

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

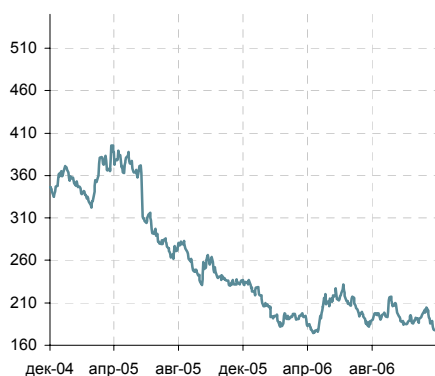
Ежедневный Обзор

Сильный PPI после оптимистичных данных по потребительским ценам вновь напоминает об инфляционных проблемах. Таиланд развивающимся рынкам не помеха. В российском сегменте день корпоративных апгрейдов. *(Подробнее стр.3)*

Вторичный рынок в ближайшие дни вряд ли порадует нас высокой активностью. Если сегодня основные ресурсы будут направлены на выплаты НДС, завтра опять «первичка» будет править балом. *(Подробнее стр.4)*

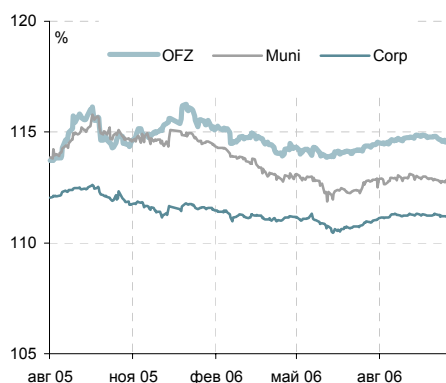
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

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

Полностью размещен второй выпуск облигаций ООО «Группа НИТОЛ». Ставка купона на три года обращения бумаг установлена в размере 11.75% годовых, что соответствует доходности к погашению 12.1% годовых.

Ставка первого купона по третьему выпуску «ЮТэйр – Финанс» установлена в размере 10.4% годовых, что соответствует доходности к оферте через 2 года 10.67% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ООО «Криогенмаш-Финанс» установлена в размере 11.2% годовых. Эффективная доходность к оферте через 1.5 года составила 11.52% годовых. Выпуск размещен полностью. /Finambonds/

На аукционе по размещению дебютного выпуска облигаций ООО «Уникум-Финанс» ставка купона установлена на уровне 12.5% годовых, что определило доходность к оферте через 1 год на уровне 12.89% годовых. /Cbonds/

На 22 декабря намечено размещение облигаций города Уфы объемом 500 млн. руб. /Finambonds/

На 26 декабря запланировано размещение дебютного выпуска облигаций ООО «ВМУ-Финанс» объемом 1.5 млрд. руб. /Finambonds/

Standard & Poor's повысило кредитный рейтинг АКБ «Промсвязьбанк» с «В» до «В+». Прогноз по рейтингу «Позитивный». /S&P/

Инвестиционно-строительная компания «Реалтэкс» планирует выпустить дебютные облигации на 1.5 млрд. руб. /RBC/

S&P повысило рейтинг МДМ-банка до «BB-» и Альфа-банка до «BB». /S&P/

Moody's повысило рейтинг Газпрома до A3 /Bloomberg/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

События вчерашнего дня оставили смешанное впечатление у инвесторов в казначейские бумаги. В первой половине дня рынок предпринял попытку роста, однако вышедшая затем статистика вызвала падение бумаг. Индекс цен производителей вырос на максимальные с 1974 года 2% (прогноз 0.5%), что, главным образом, объясняется возобновившимся в ноябре ростом цен на нефть. Кроме того, базовый PPI вырос на 1.3% (прогноз 0.2%), продемонстрировав тем самым противоречие с относительно слабыми данными по потребительскому цену. На этом фоне мы стали свидетелями резкого роста доходностей (+5 б.п. по UST10). Однако вышедшая одновременно с PPI статистика из сектора недвижимости показала инвесторам не столь разочаровывающей. Несмотря на то, что количество выданных разрешений на строительство снизилось сильнее ожиданий (1.5 млн. против 1.54 млн.), объем начатого строительства превзошел прогнозы - 1.59 млн. против 1.54 млн. В результате, рынок предпочел скорректироваться и даже агрессивное выступление главы ФРБ Далласа Фишера, заявившего вновь о преобладающих инфляционных рисках, не смогло изменить статус-кво. В результате доходность 10-летних бумаг выросла на 1 б.п. до 4.59%, а 2-летних – осталась без изменений 4.71%.

Мы не в полной мере поддерживаем слова Фишера, отмечая, что замедление экономики также достаточно заметно, и возвращение к повышению ставки могло бы стать для нее роковым. Тем не менее, инфляция остается серьезной проблемой для ФРС, в связи с чем понижение ставки, на которое рассчитывает большинство инвесторов, откладывается в долгий ящик.

Развивающиеся рынки

Основные события вчера разворачивались в сегменте тайландских бумаг, где Центробанк попытался ввести ограничения на движение средств иностранных инвесторов. Фондовый индекс тайландских компаний упал сразу на 15%, однако затем официальные власти дали обратный ход, в результате чего рынок акций практически отыграл падение.

Стоит отметить, что азиатский негатив практически не затронул остальные развивающиеся рынки, и по итогам вчерашних торгов расстановка сил кардинально не изменилась. При этом отдельные страны демонстрировали разнонаправленную динамику: спрэд Венесуэлы сузился на 4 б.п., Бразилии – на 2 б.п., спрэд Турции расширился на 4 б.п. В результате спрэд EMBIG остался на уровне 178 б.п.

Российский сегмент

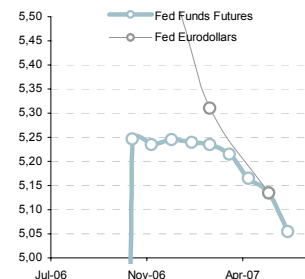
Российские суверенные облигации продемонстрировали вчера высокую волатильность на фоне неоднозначных внешних сигналов. Открытие в суверенном сегменте произошло на более низких по сравнению с предыдущим закрытием уровнях в ответ на ситуацию в Таиланде, однако достаточно быстро восстановившись, российский сегмент полностью сосредоточился на сигналах со стороны базовых активов. Как и последние, Россия-30 закрылась на уровне предыдущего дня 113.49-113.594% (YTM 5.6%), при этом спрэд составил 102 б.п.

Корпоративный сектор вчера ознаменовался серией повышений рейтингов. Moody's повысило рейтинг Газпрома до А3, и Газпром-34 вырос на 37 б.п. Спрос также наблюдался в бумагах другого «отличившегося» эмитента Промсвязьбанка: бонды с погашением в 2011 и 2012 годах выросли на 56 б.п. В то же время, котировки выпусков Альфа-банка (BB от S&P) и МДМ-банка (BB- от S&P) по итогам дня не претерпели существенных изменений.

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

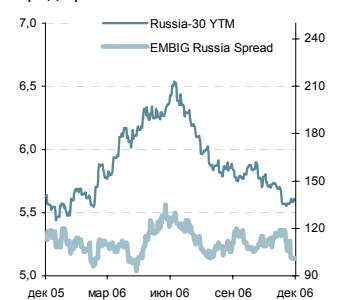
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

На долговом рынке без перемен...

Вчера «блюдом дня» опять были голубые фишки. В частности, котировки ФСК-4 выросли на 30 б.п. по итогам последней сделки, на фоне этого «потянулась» вверх цена ФСК-3 (+30 б.п.). Значительные обороты, правда, без существенного роста цен можно отметить по выпускам РЖД.

В сегменте госбумаг преобладали продажи. В частности, серия 46020 закрылась на 5 б.п. ниже, чем днем ранее, по другим выпускам снижение котировок также было в пределах 5 б.п. по итогам последней сделки.

На первичном рынке эстафета сегодня переходит 4 эмитентам: «Нэфис Косметикс», «Вагонмаш», «Бородино – Финанс» и компания «Артуг». Общий объем предложения составит 5 млрд. руб. На наш взгляд, ожидать ажиотажного спроса вряд ли стоит. Избыток предложения сохраняется, несмотря на достаточно привлекательные ставки межбанка на уровне 3%-4% активность участников рынка на аукционах сложно назвать высокой. Мы не исключаем, что в силу ряда «технических» проблем, в частности, большого количества новых имен, усложняется процесс открытия новых лимитов, что становится еще одним фактором не в пользу эмитентов: все чаще размещение проходит ближе к верхней границе ориентира организатора.

Вторичный рынок в ближайшие дни вряд ли порадует нас высокой активностью. Если сегодня основные ресурсы будут направлены на выплаты НДС, завтра опять «первичка» будет править балом.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,58	0,02%	0,28%
Zetbi Muni	111,96	-0,02%	-0,05%
Zetbi Corp	110,93	0,02%	0,03%
Zetbi Corp10	118,83	0,08%	0,13%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	609,93	0,03
Мос.обл.6в	367,35	0,05
МГор36-об	318,40	0,03
МГор39-об	279,53	0,01
МГор47-об	248,27	0,55

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ТурАлемФ 1	2016,72	-
ФСК ЕЭС-04	883,69	0,24
Евросервис	823,81	-0,04
РосселхБ 2	780,20	-0,13
РЖД-05обл	749,29	0,02

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

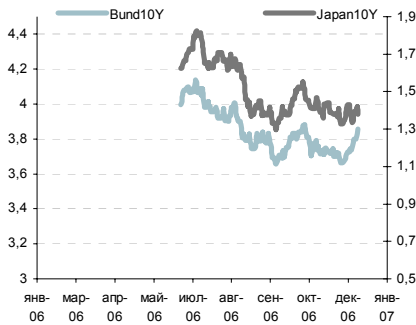
- **Вымпелком-16:** выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 50 б.п.)
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11:** потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, 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	12/19/2006	4,71	0	-6	31
UST 10 yr	12/19/2006	4,59	1	-1	13
UST 30 yr	12/19/2006	4,72	1	4	7
Bund 2 yr	12/18/2006	3,81	1	13	97
Bund 10 yr	12/18/2006	3,83	3	11	48
Bund 30 yr	12/18/2006	3,95	3	13	31
Fed Fund	12/18/2006	5,25	0	0	100
Libor 1 mo	12/18/2006	5,35	0	3,0	98
Libor 6 mo	12/18/2006	5,37	0	-2,0	71
Libor 12 mo	12/18/2006	5,29	-1	-7	47
S&P 500	12/20/2006	1425,55	0,22%	1,79%	13,17%
Nasdaq Composite	12/20/2006	2429,55	-0,25%	-0,94%	9,32%
RTS	12/19/2006	1837,87	-1,29%	9,59%	66,96%
EURUSD	12/20/2006	1,3223	0,20%	3,17%	11,50%
USDJPY	12/20/2006	118,12	0,00%	0,06%	0,74%
USDRUB	12/20/2006	26,28	-0,10%	-1,45%	-8,71%
EURRUB	12/20/2006	34,75	0,11%	1,68%	1,79%
Brent 1m Future	12/20/2006	62,63	-0,29%	6,19%	11,50%
Gold	12/20/2006	623,05	0,02%	0,02%	26,57%

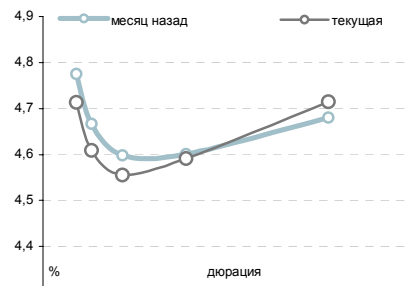
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



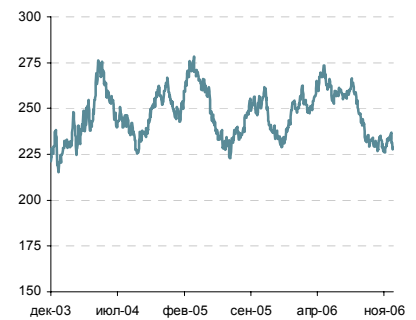
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



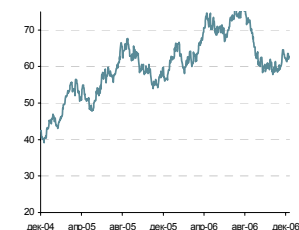
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	12/18/2006	113,47%	-18	-27	115	150	5,61
UMS-31*	12/15/2006	129,22%	18	-43	149	262	6,01
Turkey-30*	12/18/2006	154,95%	-26	56	359	396	7,03
Venezuela-27*	12/15/2006	126,70%	31	32	334	993	6,82
EMBIG	12/19/2006	178	0	-11	-23	-59	-
EMBIG Russia	12/19/2006	101	0	-11	-16	-17	-
EMBIG Brazil	12/19/2006	198	-2	-13	-23	-110	-
EMBIG Mexico	12/19/2006	121	1	-6	-19	-22	-
EMBIG Turkey	12/19/2006	214	4	-13	-31	-9	-
EMBIG Venezuela	12/19/2006	198	-4	-17	-36	-115	-

* - Указаны котировки

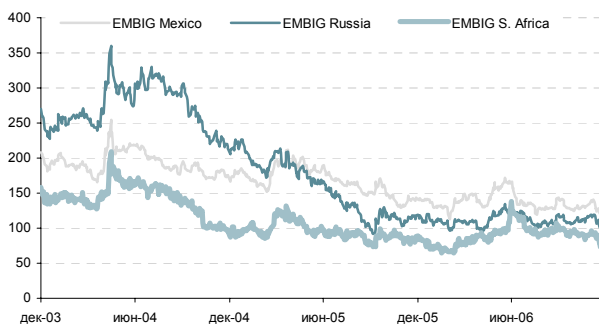
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



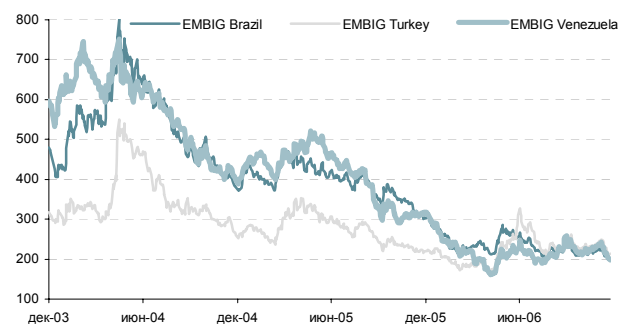
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

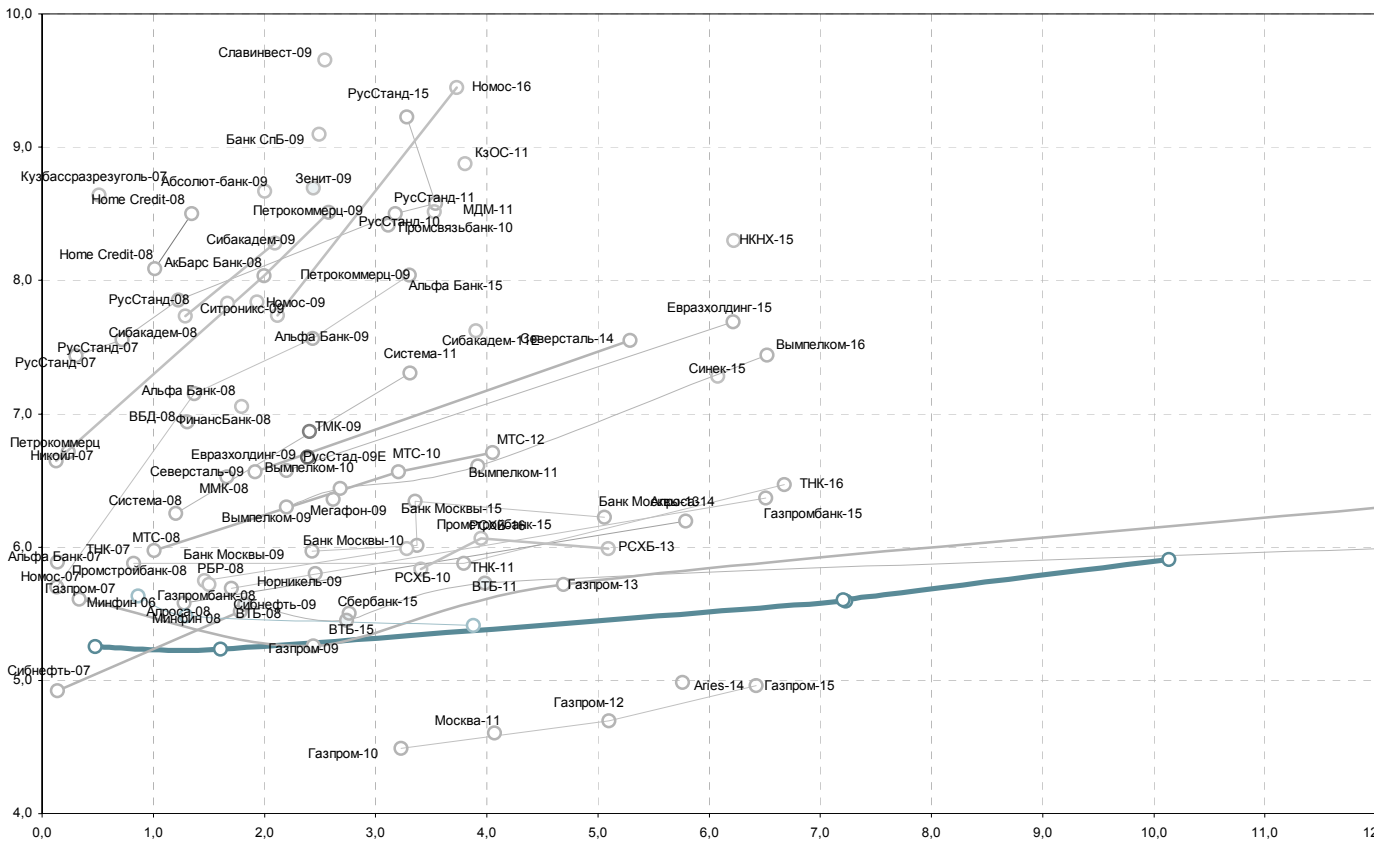
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

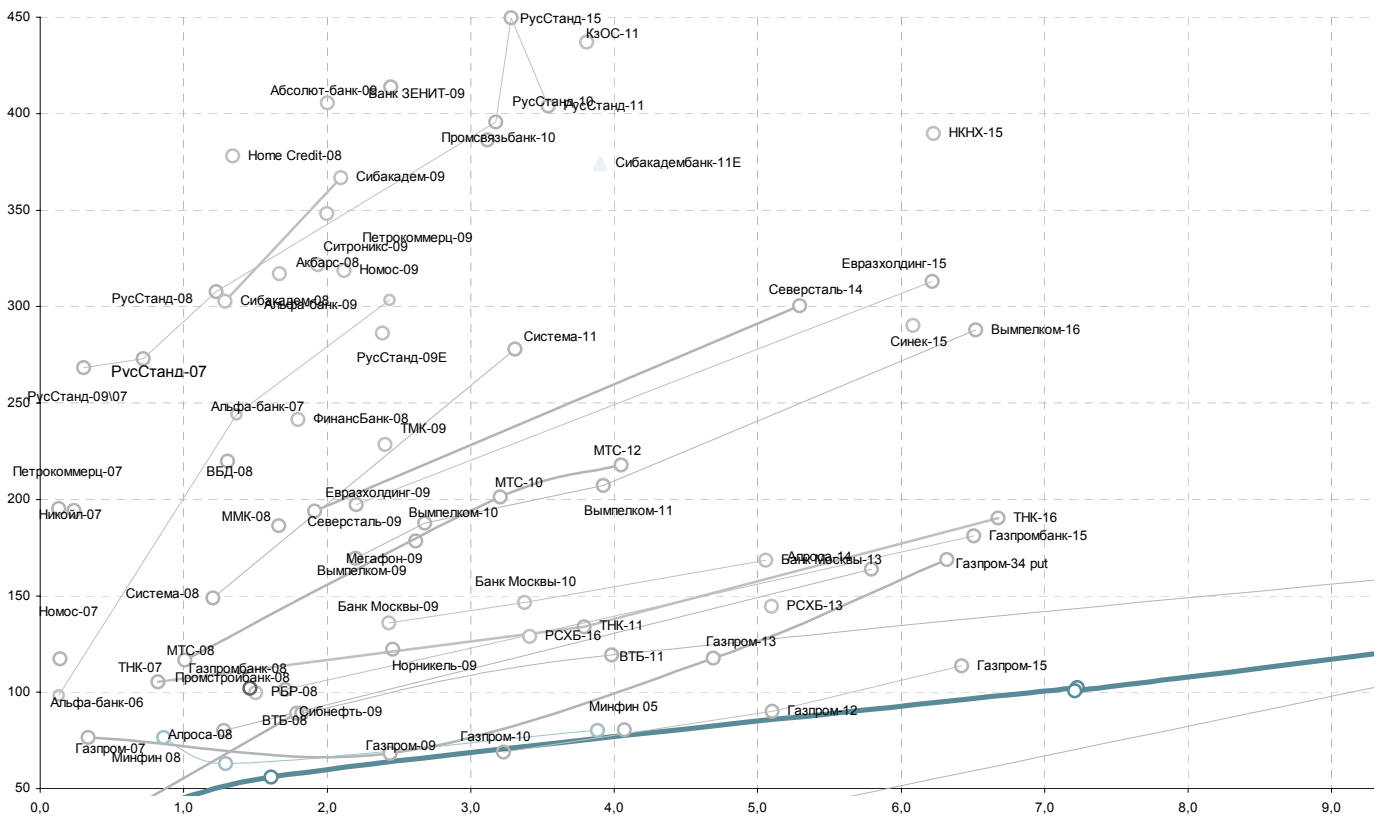
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

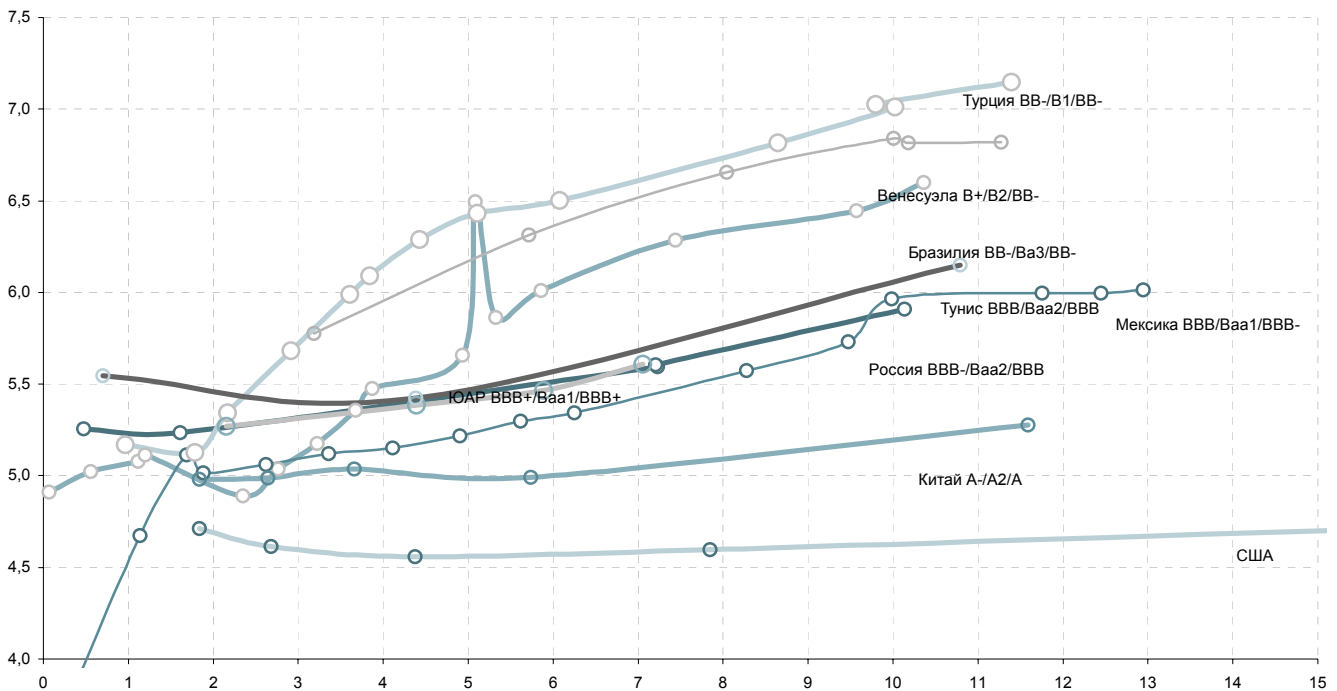
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,31	102,36	5,30	0,48	23
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,84	104,89	5,27	1,61	196
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	145,16	145,65	5,62	7,23	102
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,40	182,70	5,92	10,14	125
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,42	113,52	5,61	7,21	94
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,63	97,73	5,69	0,86	72
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,63	96,73	5,52	1,29	60
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,57	90,77	5,44	3,88	79
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,62	102,70	3,84	0,35	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	109,89	110,17	3,94	2,54	15
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,38	129,63	5,00	5,76	43
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	107,43	107,78	4,64	4,07	83
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	101,10	101,15	5,68	0,34	69
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	113,31	113,61	5,31	2,44	69
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	111,03	111,21	4,51	3,23	71
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,85	120,10	5,74	4,69	118
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,69	106,14	4,99	6,42	117
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB /*+/BBB	106,02	106,22	6,50	8,34	189
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB/BBB-	129,81	130,01	6,31	12,13	161
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,86	100,90	5,05	0,14	10
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	109,77	110,07	5,59	1,79	89
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,10	104,28	5,98	0,82	100
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,65	103,90	5,92	3,78	135
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	106,88	107,13	6,50	6,66	192
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,81	103,97	6,05	1,01	113
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,75	106,00	6,60	3,20	201
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,23	105,48	6,74	4,05	218
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	108,13	108,38	6,35	2,20	170
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	104,11	104,36	6,48	2,68	187
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,95	107,20	6,64	3,92	208
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,16	105,41	7,46	6,51	288
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB	104,17	104,37	6,40	2,62	178
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,75	104,94	6,33	1,20	146
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,02	105,47	7,37	3,31	278
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,77	100,02	7,92	1,93	323
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,08	103,33	5,85	2,46	122
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,24	102,49	6,60	1,67	186
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,85	104,09	6,63	1,92	194
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,12	109,41	7,58	5,29	300
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,85	102,06	7,02	1,31	217
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,17	103,31	5,63	1,28	78
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	116,30	116,55	6,21	5,79	164
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,92	110,17	6,62	2,201	198
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,30	103,55	7,71	6,215	313
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	103,75	104,00	6,93	2,392	230
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,94	101,43	8,94	3,80	438
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1/-/B+	101,00	101,25	8,32	6,21	374
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,05	100,18	8,77	0,514	371
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	101,33	101,58	7,74	1,65	301
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	102,39	102,64	7,30	6,08	272
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,81	102,06	6,58	2,76	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,30	102,40	5,60	1,82	89
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,09	107,34	5,76	3,98	120
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,26	102,45	6,76	2,74	87
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,82	103,07	6,03	13,07	132
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,52	102,70	5,74	1,71	101
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,71	100,96	6,37	6,50	180
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,83	100,08	8,76	1,99	408
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	100,02	100,27	7,90	1,67	317
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,15	100,18	6,16	0,12	122
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,63	100,88	7,22	1,36	240
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,26	100,76	7,66	2,42	304
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	101,75	102,00	9,27	3,29	348
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,99	105,09	5,99	2,43	136
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,44	104,69	6,05	3,37	146
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	105,54	105,79	6,24	5,05	168
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,70	103,95	7,60	3,36	180

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,52	101,67	5,81	1,45	101
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,45	100,70	6,90	3,27	144
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,24	104,65	8,55	3,52	399
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,39	100,43	6,01	0,14	107
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,59	101,09	7,85	2,11	318
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,93	101,18	10,17	3,72	491
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,47	100,51	6,79	0,24	184
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,75	100,09	8,78	2,43	416
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,24	100,28	6,78	0,13	183
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,27	99,77	8,23	1,99	355
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	100,91	101,16	8,42	3,11	383
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	100,55	101,02	8,54	3,81	399
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	102,81	103,09	8,92	4,14	436
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	103,42	103,67	7,09	3,94	153
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,35	103,60	5,87	3,41	129
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,94	106,19	6,02	5,08	145
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,28	100,36	7,56	0,30	258
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,98	100,16	7,68	0,72	267
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,19	100,34	7,90	1,21	303
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,64	96,84	8,52	3,17	393
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,87	100,12	8,62	3,53	405
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,67	98,92	9,76	3,27	466
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,27	104,52	7,96	2,36	341
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,39	102,69	7,79	1,28	294

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

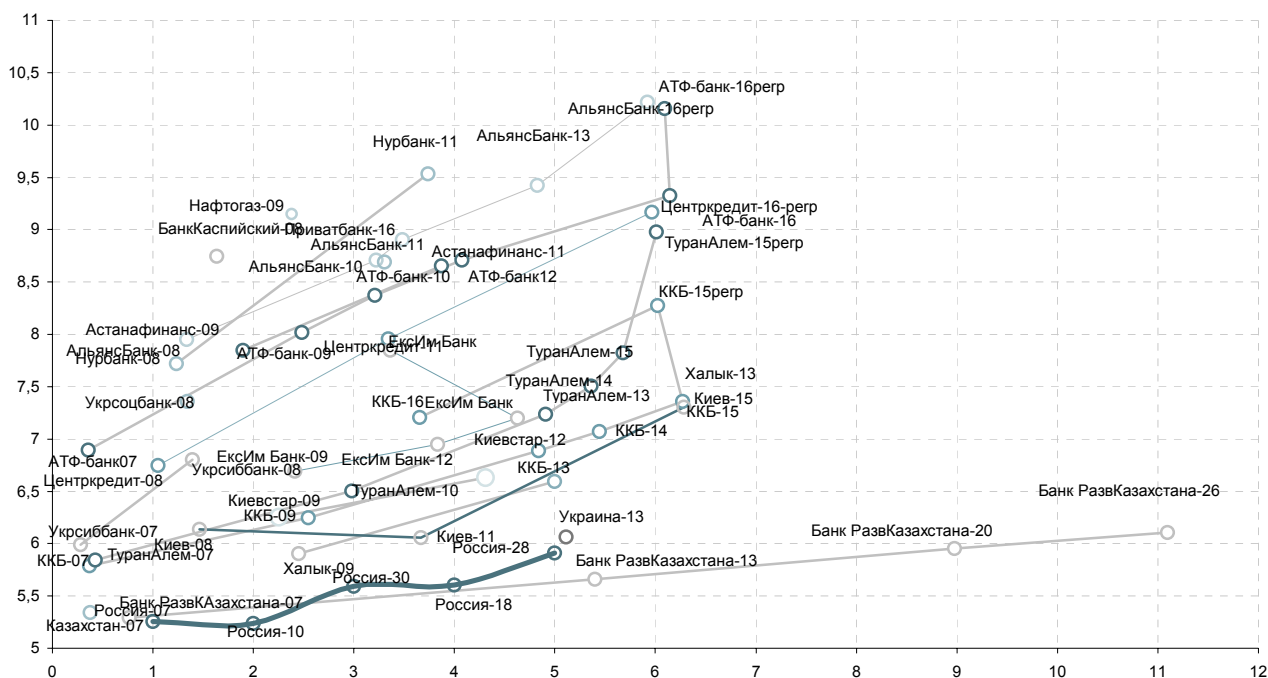
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	111,49	111,74	6,50	5,09
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	133,18	133,28	6,01	5,86
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,72	155,17	7,01	10,02

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-	101,22	101,47	7,95	1,34
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,64	100,93	8,71	3,22
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,95	99,44	8,902	3,48
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,88	99,13	9,421	4,83
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,74	94,99	10,73	5,92
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	99,07	99,55	7,847	1,90
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	100,87	101,35	8,653	3,87
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,46	100,55	6,892	0,36
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	101,66	102,15	8,017	2,48
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	98,70	99,18	8,372	3,21
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	101,75	102,25	8,706	4,07
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,49	97,99	9,323	6,14
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	98,53	99,03	11,033	6,09
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,07	101,35	6,745	1,05
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,77	100,14	7,956	3,34
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,45	99,70	10,101	5,97
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,29	101,41	5,291	0,76
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	109,36	109,65	5,662	5,40
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,53	105,02	5,951	8,98
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	98,30	98,80	6,106	11,10
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	105,23	105,62	5,905	2,45
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	105,67	105,92	6,597	5,00
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,06	102,16	5,341	0,38
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,48	101,58	5,787	0,37
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,64	101,93	6,248	2,54
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,61	99,11	5,357	3,59
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	107,87	108,12	6,89	4,84
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	104,04	104,50	7,072	5,44
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,85	104,10	7,359	6,27
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,46	105,71	9,069	6,02
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,96	105,45	8,464	3,66
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,28	101,60	7,717	1,24
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,95	99,38	9,532	3,74
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,64	101,75	5,846	0,43
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,45	100,70	6,625	0,17
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	103,69	104,17	6,502	2,98
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	100,29	100,69	6,07	3,97
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	102,32	102,69	7,508	5,36
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,76	104,01	7,822	5,68
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,28	95,53	9,635	6,01

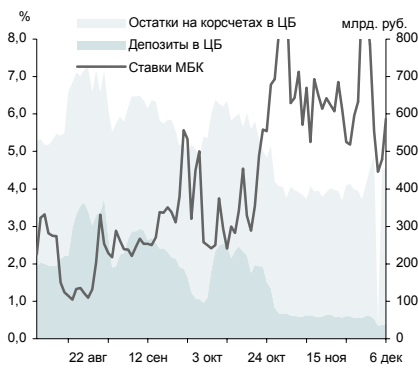


Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,29	98,54	8,748	1,64
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,43	109,92	6,253	2,26
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	104,46	104,95	6,632	4,31
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	97,27	97,52	9,147	2,38
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	108,00	108,38	6,064	5,11
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,41	96,66	5,434	6,88
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,78	103,98	6,137	1,46
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,68	110,10	6,057	3,67
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	104,24	104,49	7,301	6,29
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,16	101,23	5,989	0,28
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,82	103,12	6,804	1,39
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,48	102,60	6,693	2,41
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	102,50	102,75	6,95	3,83
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,67	98,13	7,197	4,63
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	103,55	103,55	7,846	3,36
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	101,97	102,22	7,358	1,34
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,70	100,18	9,671	3,30

Источник: Bloomberg

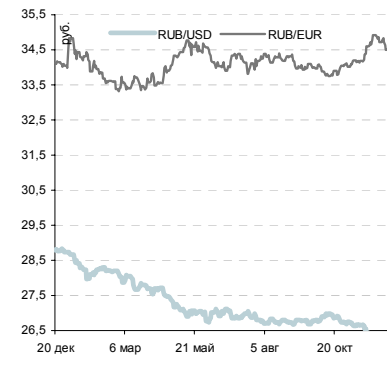
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



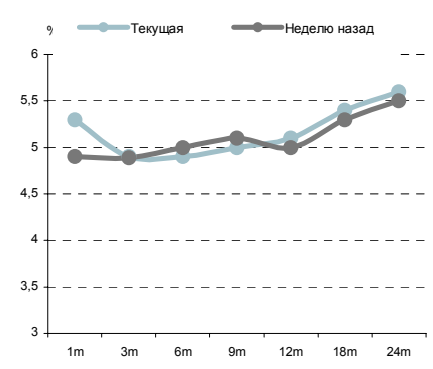
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

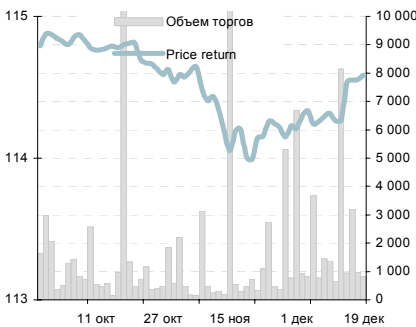


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, %		Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
		год	посл	ср взв	день		неделя	
SU46001RMFS2	0,94	5,95	103,92	103,92	0,164	0,0176	-0,089	
SU25060RMFS3	2,21	6,17	99,53	99,48	0,763	-	-0,068	
SU46018RMFS6	8,70	6,53	111,80	111,81	0,148	0,014	0,086	
SU46020RMFS2	12,71	6,79	102,80	102,82	2,363	-0,035	0,022	
МГор31-об	0,41	6,08	101,99	101,65	0,795	-	0,05	
МГор40-об	0,82	5,71	103,69	102,34	1,480	-	-1,41	
МГор29-об	1,40	6,64	105,70	100,89	0,384	-	0,99	
МГор38-об	3,31	6,58	112,30	112,30	4,822	0,04	-0,08	
МГор39-об	5,56	6,72	109,86	109,87	4,137	0,01	0,05	
ВТБ - 5 об	0,39	5,79	100,20	100,20	0,917	-	0	
РЖД-02обл	0,96	6,16	101,57	101,57	0,276	-	0,07	
ГАЗПРОМ А6	2,39	6,70	100,85	100,85	2,494	-0,05	0,02	
ФСК ЕЭС-02	3,02	7,20	103,60	103,60	3,955	-	0,14	
РЖД-07обл	4,85	7,09	102,74	102,75	0,703	0,04	0,04	

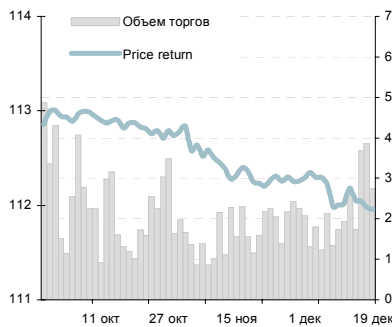
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



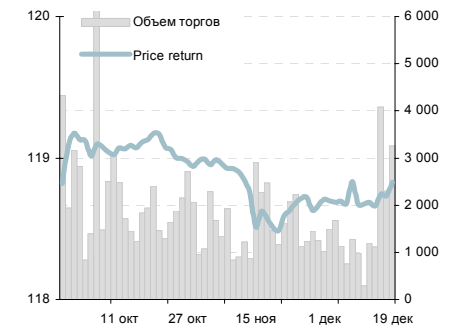
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



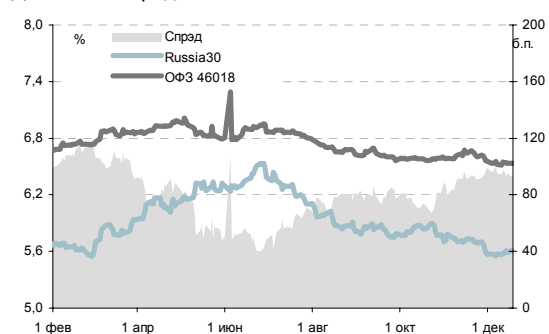
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
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
20 дек	Артуг	500	Татфондбанк
21 дек	Жилищный Капитал-Финанс	1 000	Уралсиб
21 дек	Пеноплекс	1 500	ГК Регион
21 дек	Марийский НПЗ-2	1 500	ИК Еврофинансы, Транс
21 дек	УМПО	4 000	МДМ-Банк
21 дек	Патэрсон-Инвест	2 000	Банк Союз
21 дек	Газэкс-Финанс	1 000	Райффайзенбанк
22 дек	Бразерс и Компания	500	Уралсиб

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

Котировки российских облигаций

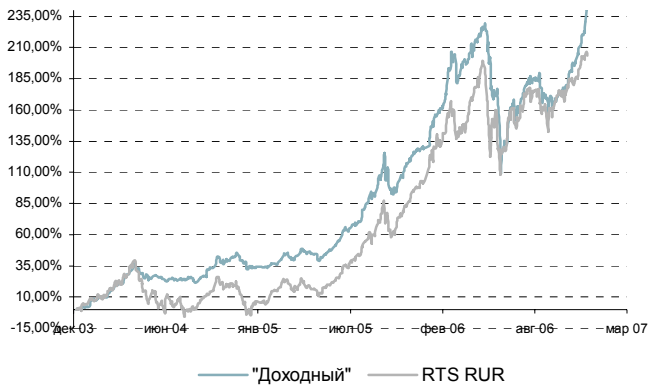
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14/03/2007	6,00	176		0	0,00	100,32	100,31	0,099	-	0,31	5,48		0,49
SU46001RMFS2	14/03/2007	10,00	631		15	293,61	103,92	103,92	0,164	0,02	-0,09	5,95		0,94
SU25058RMFS7	31/01/2007	6,30	498		2	0,57	100,56	100,56	0,829	-0,04	-0,06	6,00		1,31
SU27026RMFS2	14/03/2007	7,00	813		1	0,00	101,40	101,40	0,115	0,93	0,40	6,02		2,08
SU46003RMFS8	17/01/2007	10,00	1303		13	30,42	110,80	110,34	4,192	-0,32	-0,33	6,33		2,64
SU25057RMFS9	24/01/2007	7,40	1128		7	21,92	103,75	103,72	1,115	-	0,05	6,21		2,77
SU25059RMFS5	24/01/2007	6,10	1492		8	24,98	99,80	99,80	0,919	0,07	0,08	6,30		3,62
SU46002RMFS0	14/02/2007	9,00	2059		1	0,90	109,95	109,95	3,082	0,21	0,00	6,28		4,00
SU46014RMFS5	14/03/2007	9,00	4271		9	64,52	109,25	109,17	2,392	-0,03	0,11	6,46		5,37
SU26198RMFS0	04/11/2007	6,00	2145		3	39,42	97,80	97,80	0,740	-0,01	-0,05	6,46		5,08
SU46017RMFS8	14/02/2007	8,50	3515		5	2,17	106,41	106,41	0,792	0,01	0,09	6,52		6,64
SU46018RMFS6	14/03/2007	9,00	5454		19	82,42	111,80	111,81	0,148	0,01	0,09	6,53		8,70
SU46020RMFS2	14/02/2007	6,90	10641		28	259,23	102,80	102,82	2,363	-0,04	0,02	6,79		12,71
Субфедеральные облигации														
МГор27-об	20/12/2006	15,00	1		0	0,00	99,90	99,90	3,699	-	0,00	18,46		0,02
МГор31-об	20/02/2007	10,00	152		3	0,20	101,99	101,65	0,795	-	0,05	6,08		0,41
МГор42-об	13/02/2007	10,00	237		0	0,00	105,20	105,20	0,986	-	-	4,22		0,88
МГор40-об	26/01/2007	10,00	311		0	0,00	103,69	102,34	1,480	-	-1,41	5,71		0,82
МГор43-об	17/02/2007	10,00	515		0	0,00	107,00	107,00	0,877	-	-0,13	4,97		1,34
МГор29-об	05/06/2007	10,00	534		0	0,00	105,70	100,89	0,384	-	0,99	6,64		1,40
МГор41-об	30/01/2007	10,00	1319		0	0,00	108,05	107,95	3,890	-	0,00	6,57		3,07
МГор38-об	26/12/2006	10,00	1468		5	19,74	112,30	112,30	4,822	0,04	-0,08	6,58		3,31
МГор39-об	21/01/2007	10,00	2771		26	279,53	109,86	109,87	4,137	0,01	0,05	6,72		5,56
МГор44-об	24/12/2006	10,00	3109		0	0,00	109,75	109,73	4,877	-	-0,07	6,75		6,03
Башкорт4об	15/03/2007	8,02	268		0	0,00	100,70	100,70	2,110	-	-0,03	7,13		0,72
ИркОбл-а01	19/01/2007	10,50	215		0	0,00	101,30	101,30	4,374	-	0,08	7,91		0,57
ИркОбл31-1	21/12/2006	9,50	1094		0	0,00	101,45	101,45	2,316	-	-0,05	8,26		1,40
ИркОбл31-2	25/04/2007	8,00	674		2	32,37	99,95	99,95	1,205	-	-0,05	8,02		1,05
ИркОбл31-3	28/03/2007	7,75	1436		2	10,14	99,20	99,20	2,187	-	0,00	8,13		1,90
КОМИ 5в об	24/12/2006	14,00	370		0	0,00	106,00	106,00	3,299	-	-0,15	7,09		0,95
КОМИ 6в об	14/04/2007	13,50	1395		3	0,34	116,15	115,98	2,441	-0,08	-0,10	7,28		3,13
КОМИ 7в об	23/05/2007	10,00	2530		0	0,00	105,00	106,05	0,712	-	-1,74	7,96		4,96
КировОбл 1	22/12/2006	8,39	734		0	0,00	100,40	100,40	2,023	-	-0,14	8,22		0,97
КраснодКр	15/05/2007	10,00	147		0	0,00	101,00	101,00	0,959	-	-0,13	7,39		0,41
Мос. обл. 3в	18/02/2007	11,00	243		0	0,00	102,90	102,90	3,647	-	-0,10	6,57		0,64
Мос. обл. 4в	23/01/2007	11,00	854		5	24,49	109,30	109,65	1,688	0,10	0,15	6,68		2,08
Мос. обл. 5в	03/04/2007	10,00	1197		13	609,93	107,30	107,26	2,109	0,03	0,11	6,78		3,18
Мос. обл. 6в	24/04/2007	9,00	1582		9	367,35	107,60	107,69	1,381	0,05	0,12	7,03		2,67
Томск. об-2	13/04/2007	10,00	298		5	41,31	102,28	101,14	1,836	-1,21	-0,70	8,67		0,79
Томск. об-3	09/05/2007	8,00	1056		0	0,00	99,75	99,51	0,877	-	0,01	7,57		2,22
Томск 1	22/02/2007	12,00	338		1	1,14	102,00	102,00	0,855	-	-0,99	10,07		0,88
Уфа-2004об	05/06/2007	10,03	532		2	5,29	103,25	103,39	0,385	-0,01	-0,01	7,67		1,39
ХантМан5об	28/05/2007	12,00	525		0	0,00	108,04	108,02	0,756	-	0,00	6,38		1,41
Якут-10 об	20/03/2007	12,00	546		2	0,05	106,73	106,73	0,000	-	-0,05	7,41		1,40
Якут-05 об	19/01/2007	8,00	123		1	0,44	100,10	100,10	1,337	-	-1,40	7,90		0,33
ЯрОбл-02	02/01/2007	12,78	196		0	0,00	102,95	102,95	2,696	-	0,06	7,46		0,53
ЯрОбл-05	29/12/2006	8,25	742		0	0,00	99,75	99,78	3,910	-	0,01	7,91		1,86
ЯрОбл-04	25/05/2007	10,50	889		9	6,00	106,93	106,59	0,748	-	0,18	7,43		2,21
ЯрОбл-06	24/04/2007	8,50	1582		0	0,00	98,62	98,70	1,304	-	-0,61	8,11		2,83
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14/02/2007	9,20	603		10	155,60	100,20	100,11	3,151	-0,01	0,06	-	8,22	0,16
АВТОВА3об3	26/12/2006	7,80	1281		0	0,00	99,85	99,85	3,740	-	0,00	-	8,24	0,52
Балтимор03	17/05/2007	11,25	513		0	0,00	99,90	99,72	1,017	-	-0,03	-	11,85	0,41
ВБД ПП 2об	20/12/2006	9,00	1457		0	0,00	103,10	103,09	4,463	-	-0,10	8,25		3,32
ВлгТлкВТ-2	05/06/2007	8,20	1442		5	14,70	101,15	101,18	0,315	0,12	0,18	-	7,66	1,85
ВлгТлкВТ-3	05/06/2007	8,50	1442		14	124,98	102,15	102,13	0,326	-0,06	1,68	7,82		2,66
ВТБ - 4 об	22/03/2007	6,50	821		0	0,00	99,90	99,90	1,585	-	-	-	6,79	0,26
ВТБ - 5 об	25/01/2007	6,20	2494		0	0,00	100,20	100,20	0,917	-	0,00	-	5,79	0,39
ГАЗПРОМ А3	18/01/2007	8,11	30		2	0,32	100,16	100,38	3,333	0,15	0,22	3,37		0,08
ГАЗПРОМ А4	14/02/2007	8,22	1149		0	0,00	104,40	104,40	2,815	-	0,06	6,76		2,77
ГАЗПРОМ А5	10/04/2007	7,58	294		0	0,00	101,25	101,25	1,454	-	0,00	6,05		0,79
ГАЗПРОМ А6	08/02/2007	6,95	961		6	27,01	100,85	100,85	2,494	-0,05	0,02	6,70		2,39
ГлМосСтр-2	22/03/2007	11,50	1549		0	0,00	100,72	100,95	2,804	-	0,10	-	10,37	0,73
ГидроОГК-1	03/01/2007	8,10	1653		19	619,57	103,35	103,32	3,706	-0,02	0,27	7,36		3,76
ДиксиФин-1	22/03/2007	9,25	1549		0	0,00	93,50	94,00	2,255	-	-0,50	11,35		3,50
Зенит 1обл	24/03/2007	8,00	95		0	0,00	100,07	100,02	1,929	-	0,17	7,77		0,26
Зенит 2обл	15/02/2007	8,39	790		4	2,39	99,70	99,70	2,873	-	-0,14	8,72		1,97
Камаз-Фин2	23/03/2007	8,45	1368		5	36,74	100,08	100,05	2,037	-	0,05	-	8,58	1,63
КрВост-Инв	25/02/2007	11,50	68		1	31,24	100,50	100,50	3,623	-	0,25	8,51		0,19
КристалФ-1	08/02/2007	12,00	51		1	0,00	100,40	100,40	4,307	-	-	8,73		0,14

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-шения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	пога-шение	
КуйбАзот-2	09/03/2007	8,80	1541	0	2	0,04	100,05	100,06	2,459	-0,28	-0,16	8,97	3,52
Кокс 01	18/01/2007	8,95	940	0	0	0,00	100,95	100,95	3,727	-	0,21	8,71	2,28
Лукойл2обл	22/05/2007	7,25	1064	336	0	0,00	100,75	100,75	0,556	-	-0,14	7,08	6,50
МаирИнв-01	02/01/2007	12,30	105	0	3	10,35	100,10	100,10	2,595	-	-0,05	12,47	0,28
МаннитФ 01	23/05/2007	9,34	701	0	0	0,00	102,05	102,05	0,691	-	0,00	8,33	1,81
МартаФин 1	24/05/2007	14,84	520	0	4	32,71	100,00	100,00	1,057	0,72	-0,88	15,37	1,32
Максиг 01	15/03/2007	11,25	814	268	6	41,48	97,35	97,33	2,959	-0,02	0,13	-	15,73
МегаФон2об	11/04/2007	9,28	113	0	0	0,00	101,05	101,05	1,754	-	0,00	6,23	0,36
МегаФон3об	17/04/2007	9,25	483	0	1	42,22	102,50	102,50	1,597	-	-0,20	7,37	1,27
Мечел ТД-1	15/06/2007	5,50	906	0	0	0,00	93,10	93,10	0,060	-	0,00	8,82	2,36
Мечел 2об	20/12/2006	8,40	2367	1275	0	0,00	101,03	101,03	4,165	-	0,07	-	8,22
Миракс 01	20/02/2007	11,50	609	0	0	0,00	100,50	100,55	3,749	-	-0,07	10,81	1,52
МСельПром1	15/06/2007	13,00	724	178	7	15,88	100,35	100,39	0,142	-0,01	0,19	-	12,14
НГК ИТЕРА	07/06/2007	9,75	353	0	5	18,03	101,15	101,22	0,321	0,04	0,18	8,58	0,94
НКНХ-03 об	02/03/2007	8,00	256	0	0	0,00	100,10	100,10	0,394	-	0,00	8,00	0,46
НКНХ-04 об	02/04/2007	9,99	1924	832	4	13,84	104,36	104,36	2,135	0,00	-0,03	-	8,01
НЭФИС-01	22/04/2007	10,50	124	0	3	8,21	100,25	100,25	1,697	0,01	-0,03	9,58	0,34
ОМК 1 об	07/06/2007	9,20	541	0	4	81,52	101,80	101,80	0,302	-	0,29	8,04	1,42
ОСТ-2об	10/05/2007	12,90	506	142	1	0,00	95,05	95,05	1,414	-0,35	1,01	-	26,56
ПИК-5об	20/02/2007	10,20	518	154	2	12,50	99,69	99,64	0,782	0,08	0,04	-	11,54
ПЭФ-Союз-1	05/04/2007	10,00	294	0	0	0,00	100,00	100,00	2,055	-	0,00	10,21	0,80
ПятёрочкаФ	16/05/2007	11,45	1240	0	9	151,00	112,80	109,31	1,067	-0,05	-0,09	8,42	2,91
ПятёрочФ 2	19/06/2007	9,30	1456	0	11	59,66	103,45	103,55	0,000	-	-0,05	8,41	3,43
РазгуляйФ1	05/04/2007	11,50	653	107	3	0,82	100,07	100,07	2,363	0,02	0,09	-	10,99
РЖД-02обл	06/06/2007	7,75	351	0	0	0,00	101,57	101,57	0,276	-	0,07	6,16	0,96
РЖД-03обл	06/06/2007	8,33	1079	0	9	466,20	104,93	104,50	0,297	0,50	0,70	6,74	2,68
РЖД-06обл	16/05/2007	7,35	1422	0	10	511,96	101,60	101,62	0,685	0,02	0,14	6,98	3,44
РЖД-07обл	16/05/2007	7,55	2150	0	15	614,97	102,74	102,75	0,703	0,04	0,04	7,09	4,85
РоссельБ 2	21/02/2007	7,85	1520	0	24	780,20	101,85	101,70	0,581	-0,13	-0,13	7,58	3,58
РусАлФ-2в	20/05/2007	8,00	152	0	0	0,00	100,20	100,35	0,636	-	-	7,10	0,42
РусСтанд-3	21/02/2007	8,40	246	0	0	0,00	100,00	100,00	2,716	-	0,00	8,54	0,66
РусСтанд-4	03/03/2007	8,25	440	0	2	12,75	99,60	99,60	2,464	0,00	0,10	8,77	1,15
РусСтанд-5	15/03/2007	7,60	1360	86	0	0,00	99,90	99,90	1,999	-	-	-	7,80
Слвстекло	27/03/2007	11,60	462	0	1	1,79	102,90	102,90	2,670	0,02	0,07	9,30	1,19
САНОС-02об	15/05/2007	10,00	1057	329	20	203,70	105,05	105,05	0,959	-0,05	-0,13	8,17	4,27
СатурнНПО	24/03/2007	9,00	460	95	0	0,00	100,05	100,04	2,170	-	0,04	-	8,66
СевСталь-1	28/12/2006	8,10	191	0	0	0,00	100,80	100,80	3,839	-	-	6,84	0,59
СевСтАвто	25/01/2007	11,25	1129	37	0	0,00	100,70	100,70	4,469	-	0,00	-	5,76
СЗТелек2об	03/01/2007	7,50	288	0	0	0,00	99,90	100,15	1,561	-	0,19	7,43	0,57
СЗТелек3об	01/03/2007	9,25	1528	436	1	51,37	102,40	102,46	0,482	-	0,00	-	7,34
СибТлк-4об	04/01/2007	12,50	198	0	5	14,29	102,60	102,60	5,685	-	-0,24	7,64	0,51
СибТлк-5об	27/04/2007	9,20	493	0	1	30,93	101,80	101,80	1,336	-	-0,10	7,91	1,29
СибТлк-6об	22/03/2007	7,85	1367	639	1	57,07	100,00	100,00	1,914	-	-0,05	-	7,99
СибЦем 01	14/06/2007	9,70	541	177	1	10,00	99,80	99,80	0,133	-	-0,30	-	10,12
СлавИнв 02	30/04/2007	10,00	678	132	3	23,31	99,85	99,83	1,370	-0,02	0,10	-	10,34
СУ-155 1об	28/12/2006	10,50	101	0	3	0,06	100,00	100,00	2,359	-	0,03	10,91	0,27
Татэнерго1	15/03/2007	9,65	450	0	0	0,00	101,80	101,80	2,538	-	-0,05	8,25	1,18
ТМК-02 обл	27/03/2007	10,09	826	98	5	30,96	100,70	100,72	2,322	-0,10	-0,21	-	7,19
ТМК-03 обл	20/02/2007	7,95	1519	427	12	138,79	100,44	100,36	2,592	-0,06	0,04	-	7,75
УралВагЗФ	03/04/2007	9,40	651	0	5	43,50	100,50	100,41	1,983	-	0,01	9,34	1,65
УралСвзИн4	03/05/2007	9,99	317	0	11	3,31	102,30	102,23	1,286	-0,04	0,10	7,41	0,85
УралСвзИн5	19/04/2007	9,19	485	0	0	0,00	101,70	101,70	1,536	-	-0,15	7,96	1,27
УрСИ сер06	24/05/2007	8,20	1794	702	6	121,53	100,60	100,75	0,584	0,15	0,16	-	7,92
УрСИ сер07	20/03/2007	8,40	1911	819	9	111,88	101,00	101,05	2,094	0,14	-0,05	-	8,02
ФСК ЕЭС-01	19/06/2007	8,80	364	0	0	0,00	102,40	102,40	0,000	-	-0,12	6,42	0,95
ФСК ЕЭС-02	26/12/2006	8,25	1281	0	4	86,08	103,60	103,60	3,955	-	0,14	7,20	3,02
ФСК ЕЭС-03	15/06/2007	7,10	724	0	31	277,09	100,32	100,33	0,078	0,29	0,28	7,04	1,88
ХКФ Банк-1	17/04/2007	1,00	301	0	0	0,00	100,00	100,00	0,173	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	15/05/2007	8,50	1239	147	1	0,03	99,50	99,50	0,815	0,06	0,00	-	9,71
ХКФ Банк-3	21/12/2006	8,25	1367	93	0	0,00	99,60	99,60	2,012	-	0,00	-	10,10
ЦентрТел-4	18/02/2007	13,80	976	0	32	261,07	114,25	114,15	4,613	-0,02	0,19	7,97	2,26
ЦентрТел-5	06/03/2007	8,09	1715	623	17	377,45	100,65	100,47	2,327	0,19	-0,09	-	7,93
ЦУН 01 обл	26/04/2007	11,75	1220	492	0	0,00	99,50	99,50	1,738	-	0,20	-	12,05
ЦУН 02 обл	24/01/2007	11,69	1128	582	0	0,00	100,00	100,00	4,676	-	0,10	-	11,53
ЮТК-02 об.	07/02/2007	10,50	50	0	5	6,55	100,25	100,20	3,797	0,00	0,00	8,70	0,14
ЮТК-03 об.	09/04/2007	10,90	1026	294	13	51,81	102,10	102,08	2,150	-0,02	-0,02	-	8,31
ЮТК-04 об.	14/03/2007	10,00	1086	0	12	104,85	103,35	103,27	0,164	0,10	0,12	8,39	1,77

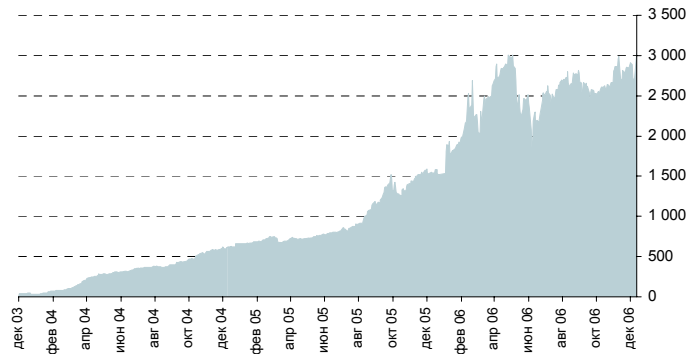
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

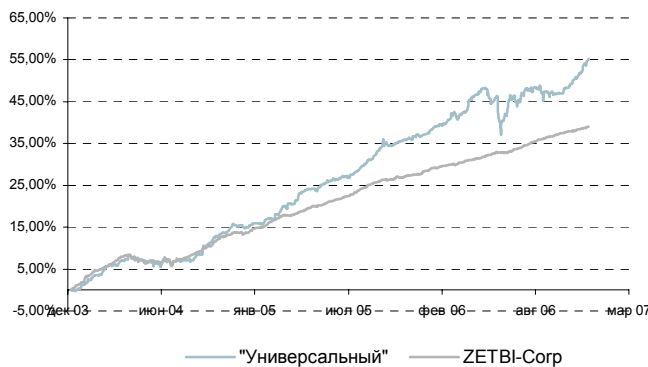
ОФБУ "Доходный"



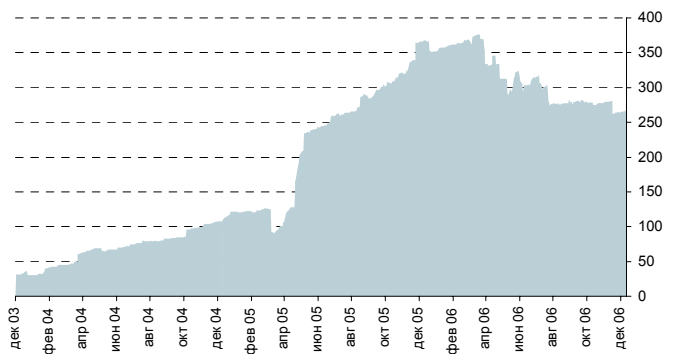
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



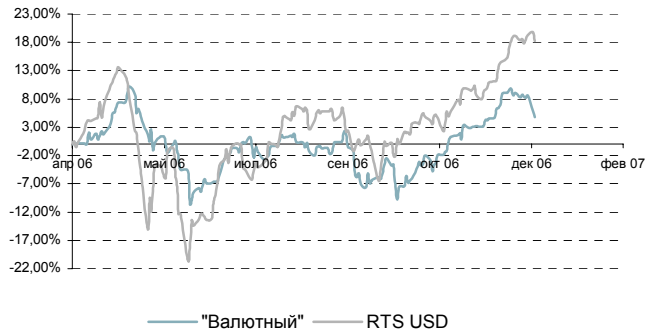
ОФБУ "Универсальный"



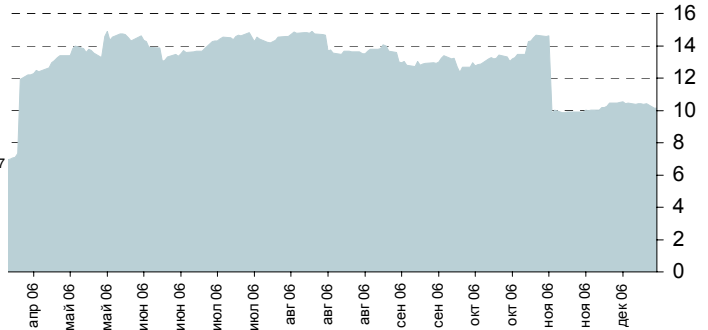
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



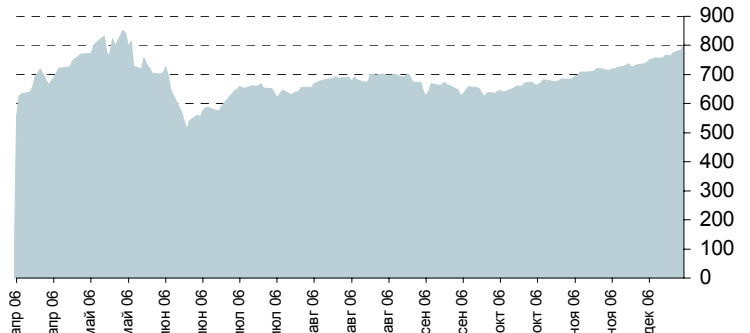
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

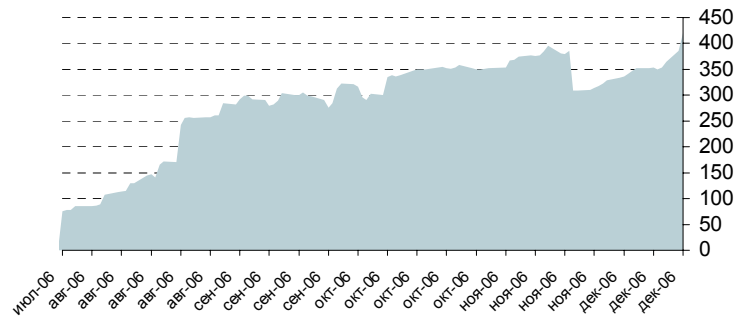
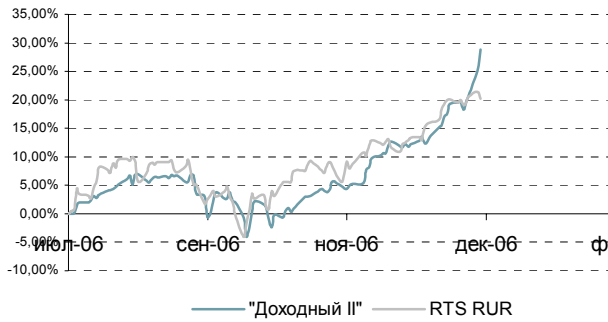


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	249,47%	52,29%	2,77%	18,68%	51,50%	59,10%	36,54	2,06
Универсальный	Консервативная	55,21%	13,20%	0,20%	3,36%	10,56%	13,94%	12,82	0,87
Перспективный	Фонд производных инструментов	4,48%	-	2,89%	12,63%	45,05%	-	10,32	-
Валютный	Агрессивная	4,85%	-	-1,02%	1,67%	14,45%	-	4,66	-
Доходный II	Агрессивная	28,78%	-	3,01%	14,99%	-	-	5,83	-
RTS USD ***	Индекс РТС	240,65%	63,28%	-1,29%	7,26%	35,04%	73,56%	42,44	1,70
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	203,36%	49,66%	-1,07%	6,19%	31,79%	59,14%	39,66	1,69
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	39,02%	8,39%	0,05%	0,70%	4,60%	9,22%	9,20	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.