

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

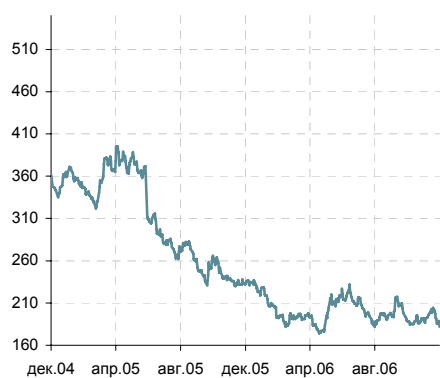
Ежедневный Обзор

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

Опубликованные вчера данные подтверждают наше мнение, что замедление экономики пока не столь критично, чтобы регулятор приступил к ослаблению монетарной политики. (Подробнее стр.3)

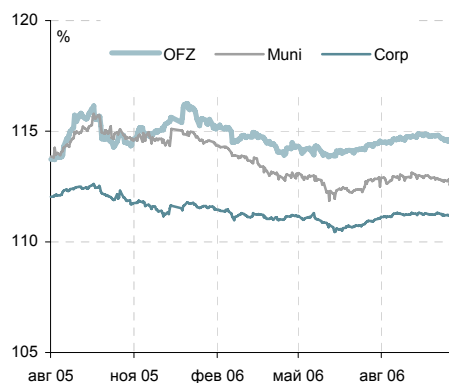
Сегодня нас ждет «День первичного рынка». Привлекательно выглядят более длинный выпуск Лукойла и Северо-Западный Телеком-4. (Подробнее стр.4)

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

На 20 декабря намечено размещение второго выпуска ОАО «Нэфис Косметикс» объемом 1 млрд. руб.

Средневзвешенная доходность на аукционе по доразмещению ОФЗ серии 46018 составила 6.54% годовых при средневзвешенной цене 11.7552% от номинала. При объеме размещения 6 млрд. руб. спрос составил 19.61 млрд. руб. Размещено было бумаг на сумму 5.4 млрд. руб. по номиналу. /ЦБ РФ/

Ставка первого купона по облигациям дебютного выпуска НБ_Ретал установлена в размере 9.9% годовых, что определило доходность к оферте через 2 года 10.15% годовых. /Cbonds/

На 22 декабря намечено размещение дебютного выпуска облигаций ООО «Бразерс и Компания» объемом 500 млн. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 01 ООО «Вега – Инвест» на сумму 700 млн. руб. /Cbonds/

Группа Магnezит приняла решение о размещении второго выпуска облигаций объемом 2.5 млрд. руб. /Finambonds/

ТГК-4 планирует во втором квартале 2007 года размещать облигации на сумму 5 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Совет директоров ОАО «Уралэлектромедь» принял решение о выпуске облигаций объемом 3 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

После серии покупок в предыдущие дни оптимизм инвесторов в Treasuries испарился в связи с вышедшими вчера данными.

Розничные продажи выросли на 1% (прогноз 0.2%), при этом розничные продажи за исключением автомобилей выросли на 1.1% (прогноз 0.3%) в связи с началом сезона предпраздничных скидок. В связи с этим, у инвесторов возникли опасения, что высокий уровень потребительских расходов окажет весомую поддержку экономическому росту. В результате доходности казначейских бумаг выросли на 9 б.п.: 10-летних – до 4.58%, 2-летних – до 4.70%.

Опубликованные данные подтверждают наше мнение, что замедление экономики пока не столь критично, чтобы регулятор приступил к ослаблению монетарной политики.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки вчера проявили стойкость к росту доходностей базовых активов, в связи с чем спрэды большинства стран сузились: в бразильском сегменте – на 7 б.п., в мексиканском – на 4 б.п., венесуэльском – на 7 б.п., в турецком – на 9 б.п. Значительно лучше рынка выглядели бумаги Эквадора. Его суверенный спрэд вчера сузился на 50 б.п. на слухах о пересмотре президентом Кореа своих планов относительно реструктуризации долга.

Российский сегмент

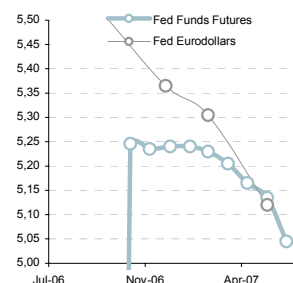
Российский сегмент вчера «лихорадило» от противоречивых новостей из США. Утром котировки продемонстрировали сильный рост вслед за Treasuries, выросшими после заседания ФРС накануне. Однако ближе к вечеру внимание инвесторов переключилось на данные по розничным продажам, в связи с чем российские облигации повторили понижательную динамику базовых активов. В результате подобных колебаний Россия-30 осталась в прежнем диапазоне 113.64-113.739% (YTM 5.58%), а спрэд к UST-10 сузился на 8 б.п. до 100 б.п., сделав очередную попытку приблизиться к нашему целевому уровню 90 б.п.

В отличие от суверенного сектора, в корпоративном наблюдалась разнонаправленная динамика: Газпром-34 снизился на 28 б.п., ВТБ-35 – на 12 б.п., в то время как Вымпелком-16 вырос на 13 б.п., Евраз-15 – на 22 б.п., Банк Москвы-10 – на 13 б.п. В итоге спрэд RUB1 сократился на 6 б.п. до 195 б.п.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

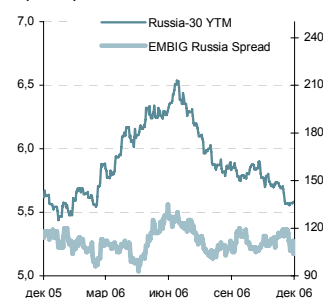
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Ключевым событием вчерашнего дня стал аукцион по допвыпуску серии 46018, проходивший в условиях существенного переспроса (при объеме эмиссии 6 млрд. руб. спрос составил более 19.61 млрд. руб.). Цена отсечения на аукционе была на 15 б.п. ниже средневзвешенной цены, что демонстрирует достаточно агрессивный характер заявок на участие. Мы не исключаем, что желание пополнить портфель длинными ОФЗ обусловлено сохраняющимся оптимизмом инвесторов относительно предновогоднего ралли. Однако, на наш взгляд, подобное ралли возможно лишь в случае роста денежной ликвидности, которого пока еще нет.

Сегодня нас ждет «День первичного рынка», к которому инвесторы достаточно неплохо, на наш взгляд, подготовились заблаговременно. Ставки overnight опять потянулись вверх и уже варьируется в диапазоне, близком к 6%. При этом, мы не исключаем, что в течение дня они могут стать еще выше в силу отсутствия роста остатков на корсчетах.

Самым ярким событием сегодняшнего дня обещают стать аукционы по двум выпускам Лукойла на общую сумму 14 млрд. руб. При этом, исходя из озвученных организаторами ориентиров, гораздо привлекательнее выглядит более длинный четвертый выпуск, со спрэдом к сопоставимым по дюрации ОФЗ на уровне около 130 б.п., при том, что спрэд торгуемого выпуска Лукойл-2 (УТМ 6.96%) варьируется в диапазоне, близком к 70 б.п., а по пятилетнему выпуску спрэд прогнозируется на уровне 80 – 90 б.п.

С большим интересом, на наш взгляд, инвесторы отнесутся к новому выпуску Северо-Западного Телекома объемом 2 млрд. руб. Размещение с доходностью в диапазоне, прогнозируемом организатором (8.2% - 8.36% к погашению с учетом амортизации), исходя из текущего распределения выпусков МРК на кривой доходности, несет в себе потенциал снижения доходности бумаг к «кривой телекомов» при выходе на вторичный рынок как минимум на 20 б.п. Кроме того, привлекает необычная структура выпуска, предполагающая колл-опцион через 2 года после размещения по цене 102% от номинала, что обеспечивает бумагам довольно высокую для качественного выпуска доходность на уровне более 9%.

Инвесторы, ориентированные на третий эшелон имеют сегодня хорошую возможность для выбора и диверсификации рисков между непродуктивным ритейлом (ТОП-Книга-2 на 1.5 млрд. руб.), мясным сегментом АПК («Белый Фрегат» на 1 млрд. руб.), трейдингом авиатоплива (ТОАП-Финансы на 2 млрд. руб.), цветной металлургией (Самарский резервуарный завод на 600 млн. руб.) и экспортом лесопродукции (Миннеско Новосибирск на 500 млн. руб.).

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,27	0,00%	0,02%
Zetbi Muni	112,18	0,15%	-0,10%
Zetbi Corp	110,92	0,02%	-0,04%
Zetbi Corp10	118,69	0,01%	-0,01%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	608,78	-0,01
МГор44-об	590,03	-
МГор29-об	372,59	5,80
ЛипецкОбл4	186,66	-0,07
БелгОб Зоб	118,51	-1,34

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РосселхозБ	1732,15	-
ГидроОГК-1	818,05	-0,03
ФСК ЕЭС-04	437,70	0,01
РЖД-06обл	430,35	0,06
Мосэнерго1	422,32	-0,14

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

Рублевые облигации

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

Валютные облигации

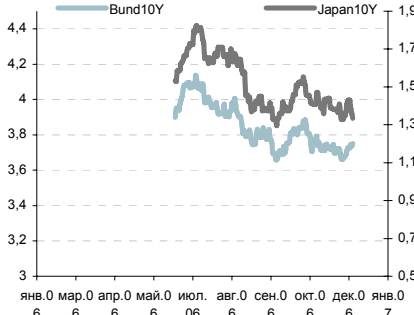
- **Вымпелком-16:** выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 50 б.п.)
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11:** потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Банк Петрокоммерц-9:** потенциал снижения доходности 25 б.п.
С учетом того, что размещенный в марте 2006 года 3-летний выпуск банка торгуется с доходностью 8.1%, доходность 8.55% кажется неоправданно высокой.
- **Банк СПб-09:** потенциал снижения доходности порядка 20 б.п.
Выпуск был размещен с доходностью 9.5%, в то время как сопоставимые по рейтингам и размерам бизнеса банки Альянс-09 и Сибкадем-09 торгуются в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	12/13/2006	4,70	9	-4	34
UST 10 yr	12/13/2006	4,58	9	2	12
UST 30 yr	12/13/2006	4,70	9	4	4
Bund 2 yr	12/12/2006	3,76	1	6	93
Bund 10 yr	12/12/2006	3,74	-1	3	37
Bund 30 yr	12/12/2006	3,86	-1	3	19
Fed Fund	12/12/2006	5,25	0	0	100
Libor 1 mo	12/12/2006	5,35	0	3,0	98
Libor 6 mo	12/12/2006	5,36	-1	-2,3	68
Libor 12 mo	12/12/2006	5,25	-4	-9	35
S&P 500	12/14/2006	1413,21	0,12%	1,43%	11,04%
Nasdaq Composite	12/14/2006	2432,41	0,03%	0,07%	7,51%
RTS	12/13/2006	1829,61	-0,67%	7,65%	65,48%
EURUSD	12/14/2006	1,3215	0,01%	3,15%	10,13%
USDJPY	12/14/2006	117,52	-0,06%	-0,08%	0,11%
USDRUB	12/14/2006	26,27	0,01%	-1,46%	-8,39%
EURRUB	12/14/2006	34,72	0,02%	1,64%	0,90%
Brent 1m Future	12/14/2006	61,44	0,18%	4,42%	3,09%
Gold	12/14/2006	627,55	-0,19%	1,07%	23,90%

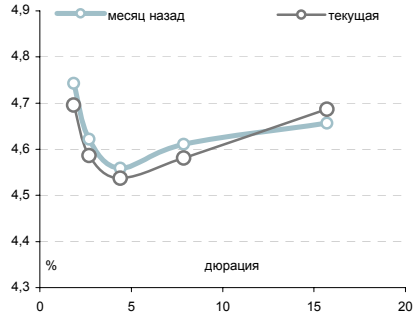
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



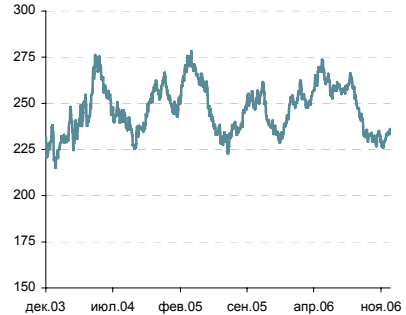
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции

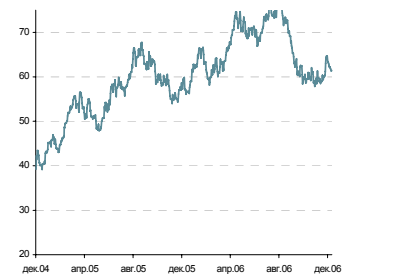


Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	12/13/2006	113,69%	-5	-21	107	160	5,58
UMS-31*	12/12/2006	129,39%	19	-72	121	349	6,00
Turkey-30*	12/13/2006	154,33%	-5	9	284	270	7,07
Venezuela-27*	12/12/2006	126,40%	0	163	216	884	6,85
EMBIG	12/13/2006	182	-7	-11	-19	-55	-
EMBIG Russia	12/13/2006	104	-8	-8	-13	-14	-
EMBIG Brazil	12/13/2006	204	-7	-10	-17	-104	-
EMBIG Mexico	12/13/2006	123	-4	-10	-17	-20	-
EMBIG Turkey	12/13/2006	218	-9	-23	-27	-5	-
EMBIG Venezuela	12/13/2006	208	-7	-22	-26	-105	-

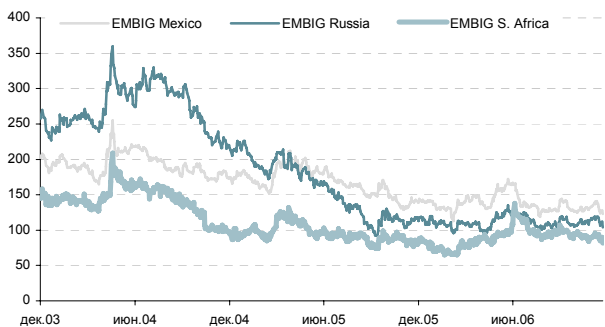
* - Указаны котировки
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



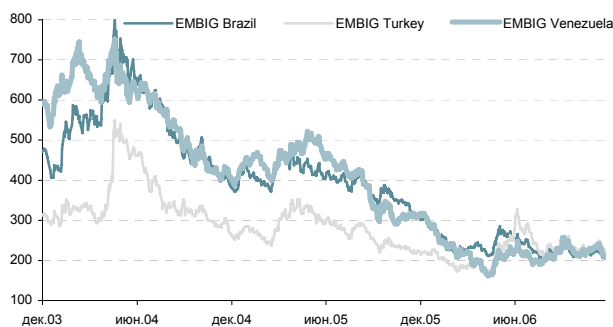
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов

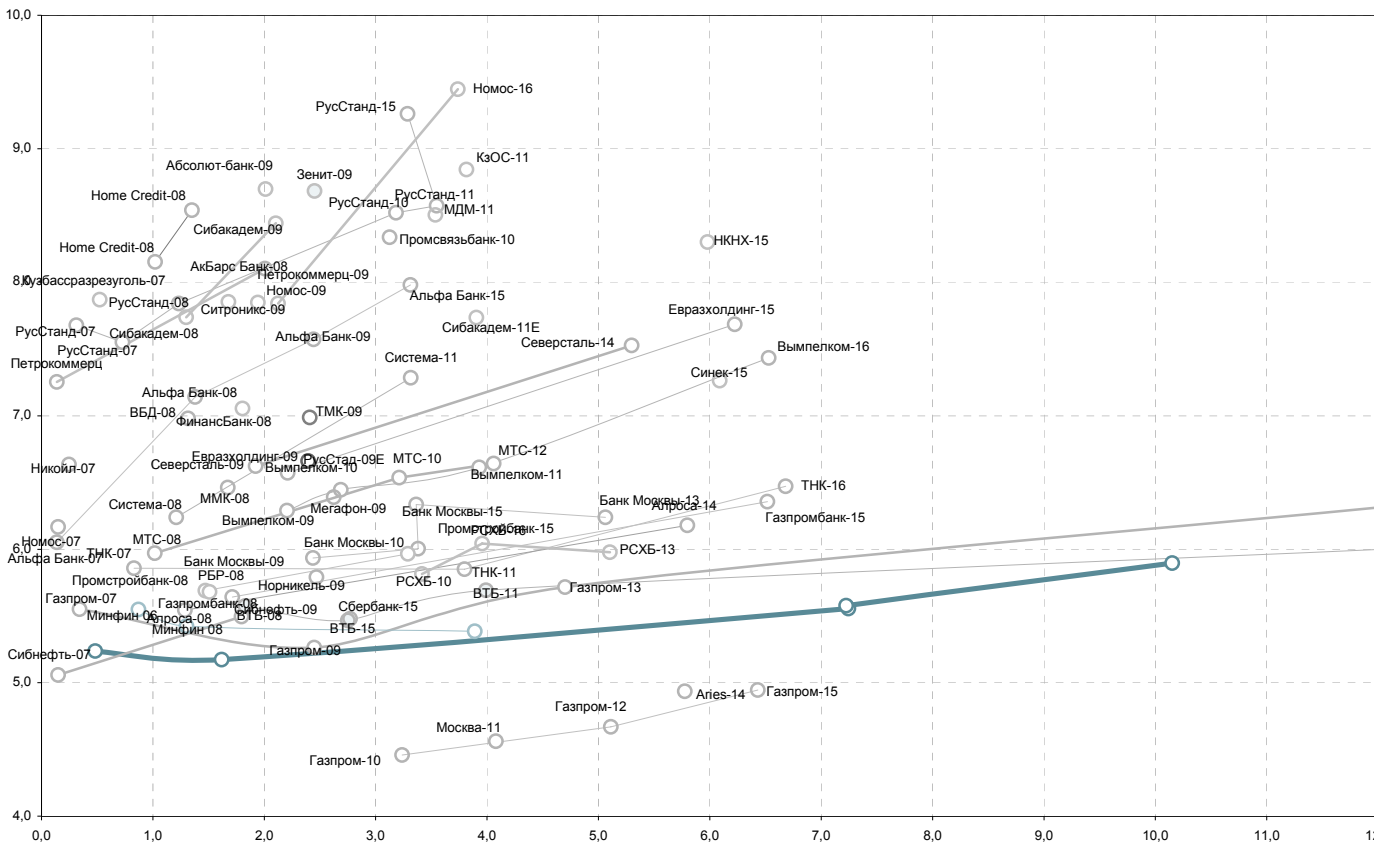


Источник: J.P. Morgan



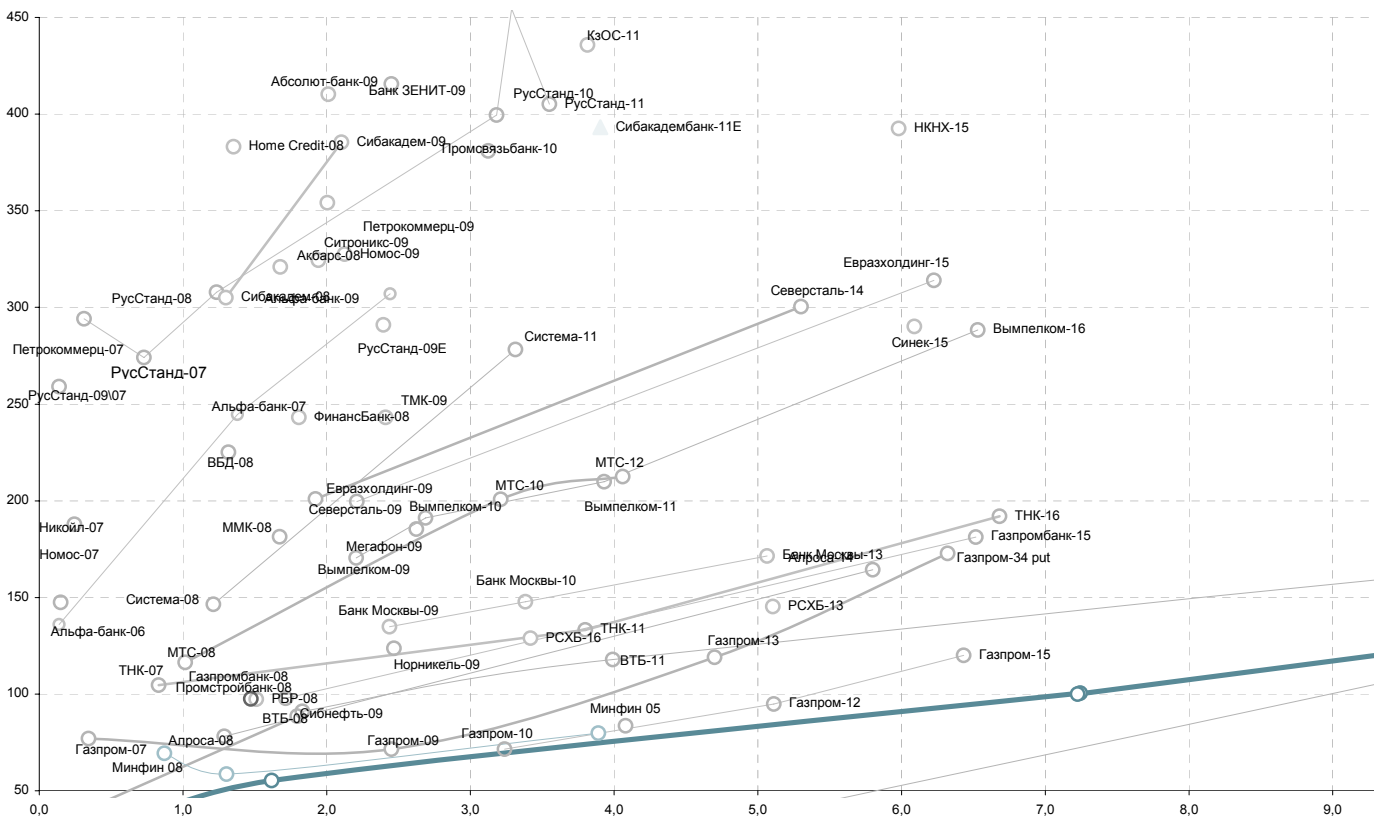
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

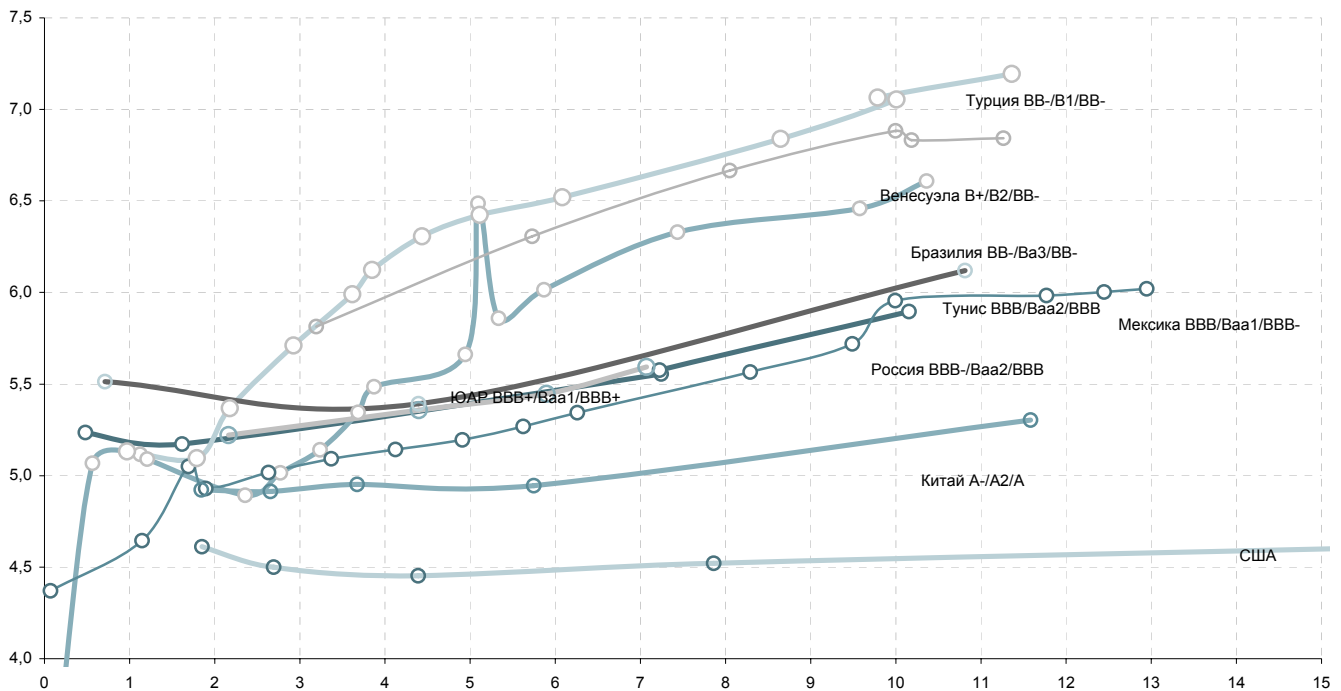
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,36	102,41	5,28	0,48	23
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,90	104,95	5,25	1,62	197
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,60	146,09	5,58	7,24	100
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,64	182,94	5,90	10,15	126
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,64	113,74	5,58	7,22	93
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,68	97,78	5,61	0,87	65
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,69	96,79	5,46	1,30	56
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,65	90,85	5,41	3,89	78
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,59	102,67	3,88	0,35	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,10	110,35	3,88	2,55	15
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,80	130,05	4,95	5,78	40
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,64	107,99	4,60	4,08	86
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,11	101,20	5,68	0,34	69
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,33	113,63	5,32	2,45	72
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	111,27	111,34	4,47	3,24	73
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,90	120,15	5,74	4,70	119
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,81	106,26	4,98	6,43	124
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	106,03	106,23	6,50	8,35	191
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB/BBB-	129,57	129,77	6,33	12,13	165
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,89	100,93	5,19	0,15	26
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,85	110,15	5,57	1,80	89
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,16	104,34	5,96	0,83	100
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,81	104,06	5,88	3,80	134
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	107,01	107,26	6,49	6,68	192
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,87	104,00	6,03	1,02	113
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,86	106,11	6,57	3,21	201
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,54	105,79	6,67	4,06	213
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,18	108,43	6,34	2,21	171
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	104,10	104,35	6,49	2,69	191
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,93	107,18	6,64	3,93	210
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,21	105,46	7,45	6,53	289
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	104,04	104,29	6,44	2,62	185
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,86	104,99	6,29	1,21	144
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,10	105,55	7,35	3,32	279
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,79	100,04	7,91	1,94	324
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,12	103,37	5,84	2,47	124
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,36	102,61	6,53	1,67	181
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,76	103,99	6,68	1,92	201
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,16	109,56	7,56	5,30	301
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,81	102,02	7,05	1,32	223
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,24	103,37	5,59	1,29	75
Alosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,40	116,65	6,20	5,80	164
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,95	110,20	6,62	2,21	200
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,33	103,58	7,70	6,224	314
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,49	103,74	7,04	2,409	244
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,07	101,56	8,91	3,82	437
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	100,99	101,24	8,32	5,98	376
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,47	100,60	8,00	0,524	295
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,18	101,43	7,84	1,66	312
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	102,51	102,76	7,28	6,09	272
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,88	102,13	6,57	2,77	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,31	102,40	5,60	1,83	90
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,26	107,51	5,72	3,99	118
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,21	102,40	6,77	2,75	92
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,64	102,89	6,05	13,06	136
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,62	102,80	5,69	1,71	97
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,74	100,94	6,37	6,52	181
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,83	100,08	8,76	2,01	410
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,99	100,24	7,93	1,68	321
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,17	100,21	6,18	0,14	125
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,62	100,87	7,23	1,38	243
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,23	100,73	7,67	2,44	307
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	101,91	102,16	9,24	3,31	345
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	105,10	105,20	5,95	2,44	135
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,49	104,74	6,04	3,38	148
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	105,46	105,71	6,26	5,06	172
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,74	103,99	7,59	3,37	181

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,64	101,79	5,74	1,47	96
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,53	100,78	6,88	3,29	144
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	104,25	104,64	8,55	3,54	401
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,37	100,41	6,29	0,15	137
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,52	100,86	7,92	2,12	328
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,88	101,13	10,17	3,74	494
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,51	100,55	6,71	0,25	178
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,80	100,15	8,75	2,45	416
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,17	100,21	7,38	0,14	245
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,37	99,77	8,20	2,01	354
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /+ /B+	101,05	101,30	8,38	3,13	381
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,48	100,95	8,56	3,83	402
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	102,54	102,79	8,99	4,15	445
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,52	103,77	7,08	3,96	153
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,43	103,68	5,85	3,42	129
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	106,04	106,29	6,00	5,10	145
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,22	100,30	7,80	0,31	283
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,98	100,17	7,68	0,73	268
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,19	100,34	7,90	1,23	305
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,48	96,73	8,56	3,18	400
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,92	100,17	8,61	3,55	406
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,48	98,73	9,79	3,29	474
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,19	104,44	8,00	2,36	347
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,32	102,64	7,86	1,30	303

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

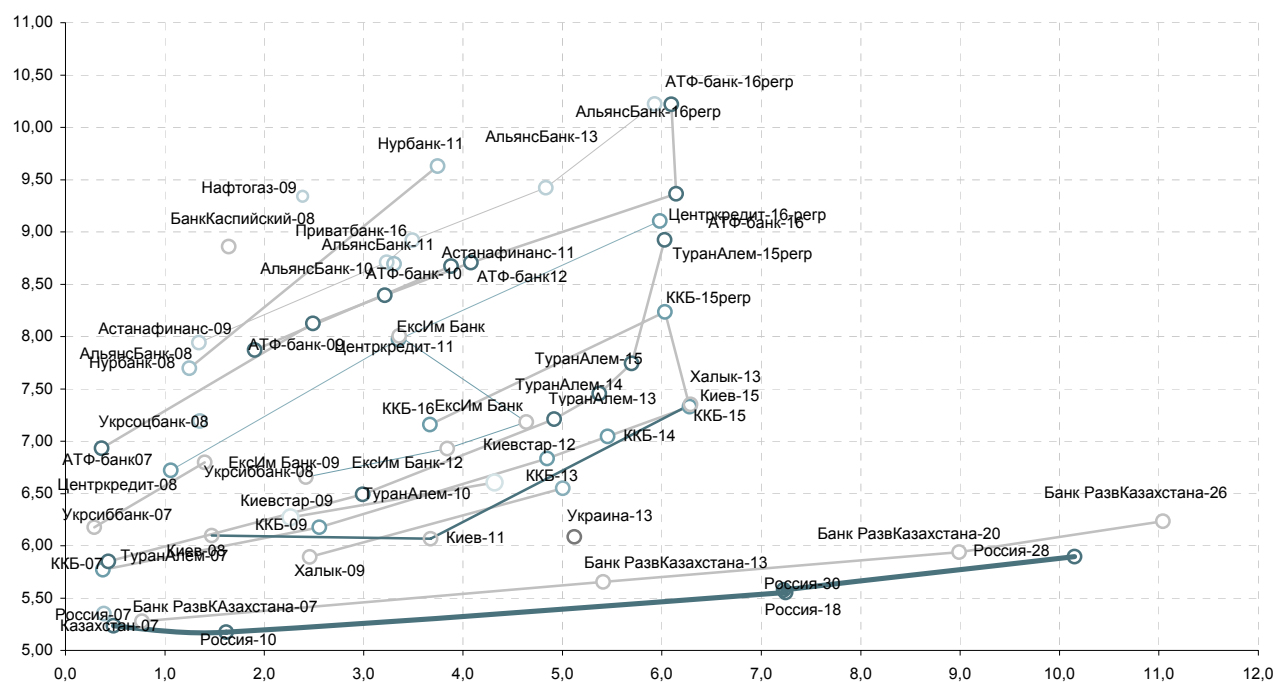
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,57	111,82	6,49	5,10
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,16	133,26	6,01	5,87
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,14	154,53	7,05	10,01

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

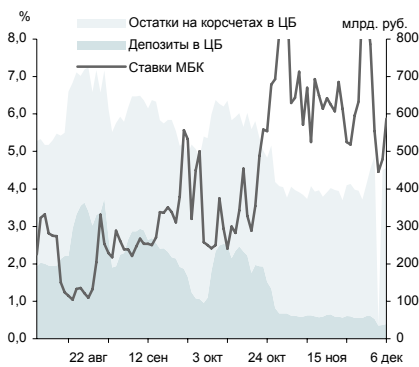
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,23	101,48	7,943	1,34
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,63	100,93	8,71	3,23
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,88	99,38	8,921	3,49
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,66	99,13	9,421	4,83
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,45	94,95	10,728	5,93
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	99,02	99,50	7,873	1,90
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	100,79	101,27	8,673	3,88
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,45	100,55	6,933	0,37
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,39	101,88	8,126	2,49
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,63	99,12	8,393	3,21
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,75	102,25	8,707	4,08
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,25	97,75	9,363	6,14
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	98,39	98,64	11,068	6,10
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,10	101,38	6,723	1,06
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,68	100,08	7,974	3,35
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,60	100,10	10,06	5,98
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,31	101,43	5,279	0,77
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	109,42	109,71	5,655	5,41
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,66	105,15	5,938	8,99
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	96,88	97,38	6,235	11,04
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,28	105,67	5,893	2,46
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,68	106,18	6,551	5,00
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,11	102,21	5,351	0,39
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,52	101,62	5,771	0,38
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,82	102,12	6,178	2,55
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,57	98,96	5,398	3,59
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,92	108,42	6,834	4,85
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	104,22	104,65	7,047	5,45
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,80	104,30	7,329	6,28
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,48	105,98	9,043	6,03
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	105,16	105,65	8,433	3,67
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,31	101,63	7,697	1,25
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,79	99,01	9,631	3,75
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,67	101,78	5,849	0,43
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,47	100,72	6,611	0,18
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,72	104,21	6,492	2,99
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,42	100,74	6,059	3,98
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,50	102,99	7,457	5,37
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	104,02	104,50	7,742	5,70
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,60	95,85	9,597	6,03

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	97,94	98,35	8,86	1,64
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,49	109,89	6,273	2,26
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	104,60	105,09	6,604	4,32
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,67	97,07	9,338	2,39
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,99	108,27	6,085	5,12
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,72	96,84	5,407	6,89
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,81	104,06	6,097	1,47
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	109,65	110,07	6,068	3,67
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,98	104,15	7,353	6,29
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,14	101,21	6,176	0,29
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,84	103,14	6,799	1,40
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,58	102,69	6,659	2,42
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,44	102,84	6,93	3,84
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,74	98,20	7,183	4,64
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,51	102,51	8,005	3,36
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,11	102,46	7,194	1,35
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,67	100,17	9,673	3,31

Источник: Bloomberg

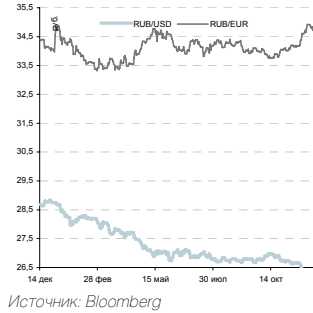
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



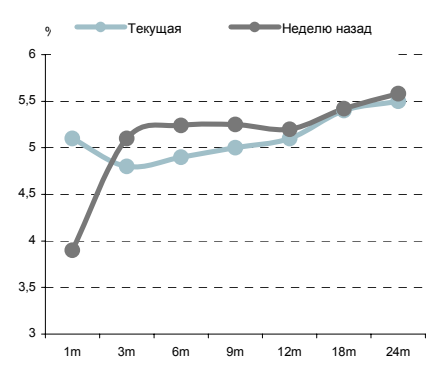
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

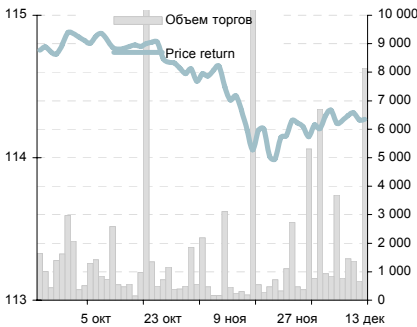


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,96	5,91	104,03	104,03	0,000	0,0206	-0,054
SU25060RMFS3	2,22	6,16	99,50	99,50	0,667	-0,052	-0,052
SU46018RMFS6	8,72	6,54	111,90	111,76	0,000	0,041	-0,053
SU46020RMFS2	12,73	6,78	102,85	102,89	2,250	0,091	0,195
МГор31-об	0,43	6,02	101,60	101,74	0,630	-	-0,21
МГор40-об	0,83	5,67	104,00	102,01	1,315	-1,74	-1,74
МГор29-об	1,41	6,00	105,70	105,70	0,219	-	0
МГор38-об	3,33	6,57	112,38	112,38	4,658	-	0,03
МГор39-об	5,58	6,74	109,80	109,81	3,973	-0,01	0,02
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	0,815	-	0
РЖД-02обл	0,96	6,13	101,60	101,60	0,149	-	0,1
ГАЗПРОМ А6	2,41	6,70	100,80	100,84	2,380	0,01	0,1
ФСК ЕЭС-02	3,03	7,25	103,45	103,45	3,820	-0,01	-0,05
РЖД-07обл	4,86	7,11	102,65	102,68	0,579	-0,03	-0,02

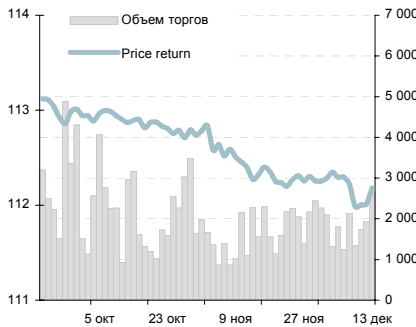
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



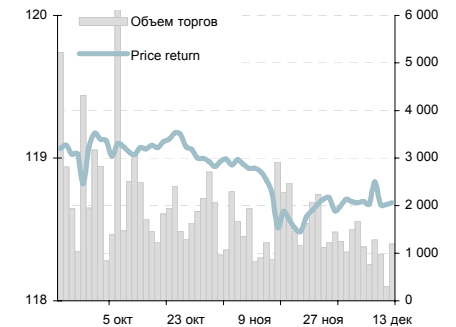
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



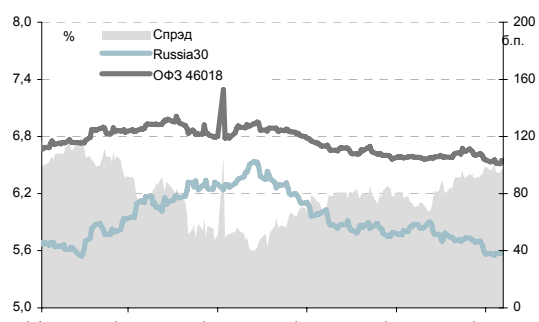
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
14 дек	СЗТ-4	2 000	ИНГ Банк, Связь-банк
14 дек	Лукойл-3	8 000	АБН АМРО, Дрезднербанк
14 дек	Лукойл -4	6 000	АБН АМРО, Дрезднербанк
14 дек	Тол-книга-2	1 500	Траст
14 дек	ХК Белый фрегат	1 000	Уралсиб
14 дек	ТОАП-Финансы	2 000	Банк Союз
14 дек	Миннеско Новосибирск	500	Атон
15 дек	ОГК-3	3 000	Газпромбанк
18 дек	Курганская область	500	Росбанк
19 дек	Группа Нитол-2	2 200	Банк ЗЕНИТ
19 дек	Криогенмаш-Финанс	1 000	Промсвязьбанк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

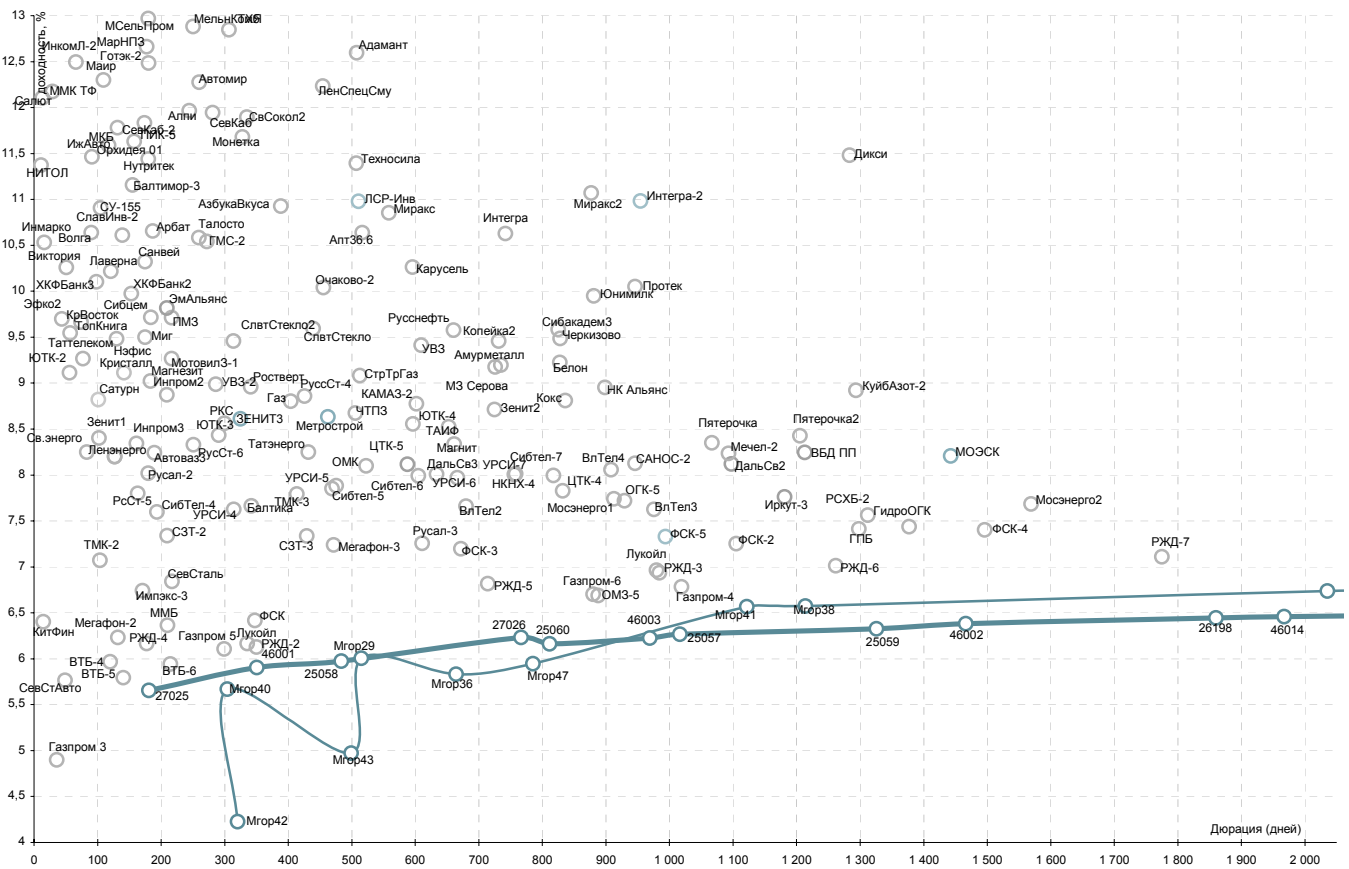


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

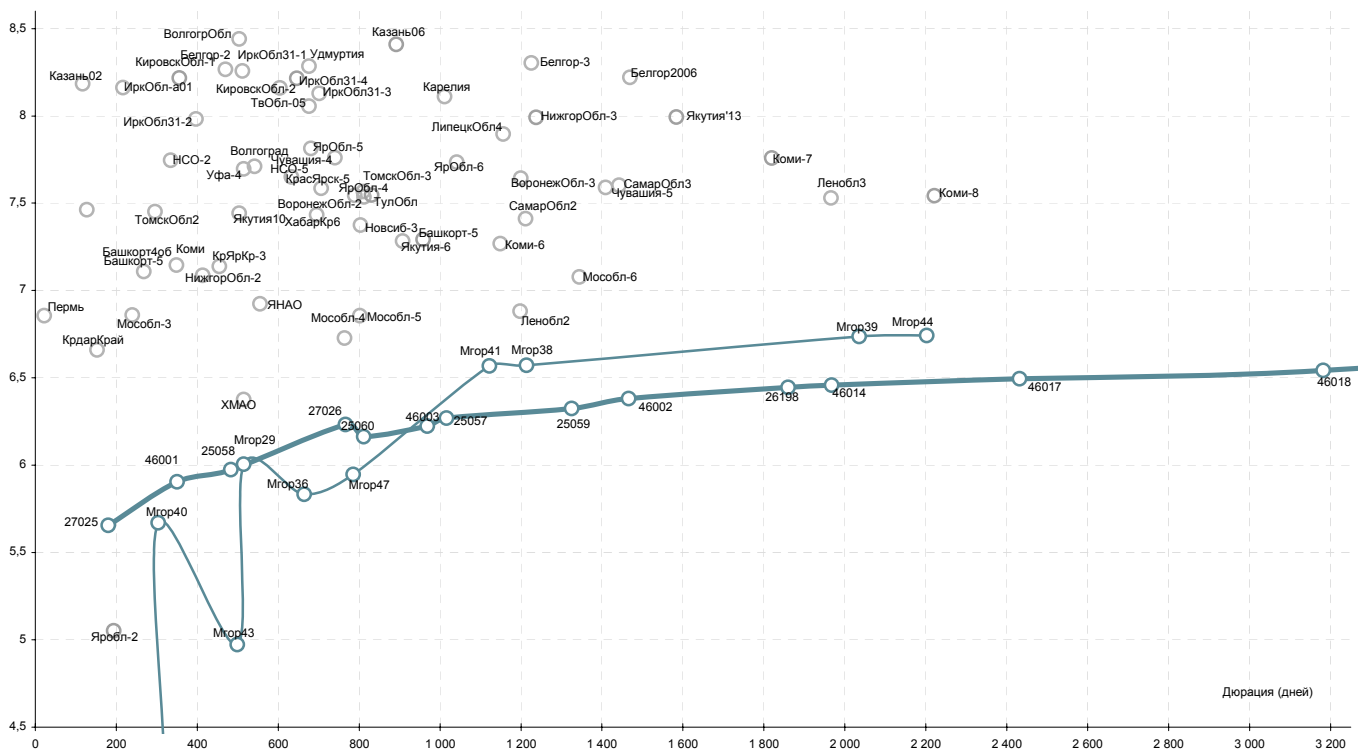
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

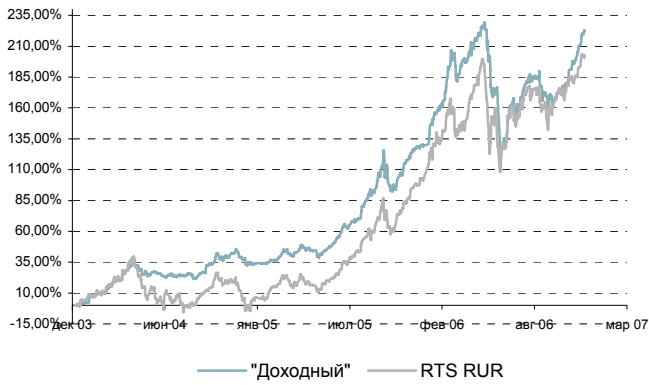
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14.03.2007	6,00	182		6	12,03	100,20	100,23	0,000	0,23	-0,25	5,66		0,49
SU46001RMFS2	14.03.2007	10,00	637		13	193,12	104,03	104,03	0,000	0,02	-0,05	5,91		0,96
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	504		11	129,69	100,60	100,60	0,725	-0,02	-0,10	5,97		1,32
SU27026RMFS2	14.03.2007	7,00	819		1	0,01	101,00	101,00	0,000	0,00	-0,25	6,23		2,10
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1309		2	263,87	110,70	110,70	4,027	0,03	-0,19	6,22		2,65
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1134		2	0,02	103,65	103,58	0,993	-0,10	0,42	6,27		2,78
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1498		3	8,05	99,71	99,71	0,819	-0,01	-0,03	6,33		3,63
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2065		4	2,08	109,86	109,56	2,934	-0,39	-0,23	6,38		4,02
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4277		25	237,87	109,24	109,23	2,244	0,18	-0,23	6,46		5,39
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2151		5	24,68	97,80	97,85	0,641	0,00	0,04	6,45		5,10
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3521		23	246,80	106,40	106,58	0,652	0,26	0,18	6,49		6,66
SU46018RMFS6	14.03.2007	9,00	5460		100	6427,71	111,90	111,76	0,000	0,04	-0,05	6,54		8,72
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10647		13	235,70	102,85	102,89	2,250	0,09	0,20	6,78		12,73
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20.12.2006	15,00	7		0	0,00	99,90	99,90	3,452	-	-0,60	18,46		0,02
МГор31-об	20.02.2007	10,00	158		3	51,58	101,60	101,74	0,630	-	-0,21	6,02		0,43
МГор42-об	13.02.2007	10,00	243		0	0,00	105,20	105,20	0,822	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	317		2	20,66	104,00	102,01	1,315	-1,74	-1,74	5,67		0,83
МГор43-об	17.02.2007	10,00	521		0	0,00	107,00	107,13	0,712	-	0,00	4,97		1,37
МГор29-об	05.06.2007	10,00	540		5	372,59	105,70	105,70	0,219	-	0,00	6,00		1,41
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1325		0	0,00	108,05	107,95	3,726	-	0,00	6,57		3,07
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1474		1	57,35	112,38	112,38	4,658	-	0,03	6,57		3,33
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2777		19	608,78	109,80	109,81	3,973	-0,01	0,02	6,74		5,58
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3115		13	590,03	109,70	109,80	4,713	0,00	-0,04	6,74		6,03
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	274		0	0,00	100,73	100,73	1,978	-	0,13	7,11		0,73
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	221		0	0,00	101,22	101,22	4,200	-	-0,03	8,16		0,59
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1100		1	9,12	101,45	101,45	2,160	-0,05	-0,01	8,26		1,40
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	680		0	0,00	100,00	100,00	1,074	-	0,00	7,98		1,09
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1442		1	10,12	99,20	99,20	2,060	-	-0,01	8,13		1,92
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	376		9	41,48	106,00	105,98	3,068	-0,17	-0,07	7,14		0,95
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1401		1	1,66	116,10	116,10	2,219	0,02	0,05	7,27		3,15
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2536		4	22,12	109,00	107,06	0,548	-0,73	-0,12	7,76		4,99
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	740		1	0,10	100,40	100,40	1,885	-0,14	-0,20	8,22		0,97
КраснодКр	15.05.2007	10,00	153		2	0,02	101,34	101,34	0,795	-	0,21	6,66		0,42
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	249		1	0,05	102,77	102,77	3,466	-0,23	-0,43	6,86		0,66
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	860		1	0,11	109,60	109,60	1,507	0,10	0,20	6,73		2,09
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1203		8	34,34	107,20	107,14	1,945	-0,01	-0,08	6,86		2,20
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1588		5	34,04	107,50	107,55	1,233	-0,02	-0,14	7,08		3,68
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	304		6	16,38	102,25	102,11	1,671	0,27	-2,30	7,45		0,81
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1062		13	0,53	99,75	99,51	0,745	-	-0,09	7,57		2,22
Томск 1	22.02.2007	12,00	344		0	0,00	103,00	102,99	0,658	-	-0,03	8,96		0,91
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	538		0	0,00	103,40	103,40	0,220	-	-0,15	7,70		1,41
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	531		0	0,00	108,04	108,02	0,559	-	0,00	6,38		1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	552		0	0,00	105,97	106,78	2,795	-	-0,46	7,44		1,38
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	129		3	21,08	100,25	100,25	1,205	-	-0,65	7,46		0,35
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	202		3	1,29	103,40	104,24	2,486	-	-0,01	5,05		0,53
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	748		1	0,00	99,95	99,95	3,775	-	0,20	7,81		1,86
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	895		0	0,00	106,41	106,41	0,575	-	-0,44	7,53		2,23
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1588		3	16,04	99,86	99,69	1,164	0,38	1,09	7,74		2,85
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	609		6	38,47	100,13	100,13	2,999	0,08	-0,04	-	8,19	0,17
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1287		0	0,00	99,85	99,85	3,612	-	-0,07	-	8,24	0,52
Балтимор03	17.05.2007	11,25	519		2	0,02	100,00	100,00	0,832	0,25	-0,03	-	11,16	0,42
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1463		2	2,58	103,10	103,09	4,315	-0,10	-0,11	8,25		3,32
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1448		11	56,71	101,37	101,20	0,180	-	0,10	-	7,66	1,86
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1448		4	4,70	102,16	102,64	0,186	2,19	0,94	7,63		2,67
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	827		0	0,00	100,15	100,15	1,478	-	0,00	-	5,97	0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2500		2	50,46	100,20	100,20	0,815	-	0,00	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	36		1	0,10	100,30	100,30	3,200	0,14	-0,05	4,90		0,10
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1155		0	0,00	104,33	104,34	2,680	-	-0,05	6,78		2,79
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	300		0	0,00	101,25	101,25	1,329	-	0,15	6,11		0,82
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	967		9	41,31	100,80	100,84	2,380	0,01	0,10	6,70		2,41
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1555		3	41,40	100,85	100,85	2,615	-	-0,16	-	10,54	0,75
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1659		26	818,05	103,03	103,02	3,573	-0,03	0,00	7,44		3,77
ДиксиФин-1	22.03.2007	9,25	1555		1	1,44	93,60	93,60	2,103	-0,90	-0,40	11,48		3,52
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	101		0	0,00	99,85	99,85	1,797	-	-0,25	8,40		0,28
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	796		3	31,05	99,70	99,70	2,735	-0,14	-0,08	8,71		1,99
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1374		2	10,18	99,75	99,75	1,898	-	-0,25	-	8,78	1,65
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	74		1	10,37	100,30	100,30	3,434	0,05	0,20	9,66		0,20
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	57		0	0,00	100,50	100,50	4,110	-	0,00	9,27		0,21

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1547	0	0	0,00	100,20	100,22	2,315	-	-0,08	8,92		3,54
Кокс 01	18.01.2007	8,95	946	0	2	1,36	100,72	100,73	3,580	-0,01	-0,14	8,81		2,29
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1070	342	7	131,87	101,00	101,05	0,437	0,16	-0,04	6,96	6,17	2,68
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	111	0	1	9,86	100,10	100,15	2,393	-	0,09	12,30		0,30
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	707	0	0	0,00	102,05	102,05	0,537	-	0,13	8,34		1,81
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	526	0	5	0,58	100,90	100,91	0,813	0,03	-0,39	14,60		1,34
Максиг 01	15.03.2007	11,25	820	274	13	54,59	97,00	97,19	2,774	-0,01	0,16	-	15,86	0,72
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	119	0	0	0,00	101,05	101,05	1,602	-	0,00	6,23		0,36
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	489	0	0	0,00	102,70	102,70	1,445	-	0,15	7,24		1,29
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	912	0	0	0,00	93,15	93,10	2,712	-	0,00	8,79		2,32
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2373	1281	7	84,87	100,95	100,98	4,027	0,02	-0,02	-	8,24	2,99
Миракс 01	20.02.2007	11,50	615	0	1	1,04	100,50	100,50	3,560	-0,12	-0,23	10,86		1,53
МСельПром1	15.12.2006	13,00	730	184	0	0,00	100,09	100,20	6,411	-	0,00	-	12,97	0,49
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	359	0	5	2,13	101,05	100,95	0,160	-0,09	-0,24	8,91		0,96
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	262	0	0	0,00	100,10	100,10	0,264	-	-	8,00		0,46
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1930	838	1	0,79	104,38	104,38	1,971	-0,01	-0,12	-	8,01	2,08
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	130	0	12	79,15	100,30	100,30	1,525	0,02	0,28	9,48		0,36
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	547	0	3	0,02	101,75	101,74	0,151	0,23	0,14	8,10		1,43
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	512	148	6	0,09	95,00	94,45	1,202	0,41	-0,53	-	27,79	0,41
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	524	160	8	19,04	99,60	99,59	0,615	-0,01	-0,02	-	11,63	0,43
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	300	0	0	0,00	100,00	100,00	1,890	-	0,00	10,21		0,80
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1246	0	2	22,61	109,55	109,55	0,878	0,15	0,05	8,35		2,92
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1462	0	3	29,80	103,50	103,50	4,484	-0,10	-0,22	8,43		3,30
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	659	113	1	0,28	99,95	99,95	2,174	-0,03	0,95	-	11,42	0,31
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	357	0	4	203,61	101,60	101,60	0,149	-	0,10	6,13		0,96
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	1085	0	3	27,61	104,00	104,00	0,160	0,20	0,00	6,94		2,70
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1428	0	115	430,35	101,50	101,54	0,564	0,06	0,00	7,01		3,46
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2156	0	6	43,88	102,65	102,68	0,579	-0,03	-0,02	7,11		4,86
РоссельБ 2	21.02.2007	7,85	1526	0	4	58,17	101,76	101,75	0,452	-0,08	-0,02	7,56		3,59
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	158	0	0	0,00	99,99	99,99	0,504	-	-	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	252	0	1	2,05	100,00	100,00	2,578	0,00	0,03	8,54		0,67
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	446	0	0	0,00	99,50	99,50	2,328	-	-0,07	8,86		1,17
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1366	92	0	0,00	99,90	99,90	1,874	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27.03.2007	11,60	468	0	3	21,09	102,60	102,60	2,479	-0,23	-0,20	9,59		1,20
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1063	335	4	47,63	105,19	105,18	0,795	-	-0,11	8,13	4,24	2,59
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	466	101	8	22,80	100,05	100,00	2,022	0,00	-0,06	-	8,82	0,28
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	197	0	0	0,00	100,80	100,80	3,706	-	-	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1135	43	0	0,00	100,70	100,70	4,284	-	0,20	-	5,76	0,13
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	294	0	3	3,20	100,20	100,20	1,439	-	0,18	7,34		0,57
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1534	442	0	0,00	102,40	102,46	0,329	-	0,00	-	7,34	1,18
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	204	0	2	9,75	102,70	102,70	5,479	-0,14	-0,30	7,60		0,53
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	499	0	2	1,03	101,85	101,85	1,185	-0,05	-0,10	7,88		1,30
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1373	645	2	0,81	100,00	100,00	1,785	-0,05	-0,15	-	7,99	1,66
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	547	183	0	0,00	100,10	100,10	4,810	-	0,00	-	9,72	0,50
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	684	138	0	0,00	99,70	99,73	1,205	-	-0,12	-	10,61	0,38
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	107	0	2	0,06	100,00	100,00	2,186	0,03	-0,25	10,91		0,29
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	456	0	2	16,70	101,80	101,80	2,379	-	0,02	8,25		1,18
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	832	104	8	110,63	100,80	100,80	2,156	-0,13	-0,15	-	7,07	0,28
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1525	433	0	0,00	100,32	100,32	2,461	-	-0,04	-	7,79	1,13
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	657	0	2	12,91	100,40	100,30	1,828	-0,10	-0,06	9,41		1,67
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	323	0	5	1,77	102,20	102,09	1,122	-0,04	-0,07	7,63		0,86
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	491	0	0	0,00	101,85	101,85	1,385	-	-0,05	7,85		1,28
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1800	708	3	0,12	100,80	100,67	0,449	0,08	-0,03	-	7,97	1,83
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1917	825	0	0,00	101,10	101,10	1,956	-	0,00	-	8,00	2,07
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	370	0	1	0,00	102,40	102,40	4,243	-0,12	0,30	6,42		0,95
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1287	0	2	21,45	103,45	103,45	3,820	-0,01	-0,05	7,25		3,03
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	730	0	0	0,00	100,10	100,05	3,501	-	0,03	7,20		1,84
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	307	0	0	0,00	100,00	100,00	0,156	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1245	153	13	20,01	99,35	99,38	0,675	-	-0,12	-	9,97	0,42
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1373	99	0	0,00	99,60	99,60	1,876	-	0,00	-	10,10	0,27
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	982	0	5	5,23	114,05	114,59	4,386	0,63	0,45	7,83		2,28
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1721	629	13	330,48	100,15	100,19	2,194	-0,37	-0,06	-	8,12	1,61
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1226	498	0	0,00	99,30	99,30	1,545	-	-0,60	-	12,23	1,24
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1134	588	1	0,52	99,80	99,80	4,484	-	-0,10	-	11,68	1,45
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	56	0	1	0,04	100,16	100,16	3,625	-0,04	-0,14	9,11		0,15
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1032	300	32	77,67	102,00	102,03	1,971	-0,07	-0,06	-	8,43	0,80
ЮТК-04 об.	14.03.2007	10,00	1092	0	12	132,69	103,12	103,07	0,000	-	-0,08	8,53		1,79

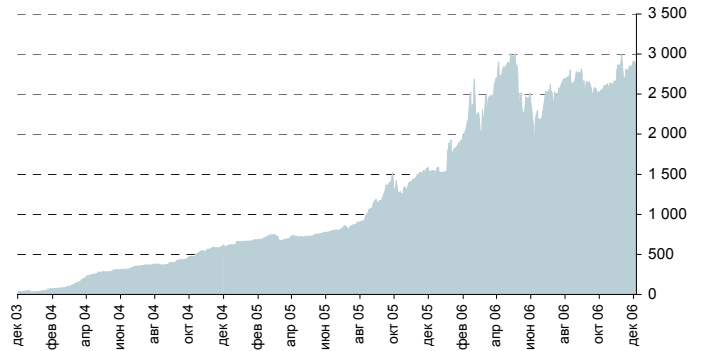
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

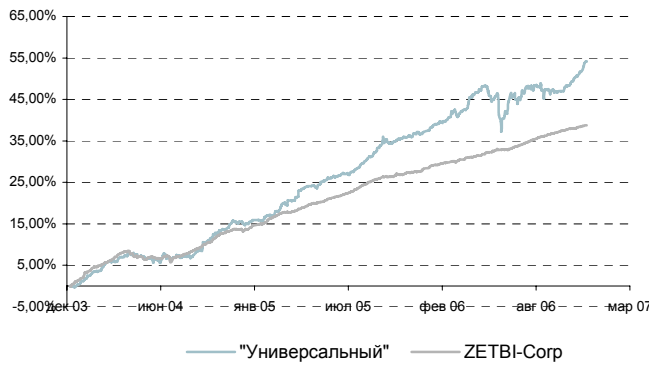
ОФБУ "Доходный"



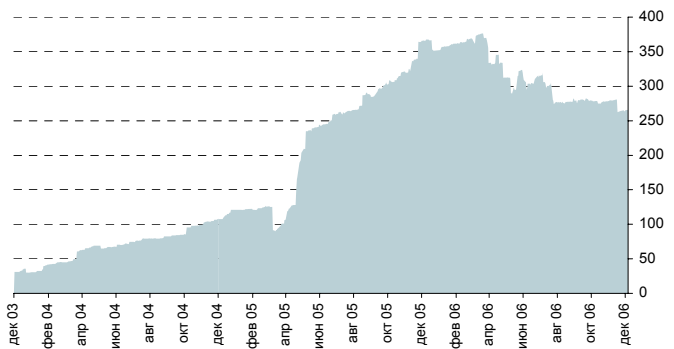
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



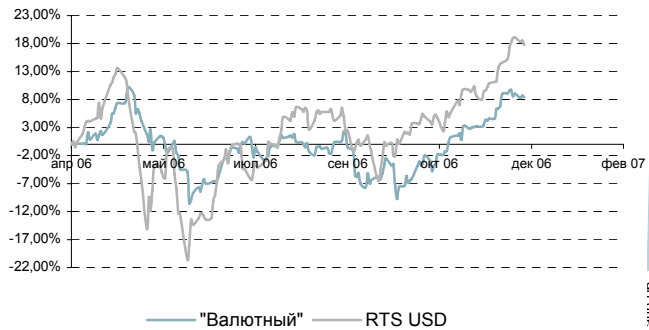
ОФБУ "Универсальный"



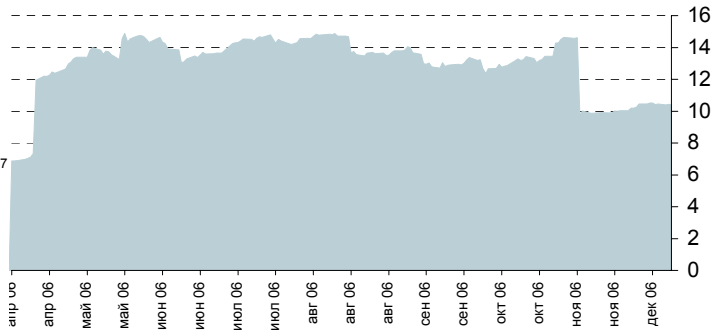
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



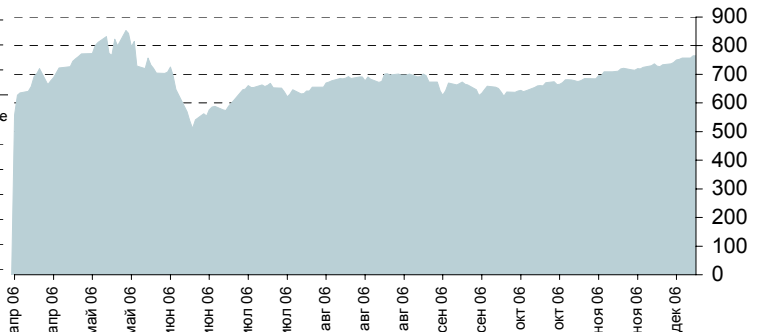
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

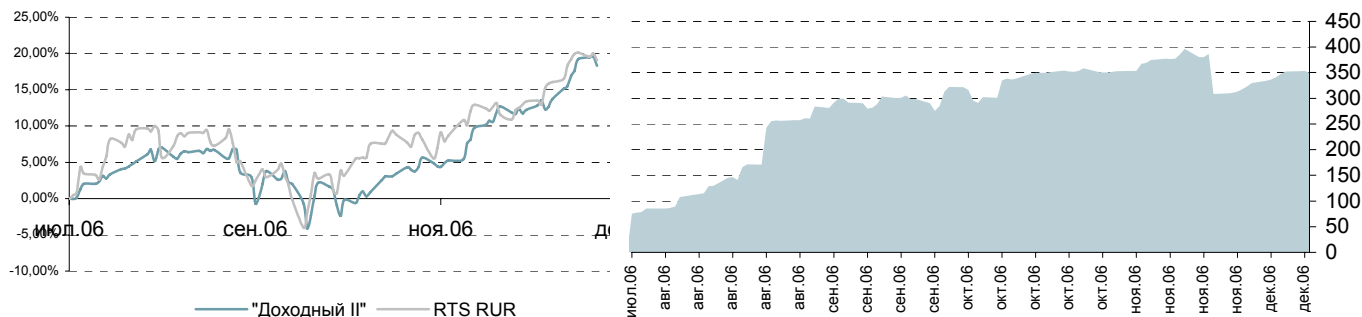


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	222,15%	40,38%	-0,23%	10,87%	52,32%	47,95%	36,34	1,83
Универсальный	Консервативная	54,18%	12,45%	0,04%	3,32%	12,38%	13,43%	12,76	0,86
Перспективный	Фонд производных инструментов	-0,92%	-	0,07%	8,34%	39,30%	-	10,31	-
Валютный	Агрессивная	8,44%	-	-0,26%	4,98%	21,25%	-	4,59	-
Доходный II	Агрессивная	18,29%	-	-1,11%	7,78%	-	-	4,96	-
RTS USD ***	Индекс РТС	239,12%	62,55%	-0,67%	7,20%	43,57%	76,86%	42,24	1,71
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	200,54%	48,27%	-0,81%	5,44%	39,21%	61,59%	39,50	1,68
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,80%	8,21%	0,04%	0,61%	4,51%	9,01%	9,17	0,64

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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

Инвестиционный Департамент

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

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

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

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

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

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