

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

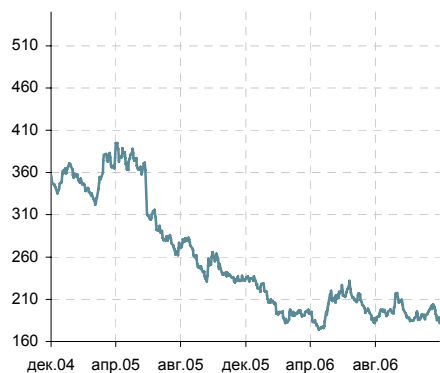
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

Сегодня внимание инвесторов будет сконцентрировано на данных по инфляции. Базовый индекс, не учитывающий топливную составляющую, в годовом выражении прогнозируется на уровне 2.7%, что по-прежнему выше комфортного диапазона и не дает поводов рассуждать об ослаблении монетарной политики ФРС. (Подробнее стр.3)

Можно отметить, что вчерашнее «испытание на прочность» рынок выдержал. В течение ближайших дней мы не ожидаем высокой активности участников рынка. Каких-либо импульсов со стороны денежного рынка для активизации покупок пока нет.

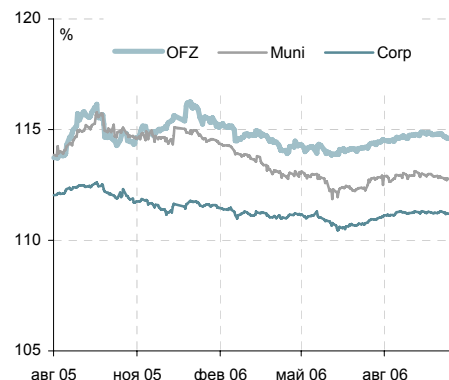
Основной интерес на аукционе по ОГК-3, на наш взгляд, будет со стороны крупных институциональных инвесторов, поскольку для основной массы участников рынка дюрация бумаг слишком коротка. (Подробнее стр.4)

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

Сегодня состоится аукцион по доразмещению ОФЗ серии 46018 на сумму 1.713 млрд. руб. /Finambonds/

Ставка купона по облигациям третьего выпуска ОАО «Лукойл» установлена в размере 7.1% годовых, что определило доходность к погашению через 5 лет на уровне 7.23% годовых. /Cbonds/

Ставка купона по облигациям четвертого выпуска облигаций ОАО «Лукойл» установлена в размере 7.4% годовых, что соответствует доходности к погашению 7.54% годовых. /Cbonds/

Ставка купона по облигациям дебютного выпуска ООО «ХК Белый фрегат» установлена в размере 14.5% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1 год 15.31% годовых. /Cbonds/

Полностью размещен второй выпуск облигаций ООО «ТОП-Книга» со ставкой первого купона 10.51% годовых, что определило эффективную доходность к оферте через 2 года 10.79% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ЗАО «Миннеско Новосибирск» определена в размере 13.75% годовых, что соответствует доходности к погашению через 3 года 14.22% годовых. /Cbonds/

Полностью размещен дебютный выпуск ООО «Самарский резервуарный завод – Финанс». Ставка первого купона установлена в размере 12.5% годовых, что соответствует доходности к первой оферте через 1 год – 12.89% годовых. /Cbonds/

Ставка купона по облигациям дебютного выпуска ООО «ТОАП-Финансы» установлена в размере 12% годовых, эффективная доходность к оферте через 1.5 года составила 12.36% годовых. /Cbonds/

На 19 декабря администрация Волгограда наметила размещение облигаций на сумму 600 млн. руб. /Finambonds/

20 декабря ОАО «Артуг» планирует размещать облигации дебютного выпуска объемом 500 млн. руб. /Finambonds/

20 декабря планирует размещать облигации серии 01 в объеме 2.5 млрд. руб. ООО «Бородино-Финанс». /Finambonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Вчера публикуемая статистика опять не прибавила инвесторам оптимизма. Более сильное, чем ожидалось, сокращение количества обращений за пособиями по безработице ослабило уверенность участников рынка в необходимости понижения ставки в следующем году. В том же ключе были проинтерпретированы данные по росту цен на импортируемые товары (в годовом выражении на 1.2%, в предыдущем периоде – сокращение на 0.9%). Ближе к закрытию сессии был опубликован индекс деловой активности, снижение которого оказалось меньше, чем ожидалось (23.1 п., прогноз 17.7 п., предыдущее значение 26.7 п.).

В результате, доходность 10-летних бумаг за день выросла на 2 б.п. до 4.60%, 2-летних – на 3 б.п. до 4.74%.

Сегодня внимание инвесторов будет сконцентрировано на данных по инфляции. Ожидается, что в ноябре CPI вырос на 0.2% после двух месяцев снижения на 0.5%, что отражает динамику рынка нефти (сначала падение на 30% и рост в ноябре на 7%). Кроме этого, базовый индекс, не учитывающий топливную составляющую, в годовом выражении прогнозируется на уровне 2.7%, что по-прежнему выше комфортного диапазона и не дает поводов рассуждать об ослаблении монетарной политики ФРС.

Развивающиеся рынки

Настроение на развивающихся рынках в течение дня оставалось спокойным, в результате чего спрэды большинства стран немного сократились на фоне роста доходностей базовых активов. Так, спрэд Бразилии сузился на 1 б.п., спрэд Аргентины – на 5 б.п.

Наибольшую динамику продемонстрировал спрэд Эквадора, расширившийся на 22 б.п. после того, как не оправдались слухи предыдущего дня, и президент Кореа подтвердил свои намерения реструктурировать задолженность.

Российский сегмент

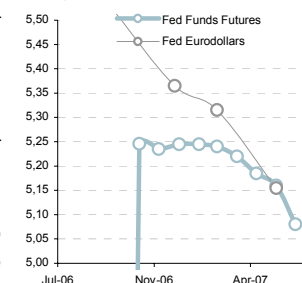
Российский сегмент вчера продолжил изменяться в соответствии с негативной динамикой базовых активов. В результате, Россия-30 снизилась на 24 б.п. до 113.42-113.516% (YTM 5.60%), а спрэд к UST-10 сохранился на уровне 100 б.п.

Корпоративный сектор вслед за суверенным продемонстрировал снижение по большинству бумаг. Исключение составили еврооблигации ТМК-09 (+19 б.п.), выросшие после появления сообщений о возможном поглощении компании металлургическим холдингом Tenaris (A-, выручка в 2005 6.7 млрд. долл., Debt/Ebitda 0.46, операционная рентабельность 29%), долю в котором, в свою очередь, днем ранее «сватали» Газпрому. Тем не менее, учитывая текущую капитализацию ТМК (около 7 млрд. долл.), вряд ли Tenaris будет под силу купить одного из крупнейших в мире производителя труб без серьезного ухудшения своего кредитного качества.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

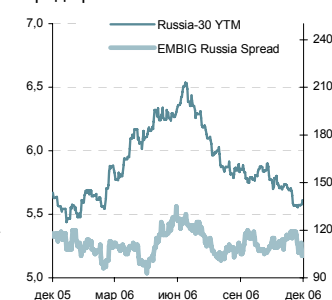
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

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

Можно отметить, что вчерашнее «испытание на прочность» рынок выдержал. Большой объем первичного предложения нашел адекватный спрос, однако особого ажиотажа не наблюдалось. Несмотря на то, что ключевые события разворачивались на первичном рынке, в сегменте вторичных торгов активность тоже сохранялась. В частности, инвесторы вновь обратили свое внимание на бумаги ГидроОГК и ФСК-4, привлекательность которых возросла на фоне результатов аукциона по пятилетним облигациям Лукойл-3 (доходность к погашению 7.23%).

В сегменте госбумаг преобладали продажи, по итогам которых котировки снизились в пределах 10 б.п. «В красном», однако, без существенного снижения котировок, закончили вчера торговый день и большинство субфедеральных бумаг.

В течение ближайших дней мы не ожидаем высокой активности участников рынка. Каких-либо импульсов со стороны денежного рынка для активизации покупок пока нет. Кроме того, на следующей неделе помимо нового «вала» первичного предложения, который согласно озвученным планам по проведению аукционов составляет более 20 млрд. руб., инвесторам предстоит еще выплаты НДС.

Сегодня на первичном рынке дебютирует ОГК-3 с займом объемом 3 млрд. руб. При позиционировании нового выпуска главным ориентиром, безусловно, являются торгующиеся бумаги ОГК-5 (УТМ 7.72%).

ОГК-3 пока еще отстает от ОГК-5 по кредитному качеству - помимо разницы в масштабах, ОГК-3 еще не перешла на отчетность по международным стандартам, не имеет рейтинга от международных рейтинговых агентств (у ОГК-5 Ва3 с прогнозом «Стабильный» от Moody's). Вместе с тем, на первую половину следующего года запланирована допэмиссия акций ОГК-3, средства от которой, возможно, будут направлены на выкуп облигаций. Это во многом объясняет нетипичную для «качественного» эмитента оферту через полгода.

Исходя из этого, у нас есть определенные опасения в отношении ликвидности нового выпуска. На наш взгляд, основной интерес на аукционе будет со стороны крупных институциональных инвесторов, поскольку для основной массы участников рынка дюрация бумаг слишком коротка.

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,54	0,23%	0,24%
Zetbi Muni	112,06	-0,11%	-0,14%
Zetbi Corp	110,87	-0,04%	-0,07%
Zetbi Corp10	118,66	-0,02%	-0,01%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	241,27	-0,04
МГор44-об	225,38	-0,09
Саха(Якут)	180,55	0,87
МГор47-об	127,88	-0,90
Пензаобл1	119,95	-0,09

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ГидроОГК-1	869,52	-
ФСК ЕЭС-04	704,16	-0,02
Топкнига-1	312,62	0,01
Евросеть-2	289,36	0,04
МельнКомб	278,75	0,5

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

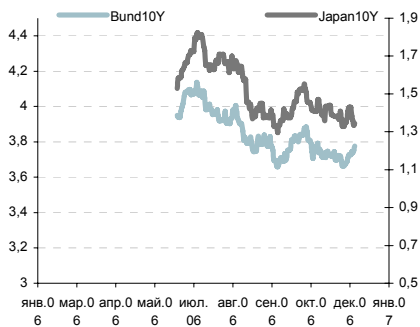
- **Вымпелком-16:** выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 50 б.п.)
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11:** потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, 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	12/14/2006	4,74	3	-7	38
UST 10 yr	12/14/2006	4,60	2	-2	14
UST 30 yr	12/14/2006	4,72	2	1	4
Bund 2 yr	12/13/2006	3,76	1	4	92
Bund 10 yr	12/13/2006	3,75	1	1	37
Bund 30 yr	12/13/2006	3,87	1	1	18
Fed Fund	12/13/2006	5,25	0	0	100
Libor 1 mo	12/13/2006	5,35	0	3,0	98
Libor 6 mo	12/13/2006	5,35	2	-1,6	71
Libor 12 mo	12/13/2006	5,21	7	-6	45
S&P 500	12/15/2006	1425,49	0,87%	2,07%	12,16%
Nasdaq Composite	12/15/2006	2453,85	0,88%	0,45%	8,55%
RTS	12/14/2006	1840,13	0,57%	7,87%	67,11%
EURUSD	12/15/2006	1,3149	0,04%	2,50%	9,77%
USDJPY	12/15/2006	117,93	0,08%	-0,08%	1,47%
USDRUB	12/15/2006	26,34	-0,01%	-1,18%	-8,17%
EURRUB	12/15/2006	34,64	0,03%	1,31%	0,79%
Brent 1m Future	12/15/2006	63,07	0,29%	6,07%	5,38%
Gold	12/15/2006	626,05	0,03%	0,47%	24,47%

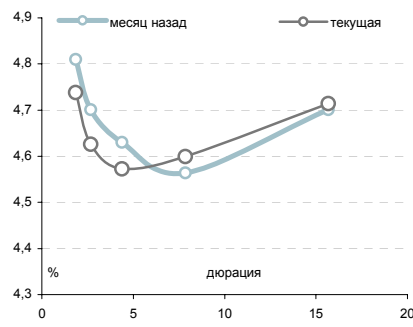
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



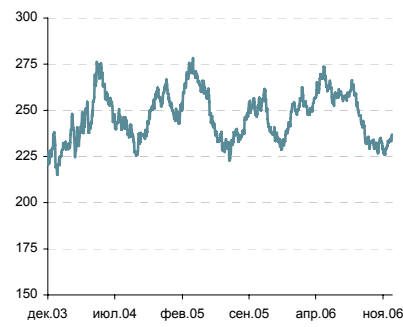
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



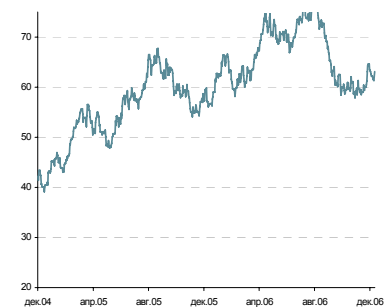
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	12/14/2006	113,47%	-22	-29	96	184	5,61
UMS-31*	12/13/2006	129,17%	-45	-88	108	354	6,02
Turkey-30*	12/14/2006	154,60%	27	81	302	412	7,05
Venezuela-27*	12/13/2006	126,51%	2	149	236	956	6,84
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

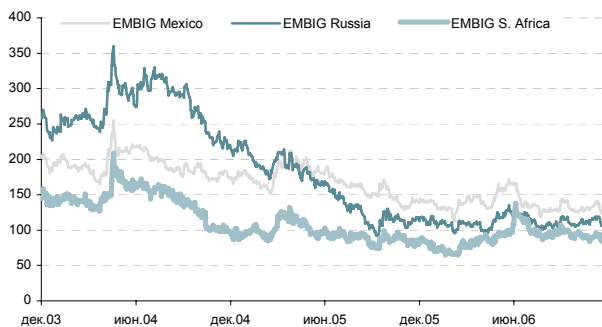
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



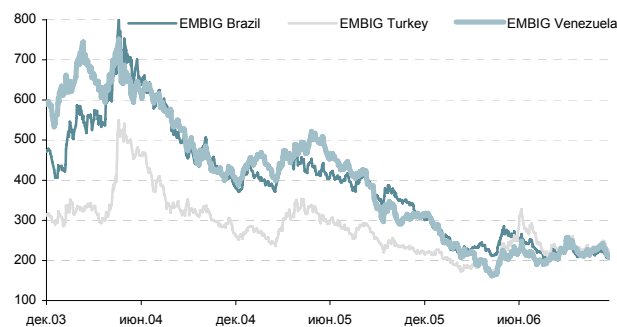
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

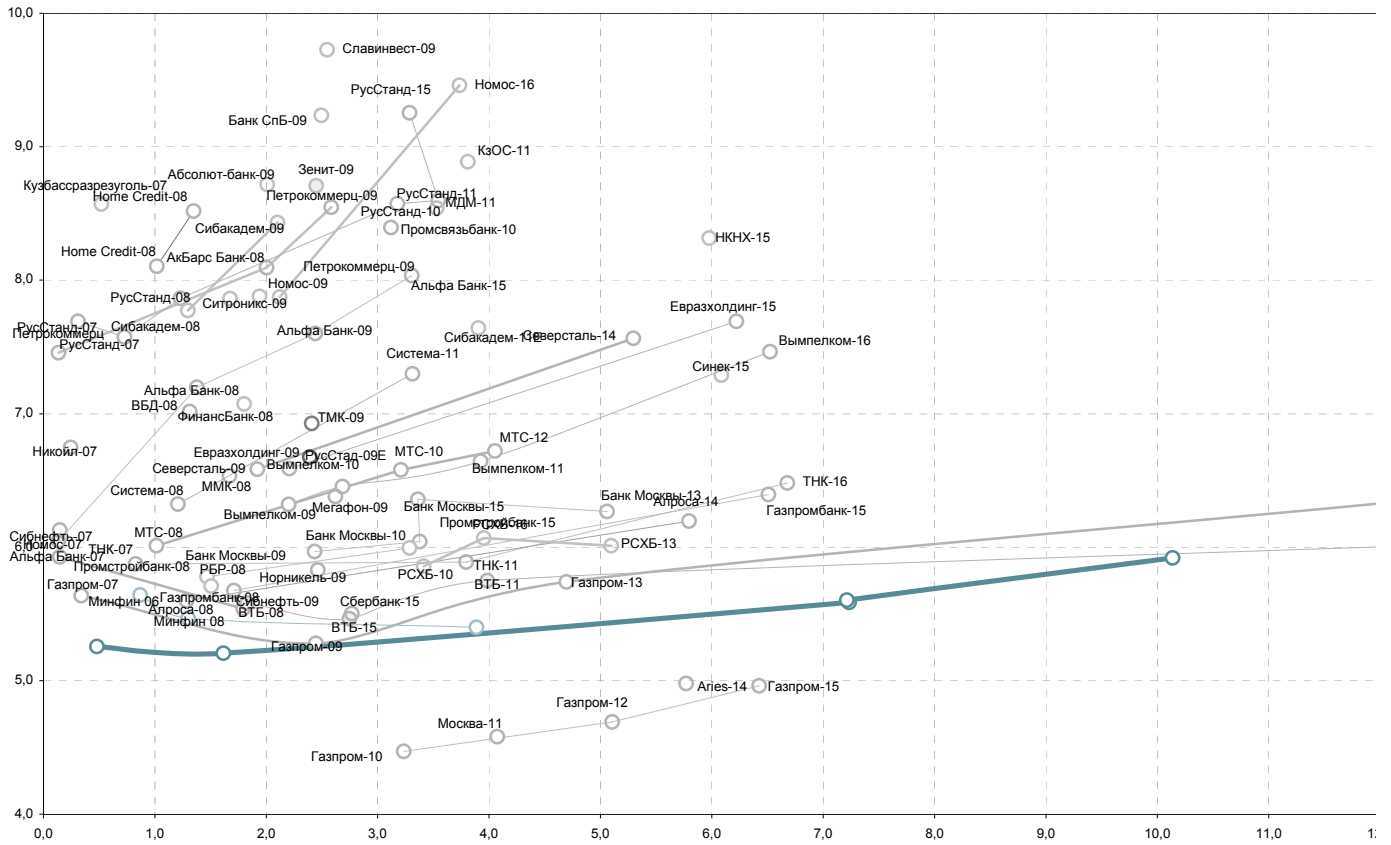
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

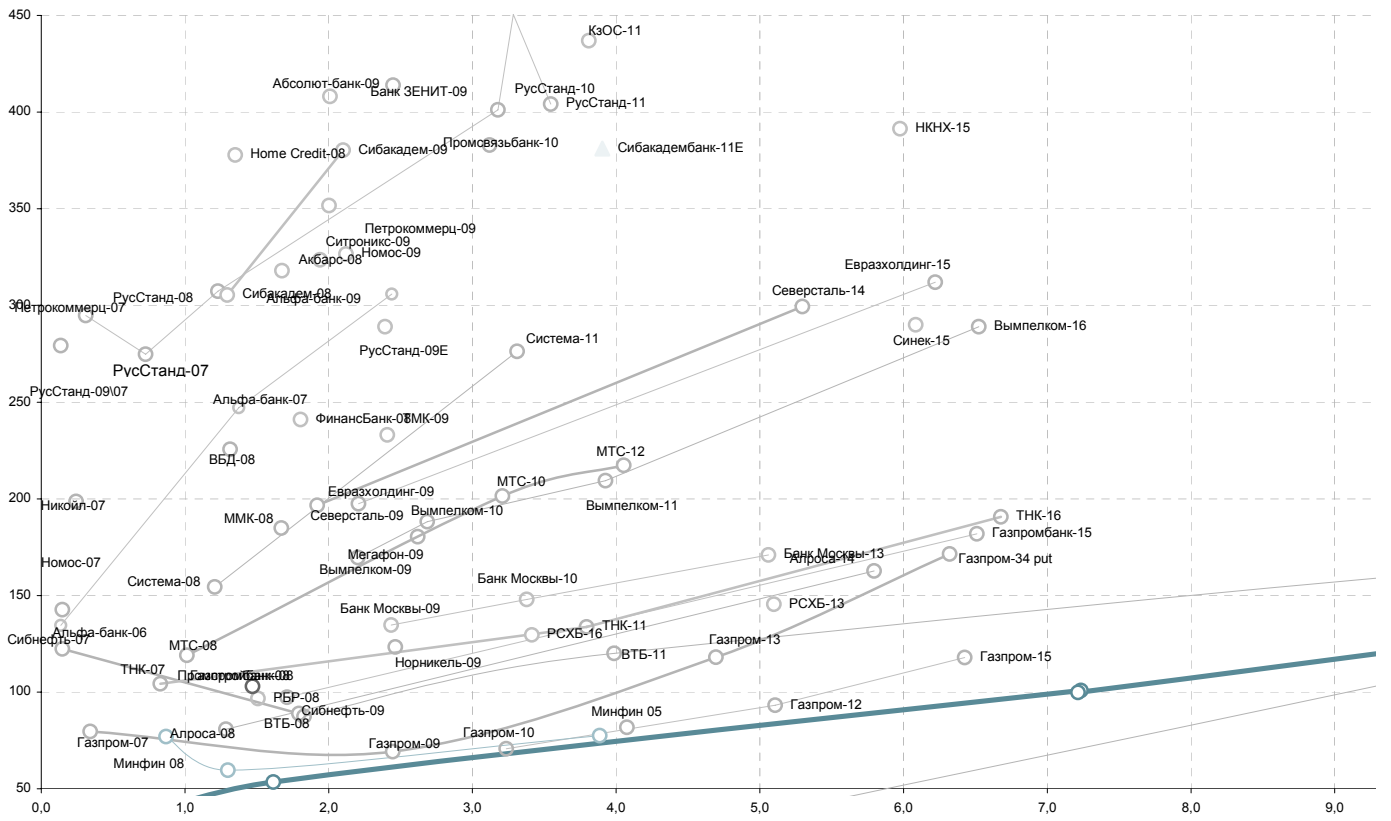
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

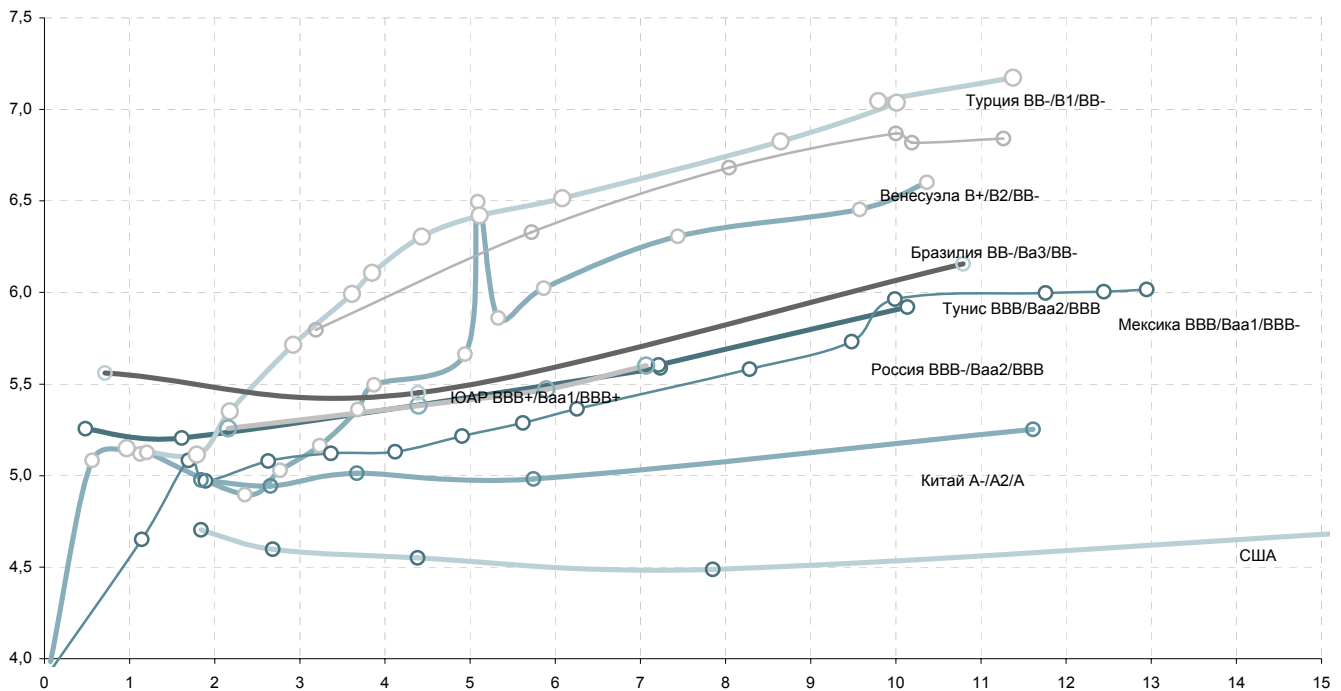
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,34	102,39	5,31	0,48	24
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,88	104,93	5,26	1,61	194
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,23	145,72	5,61	7,23	101
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,18	182,48	5,93	10,14	126
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,42	113,52	5,61	7,21	93
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,61	97,71	5,70	0,87	73
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,64	96,74	5,51	1,30	57
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,60	90,80	5,43	3,89	77
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,57	102,65	3,91	0,35	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	109,99	110,27	3,91	2,55	15
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,46	129,71	5,00	5,77	41
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,54	107,89	4,62	4,08	84
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,11	101,16	5,71	0,34	71
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,27	113,57	5,33	2,45	70
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	111,09	111,29	4,50	3,24	73
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,76	120,01	5,76	4,70	118
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,70	106,15	4,99	6,43	122
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	105,73	105,93	6,53	8,34	192
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB/BBB-	129,35	129,55	6,34	12,11	164
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,74	100,78	6,06	0,15	112
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,75	110,05	5,61	1,79	89
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,13	104,31	5,98	0,83	100
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,65	103,90	5,92	3,80	134
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,92	107,17	6,50	6,68	191
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,80	103,95	6,08	1,01	115
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,71	105,96	6,62	3,21	201
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,19	105,44	6,75	4,05	218
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,10	108,35	6,37	2,20	170
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	104,07	104,32	6,50	2,69	188
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,80	107,05	6,67	3,93	210
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	104,99	105,24	7,48	6,52	289
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	104,07	104,32	6,43	2,62	180
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,68	104,87	6,40	1,21	152
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,04	105,49	7,36	3,31	277
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,72	99,97	7,94	1,94	323
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,02	103,27	5,88	2,46	124
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,23	102,48	6,61	1,67	184
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,69	104,06	6,68	1,92	197
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,14	109,34	7,58	5,30	300
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,76	101,96	7,09	1,31	223
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,16	103,29	5,65	1,29	78
Alosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,30	116,55	6,21	5,80	163
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,89	110,14	6,64	2,207	198
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,28	103,53	7,71	6,22	312
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,64	103,89	6,98	2,408	233
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,90	101,38	8,95	3,81	438
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1/-/B+	100,90	101,15	8,34	5,98	375
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,08	100,22	8,70	0,52	364
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,08	101,32	7,90	1,66	314
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	102,33	102,58	7,31	6,085	272
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,82	102,07	6,58	2,77	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,29	102,39	5,61	1,83	87
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,00	107,25	5,78	3,99	120
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,22	102,41	6,77	2,75	88
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,65	102,90	6,04	13,06	133
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,56	102,73	5,73	1,71	97
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,49	100,69	6,41	6,51	182
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,79	100,04	8,78	2,01	408
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,97	100,22	7,94	1,67	318
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,17	100,21	6,17	0,14	124
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,54	100,79	7,28	1,38	245
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,16	100,66	7,70	2,44	306
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	101,72	101,97	9,27	3,31	347
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,98	105,11	5,99	2,43	135
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,35	104,60	6,08	3,38	148
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	105,30	105,55	6,29	5,06	171
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,66	103,91	7,61	3,36	180

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,50	101,65	5,83	1,47	101
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,43	100,68	6,90	3,29	143
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	104,04	104,50	8,60	3,53	402
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,37	100,41	6,26	0,15	132
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,46	100,80	7,95	2,12	327
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,83	101,08	10,18	3,74	492
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,47	100,51	6,82	0,24	188
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,75	100,09	8,78	2,45	414
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,14	100,18	7,58	0,14	265
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,29	99,79	8,22	2,00	352
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /+ /B+	100,86	101,11	8,43	3,12	383
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,31	100,78	8,61	3,83	403
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	102,18	102,66	9,05	4,15	447
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,41	103,66	7,09	3,95	152
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,28	103,53	5,89	3,41	129
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,85	106,10	6,04	5,10	146
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,21	100,29	7,82	0,31	284
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,96	100,15	7,70	0,73	270
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,16	100,31	7,92	1,23	305
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,32	96,57	8,61	3,18	401
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,83	100,08	8,63	3,55	404
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,51	98,76	9,78	3,29	469
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,21	104,46	7,99	2,36	342
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,28	102,59	7,89	1,30	303

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

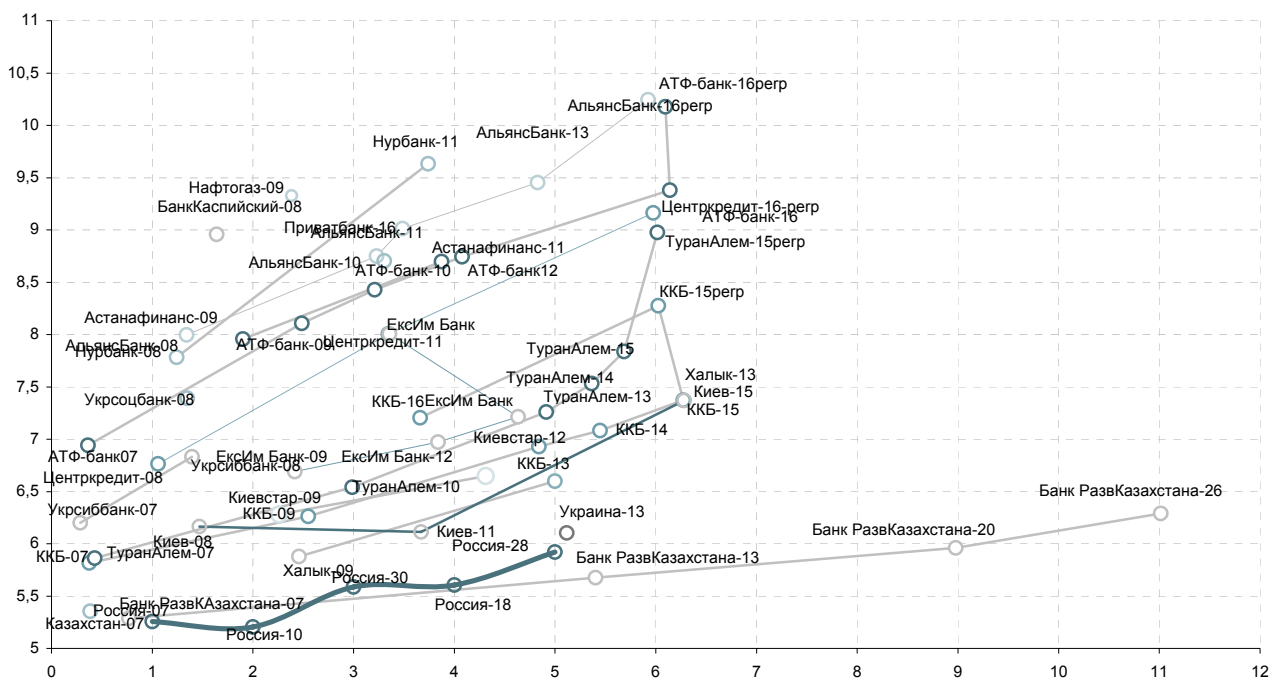
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,48	111,73	6,50	5,09
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,08	133,18	6,02	5,86
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,41	154,80	7,04	10,01

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

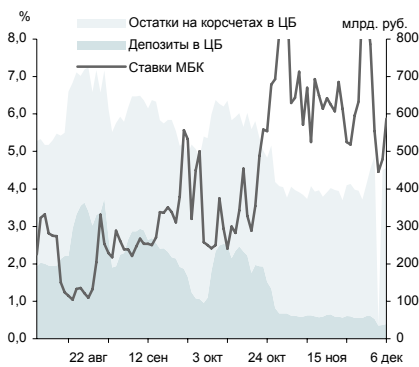
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,16	101,41	7,996	1,34
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,50	100,80	8,75	3,23
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,81	99,06	9,011	3,49
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,52	98,98	9,452	4,83
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,57	94,82	10,748	5,93
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	99,09	99,34	7,958	1,90
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	100,70	101,18	8,696	3,88
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,45	100,54	6,942	0,36
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,42	101,92	8,108	2,49
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,52	99,00	8,428	3,21
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,60	102,10	8,742	4,08
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,14	97,64	9,38	6,14
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	98,40	98,90	11,047	6,10
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,06	101,33	6,766	1,06
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,57	99,97	8,005	3,35
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,50	99,75	10,094	5,97
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,30	101,42	5,286	0,77
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	109,27	109,57	5,677	5,40
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,44	104,94	5,961	8,98
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	96,52	96,77	6,291	11,02
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,31	105,71	5,877	2,46
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,43	105,92	6,599	5,00
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,09	102,19	5,356	0,38
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,49	101,59	5,816	0,38
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,61	101,90	6,264	2,55
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,60	98,97	5,394	3,59
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,66	107,91	6,93	4,84
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,99	104,43	7,084	5,45
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,77	104,02	7,373	6,27
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,47	105,72	9,066	6,03
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,98	105,47	8,46	3,66
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,20	101,52	7,783	1,24
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,57	99,00	9,633	3,74
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,66	101,77	5,862	0,43
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,45	100,70	6,622	0,18
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,57	104,06	6,54	2,99
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,28	100,71	6,066	3,97
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,19	102,56	7,532	5,36
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,54	103,91	7,839	5,68
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,28	95,53	9,634	6,02

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	97,94	98,19	8,958	1,64
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,37	109,86	6,281	2,26
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	104,38	104,88	6,649	4,31
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,72	97,09	9,327	2,38
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,92	108,17	6,103	5,12
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,56	96,81	5,412	6,89
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,75	103,95	6,165	1,47
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	109,46	109,88	6,112	3,67
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,67	104,05	7,369	6,28
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,12	101,19	6,201	0,29
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,79	103,09	6,832	1,40
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,49	102,61	6,69	2,42
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,33	102,66	6,974	3,84
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,60	98,06	7,214	4,63
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	102,49	102,49	8,007	3,36
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	101,93	102,18	7,391	1,35
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,65	100,15	9,677	3,31

Источник: Bloomberg

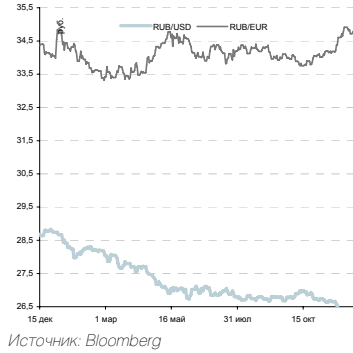
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



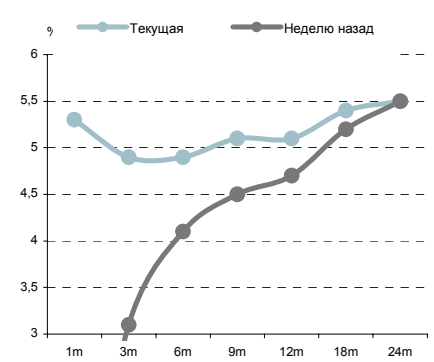
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

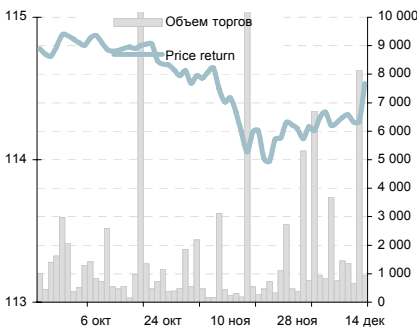


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,96	5,92	104,00	104,00	0,027	-0,027	-0,047
SU25060RMFS3	2,22	6,16	99,50	99,51	0,683	0,011	-0,019
SU46018RMFS6	8,72	6,54	111,80	111,79	0,025	0,034	0,104
SU46020RMFS2	12,73	6,79	102,80	102,82	2,269	-0,064	0,032
МГор31-об	0,42	6,09	101,70	101,70	0,658	-0,04	0,9
МГор40-об	0,83	5,71	103,70	103,70	1,343	1,69	-0,05
МГор29-об	1,41	6,65	105,50	104,79	0,247	-0,91	-0,91
МГор38-об	3,32	6,60	112,29	112,26	4,685	-	-0,34
МГор39-об	5,57	6,74	109,75	109,79	4,000	-0,02	0,02
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	0,832	-	0
РЖД-02обл	0,96	6,16	101,57	101,57	0,170	-0,03	0,07
ГАЗПРОМ А6	2,41	6,72	100,71	100,79	2,399	-0,05	0,08
ФСК ЕЭС-02	3,02	7,23	103,50	103,52	3,842	0,07	-0,03
РЖД-07обл	4,86	7,12	102,65	102,62	0,600	-0,06	-0,08

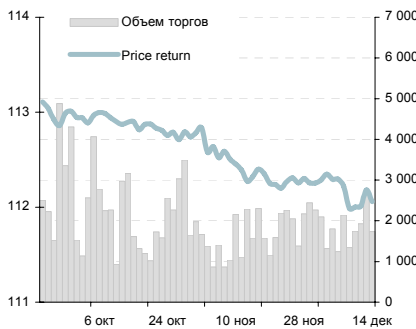
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



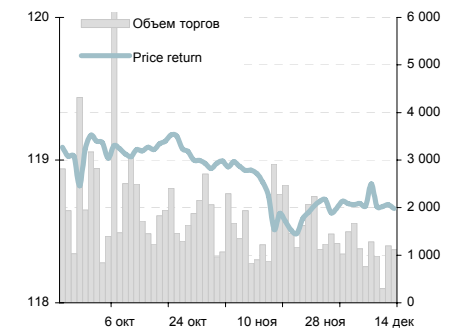
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



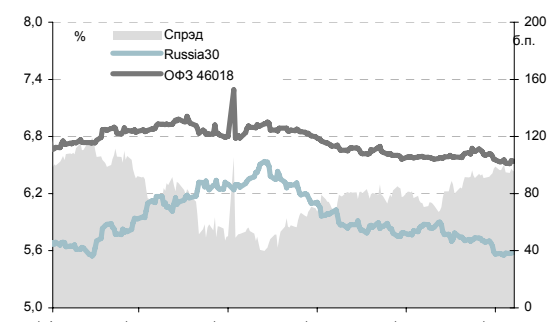
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
15 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
19 дек	ЮТэйр-3	2 000	ВТБ, Номос Банк, ГК Регис
19 дек	Ярославль-1	400	Росбанк
19 дек	Волгоград	600	КИТ Финанс
19 дек	Уникум-Финанс	1 000	ТрансКредитБанк
20 дек	Нэфис Косметикс-2	1 000	Банк ЗЕНИТ
20 дек	Вагонмаш-2	1 000	Планета Капитал, Банк С:
20 дек	Бородино-Финанс	2 500	Связь-Банк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда OFZ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Котировки российских облигаций

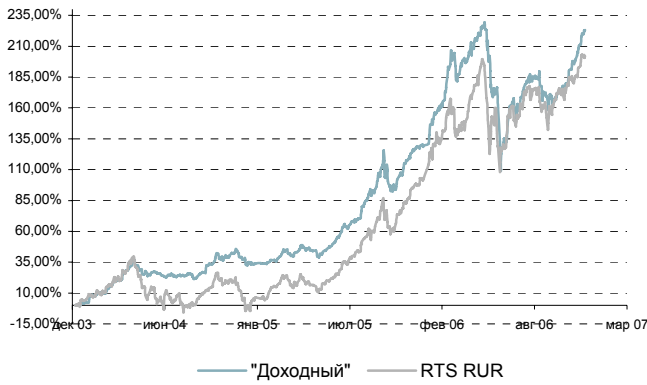
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14.03.2007	6,00	181		3	16,54	100,27	100,22	0,016	0,00	-0,25	5,66		0,49
SU46001RMFS2	14.03.2007	10,00	636		7	262,57	104,00	104,00	0,027	-0,03	-0,05	5,92		0,96
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	503		2	17,17	100,60	100,59	0,742	-0,01	-0,08	5,98		1,32
SU27026RMFS2	14.03.2007	7,00	818		0	0,00	101,00	101,00	0,019	-	-0,25	6,23		2,10
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1308		2	1,72	110,55	110,30	4,055	-0,40	-0,59	6,36		2,65
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1133		2	31,41	103,65	103,65	1,014	0,08	-0,04	6,24		2,78
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1497		6	246,23	99,66	99,66	0,836	-0,05	-0,23	6,34		3,63
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2064		2	1,13	109,75	109,75	2,959	0,19	-0,05	6,33		4,02
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4276		4	13,37	109,25	109,19	2,269	-0,04	-0,20	6,46		5,39
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2150		1	39,38	97,80	97,80	0,658	-0,05	0,05	6,46		5,09
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3520		8	14,70	106,45	106,37	0,675	-0,21	-0,06	6,53		6,66
SU46018RMFS6	14.03.2007	9,00	5459		24	90,69	111,80	111,79	0,025	0,03	0,10	6,54		8,72
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10646		6	31,36	102,80	102,82	2,269	-0,06	0,03	6,79		12,73
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20.12.2006	15,00	6		0	0,00	99,90	99,90	3,493	-	-0,60	18,46		0,02
МГор31-об	20.02.2007	10,00	157		3	5,90	101,70	101,70	0,658	-0,04	0,90	6,09		0,42
МГор42-об	13.02.2007	10,00	242		0	0,00	105,20	105,20	0,849	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	316		1	1,09	103,70	103,70	1,343	1,69	-0,05	5,71		0,83
МГор43-об	17.02.2007	10,00	520		1	0,00	107,00	107,00	0,740	-	-0,13	4,97		1,34
МГор29-об	05.06.2007	10,00	539		5	16,11	105,50	104,79	0,247	-0,91	-0,91	6,65		1,41
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1324		0	0,00	108,05	107,95	3,753	-	0,00	6,57		3,07
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1473		5	76,01	112,29	112,26	4,685	-	-0,34	6,60		3,32
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2776		15	113,04	109,75	109,79	4,000	-0,02	0,02	6,74		5,57
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3114		14	225,38	109,67	109,71	4,740	-0,09	-0,07	6,76		6,03
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	273		0	0,00	100,73	100,73	2,000	-	0,13	7,11		0,73
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	220		0	0,00	101,22	101,22	4,229	-	-0,03	8,16		0,59
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1099		0	0,00	101,45	101,45	2,186	-	-0,01	8,26		1,40
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	679		0	0,00	100,00	100,00	1,096	-	0,00	7,98		1,09
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1441		1	20,25	99,20	99,20	2,081	-	-0,01	8,13		1,92
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	375		1	0,55	105,95	105,95	3,107	-0,03	-0,10	7,16		0,95
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1400		0	0,00	116,10	116,10	2,256	-	0,05	7,27		3,15
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2535		1	0,47	104,94	104,94	0,575	-2,12	-3,22	8,19		4,96
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	739		0	0,00	100,40	100,40	1,908	-	-0,20	8,22		0,97
КраснодКр	15.05.2007	10,00	152		2	4,49	101,10	101,12	0,822	-0,22	-0,01	7,17		0,42
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	248		0	0,00	102,77	102,77	3,496	-	-0,43	6,86		0,66
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	859		1	55,49	109,60	109,60	1,537	-	0,20	6,73		2,09
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1202		4	76,36	107,00	107,00	1,972	-0,14	-0,29	6,92		2,19
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1587		19	241,27	107,52	107,51	1,258	-0,04	-0,16	7,09		3,68
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	303		3	13,84	102,20	101,56	1,699	-0,55	-2,85	8,15		0,81
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1061		0	0,00	99,75	99,51	0,767	-	0,01	7,57		2,22
Томск 1	22.02.2007	12,00	343		0	0,00	103,00	102,99	0,690	-	-0,03	8,96		0,91
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	537		2	0,79	103,30	103,33	0,247	-	-0,12	7,73		1,40
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	530		0	0,00	108,04	108,02	0,592	-	0,00	6,38		1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	551		0	0,00	105,97	106,78	2,827	-	-1,22	7,44		1,38
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	128		0	0,00	100,25	100,25	1,227	-	0,19	7,46		0,35
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	201		2	1,36	102,95	102,95	2,521	-1,29	0,06	7,46		0,53
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	747		3	24,86	99,80	99,80	3,797	-0,15	0,05	7,90		1,86
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	894		9	2,76	106,62	106,72	0,604	-	-0,15	7,39		2,22
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1587		1	6,00	98,80	98,80	1,188	-0,89	0,20	8,07		2,85
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	608		2	3,79	100,10	100,10	3,025	-0,03	-0,05	-	8,35	0,17
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1286		0	0,00	99,85	99,85	3,633	-	0,10	-	8,24	0,52
Балтимор03	17.05.2007	11,25	518		6	0,41	99,99	99,99	0,863	-0,01	0,14	-	11,18	0,42
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1462		1	12,90	103,10	103,09	4,340	-	-0,11	8,25		3,32
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1447		6	58,33	101,14	101,19	0,202	-0,01	0,09	-	7,66	1,86
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1447		21	43,26	102,12	101,94	0,210	-0,70	-0,47	7,90		2,67
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	826		1	1,07	105,16	105,16	1,496	-	-	-		0,00
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2499		0	0,00	100,20	100,20	0,832	-	0,00	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	35		3	1,54	100,19	100,26	3,222	-0,04	-0,09	5,22		0,10
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1154		6	65,71	104,30	104,30	2,702	-	-0,05	6,80		2,79
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	299		0	0,00	101,25	101,25	1,350	-	0,00	6,11		0,82
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	966		13	189,18	100,71	100,79	2,399	-0,05	0,08	6,72		2,41
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1554		3	15,51	100,75	100,75	2,647	-	-0,11	-	10,68	0,74
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1658		16	869,52	103,05	103,02	3,595	0,00	0,00	7,44		3,77
ДиксиФин-1	22.03.2007	9,25	1554		0	0,00	93,60	93,60	2,129	-	-0,40	11,48		3,52
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	100		0	0,00	99,85	99,85	1,819	-	-0,25	8,40		0,28
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	795		2	25,62	99,70	99,70	2,758	0,00	-0,08	8,71		1,98
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1373		0	0,00	99,75	99,75	1,922	-	-0,25	-	8,78	1,65
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	73		0	0,00	100,30	100,30	3,466	-	0,20	9,66		0,20
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	56		0	0,00	100,50	100,50	4,142	-	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	1546	0	1	0,00	96,10	96,10	2,339	-	-4,20	10,19		3,52
Кокс 01	18.01.2007	8,95	945	0	3	9,39	100,70	100,71	3,605	-0,02	-0,16	8,82		2,29
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1069	341	5	16,23	100,95	100,93	0,457	-0,12	-0,16	7,01	6,30	2,68
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	110	0	10	1,90	100,10	100,11	2,426	-	0,10	12,44		0,29
МаянитФ 01	23.05.2007	9,34	706	0	12	42,12	102,05	102,05	0,563	-	0,13	8,33		1,81
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	525	0	6	0,10	100,93	100,33	0,854	-0,58	-0,91	15,09		1,34
Максиг 01	15.03.2007	11,25	819	273	2	50,40	97,00	97,00	2,805	-0,19	-0,03	-	16,19	0,72
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	118	0	0	0,00	101,05	101,05	1,627	-	0,00	6,23		0,36
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	488	0	1	0,38	102,50	102,50	1,470	-	-0,20	7,37		1,27
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	911	0	0	0,00	93,15	93,10	2,727	-	0,00	8,79		2,32
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2372	1280	110	238,50	101,03	101,03	4,050	0,05	0,00	-	8,22	2,99
Миракс 01	20.02.2007	11,50	614	0	3	12,96	100,80	100,85	3,592	0,35	0,09	10,61		1,53
МСельПром1	15.12.2006	13,00	729	183	0	0,00	100,09	100,20	6,447	-	0,00	-	12,97	0,49
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	358	0	5	63,33	101,00	101,02	0,187	0,07	-0,08	8,83		0,96
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	261	0	0	0,00	100,10	100,10	0,284	-	-	8,00		0,46
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1929	837	0	0,00	104,38	104,38	1,998	-	-0,12	-	8,01	2,08
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	129	0	1	1,02	100,35	100,35	1,553	0,05	0,15	9,33		0,35
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	546	0	1	0,00	101,60	101,60	0,176	-0,14	0,00	8,20		1,43
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	511	147	6	0,20	94,99	94,52	1,237	0,07	0,36	-	27,68	0,40
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	523	159	3	10,69	99,64	99,60	0,643	0,01	0,00	-	11,61	0,43
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	299	0	0	0,00	100,00	100,00	1,918	-	0,92	10,21		0,80
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1245	0	0	0,00	109,55	109,55	0,910	-	0,15	8,35		2,92
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1461	0	0	0,00	103,50	103,50	4,510	-	-0,20	8,43		3,30
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	658	112	3	4,39	100,00	100,00	2,205	0,05	0,19	-	11,25	0,31
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	356	0	3	1,53	101,57	101,57	0,170	-0,03	0,07	6,16		0,96
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	1084	0	0	0,00	104,00	104,00	0,183	-	0,05	6,94		2,70
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1427	0	25	83,48	101,50	101,48	0,584	-0,06	-0,02	7,03		3,45
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2155	0	14	108,22	102,65	102,62	0,600	-0,06	-0,08	7,12		4,86
РоссельБ 2	21.02.2007	7,85	1525	0	3	19,41	101,65	101,65	0,473	-0,10	-0,05	7,59		3,59
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	157	0	0	0,00	99,99	99,99	0,526	-	-	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	251	0	0	0,00	100,00	100,00	2,601	-	0,03	8,54		0,67
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	445	0	3	0,75	99,40	99,40	2,351	-	-0,17	8,95		1,16
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1365	91	1	30,52	99,90	99,90	1,895	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27.03.2007	11,60	467	0	0	0,00	102,60	102,60	2,511	-	-0,20	9,59		1,20
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1062	334	1	0,00	105,29	105,29	0,822	-	0,00	8,08		4,09
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	465	100	0	0,00	100,05	100,00	2,047	-	0,10	-	8,82	2,58
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	196	0	0	0,00	100,80	100,80	3,728	-	-	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1134	42	0	0,00	100,70	100,70	4,315	-	0,00	-	5,76	0,13
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	293	0	9	14,23	99,90	100,15	1,459	-0,05	0,13	7,43		0,57
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1533	441	0	0,00	102,40	102,46	0,355	-	0,00	-	7,34	1,18
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	203	0	1	10,82	102,70	102,70	5,514	0,00	-0,40	7,57		0,53
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	498	0	0	0,00	101,85	101,85	1,210	-	-0,12	7,88		1,30
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1372	644	1	20,37	100,00	100,00	1,807	-	-0,15	-	7,99	1,66
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	546	182	0	0,00	100,10	100,10	0,000	-	0,00	-	9,72	0,50
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	683	137	1	1,01	99,50	99,50	1,233	-	-0,20	-	11,25	0,38
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	106	0	2	3,07	100,00	100,00	2,215	0,00	-0,25	10,91		0,28
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	455	0	1	41,68	101,80	101,80	2,406	-	0,02	8,25		1,18
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	831	103	0	0,00	100,80	100,80	2,184	-	-0,15	-	7,07	0,28
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1524	432	2	62,76	100,35	100,35	2,483	-	-0,81	-	7,76	1,13
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	656	0	0	0,00	100,40	100,30	1,854	-	-0,04	9,41		1,67
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	322	0	7	15,85	102,20	102,23	1,150	0,14	0,02	7,45		0,86
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	490	0	0	0,00	101,85	101,85	1,410	-	-0,05	7,85		1,28
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1799	707	0	0,00	100,80	100,67	0,472	-	-0,03	-	7,97	1,83
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1916	824	2	118,54	101,10	101,10	1,979	-	0,00	-	8,00	2,07
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	369	0	0	0,00	102,40	102,40	4,267	-	0,30	6,42		0,95
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1286	0	5	89,92	103,50	103,52	3,842	0,07	-0,03	7,23		3,02
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	729	0	0	0,00	100,10	100,05	3,521	-	0,03	7,20		1,84
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	306	0	0	0,00	100,00	100,00	0,159	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1244	152	4	14,41	99,35	99,38	0,699	-	-0,12	-	9,97	0,42
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1372	98	0	0,00	99,60	99,60	1,899	-	0,00	-	10,10	0,27
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	981	0	7	20,41	114,15	113,68	4,424	-0,91	-0,46	8,19		2,28
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1720	628	6	199,09	100,60	100,20	2,216	0,01	-0,05	-	8,11	1,61
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1225	497	0	0,00	99,30	99,30	1,577	-	-0,43	-	12,23	1,24
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1133	587	0	0,00	99,80	99,80	4,516	-	-0,10	-	11,68	1,45
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	55	0	5	27,43	100,30	100,27	3,653	0,11	-0,04	8,38		0,15
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1031	299	12	9,22	102,08	102,06	2,001	0,03	-0,03	-	8,38	0,79
ЮТК-04 об.	14.03.2007	10,00	1091	0	9	87,94	103,15	103,34	0,028	0,27	0,19	8,36		1,79

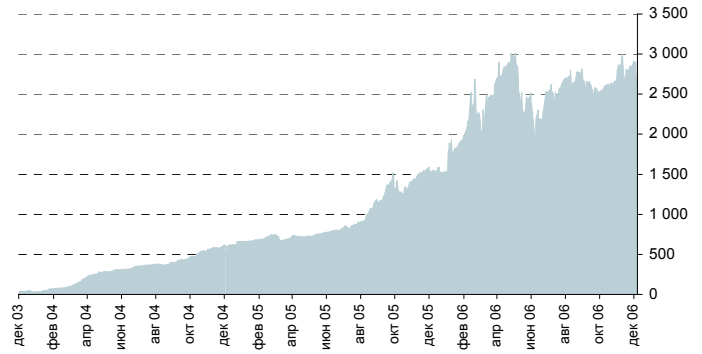
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

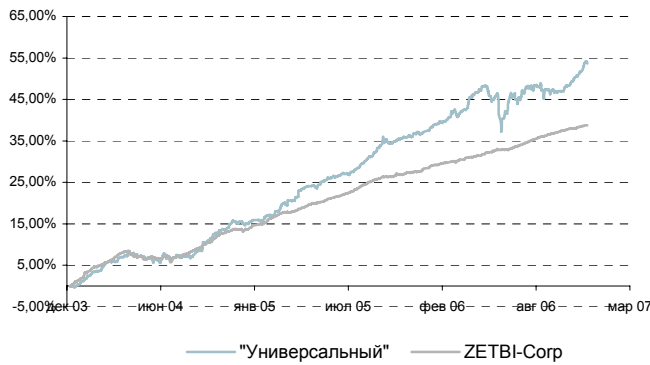
ОФБУ "Доходный"



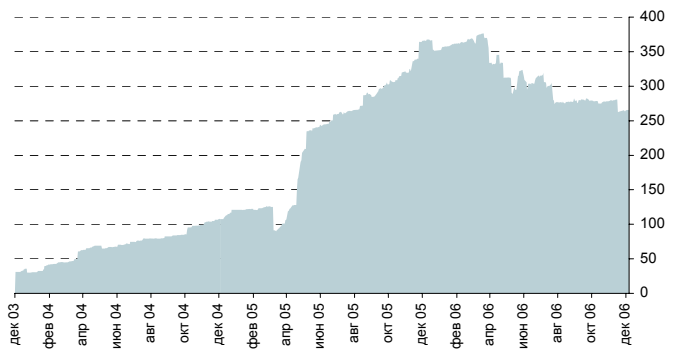
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



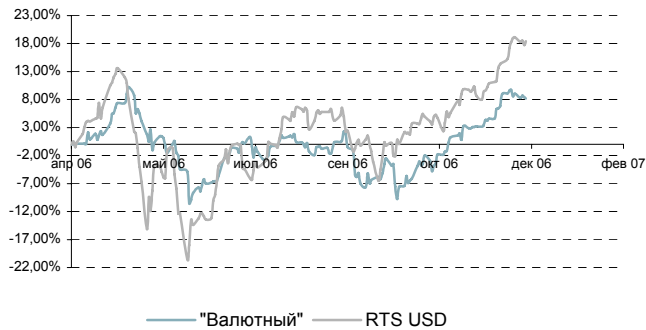
ОФБУ "Универсальный"



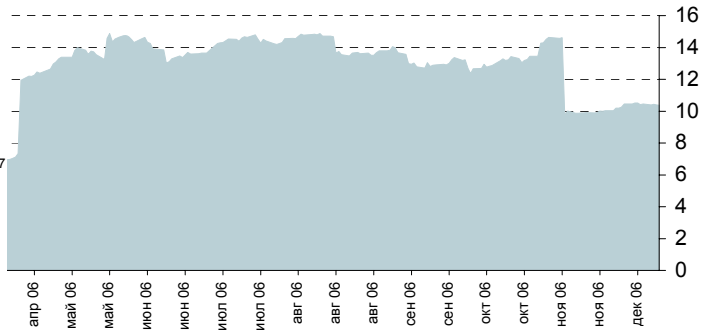
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



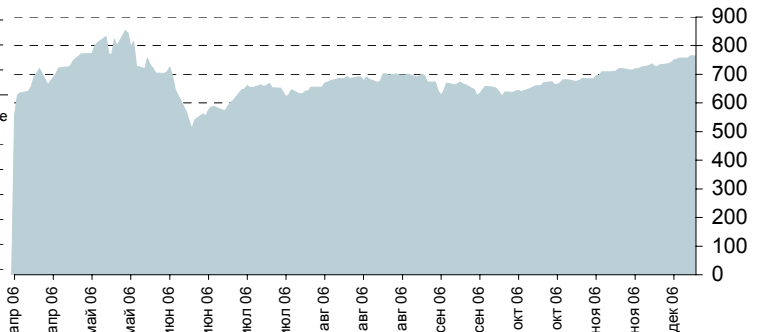
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

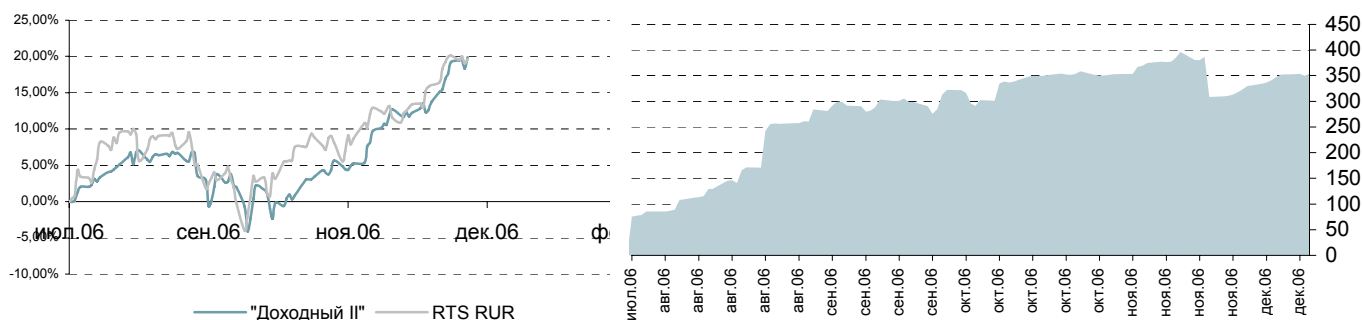


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	223,02%	40,76%	0,27%	10,99%	54,52%	47,72%	36,38	1,84
Универсальный	Консервативная	53,69%	12,09%	-0,32%	2,92%	10,98%	12,89%	12,77	0,84
Перспективный	Фонд производных инструментов	-1,08%	-	-0,15%	8,12%	46,92%	-	10,30	-
Валютный	Агрессивная	8,22%	-	-0,20%	5,20%	20,12%	-	4,62	-
Доходный II	Агрессивная	19,89%	-	1,35%	8,83%	-	-	5,10	-
RTS USD ***	Индекс РТС	241,07%	63,48%	0,57%	7,96%	36,89%	76,97%	42,29	1,72
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	201,95%	48,96%	0,47%	6,39%	32,56%	61,26%	39,54	1,69
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,78%	8,20%	-0,02%	0,55%	4,45%	8,95%	9,18	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.