

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

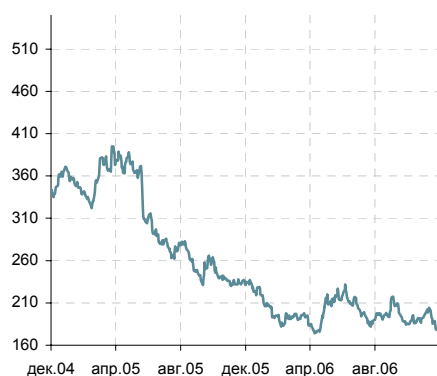
На вторичном рынке отсутствие какого-либо тренда: участники рынка заняты подготовкой портфелей к новогодним каникулам.

Торговые идеи: Нутритэк (*Подробнее стр.4*)

Кредитный комментарий: Настюша (*Подробнее стр.5*)

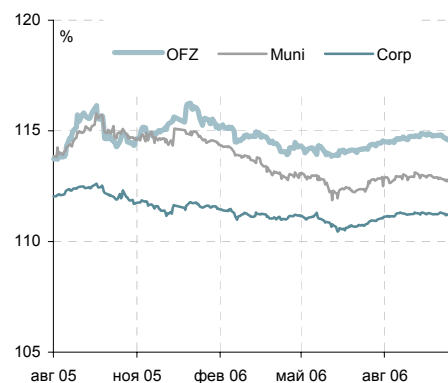
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Кредитный комментарий	5
Торговые идеи	7
Приложение	8

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Уфимское моторостроительное производственное объединение (УМПО) разместило второй выпуск облигаций на сумму 4 млрд. руб. с трехлетним сроком обращения. Ставка купонного дохода на первые 1.5 года обращения была определена в размере 9.5% годовых, что соответствует доходности в 9.73% к оферте. Объем спроса составил 5.2 млрд. руб. /Cbonds/.

Патэрсон-Инвест разместил дебютный трехлетний выпуск на сумму 2 млрд. руб. Ставка купонного дохода была определена в размере 10% годовых, что соответствует доходности в 10.38% к полугодовой оферте. /Cbonds/

Марийский НПЗ разместил второй выпуск облигаций на сумму 1.5 млрд. руб. с погашением через четыре года. Ставка первого купона была определена в размере 12% годовых, что соответствует доходности к оферте через полтора года в 12.36%. /Cbonds/

Компания «Жилищный капитал» разместила дебютный трехлетний выпуск облигаций на сумму 1 млрд. руб. Ставка купонного дохода была определена в размере 14%, что соответствует доходности в 14.75% к годовой оферте. /Cbonds/

Газэкс-Финанс разместил дебютный четырехлетний выпуск облигаций на сумму 1 млрд. руб. Ставка первого купонного дохода была определена в размере 10.5%, что соответствует доходности к оферте через 1.5 года в 10.78%. /Cbonds/

Пеноплэкс-Финанс разместил в полном объеме дебютный выпуск облигаций объемом 1.5 млрд. руб. со сроком погашения 3 года. Объем спроса составил более 1.577 млн. руб. Ставка первого купона, была установлена в размере 11.25% годовых, что соответствует доходности к полугодовой оферте в 11.57%. /Cbonds/

Санвэй-Груп планирует выпуск второго облигационного займа объемом 1 500 млн руб. с четырехлетним сроком обращения. /Rusbonds/

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's присвоило Волгоградской области долгосрочный кредитный рейтинг «В+» со стабильным прогнозом. /S&P/

Российский долговой рынок

Вчера вторичные торги рублевыми бумагами проходили без какой-либо тенденции, несмотря на довольно высокие обороты. Скорее всего, подобная картина будет преобладать в оставшиеся до конца года дни: участники рынка заняты подготовкой портфелей к новогодним каникулам.

Что касается первичного рынка, все 6 корпоративных выпусков были размещены полностью, хотя уровень доходности по некоторым, на наш взгляд, не очень соответствовал справедливому. В частности, по выпуску торговой сети Патэрсон доходность к оферте сложилась на уровне 10.38%, тогда как мы оценивали адекватный диапазон в пределах 10.8% - 11%.

Сегодня в корпоративном сегменте серию размещений продолжают еще 4 выпуска, в том числе, облигации ЗК «Настюша»: наша оценка доходности к полуторалетней оферте – не ниже 13% - 13.5% (см. кредитный комментарий).

В преддверии новогодних праздников мы рекомендуем инвесторам искать возможности для покупки в перепроданных выпусках 2-3 эшелонов, пострадавших вследствие общего ухудшения конъюнктуры на рынке и перебоев с ликвидностью у участников рынка. В частности, в качестве торговой идеи на коротком отрезке корпоративной кривой рекомендуем обратить внимание на выпуск Нутритэка (УТО 11.57%). Сегодня мы планируем выпустить специальный отчет по компаниям молочной промышленности, представленным на рынке, в котором мы оцениваем справедливую для кредитного качества Нутритэка доходность на уровне не выше 11% годовых.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114.12	-0.37%	-0.36%
Zetbi Muni	112.17	0.15%	0.10%
Zetbi Corp	110.90	0.00%	0.03%
Zetbi Corp10	118.87	-0.05%	0.18%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	1303.60	0.01
МГор39-об	703.86	0.03
Мос.обл.5в	670.23	-0.37
МГор36-об	523.87	-0.27
Волгогр 02	358.17	0.07

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МОЭСК-01	1088.18	-0.12
РосселхБ 2	412.02	0.03
Балтимор03	398.84	0.05
АВТОВА3 об	362.09	-0.1
ГидроОГК-1	356.62	0.05

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

22 декабря состоится размещение трехлетних облигаций ООО «Зерновая компания «Настюша» на сумму 1 млрд. руб. Условиями выпуска предусмотрена полугодовая оферта.

Группа компаний «Настюша» представляет собой крупный агропромышленный холдинг, активы которого сосредоточены в России, Казахстане и Прибалтике. Структура холдинга позволяет обеспечивать полный производственный цикл – от выращивания зерна и зернотрейдинга до производства муки и хлеба. Настюша является крупнейшим российским игроком по емкости хранения зерна, и при этом занимает лидирующие позиции на московском рынке муки и хлебобулочных изделий. Холдинг активно продвигает собственный бренд «Настюша», что представляется нам особенно важным в условиях высокой конкуренции на российском рынке муки.

Основными владельцами холдинга с долей 80% являются физические лица – Пинкевич И.К. и Пинкевич Л.В. Кроме того, в состав акционеров с долей 20% входит и ООО «АТТИС АГРО», которое принадлежит казахстанскому банку «ТуранАлем». Присутствие сильного акционера в составе собственников мы расцениваем как положительный фактор для бизнеса холдинга.

Вместе с тем, главным негативным моментом, на наш взгляд, является отсутствие консолидированной отчетности ГК «Настюша» и, соответственно, трудности, возникающие при оценке кредитного качества Группы. Менеджмент компании раскрывает только общую выручку, которая составит порядка 25 млрд. руб. по итогам 2006 г. При этом, масштабы бизнеса эмитента (зернотрейдера ООО «ЗК «Настюша») несопоставимы с размером всего холдинга: по итогам 9 мес. 2006 г. выручка зерновой компании составила 4.6 млрд. руб. ООО «ЗК «Настюша» характеризуется крайне низкой рентабельностью и высокой долговой нагрузкой. Так, в завершившемся отчетном периоде операционная маржа составила 3%. Общий объем финансового долга ООО «ЗК «Настюша» (без учета десятилетнего кредита от «Брод Агро Трейд» на сумму 1.5 млрд. руб.) составляет 3.1 млрд. руб., при debt/EBITDA на уровне 10. Хотя облигационный выпуск планируется направить на рефинансирование текущих кредитов, что не приведет к изменению долгового бремени, текущее соотношение долга и денежных потоков представляется чрезмерно высоким даже для зернотрейдеров, в целом не отличающихся блестящим кредитным качеством.

В настоящее время на рынке торгуется первый выпуск ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» под поручительство ООО «Зерновая компания «Настюша» со средним спредом к ОФЗ (с начала ноября) в размере 620 б.п. Принимая во внимание отсутствие консолидированной отчетности, позволяющей адекватно оценить финансовое состояние ГК «Настюша», но при этом учитывая присутствие в составе собственников Банка ТуранАлем, мы оцениваем справедливый спред облигаций ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» на уровне 650-700 б.п. Таким образом, с учетом премии за первичное размещение ООО «Зерновая компания «Настюша», справедливый спред облигаций к ОФЗ составит 700-750 б.п., что соответствует доходности 13%-13.5% к полугодовой оферте.

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 спреда до 550 б.п. к ОФЗ, справедливый спрэд оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке
- **Дикси** - потенциал сужения спреда, 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 30 б.п.
- **Нутритэк** – текущая доходность завышена относительно сопоставимых выпусков компаний пищевой отрасли, ждем снижения доходности как минимум до 11% годовых к оферте в среднесрочной перспективе.
- **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 спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п., ЮТК-3 – доходность на уровне более длинного ЮТК-4 при меньшей дюреции
- **ЦТК-5** - ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п., Рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Волгателеком-4** – ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п., бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюреции 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

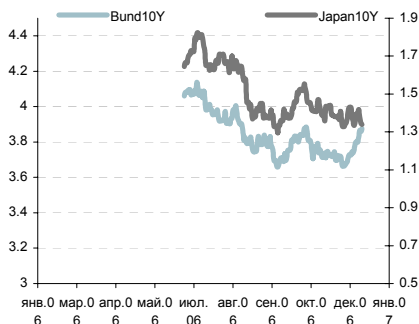
- **Вымпелком-16: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 50 б.п.)**
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом.
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, 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.
- **Славинвестбанк-09: потенциал снижения доходности порядка 50-70 б.п.**
Банк контролируется казахским ТуранАлемом и в скором времени должен перейти под его прямой контроль, что положительно скажется на рейтингах и, как следствие, сужении спреда. При этом выпуск предполагает опцион-пут через 18 месяцев, если данное событие не произойдет.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	12/21/2006	4.65	-6	-9	27
UST 10 yr	12/21/2006	4.55	-5	-1	12
UST 30 yr	12/21/2006	4.69	-4	4	8
Bund 2 yr	12/21/2006	3.85	1	18	96
Bund 10 yr	12/21/2006	3.88	2	16	52
Bund 30 yr	12/21/2006	4.00	2	17	37
Fed Fund	12/20/2006	5.25	0	0	100
Libor 1 mo	12/20/2006	5.35	0	3.0	98
Libor 6 mo	12/20/2006	5.37	0	0.0	69
Libor 12 mo	12/20/2006	5.29	0	-1	44
S&P 500	12/22/2006	1418.30	-0.37%	0.87%	11.84%
Nasdaq Composite	12/22/2006	2415.85	-0.48%	-2.03%	7.54%
RTS	12/22/2006	1865.41	0.05%	9.53%	65.30%
EURUSD	12/22/2006	1.3205	0.21%	2.03%	11.27%
USDJPY	12/22/2006	118.37	0.03%	1.39%	1.47%
USDRUB	12/22/2006	26.29	-0.14%	-0.99%	-8.69%
EURRUB	12/22/2006	34.71	0.07%	1.01%	1.59%
Brent 1m Future	12/22/2006	62.72	0.42%	5.43%	10.91%
Gold	12/22/2006	620.00	0.24%	-1.63%	22.94%

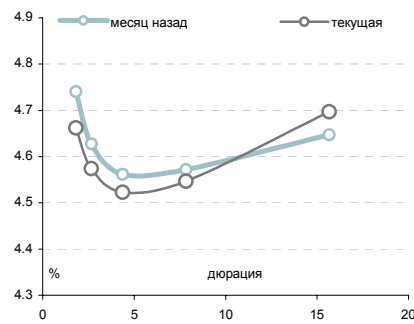
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



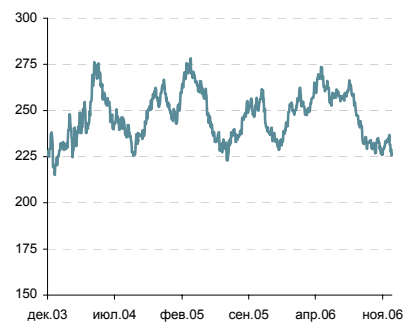
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



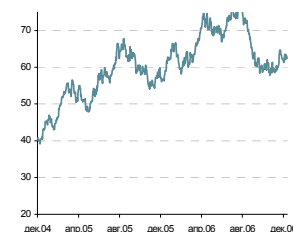
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp			YTM	
			day	week	month		
Russia-30*	12/21/2006	113.82%	-2	12	117	125	5.57
UMS-31*	12/20/2006	129.55%	0	13	115	180	5.99
Turkey-30*	12/21/2006	155.22%	-5	-22	375	181	7.01
Venezuela-27*	12/20/2006	128.65%	74	196	460	1122	6.68
EMBIG	12/21/2006	176	-1	-3	-24	-61	-
EMBIG Russia	12/21/2006	102	0	1	-15	-16	-
EMBIG Brazil	12/21/2006	199	0	-2	-22	-109	-
EMBIG Mexico	12/21/2006	121	0	0	-19	-22	-
EMBIG Turkey	12/21/2006	214	0	-1	-31	-9	-
EMBIG Venezuela	12/21/2006	190	0	-15	-44	-123	-

* - Указаны котировки

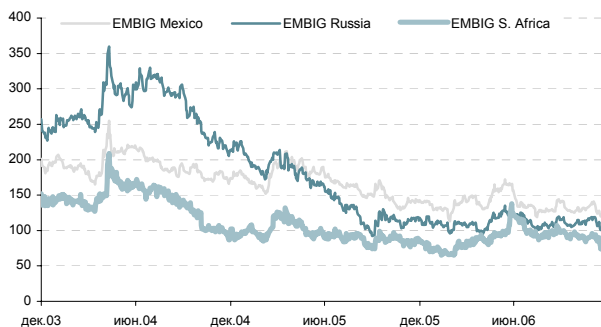
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



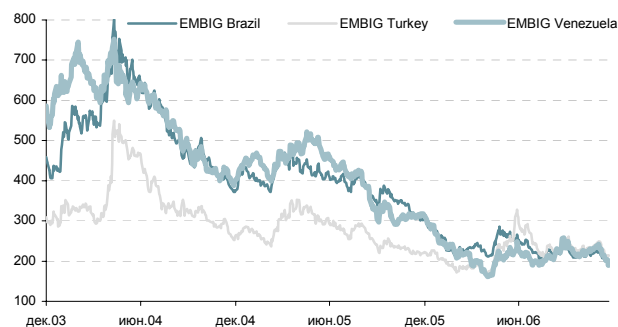
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

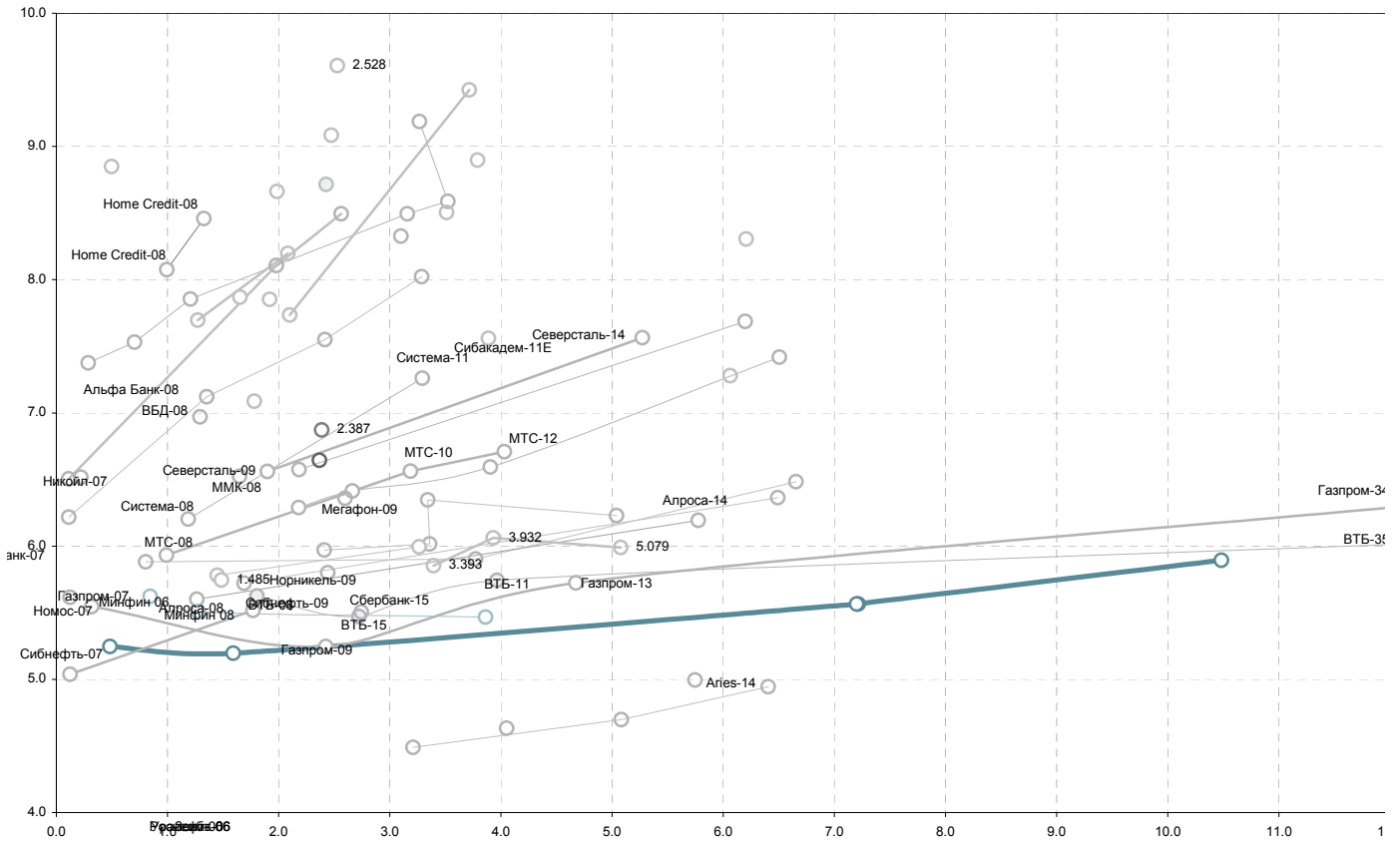
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

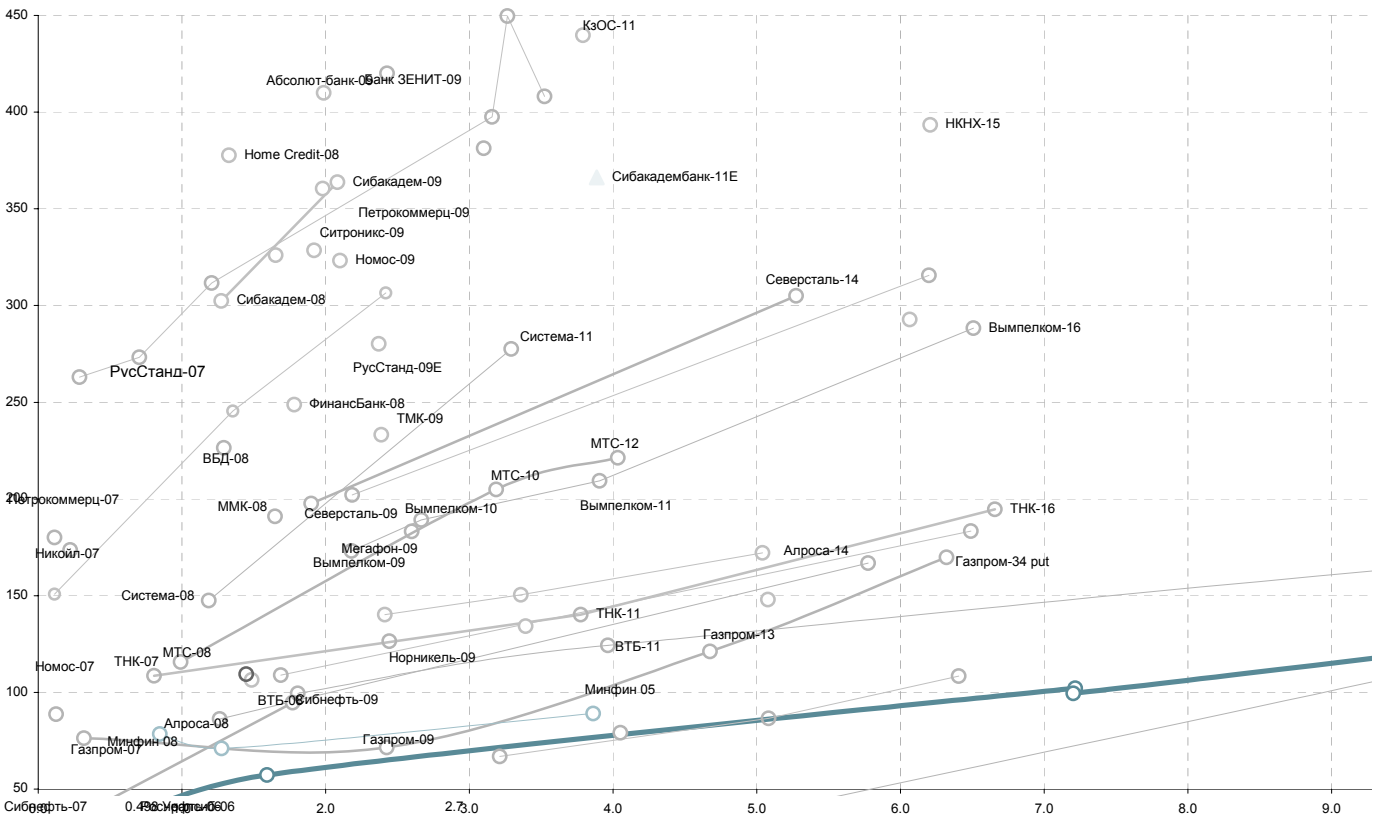
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

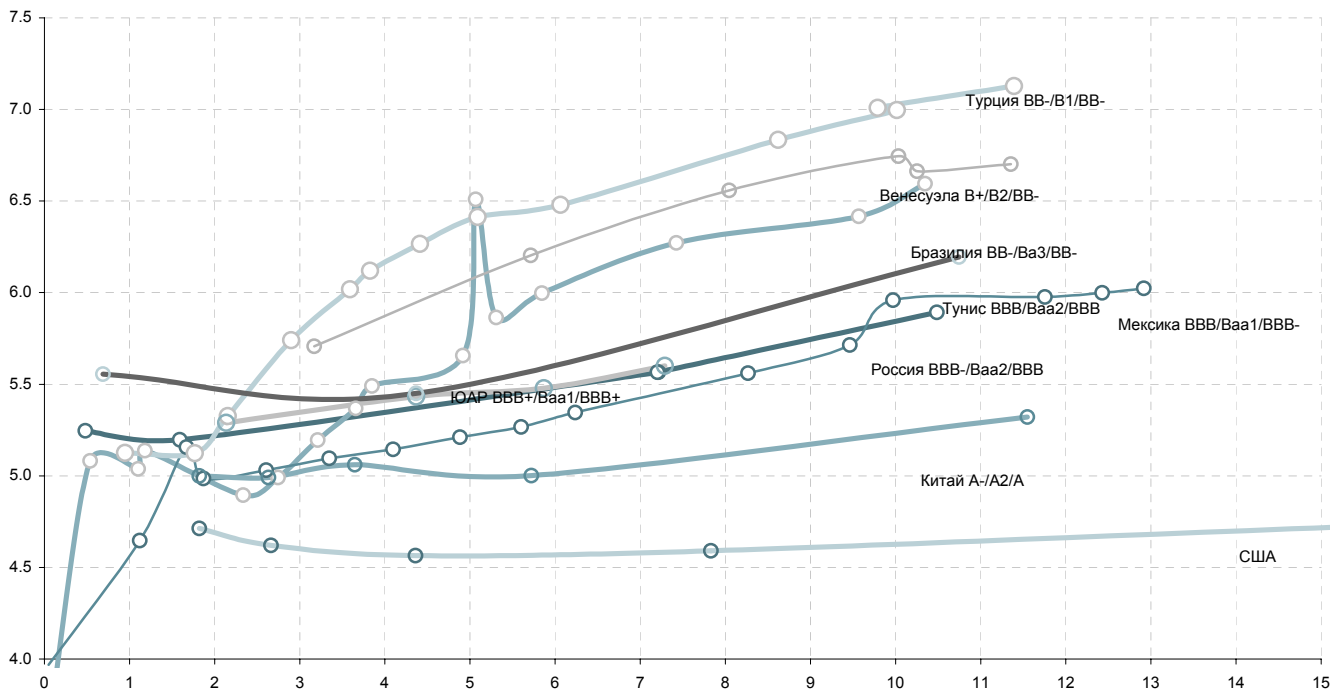
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10.000	Baa2/BBB+/BBB+	102.24	102.29	5.30	0.48	25
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8.250	Baa2/BBB+/BBB+	104.80	104.85	5.27	1.59	201
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11.000	Baa2/BBB+/BBB+	145.42	145.91	5.59	7.22	102
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12.750	Baa2/BBB+/BBB+	182.66	182.96	5.90	10.48	126
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5.000	Baa2/BBB+/BBB+	113.77	113.87	5.57	7.20	92
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3.000	BBB+/BBB+	97.68	97.78	5.68	0.85	74
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3.000	Baa2/BBB+/BBB+	96.59	96.74	5.57	1.28	68
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3.000	Baa2/BBB+/BBB+	90.40	90.60	5.50	3.86	89
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102.59	102.67	3.83	0.33	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7.750	Aaa/AAA	109.67	109.95	4.00	2.52	18
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9.600	Aaa/AAA	129.27	129.52	5.01	5.75	47
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6.450	Baa1/-/BBB+	107.37	107.62	4.66	4.05	81
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9.125	BBB	101.03	101.11	5.67	0.32	68
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10.500	BBB	113.26	113.56	5.30	2.43	72
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7.800	BBB/BBB-	110.90	111.15	4.52	3.21	69
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9.625	BBB	119.79	120.04	5.75	4.68	121
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5.875	A3	105.80	106.25	4.98	6.41	112
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7.201	BBB+/BBB	105.87	106.07	6.52	8.32	193
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8.625	A3/BBB/BBB-	129.91	130.11	6.31	12.12	162
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11.500	Ba2/BB+	100.74	100.78	5.17	0.12	21
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10.750	Ba2/BB+	109.69	109.99	5.59	1.77	94
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11.000	Baa2/BB+/BB+	104.02	104.19	5.99	0.81	104
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6.875	Baa2/BB+/BB+	103.58	103.83	5.94	3.77	140
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7.500	Baa2/BB+/BB+	106.90	107.15	6.50	6.66	194
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9.750	Ba3/BB-	103.80	103.96	6.01	0.99	112
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8.375	Ba3/BB-	105.73	105.98	6.60	3.19	205
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8.000	Ba3/BB-	105.22	105.47	6.74	4.03	221
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10.000	Ba3/BB+	108.10	108.35	6.34	2.18	173
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8.000	Ba3/BB+	104.16	104.41	6.46	2.67	189
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8.375	Ba3/BB+	106.98	107.23	6.62	3.91	210
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8.250	Ba3/BB+	105.30	105.55	7.44	6.51	288
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8.000	B1/BB	104.10	104.35	6.41	2.60	183
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10.250	B+/B+	104.75	104.94	6.28	1.19	145
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8.875	B3/B+/B+	105.16	105.60	7.32	3.29	278
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7.875	(P)B3/-/B-	99.78	100.03	7.92	1.92	328
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7.125	Baa2/BBB-	103.07	103.32	5.85	2.44	126
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8.000	Ba3/BB/BB-	102.22	102.47	6.60	1.65	191
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8.625	B1/BB-	103.86	104.07	6.61	1.90	197
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9.250	B1/BB-/BB-	109.01	109.31	7.59	5.27	305
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8.500	B2/B+	101.79	101.99	7.04	1.29	224
Alosa-08 \$	5/6/2008	500	8.125	Ba2/BB-	103.11	103.24	5.65	1.26	84
Alosa-14 \$	11/17/2014	500	8.875	Ba2/BB-	116.27	116.52	6.21	5.78	167
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10.875	B1/BB	109.85	110.10	6.62	2.185	202
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8.250	B2/BB	103.30	103.55	7.71	6.199	316
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8.500	(P)B2/B+/-	103.76	104.01	6.92	2.387	233
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9.250	-/B-/B	101.09	101.34	8.93	3.79	440
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8.500	B1/-/B+	100.96	101.21	8.33	6.21	377
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9.000	-/-	99.94	100.07	8.97	0.498	394
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8.625	-/-/-	101.26	101.51	7.79	1.64	310
SINEK-15	8/3/2015	250	7.700	Ba1/BB	102.40	102.65	7.30	6.064	275
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6.230	-/BBB	101.80	102.05	6.58	2.75	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6.875	A2/BBB+	102.19	102.28	5.65	1.81	99
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7.500	A2/BBB+	107.00	107.25	5.77	3.97	125
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6.315	A2/BBB	102.18	102.37	6.77	2.72	94
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6.250	A2/BBB+	102.51	102.76	6.05	13.03	136
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7.250	A3/BB+	102.45	102.62	5.77	1.69	109
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6.500	WR/NR	100.64	100.89	6.38	6.49	183
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8.750	B1/-/B	99.90	100.15	8.73	1.99	410
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8.000	Ba3/-/B+	99.95	100.20	7.94	1.65	326
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7.750	Ba2/BB/BB-	100.12	100.15	6.35	0.11	139
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7.750	Ba2/BB/BB-	100.63	100.88	7.21	1.35	244
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7.875	Ba2/-/BB-	100.28	100.78	7.65	2.42	307
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8.625	Ba3/B+/B+	101.75	102.00	9.27	3.29	351
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8.000	A3/-/BBB	104.96	105.06	5.99	2.41	140
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7.375	A3/-/BBB	104.41	104.66	6.05	3.36	150
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7.335	A3/-/BBB	105.48	105.73	6.25	5.04	172
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7.500	Baa1/-/BBB-	103.68	103.93	7.60	3.34	184

ICB-08 \$	7/29/2008	300	6.875	A2/-/BBB	101.48	101.63	5.83	1.45	108
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6.200	A3/-/BBB	100.43	100.68	6.90	3.26	148
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9.750	Ba3/B/B+	104.24	104.62	8.55	3.51	402
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9.125	Ba3/B+	100.38	100.41	5.74	0.12	79
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8.250	Ba3/B+	100.59	101.08	7.85	2.10	323
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9.750	B1/B	100.96	101.21	10.16	3.72	493
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9.000	Ba3/B+	100.48	100.51	6.59	0.22	164
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8.750	-/-/B	99.73	100.07	8.78	2.43	420
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9.000	Ba3/-/-	100.23	100.26	6.63	0.11	168
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8.000	Ba3/B+	99.27	99.77	8.23	1.98	360
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8.750	Ba3/B+/B+	101.07	101.32	8.37	3.10	382
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8.750	Ba3/B+/B+	100.64	101.11	8.52	3.81	399
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9.625	B1/B-/B-	102.90	103.33	8.88	4.14	436
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6.970	Baa1/-/BBB	103.43	103.68	7.09	3.93	156
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6.875	A3/BBB+	103.27	103.52	5.89	3.39	134
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7.175	A3/BBB+	105.95	106.20	6.01	5.08	148
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8.750	Ba2/B+	100.28	100.36	7.50	0.29	252
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7.800	Ba2/B+	99.99	100.17	7.66	0.70	268
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8.125	Ba2/B+	100.16	100.31	7.92	1.21	309
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7.500	Ba2/B+	96.62	96.82	8.53	3.16	398
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8.625	Ba2/B+	99.87	100.12	8.62	3.52	409
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8.875	Ba3/B-	98.72	98.97	9.75	3.27	468
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9.750	Ba3/BB-	104.23	104.48	7.96	2.39	346
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9.750	-/-/B	102.36	102.65	7.81	1.27	300

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

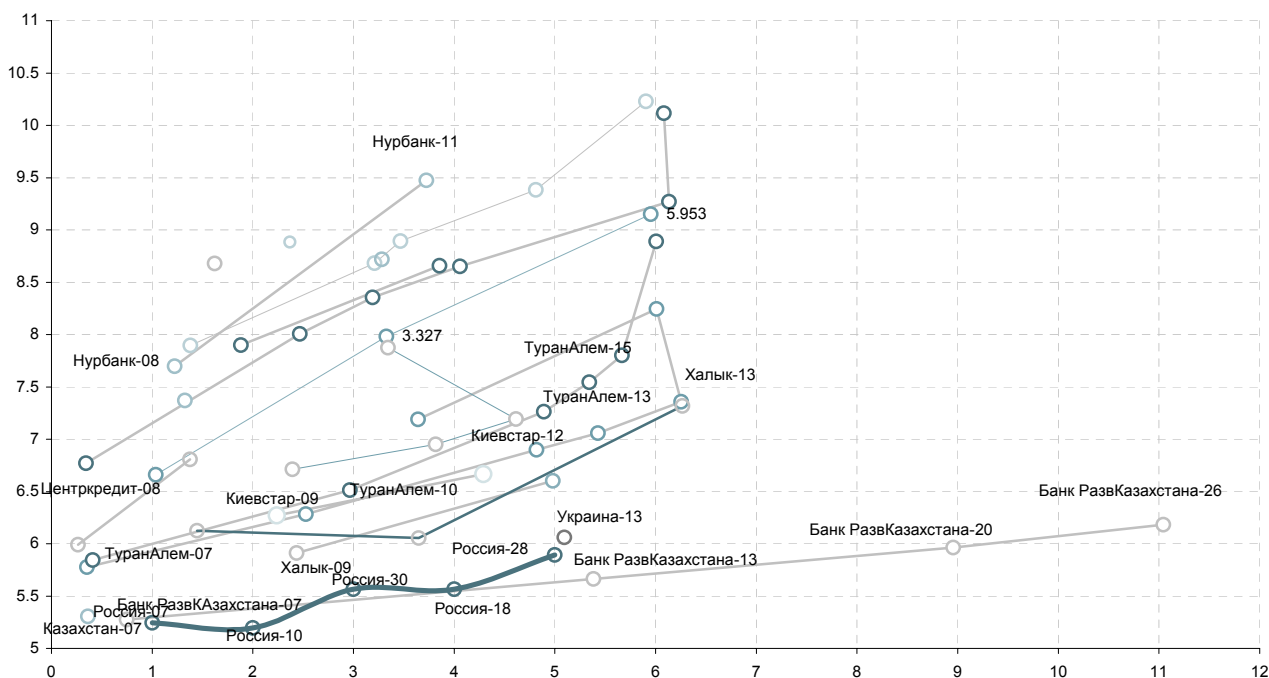
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8.00	BB/Ba2/-	111.35	111.60	6.51	5.07
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11.00	BB/Ba2/BB	133.22	133.32	6.00	5.85
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11.88	BB-/Ba3/BB-	154.99	155.44	7.00	10.02

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

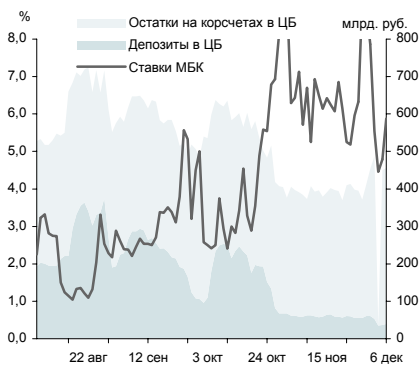
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9.00	-/Ba2/BB-	101.33	101.53	7.897	1.38
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9.00	-/Ba2/BB-	100.72	101.02	8.682	3.21
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8.75	-/Ba2/BB-	98.99	99.48	8.892	3.47
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9.25	-/Ba2/BB-	99.08	99.33	9.381	4.81
Alliance Bank-16-perp	-	150	9.38	-/B1/-	94.67	94.92	10.739	5.91
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7.63	-/Ba1/BB+	99.21	99.46	7.898	1.88
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9.00	-/Ba1/BB+	100.85	101.33	8.656	3.86
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8.50	B+/Ba1/BB-	100.47	100.56	6.77	0.34
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8.88	B+/Ba1/BB-	101.67	102.17	8.006	2.47
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8.13	B+/Ba1e/BB-	98.82	99.24	8.356	3.19
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9.25	B+/Ba1/BB-	101.98	102.48	8.651	4.06
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9.00	B+/Ba1/BB-	97.96	98.33	9.268	6.13
ATF Bank-16-perp	-	100	10.00	CCC+/Ba3/-	98.76	99.26	11.011	6.08
Centercredit-08	2/14/2008	200	8.00	-/Ba1/BB-	101.15	101.42	6.66	1.04
Centercredit-11	2/2/2011	300	8.00	-/Ba1/BB-	99.67	100.05	7.982	3.33
Centercredit-16-perp	-	100	9.13	-/Ba3/-	99.57	99.82	10.091	5.95
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7.13	BBB/A2/BBB	101.27	101.39	5.276	0.75
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7.38	BBB/A2/BBB	109.32	109.62	5.665	5.38
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6.50	BBB/A2/BBB	104.41	104.91	5.963	8.96
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6.00	BBB/A2/BBB	97.43	97.93	6.185	11.04
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8.13	BB+/Baa1/BB+	105.19	105.58	5.91	2.43
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7.75	BB+/Baa1/BB+	105.64	105.89	6.601	4.98
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11.13	BBB/Baa2/BBB	101.99	102.08	5.306	0.36
KKB-07	5/8/2007	200	10.13	BB+/Baa1/BB+	101.42	101.51	5.776	0.35
KKB-09	11/3/2009	500	7.00	BB+/Baa1/BB+	101.53	101.83	6.285	2.53
KKB-11	3/23/2011	300	5.13	BB+/Baa1/BB+	98.70	99.20	5.336	3.57
KKB-13	4/16/2013	500	8.50	BB+/Baa1/BB+	107.81	108.06	6.898	4.82
KKB-14	4/7/2014	400	7.88	BB+/Baa1/BB+	104.09	104.58	7.057	5.43
KKB-15	11/3/2015	500	8.00	BB+/Baa1/BB+	103.85	104.10	7.359	6.25
KKB-15-perp	-	100	9.20	B/Baa3/B+	105.65	105.90	9.053	6.01
KKB-16	7/27/2016	200	8.63	BB-/Baa2/BB	105.26	105.51	8.456	3.64
Nurbank-08	4/28/2008	150	9.00	B/Ba3/-	101.29	101.60	7.696	1.22
Nurbank-11	10/17/2011	150	9.38	B/Ba3/-	99.17	99.60	9.473	3.73
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10.00	BB/Baa1/BB+	101.58	101.68	5.845	0.41
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7.02	BB/Baa1/BB+	100.45	100.70	6.627	0.16
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7.88	BB/Baa1/BB+	103.64	104.12	6.514	2.97
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6.25	BB/Baa1/BB+	100.48	100.91	6.016	3.95
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8.00	BB/Baa1/BB+	102.24	102.49	7.543	5.34
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8.50	BB/Baa1/BB+	103.89	104.14	7.8	5.67
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8.25	B-/Baa3/B+	95.81	96.06	9.586	6.01

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7.88	-/Ba2/B+	98.42	98.67	8.678	1.62
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10.38	BB-/B1/-	109.32	109.81	6.271	2.24
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7.75	BB-/B1/-	104.28	104.78	6.667	4.29
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8.13	-/Ba2/B+	97.91	98.16	8.885	2.37
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7.65	BB-/B1/BB-	108.00	108.38	6.061	5.10
Ukraine-15	10/13/2015	600	4.95	BB-/B1/BB-	96.18	96.53	5.455	6.86
Kiev-08	8/8/2008	150	8.75	BB-/B1/-	103.76	103.96	6.126	1.45
Kiev-11	7/15/2011	200	8.63	BB-/B1/-	109.66	110.08	6.055	3.65
Kiev-15	11/6/2015	250	8.00	BB-/B1/-	104.12	104.37	7.319	6.27
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10.50	-/Ba2/BB-	101.09	101.16	5.99	0.27
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8.95	-/Ba2/BB-	102.80	103.09	6.807	1.38
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7.75	-/Ba2/BB-	102.29	102.54	6.712	2.39
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7.65	-/Ba2/BB-	102.49	102.74	6.951	3.82
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6.80	-/Ba2/BB-	97.70	98.16	7.193	4.61
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8.40	-/Ba2/B	103.36	103.36	7.874	3.34
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9.00	B/Ba3/B-	101.93	102.18	7.369	1.33
Privatbank	2/9/2016	150	8.75	-/Ba3/-	99.59	100.09	9.689	3.28

Источник: Bloomberg

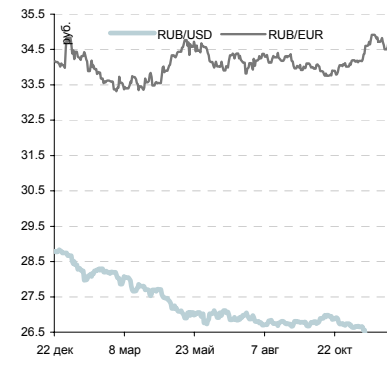
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



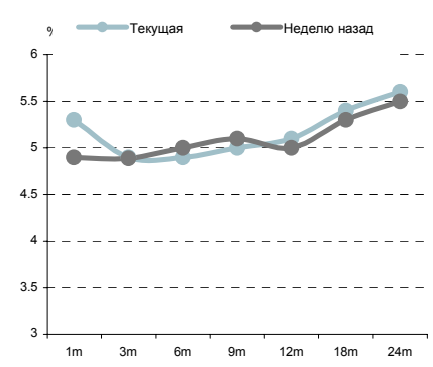
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

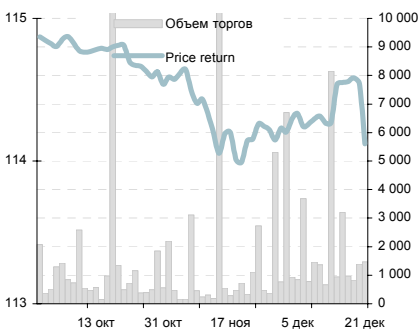


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0.94	6.06	103.80	103.80	0.219	-0.1045	-0.200
SU25060RMFS3	2.20	6.16	99.52	99.52	0.795	-0.013	0.009
SU46018RMFS6	8.70	6.53	111.75	111.80	0.197	0.092	0.010
SU46020RMFS2	12.71	6.79	102.80	102.80	2.401	-0.063	-0.022
МГор31-об	0.41	6.08	101.99	101.65	0.849	-	-0.05
МГор40-об	0.81	6.28	103.30	103.16	1.535	-	-0.54
МГор29-об	1.39	6.34	105.38	105.15	0.438	-	0.36
МГор38-об	3.31	6.58	112.30	112.30	4.877	-	0.04
МГор39-об	5.56	6.69	110.04	110.01	4.192	0.03	0.22
ВТБ - 5 об	0.39	5.79	100.20	100.20	0.951	-	0
РЖД-02обл	0.94	6.32	101.60	101.40	0.318	-	-0.17
ГАЗПРОМ А6	2.39	6.72	100.80	100.80	2.532	-0.06	0.01
ФСК ЕЭС-02	3.01	7.17	103.70	103.70	4.001	-	0.18
РЖД-07обл	4.84	7.09	102.90	102.77	0.745	0.02	0.15

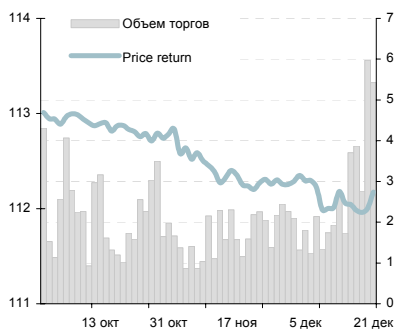
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



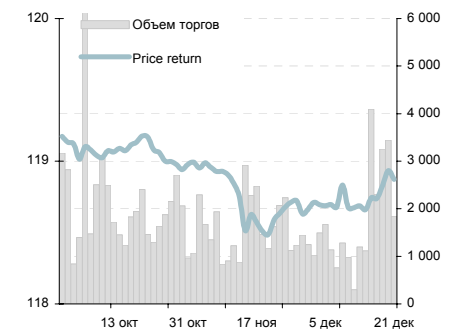
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



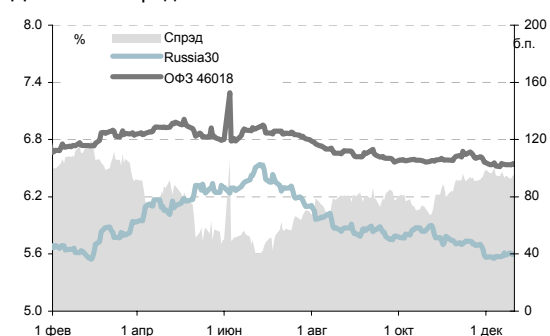
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
21 дек	Жилищный Капитал-Финанс	1 000	Уралсиб
21 дек	Пеноплекс	1 500	ГК Регион
21 дек	Марийский НПЗ-2	1 500	ИК Еврофинансы, Транск
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
22 дек	Зерновая компания Настюш	1 000	Промсвязьбанк
22 дек	Волжская текстильная комп	1 000	Банк Москвы
22 дек	ТД Русские масла	600	Русские фонды
26 дек	Карат-2	500	Банк ЗЕНИТ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

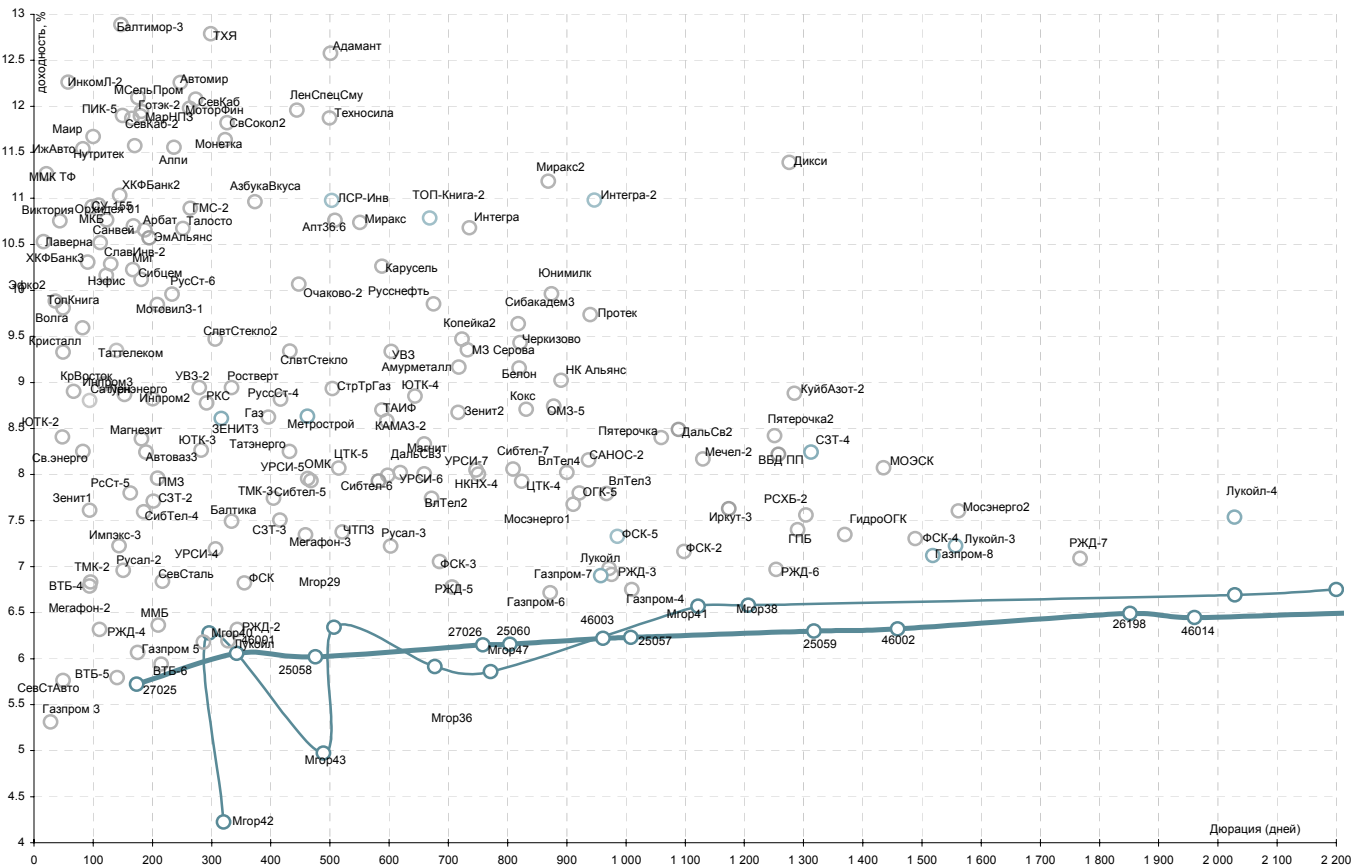


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

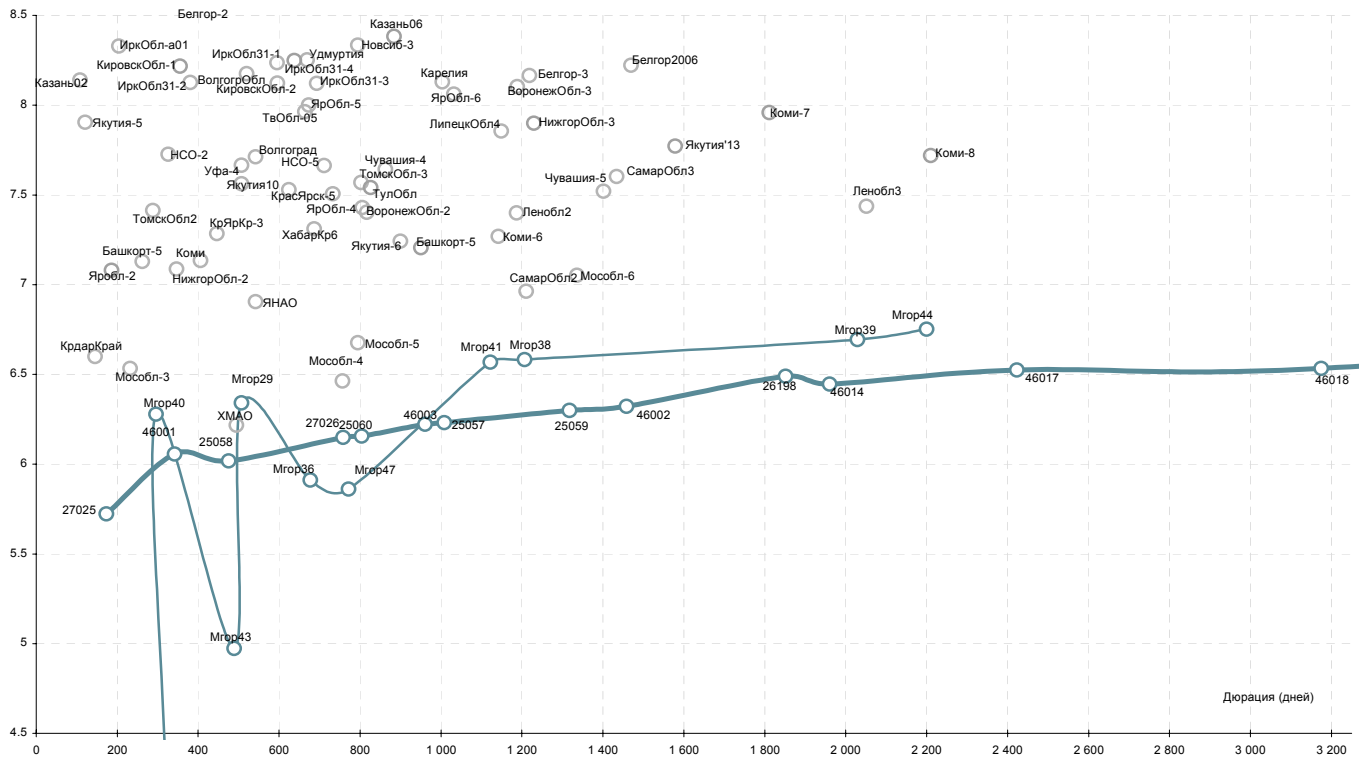
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

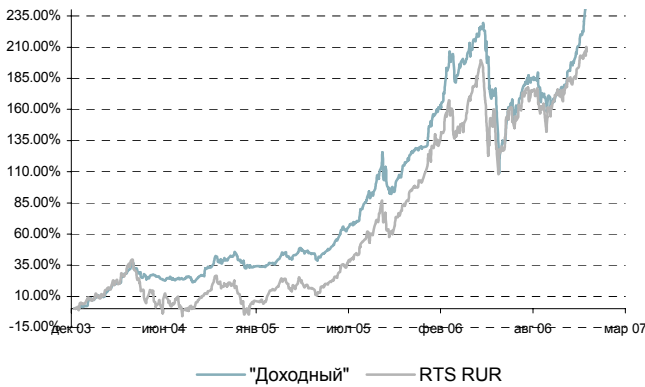
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14.03.2007	6.00	174		0	0.00	100.19	100.19	0.132	-	-0.04	5.72		0.48
SU46001RMFS2	14.03.2007	10.00	629		3	4.68	103.80	103.80	0.219	-0.10	-0.20	6.06		0.94
SU25058RMFS7	31.01.2007	6.30	496		9	16.49	100.51	100.53	0.863	0.02	-0.05	6.02		1.30
SU27026RMFS2	14.03.2007	7.00	811		2	0.00	101.15	101.15	0.153	0.00	0.15	6.15		2.08
SU46003RMFS8	17.01.2007	10.00	1301		7	71.00	110.61	110.64	4.246	-0.04	0.34	6.22		2.63
SU25057RMFS9	24.01.2007	7.40	1126		12	306.30	103.60	103.66	1.156	-0.09	0.01	6.23		2.76
SU25059RMFS5	24.01.2007	6.10	1490		5	16.22	99.79	99.80	0.953	-0.04	0.14	6.30		3.61
SU46002RMFS0	14.02.2007	9.00	2057		8	101.60	109.72	109.76	3.132	-0.08	0.01	6.32		4.00
SU46014RMFS5	14.03.2007	9.00	4269		7	32.21	109.25	109.25	2.441	-0.06	0.06	6.45		5.37
SU26198RMFS0	04.11.2007	6.00	2143		9	4.34	97.90	97.65	0.773	-0.19	-0.15	6.49		5.07
SU46017RMFS8	14.02.2007	8.50	3513		13	202.57	106.35	106.34	0.838	-0.08	-0.02	6.52		6.64
SU46018RMFS6	14.03.2007	9.00	5452		13	57.38	111.75	111.80	0.197	0.09	0.01	6.53		8.70
SU46020RMFS2	14.02.2007	6.90	10639		10	451.23	102.80	102.80	2.401	-0.06	-0.02	6.79		12.71
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20.02.2007	10.00	150		0	0.00	101.99	101.65	0.849	-	-0.05	6.08		0.41
МГор42-об	13.02.2007	10.00	235		0	0.00	105.20	105.20	1.041	-	-	4.22		0.88
МГор40-об	26.01.2007	10.00	309		4	32.46	103.30	103.16	1.535	-	-0.54	6.28		0.81
МГор43-об	17.02.2007	10.00	513		0	0.00	107.00	107.00	0.932	-	0.00	4.97		1.34
МГор29-об	05.06.2007	10.00	532		3	2.11	105.38	105.15	0.438	-	0.36	6.34		1.39
МГор41-об	30.01.2007	10.00	1317		0	0.00	108.05	107.95	3.945	-	0.00	6.57		3.07
МГор38-об	26.12.2006	10.00	1466		0	0.00	112.30	112.30	4.877	-	0.04	6.58		3.31
МГор39-об	21.01.2007	10.00	2769		37	703.86	110.04	110.01	4.192	0.03	0.22	6.69		5.56
МГор44-об	24.12.2006	10.00	3107		0	0.00	109.75	109.73	4.932	-	0.02	6.75		6.03
Башкорт4об	15.03.2007	8.02	266		0	0.00	100.70	100.70	2.154	-	-0.03	7.13		0.72
ИркОбл-а01	19.01.2007	10.50	213		2	1.96	101.05	101.05	4.431	-0.20	-0.17	8.33		0.56
ИркОбл31-1	22.03.2007	9.50	1092		16	27.21	101.81	101.68	0.000	-	0.23	8.24		1.63
ИркОбл31-2	25.04.2007	8.00	672		1	8.09	99.85	99.85	1.249	-	-0.15	8.13		1.04
ИркОбл31-3	28.03.2007	7.75	1434		2	355.16	99.30	99.22	2.229	-	0.02	8.12		1.90
КОМИ 5в об	24.12.2006	14.00	368		0	0.00	106.00	106.00	3.375	-	0.05	7.09		0.95
КОМИ 6в об	14.04.2007	13.50	1393		0	0.00	116.00	116.00	2.515	-	-0.10	7.27		3.13
КОМИ 7в об	23.05.2007	10.00	2528		0	0.00	105.00	106.05	0.767	-	1.11	7.96		4.96
КировОбл 1	22.12.2006	8.39	732		0	0.00	100.40	100.40	2.069	-	0.00	8.22		0.97
КраснодКр	15.05.2007	10.00	145		0	0.00	101.30	101.30	1.014	-	0.18	6.60		0.40
Мос.обл.3в	18.02.2007	11.00	241		16	347.91	102.99	102.89	3.707	-0.82	0.12	6.53		0.63
Мос.обл.4в	23.01.2007	11.00	852		19	180.60	109.50	110.09	1.748	0.20	0.49	6.46		2.07
Мос.обл.5в	03.04.2007	10.00	1195		15	670.23	107.45	107.48	2.164	-0.37	0.48	6.68		2.18
Мос.обл.6в	24.04.2007	9.00	1580		24	1303.60	107.75	107.61	1.430	0.01	0.10	7.05		3.66
Томск.об-2	13.04.2007	10.00	296		0	0.00	102.20	102.09	1.890	-	0.53	7.41		0.79
Томск.об-3	09.05.2007	8.00	1054		1	25.10	99.49	99.49	0.921	-0.09	-0.02	7.57		2.20
Томск 1	22.02.2007	12.00	336		0	0.00	102.00	102.00	0.920	-	-0.99	10.07		0.88
Уфа-2004об	05.06.2007	10.03	530		0	0.00	103.25	103.39	0.440	-	0.06	7.67		1.39
ХантМан5об	28.05.2007	12.00	523		0	0.00	107.95	107.95	0.822	-	-0.07	6.22		1.36
Якут-10 об	20.03.2007	12.00	544		1	0.00	106.50	106.50	0.066	-	-0.28	7.56		1.39
Якут-05 об	19.01.2007	8.00	121		0	0.00	100.10	100.10	1.381	-	-0.15	7.90		0.33
ЯрОбл-02	02.01.2007	12.78	194		3	29.10	103.04	103.04	2.766	-	0.09	7.08		0.51
ЯрОбл-05	29.12.2006	8.25	740		0	0.00	99.60	99.61	3.955	-	-0.19	8.00		1.85
ЯрОбл-04	25.05.2007	10.50	887		0	0.00	106.93	106.59	0.805	-	-0.13	7.43		2.21
ЯрОбл-06	24.04.2007	8.50	1580		6	66.19	98.85	98.81	1.351	0.03	0.01	8.06		2.83
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9.20	601		6	362.09	100.08	100.02	3.201	-0.10	-0.08	-	8.78	0.15
АВТОВА3об3	26.12.2006	7.80	1279		0	0.00	99.85	99.85	3.782	-	0.00	-	8.24	0.52
Балтимор03	17.05.2007	11.25	511		3	398.84	99.35	99.32	1.079	0.05	-0.67	-	12.89	0.40
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9.00	1455		5	117.08	103.17	103.16	0.025	0.08	0.07	8.22		3.45
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8.20	1440		9	89.84	101.01	101.04	0.359	-0.01	-0.15	-	7.74	1.84
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8.50	1440		2	0.26	102.20	102.20	0.373	1.91	0.26	7.79		2.65
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6.50	819		0	0.00	99.90	99.90	1.621	-	-5.26	-	6.79	0.26
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6.20	2492		0	0.00	100.20	100.20	0.951	-	0.00	-	5.79	0.39
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8.11	28		4	0.72	100.20	100.20	3.378	0.00	-0.06	5.31		0.08
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8.22	1147		6	246.91	104.40	104.40	2.860	-0.01	0.10	6.75		2.77
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7.58	292		0	0.00	101.22	101.14	1.495	-	-0.11	6.18		0.78
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6.95	959		3	1.60	100.80	100.80	2.532	-0.06	0.01	6.72		2.39
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11.50	1547		0	0.00	100.60	100.59	2.867	-	-0.16	-	10.89	0.72
ГидроОГК-1	03.01.2007	8.10	1651		6	356.62	103.35	103.35	3.750	0.05	0.33	7.35		3.75
ДиксиФин-1	22.03.2007	9.25	1547		5	7.24	93.70	93.90	2.306	-0.10	0.30	11.39		3.50
Зенит 1обл	24.03.2007	8.00	93		0	0.00	100.05	100.06	1.973	-	0.21	7.61		0.26
Зенит 2обл	15.02.2007	8.39	788		5	10.28	99.90	99.78	2.919	-	0.08	8.67		1.96
Камаз-Фин2	23.03.2007	8.45	1366		0	0.00	100.08	100.05	2.084	-	0.30	-	8.58	1.63
КрВост-Инв	25.02.2007	11.50	66		0	0.00	100.40	100.41	3.686	-	0.11	8.90		0.18
КристалФ-1	08.02.2007	12.00	49		1	0.00	100.30	100.30	4.373	-	-	9.33		0.13

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	1539	0	3	68.32	100.45	100.35	2.507	0.15	4.25	8.88		3.52
Кокс 01	18.01.2007	8.95	938	0	1	7.31	100.95	100.95	3.776	-	0.24	8.71		2.28
Лукойл2обл	22.05.2007	7.25	1062	334	7	352.00	101.10	101.00	0.596	-0.27	0.07	6.98	6.19	2.66
МаирИнв-01	02.01.2007	12.30	103	0	44	1.01	100.30	100.30	2.662	-0.10	0.19	11.67		0.27
МагнитФ 01	23.05.2007	9.34	699	0	0	0.00	102.05	102.05	0.742	-	0.00	8.33		1.81
МартаФин 1	24.05.2007	14.84	518	0	4	0.82	100.30	100.20	1.138	0.13	-0.13	15.19		1.32
Максиг 01	15.03.2007	11.25	812	266	0	0.00	97.40	97.28	3.021	-	0.28	-	15.83	0.70
МегаФон2об	11.04.2007	9.28	111	0	3	74.15	100.85	100.85	1.805	-	-0.20	6.32		0.30
МегаФон3об	17.04.2007	9.25	481	0	0	0.00	102.50	102.50	1.647	-	0.00	7.35		1.26
Мечел ТД-1	15.06.2007	5.50	904	0	0	0.00	93.10	93.10	0.090	-	0.00	8.82		2.36
Мечел 2об	20.06.2007	8.40	2365	1273	22	242.60	101.20	101.17	0.023	0.02	0.14	-	8.17	3.10
Миракс 01	20.02.2007	11.50	607	0	2	21.78	100.60	100.65	3.812	0.07	-0.20	10.74		1.51
МСельПром1	15.06.2007	13.00	722	176	11	104.83	100.37	100.40	0.214	0.00	0.20	-	12.10	0.48
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9.75	351	0	8	107.10	101.10	101.09	0.374	-0.26	0.07	8.72		0.94
НКНХ-03 об	02.03.2007	8.00	254	0	0	0.00	100.14	100.14	0.438	-	0.04	7.89		0.44
НКНХ-04 об	02.04.2007	9.99	1922	830	0	0.00	104.36	104.36	2.190	-	-0.02	-	8.00	2.06
НЭФИС-01	22.04.2007	10.50	122	0	11	165.29	100.05	100.05	1.755	0.05	-0.30	10.17		0.33
ОМК 1 об	07.06.2007	9.20	539	0	2	3.06	101.75	101.75	0.353	0.05	0.15	8.07		1.41
ОСТ-2об	10.05.2007	12.90	504	140	5	1.94	95.50	95.50	1.484	-0.05	0.98	-	25.40	0.38
ПИК-5об	20.02.2007	10.20	516	152	4	10.09	99.50	99.51	0.838	-0.13	-0.09	-	11.90	0.41
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10.00	292	0	0	0.00	100.00	100.00	2.110	-	0.00	10.21		0.80
ПятерочкаФ	16.05.2007	11.45	1238	0	0	0.00	109.53	109.35	1.129	-	-0.20	8.40		2.90
ПятерочФ 2	19.06.2007	9.30	1454	0	1	0.12	103.50	103.50	0.051	0.10	0.00	8.42		3.43
РазуляйФ1	05.04.2007	11.50	651	105	4	3.21	100.05	100.05	2.426	0.05	0.05	-	11.05	0.29
РЖД-02обл	06.06.2007	7.75	349	0	0	0.00	101.60	101.40	0.318	-	-0.17	6.32		0.94
РЖД-03обл	06.06.2007	8.33	1077	0	3	156.52	103.96	104.03	0.342	0.03	0.03	6.91		2.67
РЖД-06обл	16.05.2007	7.35	1420	0	11	229.79	101.60	101.67	0.725	-0.03	0.19	6.97		3.43
РЖД-07обл	16.05.2007	7.55	2148	0	18	188.68	102.90	102.77	0.745	0.02	0.15	7.09		4.84
РоссельХ 2	21.02.2007	7.85	1518	0	10	412.02	101.72	101.75	0.624	0.03	0.10	7.56		3.57
РусАлФ-2в	20.05.2007	8.00	150	0	1	15.97	100.40	100.40	0.679	-	-	6.96		0.41
РусСтанд-3	21.02.2007	8.40	244	0	2	4.63	100.15	100.15	2.762	-	0.15	8.30		0.65
РусСтанд-4	03.03.2007	8.25	438	0	1	0.22	99.55	99.55	2.509	0.00	0.15	8.82		1.14
РусСтанд-5	15.03.2007	7.60	1358	84	0	0.00	99.90	99.90	2.041	-	-	-	7.80	0.45
Святстекло	27.03.2007	11.60	460	0	0	0.00	102.90	102.85	2.733	-	0.25	9.34		1.18
САНОС-02об	15.05.2007	10.00	1055	327	10	78.53	105.05	105.06	1.014	-	-0.23	8.16	4.22	2.57
СатурнНПО	24.03.2007	9.00	458	93	0	0.00	100.00	100.00	2.219	-	0.00	-	8.80	0.26
СевСталь-1	28.12.2006	8.10	189	0	0	0.00	100.80	100.80	3.884	-	-	6.84		0.59
СевСтАвто	25.01.2007	11.25	1127	35	0	0.00	100.70	100.70	4.531	-	0.00	-	5.76	0.13
СЗТелек2об	03.01.2007	7.50	286	0	3	6.94	100.00	100.00	1.603	-	-0.15	7.71		0.55
СЗТелек3об	01.03.2007	9.25	1526	434	3	56.51	102.20	102.20	0.532	-	-0.26	-	7.50	1.14
СибТлк-4об	04.01.2007	12.50	196	0	5	218.00	102.60	102.60	5.753	0.05	-0.10	7.60		0.51
СибТлк-5об	27.04.2007	9.20	491	0	5	72.20	101.79	101.76	1.386	-0.06	-0.09	7.93		1.28
СибТлк-6об	22.03.2007	7.85	1365	637	4	132.65	100.00	100.00	1.957	-	0.00	-	7.99	1.64
СибЦем 01	14.06.2007	9.70	539	175	0	0.00	99.80	99.80	0.186	-	-0.30	-	10.12	0.50
СлавИнв 02	30.04.2007	10.00	676	130	2	227.00	99.85	99.85	1.425	-	0.35	-	10.29	0.36
СУ-155 1об	28.12.2006	10.50	99	0	0	0.00	100.00	100.00	2.416	-	0.00	10.91		0.27
Татэнерго1	15.03.2007	9.65	448	0	1	36.95	101.80	101.80	2.591	-	0.00	8.25		1.18
ТМК-02 обл	27.03.2007	10.09	824	96	2	51.59	100.80	100.80	2.377	0.00	0.00	-	6.83	0.26
ТМК-03 обл	20.02.2007	7.95	1517	425	5	186.47	100.37	100.37	2.635	0.02	0.02	-	7.74	1.11
УралВагЗФ	03.04.2007	9.40	649	0	0	0.00	100.50	100.41	2.035	-	0.11	9.34		1.65
УралСвзИн4	03.05.2007	9.99	315	0	14	144.25	102.40	102.39	1.341	0.16	0.16	7.19		0.84
УралСвзИн5	19.04.2007	9.19	483	0	0	0.00	101.70	101.70	1.586	-	-0.15	7.96		1.27
УрСИ сер06	24.05.2007	8.20	1792	700	2	85.98	100.65	100.60	0.629	-	-0.07	-	8.01	1.81
УрСИ сер07	20.03.2007	8.40	1909	817	4	128.52	101.00	101.00	2.140	-0.05	-0.10	-	8.05	2.05
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8.80	362	0	0	0.00	102.01	101.98	0.048	-	-0.42	6.82		0.97
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8.25	1279	0	0	0.00	103.70	103.70	4.001	-	0.18	7.17		3.01
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7.10	722	0	5	119.00	100.30	100.30	0.117	-0.14	0.25	7.05		1.88
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1.00	299	0	0	0.00	100.00	100.00	0.178	-	-	-		0.00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8.50	1237	145	2	0.60	99.00	99.00	0.862	-0.40	-0.38	-	11.03	0.40
ХКФ Банк-3	22.03.2007	8.25	1365	91	4	40.79	99.50	99.50	0.000	-	-0.10	-	10.31	0.25
ЦентрТел-4	18.02.2007	13.80	974	0	22	60.93	114.25	114.24	4.688	-0.03	0.56	7.93		2.26
ЦентрТел-5	06.03.2007	8.09	1713	621	0	0.00	100.65	100.47	2.372	-	0.27	-	7.93	1.59
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11.75	1218	490	1	1.01	99.60	99.60	1.803	-	0.30	-	11.96	1.22
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11.69	1126	580	0	0.00	100.00	100.00	4.740	-	0.20	-	11.53	1.45
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10.50	48	0	9	27.30	100.24	100.23	3.855	0.05	-0.04	8.41		0.13
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10.90	1024	292	8	15.80	102.20	102.10	2.210	0.68	0.04	-	8.27	0.77

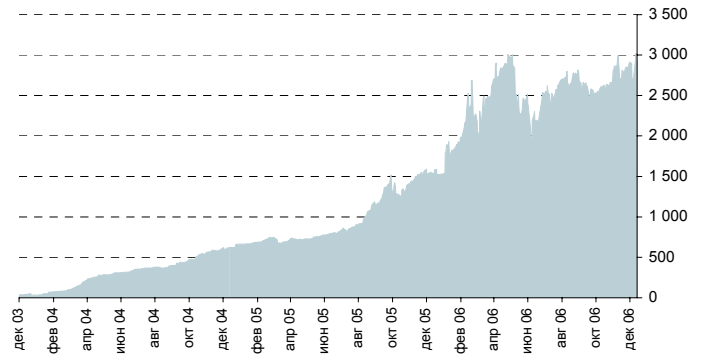
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

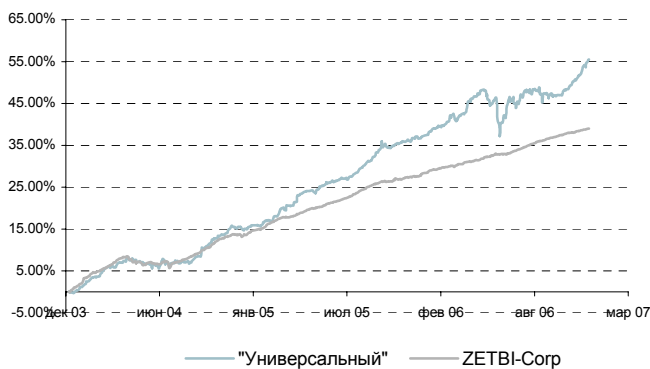
ОФБУ "Доходный"



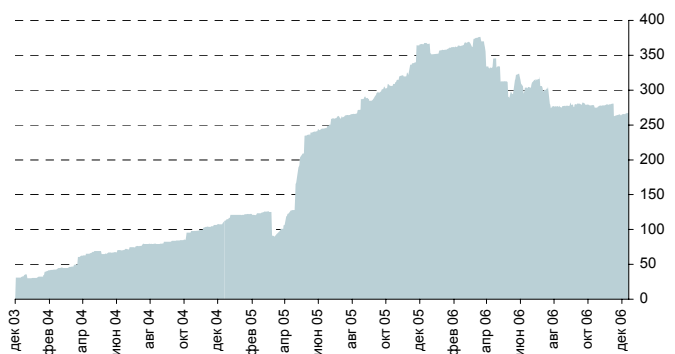
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



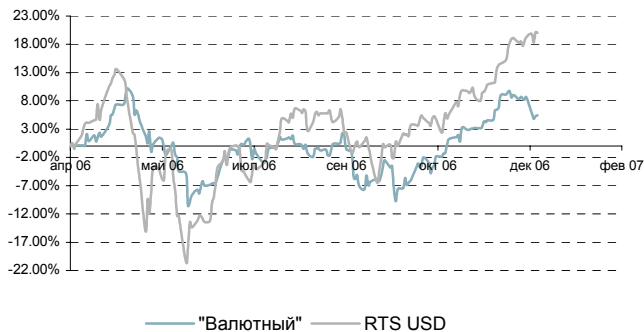
ОФБУ "Универсальный"



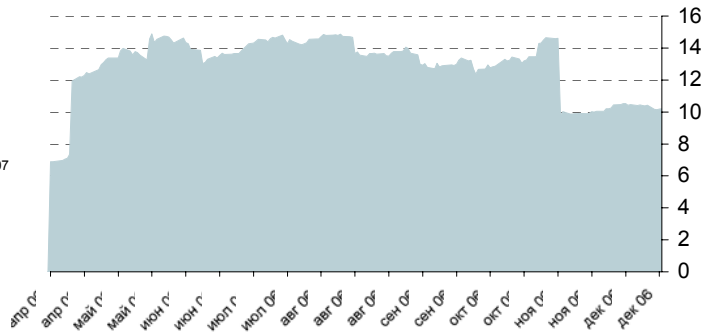
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



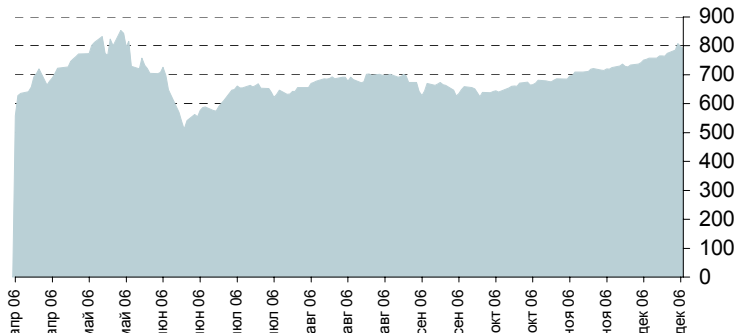
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

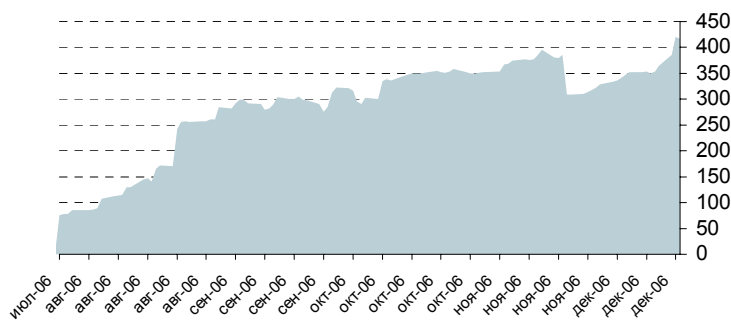
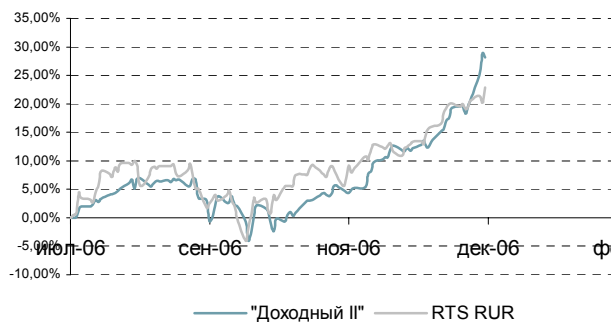


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	248,56%	51,89%	-0,26%	16,95%	50,50%	56,32%	36,60	2,05
Универсальный	Консервативная	55,46%	13,39%	0,16%	3,56%	10,21%	14,26%	12,83	0,88
Перспективный	Фонд производных инструментов	3,92%	-	-0,53%	11,60%	38,27%	-	10,34	-
Валютный	Агрессивная	5,25%	-	0,39%	1,95%	13,52%	-	4,66	-
Доходный II	Агрессивная	28,17%	-	-0,48%	13,70%	-	-	6,12	-
RTS USD ***	Индекс РТС	245,92%	65,81%	1,55%	10,50%	37,07%	73,91%	42,49	1,74
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	210,25%	53,06%	2,27%	10,17%	34,69%	60,39%	39,70	1,75
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	39,02%	8,39%	0,00%	0,72%	4,69%	9,15%	9,21	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.tretiyakov@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.