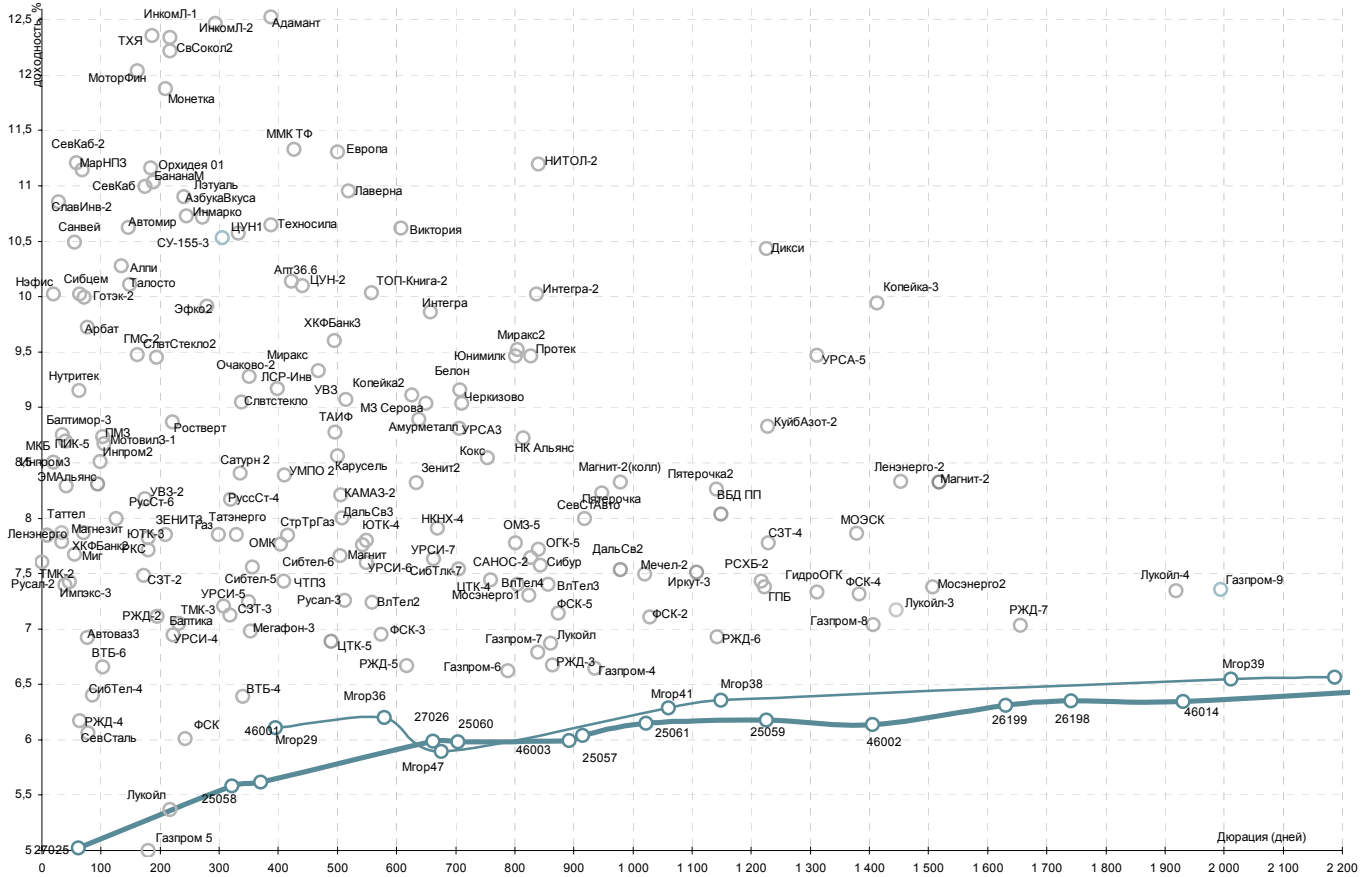


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

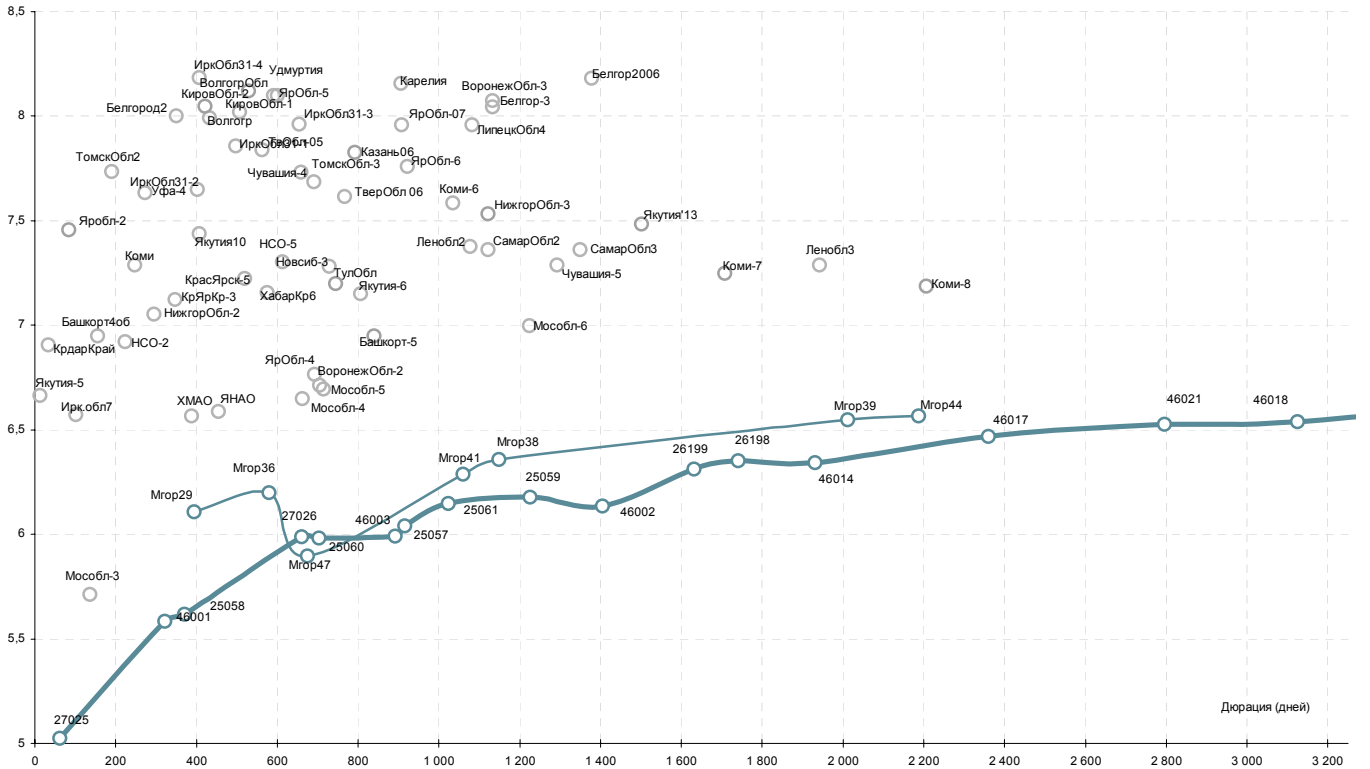
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.06.2007	6,00	62		16	628,98	100,16	100,16	0,477	-	0,00	5,03		0,17
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	517		2	2,75	104,00	104,00	0,795	-0,05	0,00	5,59		0,88
SU25058RMFS7	02.05.2007	6,30	384		3	6,00	100,85	100,81	1,226	0,41	0,00	5,62		1,01
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	699		0	0,00	101,15	101,15	0,556	-	0,95	5,99		1,81
SU25060RMFS3	02.05.2007	5,80	748		0	0,00	99,90	99,90	1,128	-	0,04	5,98		1,93
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1189		10	171,80	110,21	110,24	2,329	0,03	0,04	5,99		2,44
SU25057RMFS9	25.04.2007	7,40	1014		0	0,00	103,80	103,80	1,581	-	-0,05	6,04		2,51
SU25061RMFS1	09.05.2007	5,80	1119		10	66,98	99,40	99,41	1,017	0,00	0,00	6,15		2,80
SU25059RMFS5	25.04.2007	6,10	1378		5	12,42	100,20	100,20	1,304	0,03	0,08	6,18		3,36
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1945		8	49,57	109,84	109,85	1,406	0,10	0,25	6,14		3,85
SU26199RMFS8	18.04.2007	6,10	1917		5	29,83	99,69	99,69	1,421	-	0,16	6,31		4,47
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4157		7	17,97	109,15	109,19	0,715	0,05	0,10	6,34		5,29
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2031		5	72,18	98,48	98,34	2,614	-0,21	0,06	6,35		4,77
SU46017RMFS8	16.05.2007	8,50	3401		11	14,59	106,20	106,17	1,327	-0,02	0,00	6,47		6,47
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5340		16	156,01	111,18	111,17	0,715	0,00	0,02	6,54		8,56
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10527		50	827,69	102,59	102,62	1,078	0,01	0,00	6,80		12,81
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20.05.2007	10,00	38		0	0,00	100,95	100,95	1,397	-	0,26	2,07		0,12
МГор42-об	13.05.2007	10,00	123		0	0,00	102,03	102,01	1,589	-	-	5,55		0,44
МГор40-об	26.04.2007	10,00	197		0	0,00	102,40	102,40	2,082	-	0,00	5,74		0,54
МГор43-об	17.05.2007	10,00	401		0	0,00	105,30	105,30	1,479	-	0,16	5,14		1,05
МГор29-об	05.06.2007	10,00	420		1	0,02	104,35	104,35	3,507	-	-0,65	6,11		1,08
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1205		0	0,00	107,85	107,85	1,973	-	0,00	6,29		2,90
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1354		0	0,00	112,20	112,20	2,931	-	0,03	6,36		3,15
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2657		3	5,27	110,00	110,00	2,219	0,00	0,00	6,55		5,51
МГор44-об	24.06.2007	10,00	2995		2	27,68	110,00	110,00	2,986	0,00	0,00	6,57		5,99
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	154		0	0,00	100,47	100,43	0,615	-	0,01	6,95		0,43
Башкорт5об	09.05.2007	8,02	937		1	0,11	102,75	102,75	3,407	0,00	-0,10	6,95		2,30
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	101		0	0,00	100,90	100,90	2,274	-	0,02	6,57		0,28
ИркОбл31-1	21.06.2007	9,50	980		0	0,00	101,75	101,75	0,546	-	0,00	7,86		1,36
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	560		0	0,00	100,15	100,20	3,704	-	0,14	7,63		0,75
ИркОбл31-3	25.07.2007	7,75	1322		10	135,50	99,50	99,50	0,318	-	0,17	7,96		1,79
Казань 3	29.09.2007	8,04	1080		0	0,00	100,00	100,00	0,264	-	-	8,20		2,69
Казань06об	30.05.2007	8,00	870		7	183,62	100,90	100,85	0,942	-0,06	0,12	7,83		2,17
КОМИ 5в об	24.06.2007	13,00	256		1	0,15	104,00	104,00	0,677	-	-0,15	7,29		0,68
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1281		0	0,00	113,50	113,50	6,658	-	-0,19	7,58		2,83
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2416		4	3,50	108,90	108,92	3,836	-0,07	2,41	7,25		4,68
КировОбл 1	21.06.2007	8,39	620		2	0,47	100,65	100,65	0,483	-	-	8,05		1,15
КраснодКр	15.05.2007	10,00	33		0	0,00	100,30	100,26	4,082	-	0,01	6,91		0,09
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	129		0	0,00	101,93	101,90	1,597	-	0,00	5,71		0,37
Мос.обл.4в	24.04.2007	11,00	740		14	390,89	108,51	108,50	2,381	-	-0,16	6,65		1,81
Мос.обл.5в	02.10.2007	10,00	1083		4	26,04	106,56	106,56	0,247	-0,01	-0,04	6,70		1,96
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1468		6	40,15	107,30	107,34	4,192	-	-0,25	7,00		3,35
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	184		0	0,00	101,25	101,25	4,959	-	0,00	7,74		0,52
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	942		2	6,15	99,10	99,10	3,375	-0,13	-0,10	7,69		1,89
Томск 1	24.05.2007	12,00	224		3	0,08	98,50	99,63	1,610	-0,67	-0,87	13,23		0,59
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	418		0	0,00	102,75	102,75	3,516	-	0,00	7,65		1,10
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	411		0	0,00	106,00	106,00	4,504	-	0,00	6,57		1,07
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	432		4	10,79	105,20	105,35	0,756	-	0,08	7,44		1,12
Якут-05 об	21.04.2007	8,00	9		0	0,00	100,04	100,04	1,819	-	0,02	6,66		0,03
ЯрОбл-02	03.07.2007	12,78	82		0	0,00	101,20	101,20	0,315	-	-0,28	7,46		0,23
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	628		0	0,00	99,45	99,45	2,208	-	0,00	8,10		1,65
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	775		2	0,59	107,10	107,04	4,027	-	1,12	6,76		1,90
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1468		2	11,36	99,35	99,34	3,959	0,11	0,37	7,76		2,52
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1167	75	0	0,00	100,15	100,15	2,287	-	-0,15	-	6,92	0,21
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	873	145	0	0,00	100,30	100,35	1,182	-	-0,03	-	10,63	0,40
АИЖК 1об	01.06.2007	11,00	599	0	0	0,00	106,65	106,65	3,978	-	-	6,98		1,59
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	1026	0	0	0,00	109,75	109,75	2,110	-	-0,20	7,24		2,47
АИЖК 3об	15.04.2007	9,40	1282	0	0	0,00	105,05	105,05	2,241	-	-	7,26		2,15
АИЖК 4об	01.05.2007	8,70	1756	0	0	0,00	105,40	105,40	1,688	-	-0,13	7,57		3,96
АИЖК 5об	15.04.2007	7,35	2013	0	0	0,00	99,95	100,00	1,752	-	0,00	7,55		4,53
АИЖК 6об	15.04.2007	7,40	2651	0	0	0,00	100,25	100,25	1,764	-	0,00	7,55		4,98
АИЖК 7об	15.04.2007	7,68	3382	0	0	0,00	101,53	101,53	3,998	-	0,00	7,62		5,64
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4082	2529	1	30,68	101,60	101,60	0,585	-	0,09	7,54	7,51	5,58
АИЖК 9об	15.05.2007	7,49	3597	2866	6	91,86	100,79	100,78	1,293	0,02	0,40	7,56	7,55	5,78
АЛПИ-Инв-1	24.08.2007	10,99	862	134	11	0,52	100,20	100,20	1,445	-	0,15	-	10,28	0,37
Алькор-01	12.06.2007	10,75	971	243	0	0,00	100,00	100,05	3,564	-	0,00	-	10,90	0,66
Альянс-01	19.09.2007	8,92	1616	888	1	0,15	100,80	100,80	0,538	0,25	-0,75	-	8,73	2,23
Амурмет-01	30.08.2007	9,80	686	0	4	43,49	101,85	101,85	1,128	0,00	-0,05	8,89		1,75
АптЗвиб об	03.07.2007	9,89	810	446	1	52,03	101,30	101,30	2,710	-	0,20	9,43	10,14	1,16
Арбат 01	22.06.2007	10,50	435	71	0	0,00	100,10	100,10	3,193	-	0,00	-	9,72	0,21
Балтимор03	17.05.2007	11,25	399	35	2	6,28	100,20	100,20	4,531	0,09	0,09	-	8,75	0,10
БАНАНА-М-1	27.04.2007	11,25	925	197	0	0,00	100,10	100,25	5,147	-	0,22	-	11,03	0,52
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1343	0	0	0,00	103,50	103,50	2,786	-	-0,25	8,04		3,15
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	658	0	0	0,00	100,07	100,05	1,995	-	0,20	10,62		1,66
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1328	600	4	224,70	101,55	101,64	2,876	-0,01	-0,10	-	7,24	1,53
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1328	0	3	35,77	103,60	102,87	2,981	-0,33	-0,22	7,4		

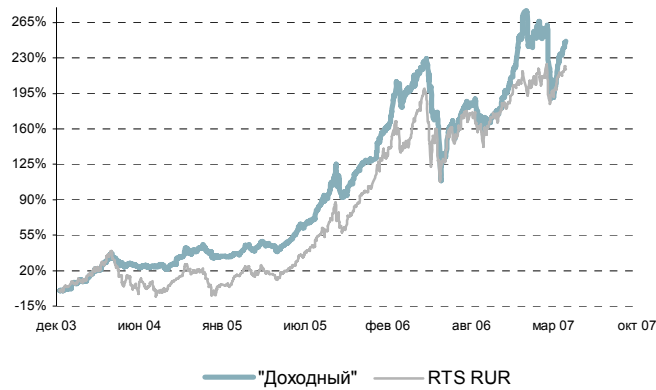
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.2007	6,30	707	343	0	0,00	100,00	100,00	0,362	-	-	-	6,39	0,93
ВТБ - 5 об	26.04.2007	6,20	2380	14	0	0,00	100,35	100,35	1,308	-	-	-	3,92	0,16
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	1035	0	15	70,07	104,30	104,27	1,284	0,02	0,03	6,65		2,56
ГАЗПРОМ А5	09.10.2007	7,58	180	0	3	0,00	101,24	101,24	0,042	0,39	-0,04	5,00		0,49
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	847	0	6	20,35	100,95	100,90	1,200	-	0,10	6,63		2,16
ГАЗПРОМ А7	03.05.2007	6,79	931	0	4	227,71	100,25	100,25	2,995	-	-0,05	6,79		2,30
ГАЗПРОМ А8	03.05.2007	7,00	1659	0	4	27,98	100,33	100,31	3,088	0,09	0,01	7,04		3,85
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1398	306	4	7,24	100,65	100,61	1,349	0,00	0,01	-	7,85	0,82
ГлМосСтр-2	20.09.2007	11,50	1435	161	2	20,30	101,00	100,83	0,662	-0,12	-0,05	-	9,48	0,44
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1539	0	6	36,73	103,20	103,20	2,197	0,05	0,00	7,33		3,59
ГИДРОМАШС1	29.05.2007	9,90	957	411	2	0,83	100,45	100,45	3,662	-	-0,04	-	9,67	1,06
ГорСупер-1	24.04.2007	10,99	831	285	1	15,38	100,50	100,50	2,379	-	0,30	-	10,72	0,74
ГТ-ТЭЦ 3об	20.04.2007	10,45	372	0	0	0,00	100,00	99,99	4,982	-	0,13	10,73		0,95
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	874	0	2	14,26	100,15	100,15	1,056	0,17	0,14	10,91		2,15
ДальСвз2об	06.06.2007	8,85	1875	1147	3	64,22	103,90	103,90	3,079	0,08	0,18	-	7,54	2,68
ДальСвз3об	06.06.2007	8,60	783	0	0	0,00	101,80	101,02	2,992	-	-0,91	8,00		1,39
ДиксиФин-1	20.09.2007	9,25	1435	0	7	204,82	97,00	97,05	0,532	0,91	1,56	10,43		3,36
ДымКолбПр1	04.05.2007	10,99	932	386	0	0,00	100,70	100,70	4,818	-	0,23	-	10,53	1,00
ЕВРОПА-01	19.04.2007	10,75	1281	553	0	0,00	99,65	99,65	5,154	-	0,10	-	11,30	1,37
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	676	0	7	73,21	100,45	100,38	1,287	-0,07	0,00	8,32		1,73
Зенит 3обл	16.05.2007	8,45	1672	216	3	71,62	100,43	100,41	3,426	0,02	0,11	-	7,85	0,57
ИнкомЛада1	24.05.2007	12,00	224	0	1	0,00	100,10	100,10	1,611	0,04	0,00	12,34		0,89
ИнкомЛада2	18.05.2007	12,00	1037	309	2	5,11	100,15	100,05	1,808	0,01	0,05	-	12,47	0,50
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1190	98	3	0,68	100,52	100,52	2,462	-0,08	-0,04	-	8,51	0,27
Инпром 03	23.05.2007	10,70	1497	41	1	1,04	100,23	100,23	4,133	-0,01	-0,02	-	8,29	0,11
ИнтеграФ-1	21.09.2007	10,50	708	0	0	0,00	101,50	101,50	0,575	-	-0,02	9,86		1,80
ИнтеграФ-2	05.06.2007	10,70	1692	964	3	42,50	102,00	102,06	3,752	-	0,09	-	10,02	2,29
Камаз-Фин2	21.09.2007	8,45	1254	526	0	0,00	100,53	100,53	0,463	-	-0,06	-	8,21	1,38
Карус.Ф 01	20.09.2007	9,75	2345	525	2	0,00	101,80	101,80	0,561	-	0,25	-	8,57	1,37
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1427	0	0	0,00	100,50	100,50	0,820	-	0,11	8,83		3,36
Кокс 01	19.07.2007	8,95	826	0	0	0,00	101,15	101,15	2,060	-	0,16	8,55		2,06
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	432	0	1	4,05	100,60	100,60	0,592	-	0,04	9,16		1,13
КОПЕЙКА 02	23.05.2007	8,70	1770	678	3	72,21	99,80	99,80	1,192	0,00	0,38	-	9,11	1,72
Лаверна 01	11.10.2007	11,00	1092	546	7	45,96	100,45	100,45	0,000	-	0,25	-	10,95	1,42
Ленэнерго2	03.08.2007	8,54	1751	0	19	441,40	101,43	101,44	1,614	-0,01	0,19	8,33		3,98
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	950	222	0	0,00	101,15	101,15	2,821	-	-0,09	6,87	5,37	2,36
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1701	0	16	450,66	100,18	100,19	2,315	0,00	0,09	7,17		3,96
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2429	0	18	192,35	101,00	100,96	2,413	-0,02	0,06	7,34		5,26
МаирИнв-02	29.05.2007	10,80	229	0	18	2,53	99,85	99,85	3,995	0,75	-0,10	11,31		0,60
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	587	0	0	0,00	102,75	102,56	3,608	-	-0,14	7,76		1,49
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	406	0	12	4,28	92,23	91,08	5,692	1,08	0,92	25,88		1,00
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	969	56	15	66,05	97,50	96,10	4,056	-0,90	2,70	-	37,11	0,15
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1573	294	12	5,41	90,00	90,35	2,493	0,33	-2,36	-	28,80	0,77
Максиг 01	13.09.2007	11,25	700	154	6	14,30	98,00	98,06	0,863	-0,37	0,20	-	16,02	0,42
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	369	0	0	0,00	102,35	102,33	4,486	-	0,00	6,98		0,97
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	792	0	1	0,00	91,00	91,00	1,778	-	-	10,48		2,03
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2253	1161	60	307,15	102,89	102,89	2,601	0,22	0,29	-	7,49	2,79
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1587	131	1	0,02	100,20	100,20	1,712	0,15	0,10	12,55	11,47	3,44
Миракс 01	21.08.2007	11,50	495	0	0	0,00	102,05	102,05	1,607	-	0,28	9,33		1,28
Миракс 02	20.09.2007	10,99	889	0	1	10,41	103,60	103,60	0,632	-	0,59	9,52		2,20
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	259	0	1	0,01	100,20	100,20	3,049	0,19	0,10	10,41		0,68
МонеткаФ-1	17.05.2007	10,70	763	217	0	0,00	99,50	99,50	4,309	-	0,30	-	11,88	0,57
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1615	887	2	0,00	100,70	100,80	0,475	-0,10	-0,10	-	7,30	2,26
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3234	1778	1	5,12	101,61	101,61	0,880	-0,03	-0,04	-	7,38	4,13
МСельПром1	15.06.2007	13,00	610	64	0	0,00	99,80	99,89	4,203	-	-0,06	-	13,09	0,18
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	239	0	2	2,90	100,90	100,90	3,366	-2,35	-0,14	8,45		0,63
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	978	250	0	0,00	101,90	101,90	3,670	-	0,18	11,20	7,52	2,30
НКНХ-03 об	01.06.2007	8,00	142	0	0	0,00	100,36	100,36	0,900	-	0,00	7,32		0,42
НКНХ-04 об	01.10.2007	9,99	1810	718	1	0,14	103,99	103,99	0,274	-	0,49	-	7,91	1,83
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	10	0	0	0,00	100,00	100,00	4,977	-	0,00	10,02		0,05
ОГК-5 об-1	04.10.2007	7,50	1631	903	11	188,47	99,90	99,83	0,144	-0,06	-0,07	-	7,72	2,30
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	427	0	0	0,00	101,80	101,72	3,176	-	0,12	7,76		1,11
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	392	28	45	102,74	98,70	98,67	5,443	2,39	5,19	-	29,04	0,08
ПИК-5об	22.05.2007	10,20	404	40	1	0,01	100,15	100,15	1,425	-	-0,05	-	8,70	0,11
ПротекФин1	09.05.2007	8,90	1665	937	1	0,00	99,20	99,20	3,779	-	-0,30	-	9,47	2,27
ПЭФ-Союз-1	09.10.2007	10,00	180	0	0	0,00	99,20	99,20	0,192	-	0,00	11,69		0,50
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1126	0	12	4,00	109,10	109,06	4,643	-	0,06	8,23		2,60
ПятерочФ 2	19.06.2007	9,30	1342	0	1	53,33	103,75	103,74	2,905	-	0,00	8,26		3,13
РазгуляйФ1	04.10.2007	0,00	539	0	0	0,00	98,00	98,00	0,019	-	-1,84	-		0,00
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	237	0	0	0,00	100,50	100,50	2,697	-	-0,60	7,05		0,63
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	965	0	1	0,00	104,20	104,20	2,898	0,14	0,20	6,68		2,37
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1308	0	27	306,76	101,68	101,68	2,980	0,03	-0,03	6,93		3,13
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2036	0	3	72,58	102,90	102,90	3,061	0,03	0,10	7,03		4,54
РоссельБ 2	23.05.2007	7,85	1406	0	10	247,42	102,00	102,06	1,075	0,16	0,11	7,43		3,33
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	38	0	0	0,00	100,04	100,04	3,134	-	0,04	7,39		0,11
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	132	0	0	0,00	100,20	100,20	1,151	-	0,00	7,79		0,38
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	326	0	0	0,00	100,03	100,19	0,904	-	0,18	8,17		0,88
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1246	0	4	202,02	100,45	100,45	0,652	-	0,40	-		0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1399	125	0	0,00	100,00	100,00	1,265	-	-0,10	-	8,00	0,35
РусСтанд-7	25.09.2007	8,50	1622	348	0	0,00	100,40	100,39	0,373	-	0,24	8,57		0,94
САМОХВАЛ-1	25.04.2007	11,40	923	377	1	1,05	99,85	99,85	5,278	-	0,05	-	11,88	0,95
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	943	215	0	0,00	105,75	105,75	4,082	-	0,25	7,65	0,27	2,26
СатурнНПО	22.09.2007	8,90	346	0	10	63,59	100,50	100,45	0,463	-	-0,02	8,56		0,93
СатурнНПО2	21.09.2007	9,25	1622	344	4	50,75	97,20	99,10	0,532	-	-1,80	-	8,41	0,92

СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1015	0	0	0,00	100,37	100,37	1,688	-	-2,63	8,00	2,51	
СЗТелек2об	04.07.2007	7,50	174	0	1	0,04	100,10	100,10	0,165	-	-0,08	7,48	0,47	
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1414	322	0	0,00	102,00	102,00	1,064	-	0,00	-	7,13	0,87
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1701	609	0	0,00	101,70	101,79	0,621	-	0,17	7,78	8,32	3,37
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	84	0	0	0,00	101,35	101,35	3,356	-	0,05	6,40	0,23	
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	379	0	1	4,77	101,74	101,74	4,209	-	-0,01	7,56	0,97	
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1253	525	6	45,41	100,49	100,43	0,452	-	0,01	-	7,66	1,38
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	427	63	0	0,00	99,89	99,89	3,162	-	0,13	-	10,03	0,18
СИБУРХолд1	10.05.2007	7,70	2030	938	1	31,12	100,59	100,59	3,249	-	0,08	-	7,58	2,31
Синергия-1	25.04.2007	10,70	741	195	1	1,04	99,10	99,10	4,954	0,10	0,03	-	12,86	0,51
Слвстекло	25.09.2007	11,60	348	0	2	0,11	102,45	102,45	0,508	-	-0,15	9,05	0,93	
Слвстекло2	02.05.2007	9,28	930	202	1	5,21	100,01	100,01	4,119	-	-0,29	-	9,45	0,53
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	564	18	0	0,00	99,90	99,90	4,493	-	0,00	-	10,85	0,08
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	336	0	0	0,00	101,71	101,69	0,740	-	-0,21	7,85	0,90	
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1505	413	2	0,05	99,59	99,58	3,644	-0,17	-0,20	-	10,65	1,06
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	712	0	7	120,67	100,20	100,24	0,333	-	0,19	7,60	1,84	
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1405	313	1	54,95	100,70	100,70	1,111	-	0,15	-	7,21	0,84
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.2007	10,00	944	398	0	0,00	100,34	100,34	4,055	-	-0,06	-	9,88	1,02
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1337	609	0	0,00	101,05	101,05	3,427	-	-0,42	-	10,04	1,53
УМПО 2	21.06.2007	9,50	980	434	6	229,75	101,40	101,40	2,915	-0,10	-0,13	-	8,39	1,12
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	537	0	0	0,00	100,71	100,71	0,232	-	-0,29	9,07	1,41	
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	203	0	2	44,52	101,60	101,60	4,407	0,00	-0,05	7,11	0,53	
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	371	0	0	0,00	102,00	102,00	4,406	-	0,30	7,25	0,96	
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1680	588	0	0,00	101,25	101,10	3,145	-	0,10	-	7,60	1,50
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1797	705	1	2,04	101,59	101,59	0,529	0,13	0,34	-	7,64	1,82
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	610	64	0	0,00	100,40	100,40	0,740	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	784	0	5	116,67	101,85	101,85	3,314	0,05	0,45	8,81	1,93	
УРСАБанк 5	24.04.2007	10,05	1650	0	7	182,14	103,00	102,88	4,681	0,18	0,33	9,47	3,59	
УРСАБанк 6	26.04.2007	10,25	378	14	4	132,83	100,05	100,05	2,162	-	-0,15	7,92	8,75	0,04
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	250	0	3	62,78	101,89	101,89	2,748	0,19	-0,10	6,01	0,66	
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1167	0	6	30,26	103,50	103,55	2,418	0,01	0,08	7,11	2,82	
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	610	0	5	4,65	100,40	100,40	2,295	-0,05	-0,05	6,95	1,57	
ФСК ЕЭС-04	11.10.2007	7,30	1638	0	3	120,69	100,43	100,43	0,000	-	-0,08	7,32	3,79	
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	964	0	5	155,54	100,43	100,42	2,525	-0,06	-0,01	7,14	2,39	
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1125	33	2	87,97	100,00	100,04	3,470	-	0,08	-	7,79	0,09
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1253	525	9	79,18	100,25	100,23	0,544	0,04	0,13	-	9,60	1,35
ХКФ Банк-4	19.04.2007	9,95	1644	553	0	0,00	100,80	100,80	2,317	-	0,05	-	9,69	1,40
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	862	0	35	502,97	113,80	113,82	2,004	-0,05	-0,03	7,44	2,08	
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1601	509	0	0,00	101,75	101,72	0,820	-	0,31	-	6,89	1,34
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1106	378	1	0,01	100,77	100,77	5,408	-	-0,23	-	10,57	0,91
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1014	468	0	0,00	101,50	101,50	2,445	-	0,52	-	10,10	1,21
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	912	180	3	5,08	101,60	101,51	0,090	-0,15	-0,46	-	7,71	0,49
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	972	0	17	196,96	103,62	103,62	0,794	-0,02	-0,24	7,80	1,50	

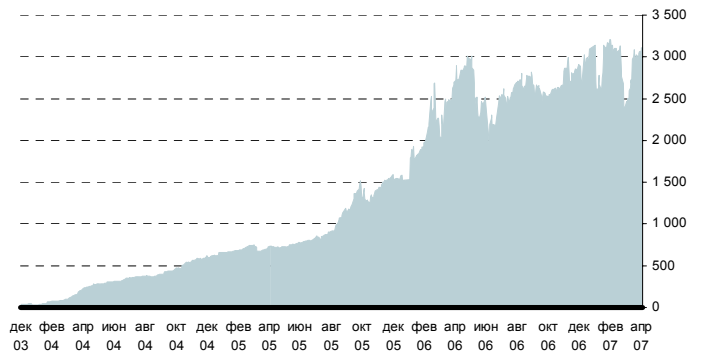
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

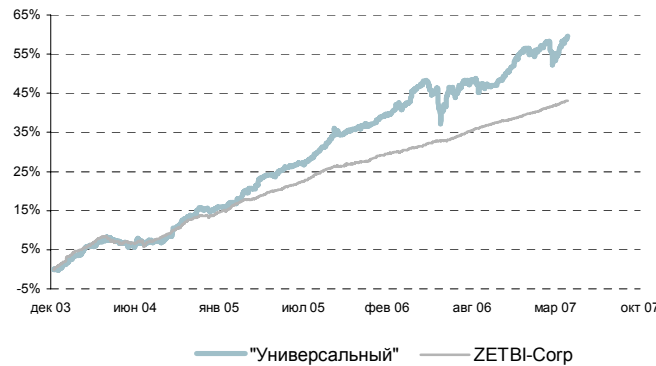
ОФБУ "Доходный"



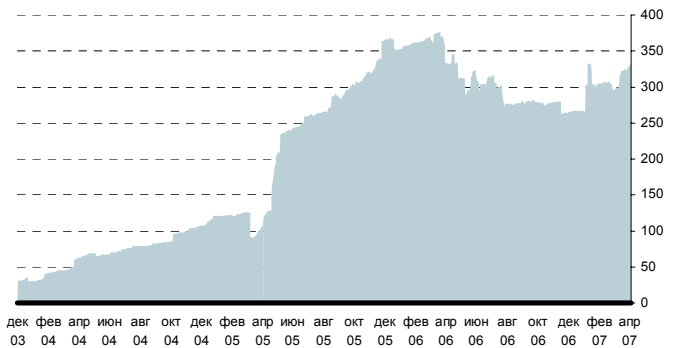
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



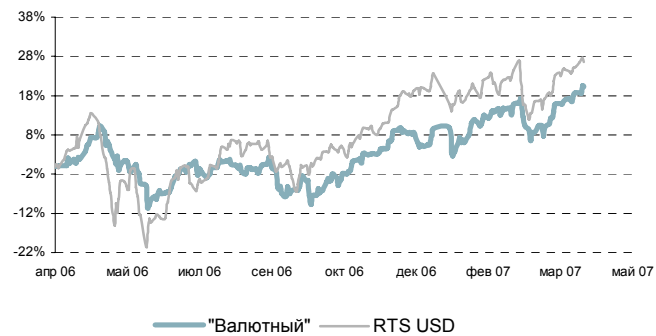
ОФБУ "Универсальный"



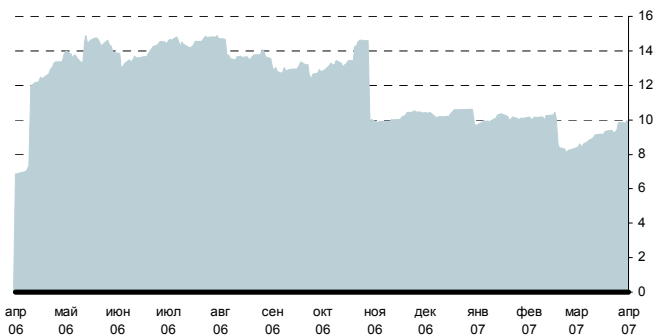
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



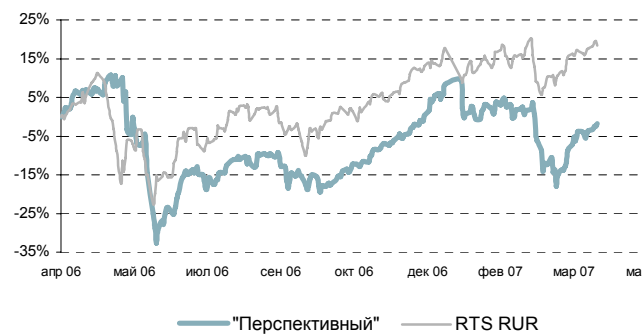
ОФБУ "Валютный"



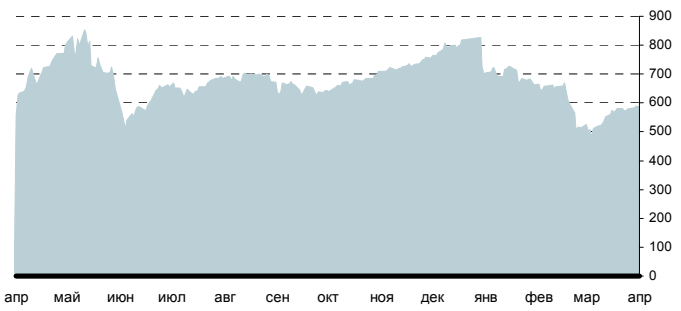
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

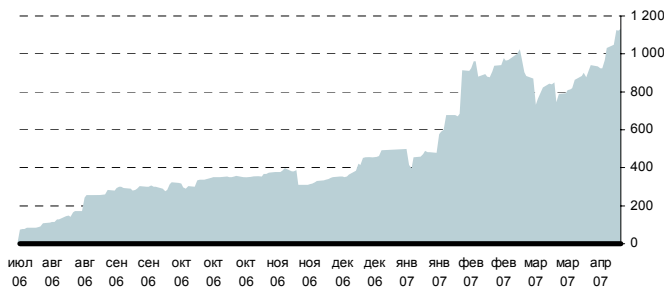
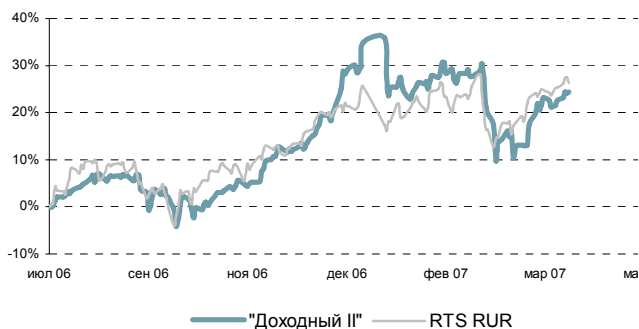


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



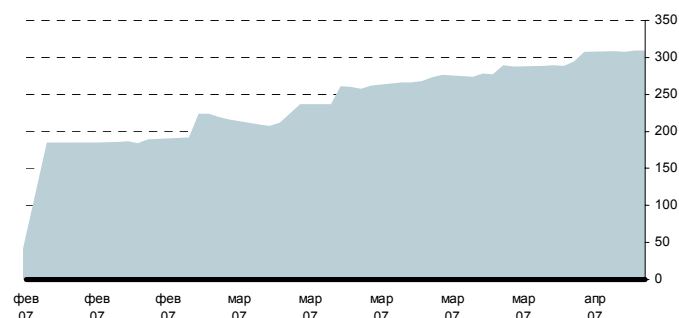
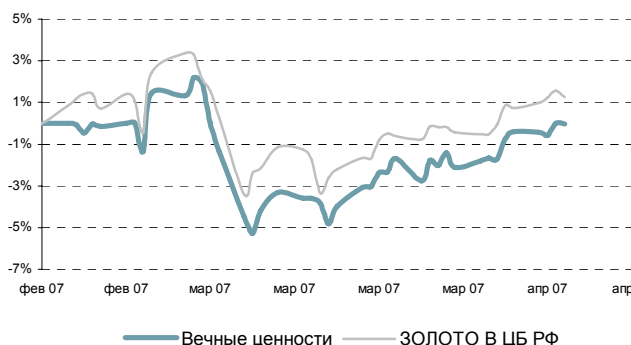
ОФБУ "Доходный II"

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



ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" млн. руб.



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	246,41%	-6,58%	0,49%	13,70%	28,16%	15,73%	38,95	1,71
Универсальный	Умеренная	59,62%	2,10%	0,09%	2,82%	8,31%	11,99%	13,70	0,79
Перспективный	Фонд производных инструментов	-1,83%	-9,40%	0,68%	13,76%	16,04%	-1,85%	9,96	-0,89
Валютный	Агрессивная	20,27%	9,77%	-0,25%	8,97%	25,03%	20,27%	6,90	1,91
Доходный II	Агрессивная	24,37%	-7,79%	0,26%	7,22%	22,35%	-	9,23	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-0,04%	-	-0,03%	3,95%	-	-	1,87	-
RTS USD ***	Индекс РТС	264,59%	2,35%	-0,88%	10,56%	26,32%	37,68%	44,70	1,61
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	218,89%	0,56%	-0,89%	9,43%	22,25%	28,14%	41,45	1,41
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	43,14%	2,57%	0,03%	0,83%	4,64%	9,66%	9,86	0,60
Золото	Котировка в ЦБ РФ	1,25%	4,84%	-0,29%	4,74%	-	-	1,63	-

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

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

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

Инвестиционный Департамент

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

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

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

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

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

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