

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

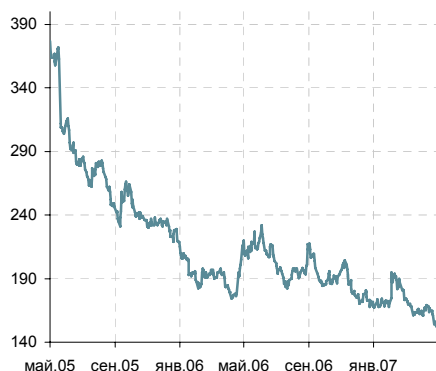
Оглавление:

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

Ралли продолжается. В условиях избытка «дешевых денег» даже при росте первичного предложения «аппетиты» инвесторов остаются неутолимыми - ажиотажный спрос на аукционах сопровождается активными покупками во вторичном сегменте. */Подробнее стр. 3/.*

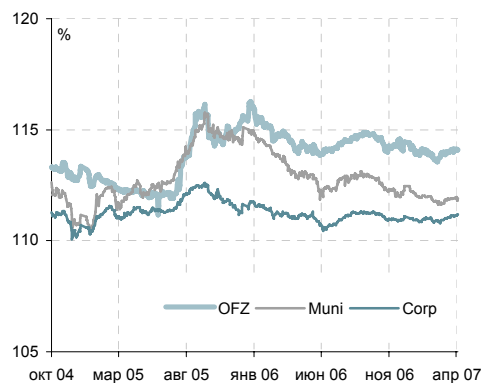
Кредитный комментарий: Нутритэк */Подробнее стр. 4/.*

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Полностью размещен дебютный выпуск облигаций торговой сети «Бахетле». Ставка первого купона установлена в размере 11.25%, что соответствует доходности к оферте через 1 год 11.57% годовых.

ФСФР зарегистрировала второй выпуск облигаций ООО «Автомир-Финанс» объемом 2 млрд. руб.

Ставка первого купона по облигациям ЗАО «Первый ипотечный агент АИЖК» установлена в размере 6.94%. Эффективная доходность к погашению составила 7.12% годовых. /Cbonds/

Полностью размещен дебютный выпуск облигаций ООО «Объединенные кондитеры – Финанс», ставка первого купона установлена в размере 7.7%, что определило эффективную доходность к оферте через 3 года на уровне 7.85% годовых. /Cbonds/

На 29 мая запланировано размещение облигаций серии 01 ОАО энергетики и электрификации «Пермэнерго» объемом 1 млрд. руб. /AK&M/

Размещение второго выпуска облигаций ЗАО «КБ ДельтаКредит» объемом 2 млрд. руб. намечено на 30 мая. /Finambonds/

ООО «Металлсервис-финанс» планирует размещать дебютный выпуск облигаций объемом 1.5 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

ЗАО «Пивоварня Москва- Эфес» приняло решение разместить облигации серии 01 на сумму 6 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций ОАО «Авиакомпания «Сибирь» объемом 2.3 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 01 ОАО «Территориальная генерирующая компания №10» объемом 3 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала два выпуска облигаций серии 01 и серии 02 ОАО «Газэнергосеть» объемом по 1.5 млрд. руб. каждый. /Finambonds/

СКБ-банк планирует в июне размещать дебютный выпуск облигаций объемом 1 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Ралли продолжается. В условиях избытка «дешевых денег» даже при росте первичного предложения «аппетиты» инвесторов остаются неутолимыми - ажиотажный спрос на аукционах сопровождается активными покупками во вторичном сегменте.

В госбумагах средний рост котировок составил порядка 10 б.п., при этом наиболее крупные сделки проходили в ОФЗ 46020.

В корпоративном сегменте котировки также выросли в среднем на 10 б.п. В центре спроса были blue chips. В частности, Лукойл-3 (+10 б.п.), Лукойл-4 (+5 б.п.), Газпром-8 (+10 б.п.), Газпром-9 (+15 б.п.), ОГК-5 (+5 б.п.).

Также среди вчерашних лидеров роста в корпоративных бумагах можно выделить ГазФинанс (+15 б.п.), ЛенЭнерго-2 (+5 б.п.).

Позитивный новостной фон вернул интерес инвесторов к выпускам ВКМ-Финанс (+40 б.п.) и САНОС-2 (+10 б.п.). Что касается ВКМ-Финанс, то, судя по всему, к переоценке компании инвесторов сподвигла новость о возможном создании совместного предприятия холдингом «Русские машины» (управляет машиностроительными активами «БАЗЭЛа») и «Вагоностроительной компанией Мордовии /ВКМ/». В случае, если в ближайшее время появятся конкретные условия данной сделки, позволяющие оценить как скоро она состоится, мы полагаем, что это может стать хорошим драйвером для роста котировок бумаг ВКМ в перспективе. (Наш взгляд на кредитное качество холдинга ВКМ мы планируем опубликовать в ближайшее время).

Рост бумаг САНОСа, на наш взгляд, стал реакцией на сообщение о том, что сделка по продаже акций САНОСа Газпрому завершена. Исходя из того, что данный факт во многом уже был отыгран в доходности САНОСа ранее, дальнейший рост облигаций САНОС-2 (УТМ 7.62%) в значительной мере будет зависеть от «перемещения по кривой» близких по дюрации облигаций другой, более крупной, Газпромской дочке – СИБУРа, (УТР 7.5%), поскольку мы считаем вполне справедливым наличие спреда между данными эмитентами не менее 10 – 15 б.п. (как на текущий момент).

В субфедеральном сегменте продолжают набирать вес выпуски МосОбл-6 (+20 б.п.) и МосОбл7 (+10 б.п.). Кроме того, как мы и предполагали, продолжают отыгрывать премию, сформировавшуюся при размещении бумаги ВолгогрОбл-4, подорожавшие на 20 б.п. (УТМ 7.99%)

Сегодня мы будем наблюдать за новой серией первичных аукционов – общий объем предложения составит 7 млрд. руб. Наиболее заметным в силу больших масштабов обещает стать размещение пятого выпуска Промсвязьбанка объемом 4.5 млрд. руб.

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,29	-0,05%	0,15%
Zetbi Muni	112,33	0,03%	0,36%
Zetbi Corp	111,31	0,00%	0,08%
Zetbi Corp10	118,63	0,06%	0,18%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.7в	861,67	0,05
Мос.обл.6в	669,77	0,21
ВолгогрОб4	248,04	0,24
ЯрОбл-07	191,45	-0,34
МГор39-об	173,34	0,08

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-05обл	2156,94	0,25
ФСК ЕЭС-02	556,35	-0,08
ФСК ЕЭС-04	523,37	0,01
ЛукойлЗобл	498,27	0,08
ОГК-5 об-1	472,57	0,08

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Нутритэк

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Нутритек объявил ставку купона в 9.5% к следующей ofercie через год. Ближайшая oferta по выпуску 12 июня 2007 г. Исходя из текущей цены, составившей 100.15%, доходность к ofercie через год составляет 9.76%.

Нутритек, с нашей точки зрения, характеризуется достаточно хорошим кредитным качеством – лидирующие позиции на перспективном и высокомаржинальном рынке детского питания, высокая рентабельность, умеренная долговая нагрузка, а также недавний выход компании на биржу. Компания хотя и уступает по масштабам Юнимилку (\$900-1000 млн. в 2006П), тем не менее, выглядит более привлекательно как по эффективности деятельности (рентабельность EBITDA Юнимилка 7%), так и по долговой нагрузке (Долг/EBITDA Юнимилка -5x).

Текущий спрэд Юнимилка к кривой ОФЗ составляет порядка 300 б.п., Нутритека – 420 б.п. Историческая разница в кредитных спредах компаний составляет порядка 120-130 б.п., что соответствует разнице при доходности Нутритека в 9.76%. На наш взгляд, данная доходность не полной степени учитывает фактор проведения IPO и мы видим потенциал сужения спреда по бумагам Нутритека на 20-30 б.п. после прохождения oferty, т.е. справедливую разницу в спредах Юнимилка и Нутритека мы оцениваем не более 100 б.п. Таким образом, справедливая доходность облигаций Нутритека к годовой ofercie составляет, по нашему мнению, 9.5% годовых.

Кроме того, можно обратить внимание на другие бумаги пищевого сектора, торгующиеся в близком диапазоне доходности и при сопоставимой дюрации, а именно, облигации Разгуляя и Инмарко.

	На текущий момент			2006П	
	Доходность, %	Спрэд, б.п.	Выручка, \$ млн.	EBITDA %	Долг/EBITDA
Нутритек	9,76	422	358	15,8	3,5
Разгуляй	9,96	442	830	13,0	3,5
Инмарко	10,18	464	136	17,3	1,4

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

По сравнению с Разгуляем, Нутритек, хотя и проигрывает в масштабах, тем не менее, характеризуется гораздо меньшими бизнес-рисками. Что касается Инмарко, то помимо небольшого масштаба бизнеса, основным риском является высокая сезонность деятельности, влияющая на нестабильность денежных потоков.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **УМПО-2** – В течение последних дней облигации УМПО достигли нашего целевого уровня по доходности 8.5% годовых. Учитывая, что по бумагам установлен очень привлекательный на фоне других машиностроительных компаний второго эшелона купон (на уровне 9.5% годовых), а также то, что факт создания госхолдинга еще может оказать дополнительную поддержку авиадвигателестроителям мы меняем нашу рекомендацию с ПОКУПАТЬ на ДЕРЖАТЬ.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Нутритэк** - рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Осуществленное в апреле IPO позитивно сказалось на кредитном профиле компании.
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Л'этуаль** – Хотя краткосрочный ценовой апсайд по данному выпуску незначительный, бумага интересна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». Текущая премия в доходности к Арбат Престижу в достаточной мере компенсирует отсутствие отчетности по МСФО и наличие собственных площадей, учитывая уверенный рост оборотов и наименьшую среди прямых аналогов (Арбат Престиж, Единая Европа) долговую нагрузку.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства непродовольственных ритейлеров эмитента отличается понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».
- **Инком-Авто-2** – спрэд к ОФЗ по выпуску компании является, на наш взгляд, неоправданно широким по сравнению со спрэдом по бумагам сопоставимого по кредитному качеству Автомира. Мы видим потенциал снижения доходности и рекомендуем облигации к покупке.
- **Пятерочка-2** – справедливый спрэд после привлечения в акционерный капитал, на наш взгляд, составляет 180 – 200 б.п. В то же время стоит отметить, что возможным препятствием для сужения спреда до справедливого с точки зрения кредитного качества уровня может стать растущее предложение бумаги на рынке, по крайней мере, за счет одного отложенного, но не отмененного выпуска. Несмотря на это, мы рекомендуем бумаги Пятерочки к покупке на среднесрочную перспективу, с целью по спреду к ОФЗ в 200 б.п.
- **Карусель** – В долгосрочной перспективе бумага может еще сократить спрэд к Пятерочке. Рекомендуем ДЕРЖАТЬ выпуск.
- **Виктория-2: потенциал сужения спреда к ОФЗ исчерпан.**
Мы отзываем нашу рекомендацию ПОКУПКА по второму выпуску Виктории, учитывая, что текущая доходность облигаций достигла справедливого, с нашей точки зрения, диапазона в 10.5-10.6%. Тем не менее, ввиду предстоящей подготовки аудированной консолидированной отчетности мы не исключаем незначительно сужения спреда в среднесрочной перспективе и рекомендуем инвесторам ДЕРЖАТЬ бумагу в портфеле.

- **Севкабель-Финанс-3** – выпуск привлекателен для ПОКУПКИ, текущая премия за кредитные риски компании выглядит привлекательно на фоне отраслевых аналогов. Потенциал снижения доходности составляет, по нашим оценкам, порядка 35 – 50 б.п.

Валютные облигации

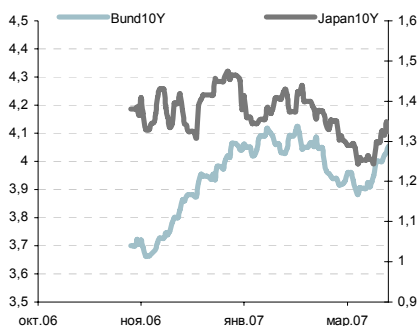
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	5/23/2007	4,84	0	24	-10
UST 10 yr	5/23/2007	4,85	2	23	-19
UST 30 yr	5/23/2007	5,00	2	20	-13
Bund 2 yr	5/23/2007	4,33	3	21	107
Bund 10 yr	5/23/2007	4,38	4	22	49
Bund 30 yr	5/23/2007	4,50	3	17	32
Fed Fund	5/22/2007	5,25	0	0	25
Libor 1 mo	5/22/2007	5,32	0	0,0	24
Libor 6 mo	5/22/2007	5,37	1	2,1	6
Libor 12 mo	5/22/2007	5,36	2	10	-3
S&P 500	5/23/2007	1522,28	-0,12%	2,83%	20,95%
Nasdaq Composite	5/23/2007	2577,05	-0,42%	2,08%	18,80%
RTS	5/23/2007	1815,64	-2,43%	-7,68%	32,67%
EURUSD	5/24/2007	1,3453	-0,05%	-1,37%	5,48%
USDJPY	5/24/2007	121,60	-0,06%	2,54%	7,67%
USDRUB	5/24/2007	25,89	0,03%	0,73%	-4,15%
EURRUB	5/24/2007	34,83	-0,03%	-0,63%	1,12%
Brent 1m Future	5/24/2007	70,85	0,35%	5,49%	2,35%
Gold	5/24/2007	662,15	0,05%	-3,14%	3,35%

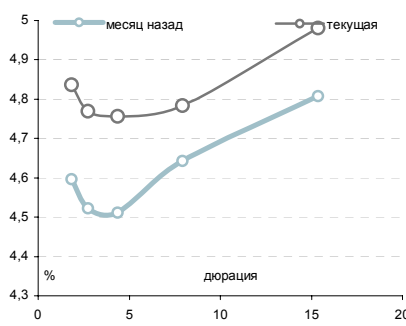
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



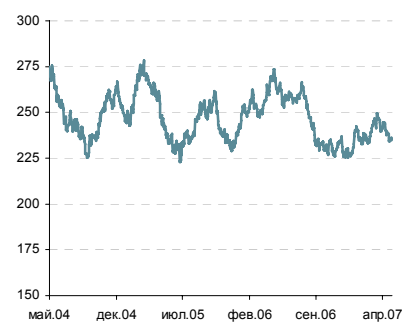
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	5/23/2007	112,60%	-26	-65	-154	591	5,75
UMS-31*	5/22/2007	130,75%	-10	-121	-3	1625	5,90
Turkey-30*	5/23/2007	156,02%	-21	-39	-59	1420	6,93
Venezuela-27*	5/22/2007	118,46%	-38	-155	-421	-92	7,47
EMBIG	5/23/2007	152	-1	-9	-15	-19	-
EMBIG Russia	5/23/2007	89	0	-10	-14	-10	-
EMBIG Brazil	5/23/2007	139	0	-9	-17	-51	-
EMBIG Mexico	5/23/2007	93	-1	-5	-14	-22	-
EMBIG Turkey	5/23/2007	182	-1	-11	-27	-25	-
EMBIG Venezuela	5/23/2007	237	0	-1	15	54	-

* - Указаны котировки

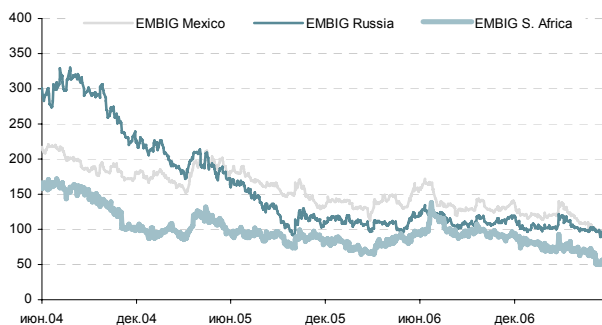
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



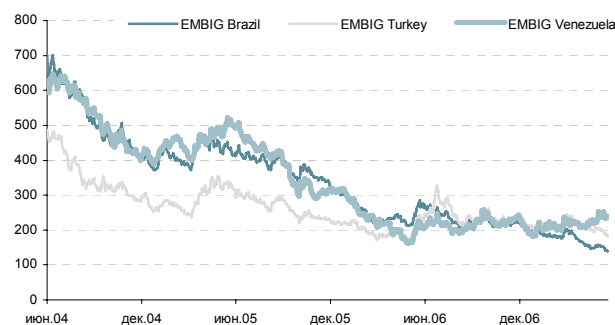
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

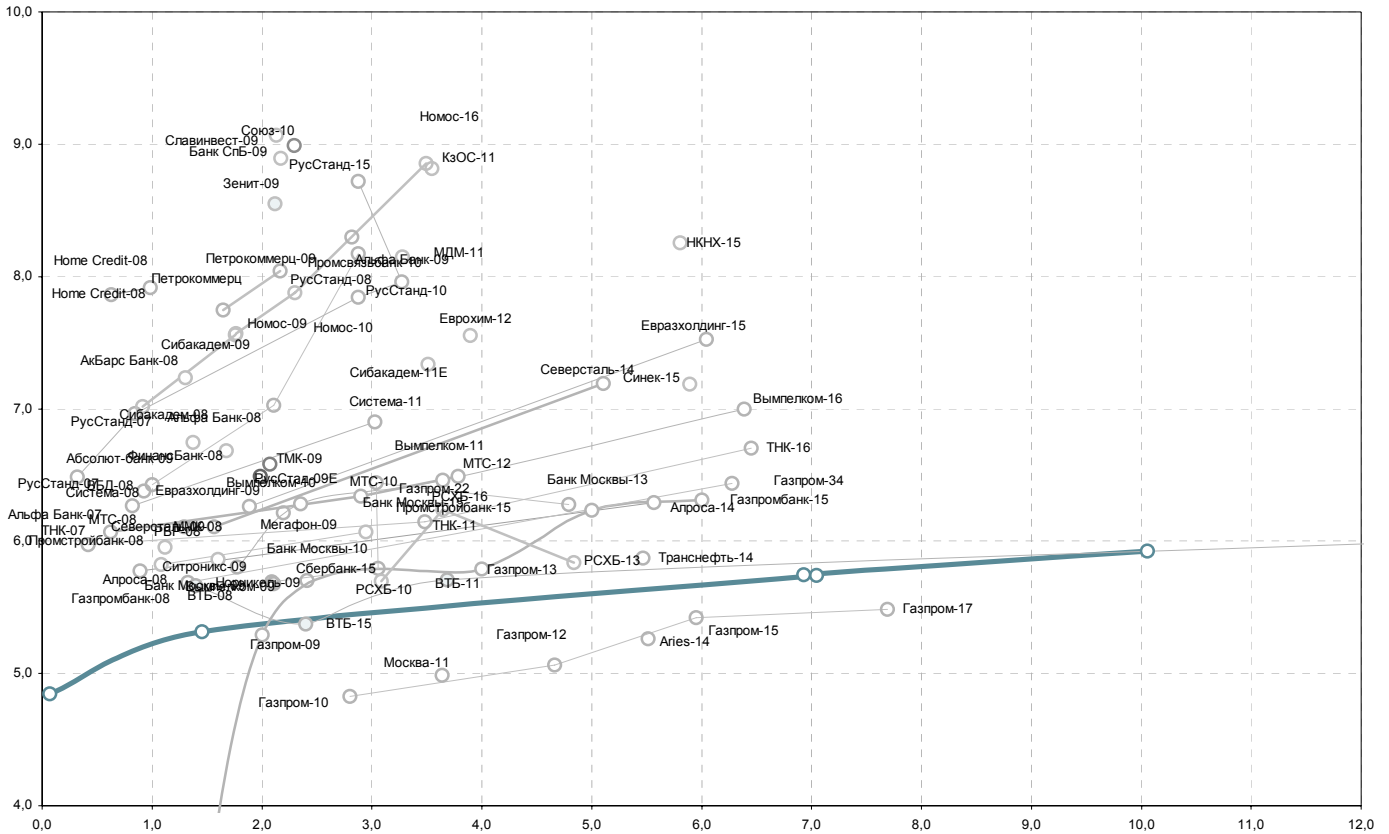
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

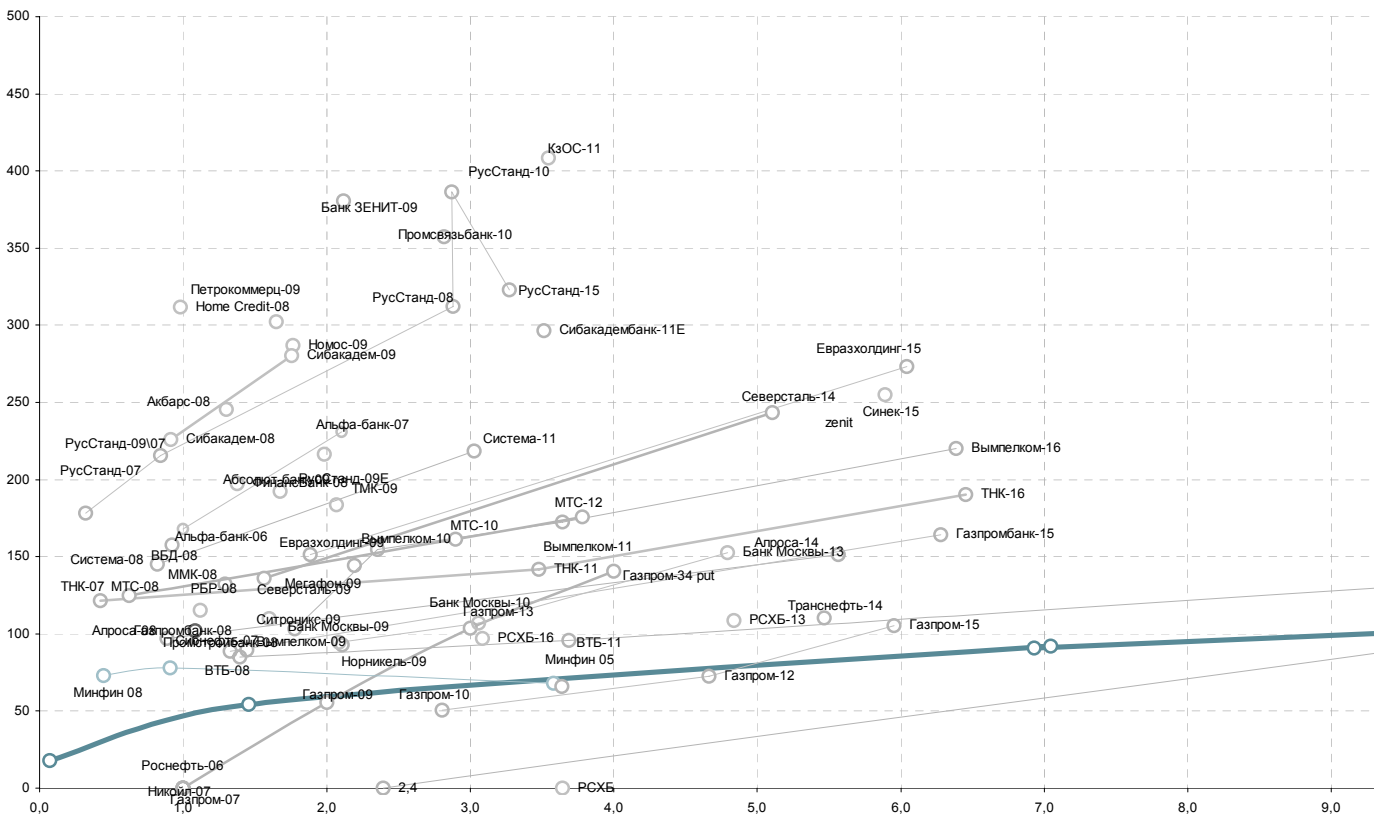
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

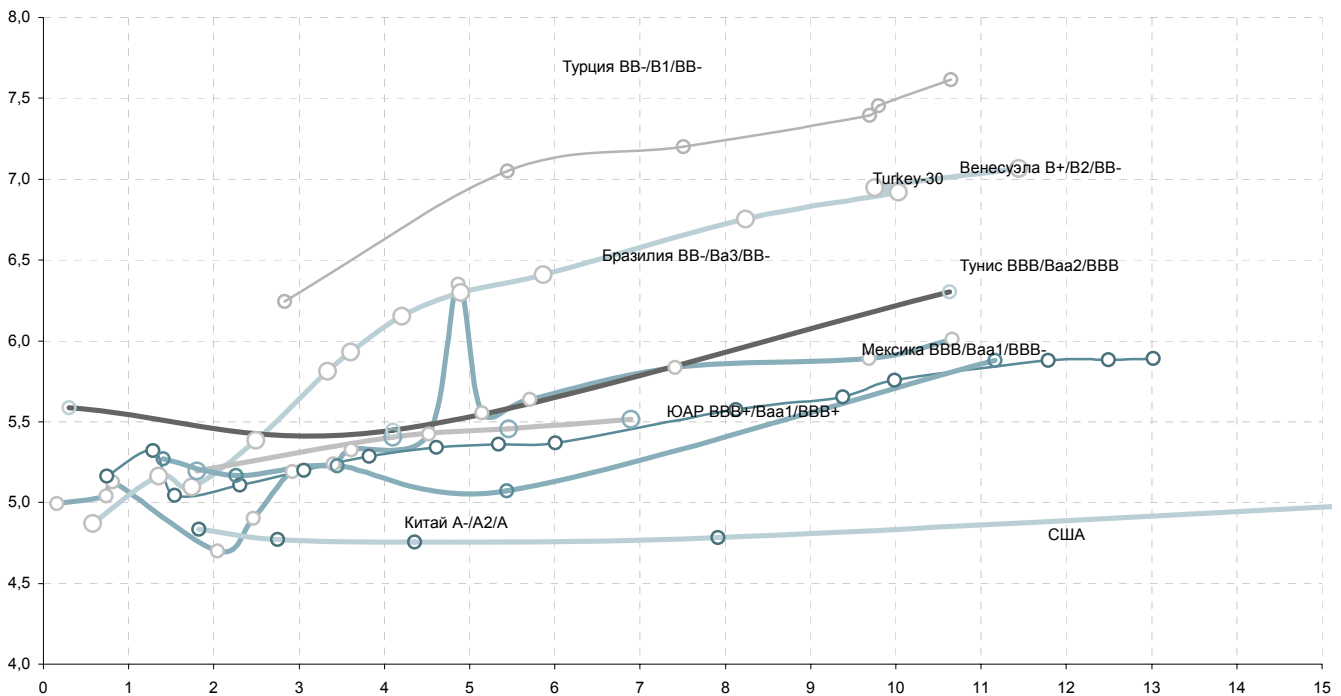
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,34	100,36	4,97	0,07	9
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,28	104,38	5,29	1,46	177
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,49	142,87	5,76	7,05	91
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	181,13	181,50	5,94	10,06	101
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	112,55	112,65	5,75	6,93	81
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/NR	98,77	98,83	5,68	0,45	69
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,45	97,57	5,74	0,91	71
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	91,16	91,36	5,52	3,58	67
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,34	101,44	3,93	0,41	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	107,05	107,30	4,52	2,11	19
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,02	126,30	5,28	5,52	48
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	105,24	105,59	5,03	3,64	68
Oil & Gas									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	111,24	111,54	5,36	2,11	55
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	108,66	108,91	4,87	2,80	53
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,32	118,52	5,81	4,44	103
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	102,48	102,88	5,45	5,95	110
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	99,27	99,67	5,51	7,69	113
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,30	105,42	6,57	8,18	171
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	102,39	102,64	6,25	9,34	137
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	129,67	129,80	6,31	12,10	134
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	107,50	107,80	5,74	1,44	88
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,00	102,11	6,10	0,42	113
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,36	102,61	6,18	3,48	142
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,10	105,35	6,72	6,45	190
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	98,64	98,89	5,89	5,47	110
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,25	102,35	6,15	0,63	118
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,83	106,08	6,38	2,90	161
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,73	105,98	6,52	3,78	176
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,79	107,97	5,85	1,78	103
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	103,94	104,18	6,33	2,36	155
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,97	107,22	6,49	3,64	173
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	107,98	108,23	7,02	6,39	219
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	104,02	104,12	6,24	2,19	144
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,19	103,32	6,34	0,82	139
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,93	106,28	6,95	3,03	218
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	103,05	103,30	5,93	1,60	109
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,86	103,11	5,73	2,11	93
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	102,28	102,48	6,18	1,30	129
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,76	104,06	6,20	1,57	135
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	110,66	111,01	7,22	5,10	243
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+/*+	101,83	101,97	6,45	0,93	152
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	101,96	102,10	5,85	0,89	91
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,98	115,18	6,31	5,56	151
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	101,00	101,25	7,59	3,89	282
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	108,97	109,22	6,32	1,884	151
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	104,21	104,46	7,55	6,043	273
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,81	104,06	6,64	2,071	184
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,30	101,55	8,85	3,547	408
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,86	103,11	7,21	5,89	240
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,76	102,09	7,15	1,293	226
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,04	101,29	6,74	2,41	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,65	101,75	5,70	1,40	83
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,71	106,83	5,72	3,69	96
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,19	102,32	6,82	2,40	61
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,95	103,20	6,02	13,05	104
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	101,94	102,09	5,74	1,33	86
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,15	100,40	6,45	6,28	164
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	Ba3/-/B*+	103,28	103,53	6,75	1,68	192
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba2/-/BB-	100,80	101,00	7,31	1,30	242
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba1/BB/BB-	101,10	101,36	6,55	1,00	163
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba1/-/BB-	101,45	101,80	7,11	2,11	231
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	101,11	101,36	9,44	2,88	345
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,70	104,95	5,75	2,09	94
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,67	104,92	5,84	3,06	107
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,93	105,18	6,30	4,79	152
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	Ba3/-/B	101,07	101,32	8,95	2,17	416

Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	Ba3/-/B	100,18	100,41	8,61	2,12	380
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,01	101,16	5,89	1,08	98
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,13	100,38	7,00	2,95	134
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba2/B/B+	105,14	105,52	8,20	3,28	343
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,76	101,21	7,69	1,77	287
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	100,47	100,72	7,93	2,30	314
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	102,93	103,18	9,88	3,50	412
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	100,05	100,40	7,85	1,65	301
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	101,35	101,60	8,10	2,16	330
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	101,03	101,28	8,34	2,82	357
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	100,94	101,19	8,45	3,56	368
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	103,05	103,30	8,82	3,91	406
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,44	103,69	5,74	3,09	97
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	106,39	106,64	5,86	4,84	108
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,47	102,72	7,25	3,64	151
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/BB-	100,31	100,39	6,61	0,32	168
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/BB-	100,85	100,97	7,04	0,84	210
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/BB-	98,74	98,99	7,89	2,88	312
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/BB-	101,95	102,20	8,00	3,27	323
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B	100,34	100,47	9,54	2,87	397
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/BB-	100,35	100,65	6,56	1,98	224
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba2/BB-	103,97	104,22	7,80	2,03	307
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	101,54	101,79	9,13	2,13	433
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	102,31	102,56	7,63	1,76	280
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	#N/A N.A./-/B	102,99	103,49	7,40	3,51	306
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B2/-/-	101,16	101,66	9,18	2,47	441
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,28	102,51	7,14	0,91	221

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

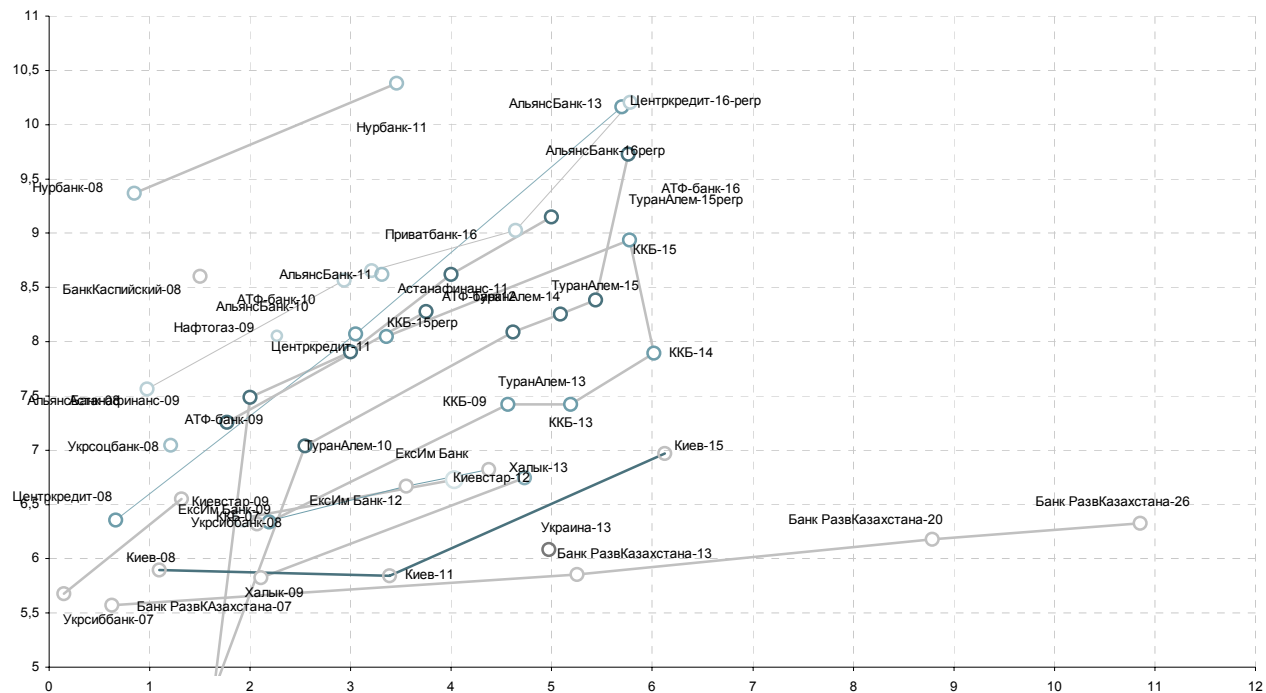
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB+/Ba2/-	112,40	112,60	6,35	4,87
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB+/Ba2/BB+	134,75	134,85	5,64	5,71
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	155,82	156,22	6,92	10,03

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

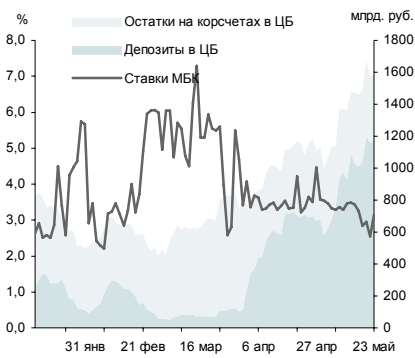
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

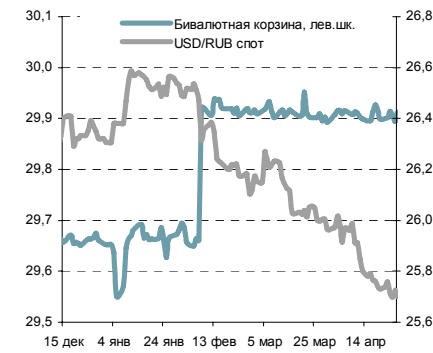
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



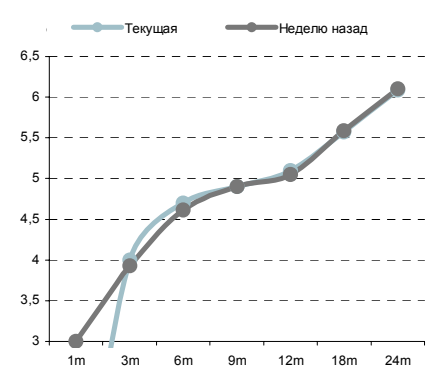
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

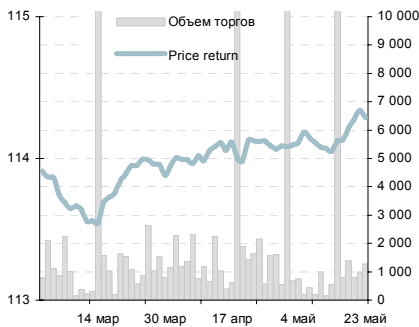


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,77	5,48	103,60	103,60	1,917	-0,0319	0,003
SU25060RMFS3	1,84	5,86	100,14	100,11	0,334	0,010	0,239
SU46018RMFS6	8,47	6,43	112,00	111,96	1,726	0,091	0,435
SU46020RMFS2	12,76	6,72	103,63	103,63	1,853	0,153	0,742
МГор40-об	0,47	6,83	101,90	101,56	0,740	-	0
МГор29-об	0,99	5,72	104,70	104,43	4,630	-	0
МГор38-об	3,03	6,13	112,70	112,62	4,055	-0,08	0,32
МГор39-об	5,40	6,45	110,35	110,25	3,343	0,08	0,3
ВТБ - 5 об	0,00	0,00	100,35	100,35	0,436	-	-
РЖД-02обл	0,53	5,90	101,03	101,03	3,567	-	0,08
ГАЗПРОМ А6	2,05	6,50	101,25	101,11	1,980	-	0,26
ФСК ЕЭС-02	2,71	7,09	103,70	103,50	3,345	-0,08	0,03
РЖД-07обл	4,59	6,98	103,15	103,08	0,145	-	0,32

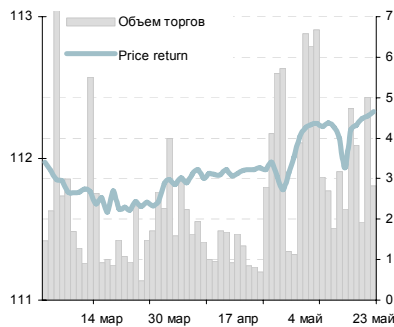
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



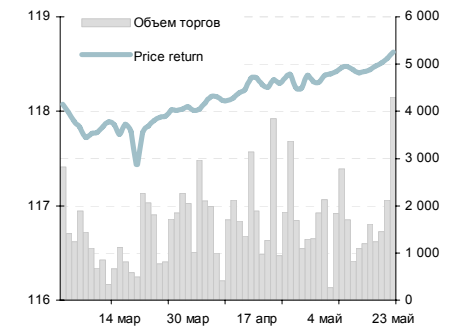
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



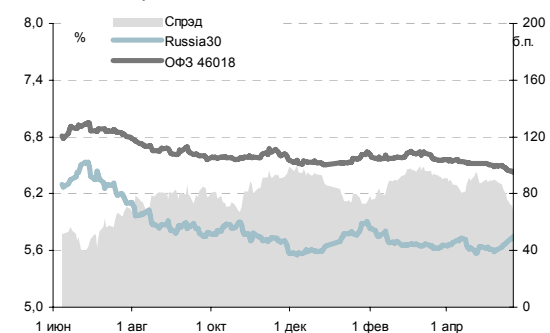
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
24 май	Томск-2	500	Росбанк
24 май	Промсвязьбанк-5	4 500	Промсвязьбанк, Дойчеба
24 май	Спецстрой-2-1	1 000	РИГрупп
25 май	Спортмастер	3 000	Тройка Диалог
25 май	Энергострой-Финанс	1 500	КИТ Финанс, Номос Банк
29 май	Атомстройэкспорт-Финанс	1 500	Русские фонды, ВТБ
29 май	Свободный Сокол	1 200	Траст
29 май	Управляющая компания СПК	1 000	Тройка Диалог
29 май	Автоваз-4	5 000	ВТБ
29 май	Пермэнерго	1 000	Агропромкредит

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

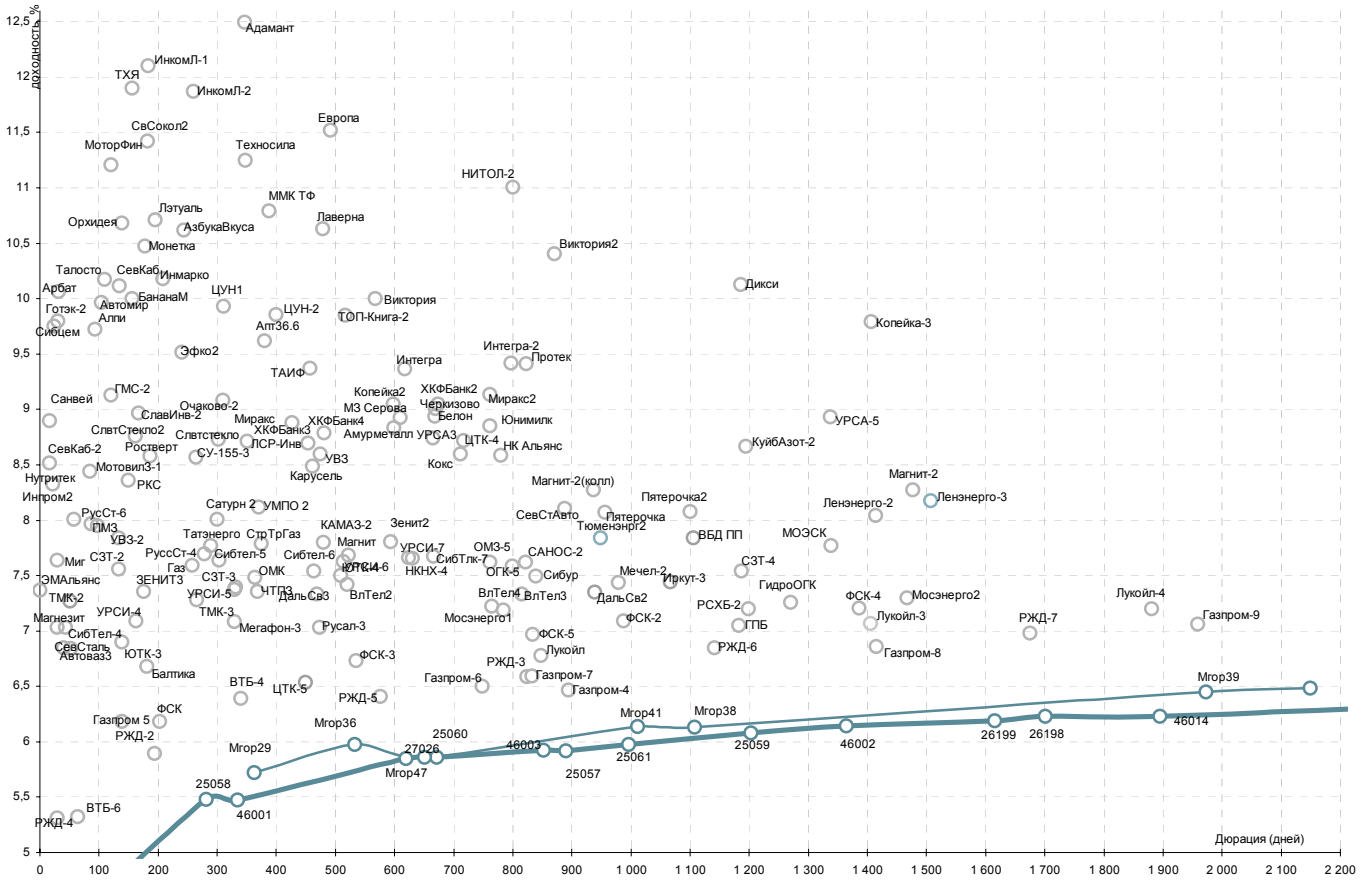


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

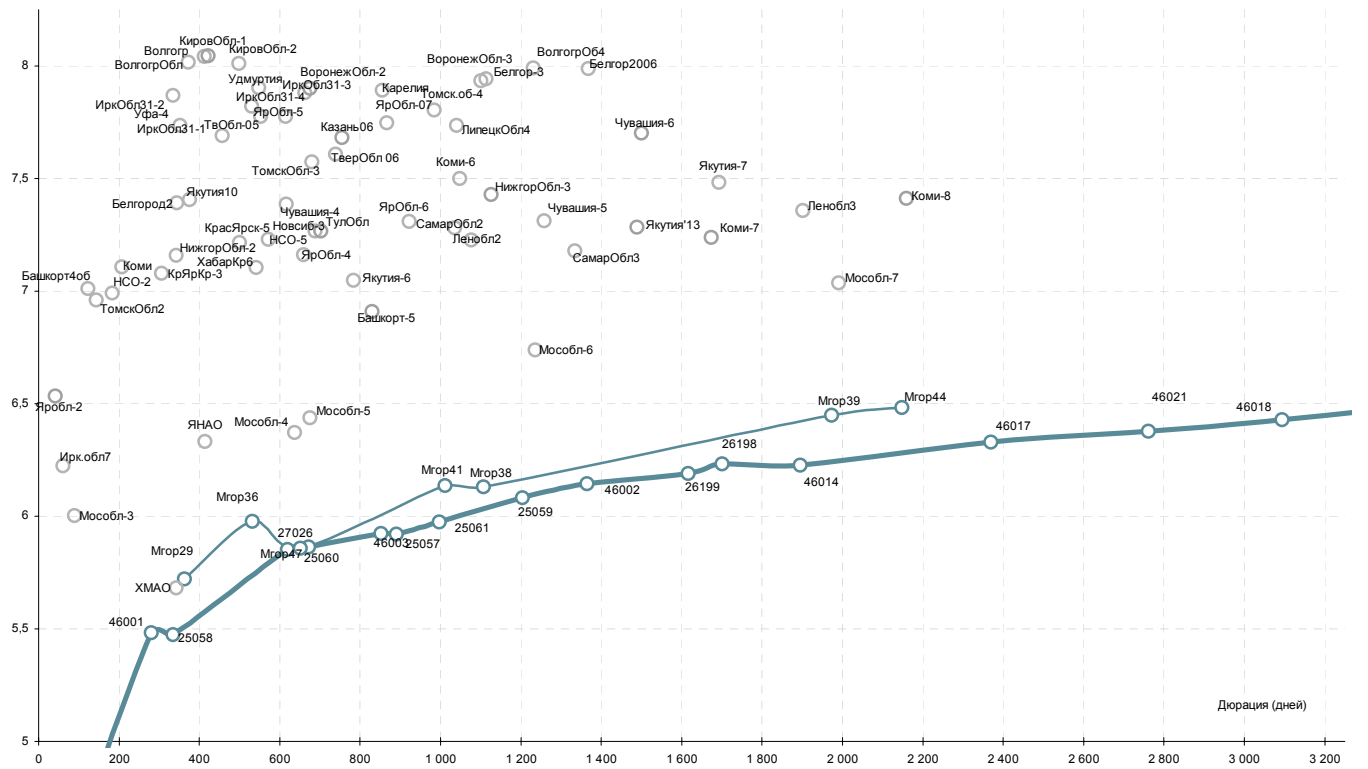
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.06.2007	6,00	21		0	0,00	100,14	100,13	1,151	-	0,00	4,25		0,08
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	476		2	55,83	103,60	103,60	1,917	-0,03	0,00	5,48		0,77
SU25058RMFS7	01.08.2007	6,30	343		1	19,79	100,85	100,85	0,363	-	0,20	5,47		0,92
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	658		0	0,00	101,25	101,25	1,342	-	-	5,85		1,70
SU25060RMFS3	01.08.2007	5,80	707		6	19,59	100,14	100,11	0,334	0,01	0,24	5,86		1,84
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1148		0	0,00	110,05	110,04	3,452	-	-0,01	5,92		2,33
SU25057RMFS9	25.07.2007	7,40	973		0	0,00	103,95	103,95	0,568	-	0,18	5,92		2,44
SU25061RMFS1	08.08.2007	5,80	1078		6	54,80	99,77	99,77	0,334	0,00	0,17	5,97		2,73
SU25059RMFS5	25.07.2007	6,10	1337		6	44,53	100,60	100,50	0,468	-0,04	0,33	6,08		3,30
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1904		3	2,82	109,95	109,55	2,417	-0,31	-0,15	6,14		3,74
SU26199RMFS8	18.07.2007	6,10	1876		5	16,83	100,25	100,21	0,585	0,01	0,27	6,19		4,43
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4116		2	12,83	109,55	109,57	1,726	-0,13	0,27	6,23		5,19
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	1990		9	75,31	99,00	98,91	3,288	-	0,23	6,23		4,66
SU46017RMFS8	15.08.2007	8,50	3360		14	358,71	106,88	106,88	0,163	-	0,34	6,33		6,49
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5299		9	70,50	112,00	111,96	1,726	0,09	0,43	6,43		8,47
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10486		60	506,23	103,63	103,63	1,853	0,15	0,74	6,72		12,76
Субфедеральные облигации														
МГор42-об	13.08.2007	10,00	82		0	0,00	101,10	101,10	0,274	-	-	6,39		0,29
МГор40-об	26.07.2007	10,00	156		0	0,00	101,90	101,56	0,740	-	0,00	6,83		0,47
МГор43-об	17.08.2007	10,00	360		0	0,00	105,35	105,35	0,164	-	-0,65	4,53		0,96
МГор29-об	05.06.2007	10,00	379		0	0,00	104,70	104,43	4,630	-	0,00	5,72		0,99
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1164		0	0,00	107,85	107,85	3,096	-	3,42	6,14		2,77
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1313		2	5,83	112,70	112,62	4,055	-0,08	0,32	6,13		3,03
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2616		10	173,34	110,35	110,25	3,343	0,08	0,30	6,45		5,40
МГор44-об	24.06.2007	10,00	2954		4	23,07	110,19	110,22	4,109	0,00	0,22	6,48		5,89
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	113		0	0,00	100,30	100,30	1,516	-	0,00	7,01		0,33
Башкорт5об	07.11.2007	8,02	896		1	7,21	102,73	102,73	0,308	-	0,23	6,91		2,27
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	60		0	0,00	100,59	100,59	3,397	-	-0,06	6,22		0,17
ИркОбл31-1	21.06.2007	9,50	939		0	0,00	101,75	101,75	1,613	-	0,20	7,69		1,25
ИркОбл31-2	24.10.2007	8,00	519		0	0,00	100,01	100,01	0,613	-	0,00	7,87		0,92
ИркОбл31-3	25.07.2007	7,75	1281		1	84,49	99,90	99,78	1,189	-	0,13	7,78		1,68
Казань 3	29.09.2007	8,04	1039		0	0,00	100,00	100,00	1,167	-	-	8,20		2,57
Казань06об	30.05.2007	8,00	829		0	0,00	100,98	101,10	1,841	-	0,15	7,68		2,07
КОМИ 5в об	24.06.2007	13,00	215		2	2,25	103,50	103,47	2,137	-0,03	-0,34	7,11		0,57
КОМИ 6в об	14.10.2007	13,50	1240		1	4,58	113,10	113,10	1,442	-	-0,32	7,50		2,87
КОМИ 7в об	23.11.2007	10,00	2375		0	0,00	109,00	108,78	0,000	-	0,00	7,24		4,58
КировОбл 1	21.06.2007	8,39	579		0	0,00	100,65	100,65	1,425	-	-	8,05		1,15
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	88		0	0,00	101,16	101,16	2,833	-	-0,09	6,00		0,24
Мос.обл.4в	24.07.2007	11,00	699		2	20,57	108,65	108,55	0,874	-0,06	0,15	6,37		1,75
Мос.обл.5в	02.10.2007	10,00	1042		2	8,10	106,70	106,70	1,369	0,05	0,15	6,44		1,85
Мос.обл.6в	23.10.2007	9,00	1427		35	669,77	108,14	108,04	0,715	0,21	0,43	6,74		3,38
Томск.об-2	13.10.2007	10,00	143		5	1,44	101,15	101,13	1,096	0,08	0,01	6,96		0,39
Томск.об-3	09.11.2007	8,00	901		0	0,00	99,25	99,25	0,307	-	0,15	7,57		1,87
Томск 1	24.05.2007	12,00	183		0	0,00	100,70	100,65	2,958	-	0,00	11,17		0,51
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	377		2	5,35	102,37	102,37	4,643	-	-0,15	7,74		0,96
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	370		0	0,00	106,25	106,25	5,852	-	-0,52	5,68		0,94
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	391		0	0,00	105,00	105,00	2,104	-	0,00	7,41		1,03
ЯрОбл-02	03.07.2007	12,78	41		0	0,00	100,69	100,70	1,751	-	-0,20	6,53		0,12
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	587		0	0,00	99,80	99,94	3,079	-	0,00	7,78		1,52
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	734		0	0,00	106,00	106,00	5,207	-	0,00	7,16		1,80
ЯрОбл-06	23.10.2007	7,75	1427		2	4,67	100,37	100,35	0,616	-0,02	0,11	7,31		2,53
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1126	34	0	0,00	100,08	100,08	3,163	-	-0,03	-	6,85	0,11
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	832	104	1	2,01	100,40	100,40	2,492	-0,10	-0,22	-	9,97	0,28
АИЖК 1об	01.06.2007	11,00	558	0	0	0,00	106,77	106,79	5,214	-	-	6,58		1,46
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	985	0	0	0,00	109,91	109,91	3,345	-	0,00	7,09		2,41
АИЖК 3об	15.07.2007	9,40	1241	0	1	0,00	104,90	104,90	0,979	-	-0,40	7,12		1,98
АИЖК 4об	01.08.2007	8,70	1715	0	1	53,36	106,00	105,95	0,524	-	0,41	7,39		3,92
АИЖК 5об	15.07.2007	7,35	1972	0	5	254,15	100,75	100,75	0,765	0,75	0,50	7,38		4,48
АИЖК 6об	15.07.2007	7,40	2610	0	0	0,00	100,80	100,80	0,770	-	0,17	7,43		4,94
АИЖК 7об	15.07.2007	7,68	3341	0	4	17,71	102,77	102,75	0,800	0,05	0,43	7,40		5,74
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4041	2488	0	0,00	102,22	102,24	1,442	-	0,36	7,42	7,37	5,48
АИЖК 9об	15.08.2007	7,49	3556	2825	9	161,03	101,65	101,63	0,164	-0,40	0,44	7,40	7,38	5,78
АЛПИ-Инв-1	24.08.2007	10,99	821	93	5	10,28	100,25	100,25	2,680	0,05	0,22	-	9,72	0,25
Алькор-01	12.06.2007	10,75	930	202	0	0,00	100,15	100,15	4,771	-	0,15	-	10,71	0,53
Альянс-01	19.09.2007	8,92	1575	847	0	0,00	101,05	101,05	1,540	-	-0,01	-	8,58	2,13
Амурмет-01	30.08.2007	9,80	645	0	0	0,00	101,83	101,83	2,228	-	-0,09	8,84		1,64
Амурмет-02	30.08.2007	9,15	1010	0	1	26,14	100,95	100,95	2,056	-	-0,16	8,95		2,47
АлтЗиб об	03.07.2007	9,89	769	405	8	94,39	101,81	101,84	3,821	-0,01	0,15	9,10	9,62	1,04
Арбат 01	22.06.2007	10,50	394	30	0	0,00	99,90	100,00	4,373	-	0,10	-	10,07	0,08
Балтимор03	15.11.2007	11,25	358	0	12	29,12	100,09	100,02	0,185	-	0,06	11,54		0,95
БАНАНА-М-1	26.10.2007	11,25	884	156	5	1,10	100,45	100,48	0,801	-0,02	0,03	-	10,00	0,43
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1302	0	2	2,20	104,00	104,00	3,797	-	0,11	7,84		3,03
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	617	0	0	0,00	100,60	100,95	3,163	-	0,88	10,00		1,55
ВикторияФ2	21.08.2007	10,89	1000	0	3	114,79	101,70	101,70	2,745	-	0,78	10,41		2,38
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1287	559	0	0,00	101,32	101,30	3,797	-	-0,25	-	7,42	1,42
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1287	0	2	5,82	103,00	102,92	3,936	-0,12	-0,18	7,34		2,23
ВлгТлкВТ-4	12.06.2007	7,99	2295	839	3	2,07	102,10	102,01	1,554	-	0,17			

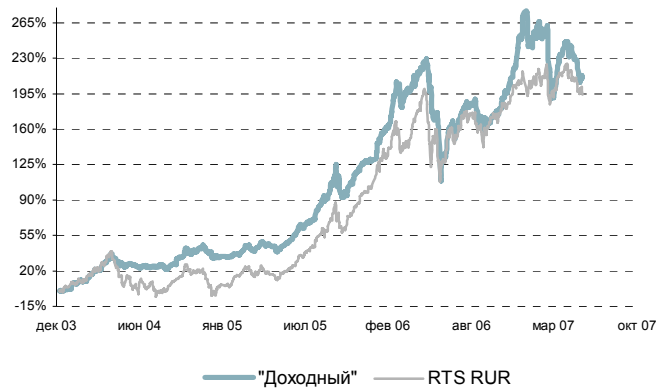
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.2007	6,30	666	302	0	0,00	100,00	100,00	1,070	-	-	-	6,39	0,93
ВТБ - 5 об	26.07.2007	5,90	2339	337	0	0,00	100,35	100,35	0,436	-	-	-	-	0,00
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	994	0	17	19,42	104,57	104,56	2,207	0,05	0,19	6,47	-	2,45
ГАЗПРОМ А5	09.10.2007	7,58	139	0	1	0,94	100,50	100,50	0,893	-0,30	-0,34	6,18	-	0,38
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	806	0	1	1,44	101,25	101,11	1,980	-	0,26	6,50	-	2,05
ГАЗПРОМ А7	01.11.2007	6,79	890	0	50	170,72	100,99	100,67	0,372	-0,05	0,02	6,59	-	2,28
ГАЗПРОМ А8	01.11.2007	7,00	1618	0	8	165,70	100,95	100,95	0,384	0,16	-0,03	6,86	-	3,88
ГАЗПРОМ А9	22.08.2007	7,23	2457	0	13	360,33	101,55	101,53	1,803	0,08	0,33	7,06	-	5,37
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1357	265	3	103,62	100,70	100,70	2,303	0,15	0,02	-	7,59	0,71
ГлМосСтр-2	20.09.2007	11,50	1394	120	2	0,31	100,70	100,70	1,953	-	-0,13	-	9,13	0,33
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1498	0	3	21,28	103,30	103,38	3,107	-	0,18	7,26	-	3,48
ГИДРОМАШС1	29.05.2007	9,90	916	370	0	0,00	100,60	100,60	4,774	-	-0,20	-	9,48	0,96
ГорСупер-1	24.07.2007	10,99	790	244	0	0,00	100,50	100,50	0,873	-	0,00	-	10,62	0,67
ГТ-ТЭЦ 3об	19.10.2007	10,45	331	0	1	0,01	100,30	100,30	0,945	0,20	0,12	10,33	-	0,88
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	833	0	4	61,40	100,05	100,20	2,259	1,65	0,07	10,87	-	2,04
ДальСвз2об	06.06.2007	8,85	1834	1106	5	50,43	104,15	104,27	4,073	0,07	0,12	-	7,35	2,57
ДальСвз3об	06.06.2007	8,60	742	0	0	0,00	101,80	101,80	3,958	-	-0,05	7,33	-	1,28
Диксифин-1	20.09.2007	9,25	1394	0	1	0,10	98,00	98,00	1,571	0,29	-0,13	10,13	-	3,25
ДымКолбПр1	02.11.2007	10,99	891	345	1	0,50	100,40	100,40	0,572	0,00	0,04	-	10,80	0,92
ЕВРОПА-01	18.10.2007	10,75	1240	512	0	0,00	99,40	99,40	1,001	-	0,00	-	11,52	1,35
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	635	0	0	0,00	101,15	101,15	2,230	-	0,15	7,80	-	1,63
Зенит 3обл	14.11.2007	8,45	1631	175	2	11,07	100,50	100,50	0,162	0,08	0,04	-	7,36	0,48
ИнкомЛада1	24.05.2007	12,00	183	0	0	0,00	100,25	100,20	2,959	-	0,00	12,11	-	0,50
ИнкомЛада2	17.08.2007	12,00	996	268	3	2,61	100,45	100,43	0,164	0,19	0,16	-	11,87	0,71
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1149	57	8	2,35	100,55	100,37	3,664	-0,16	-0,20	-	8,01	0,16
Инпром 03	21.11.2007	8,95	1456	0	7	2,51	100,65	100,18	0,000	-	-0,04	-	-	0,00
ИнтеграФ-1	21.09.2007	10,50	667	0	1	5,21	102,20	102,20	1,755	-	0,32	9,36	-	1,69
ИнтеграФ-2	05.06.2007	10,70	1651	923	2	136,44	103,30	103,30	4,954	-	-0,02	-	9,42	2,18
Камаз-Фин2	21.09.2007	8,45	1213	485	0	0,00	101,00	101,00	1,412	-	0,00	-	7,80	1,31
Карус. Ф 01	20.09.2007	9,75	2304	484	3	47,68	101,75	101,75	1,656	-	-0,25	-	8,49	1,26
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1386	0	0	0,00	100,98	100,98	1,808	-	0,00	8,67	-	3,27
Кокс 01	19.07.2007	8,95	785	0	1	0,01	101,00	101,00	3,065	-0,25	-0,20	8,60	-	1,95
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	391	0	1	0,51	100,65	100,65	1,648	-	0,35	9,05	-	1,02
КОПЕЙКА 02	22.08.2007	8,70	1729	637	7	40,63	99,85	99,91	0,000	-	0,11	-	9,05	1,64
Лаверна 01	11.10.2007	11,00	1051	505	0	0,00	100,78	100,78	1,236	-	0,08	-	10,63	1,31
Лензнерг02	03.08.2007	8,54	1710	0	6	145,11	102,50	102,50	2,574	0,05	0,10	8,04	-	3,87
Лукойл2обл	20.11.2007	7,25	909	181	10	25,35	101,30	101,31	0,020	-0,03	0,11	6,78	4,55	2,32
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1660	0	13	498,27	100,55	100,58	3,112	0,08	0,13	7,07	-	3,85
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2388	0	12	176,34	101,75	101,68	3,244	0,05	0,14	7,20	-	5,15
МаирИнв-02	29.05.2007	10,80	188	0	0	0,00	100,00	100,00	5,208	-	0,03	11,07	-	0,50
МагнитФ 01	21.11.2007	9,34	546	0	13	0,54	102,50	102,50	0,000	-	0,00	7,68	-	1,43
МагнитФ 02	28.09.2007	8,20	1766	1038	3	60,92	100,35	100,35	1,213	0,17	-1,15	8,27	8,22	4,04
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	365	0	0	0,00	96,00	95,93	7,359	-	0,58	20,39	-	0,91
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	928	15	12	3,37	99,90	99,67	5,376	0,05	0,13	-	18,83	0,04
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1532	253	22	50,52	96,90	96,52	3,953	0,03	1,36	-	19,32	0,66
Максиг 01	13.09.2007	11,25	659	113	12	14,17	98,75	98,95	2,127	-0,04	0,45	-	14,49	0,31
МегаФон3об	16.10.2007	9,25	328	0	0	0,00	102,00	102,00	0,912	-	0,00	7,09	-	0,90
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	751	0	0	0,00	94,00	93,00	2,396	-	0,00	9,49	-	1,94
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2212	1120	37	251,22	102,97	102,96	3,544	-0,04	0,09	-	7,43	2,68
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1546	90	2	4,14	100,53	100,52	3,088	0,21	0,26	12,44	9,79	3,33
Миракс 01	21.08.2007	11,50	454	0	4	6,44	102,30	102,30	2,899	0,10	0,05	8,88	-	1,17
Миракс 02	20.09.2007	10,99	848	0	0	0,00	104,10	104,20	1,867	-	0,00	9,14	-	2,09
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	218	0	0	0,00	100,00	100,00	4,229	-	0,02	10,74	-	0,58
МонеткаФ-1	15.11.2007	10,70	722	176	0	0,00	100,10	100,10	0,176	-	0,00	-	10,47	0,49
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1574	846	0	0,00	101,00	100,99	1,322	-	0,14	-	7,19	2,15
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3193	1737	1	6,22	101,90	101,90	1,740	-0,02	0,03	-	7,30	4,02
МСельПром1	15.06.2007	13,00	569	23	0	0,00	100,04	99,95	5,663	-	-0,04	-	13,04	0,07
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	198	0	1	2,64	101,00	101,00	4,461	-	0,06	7,97	-	0,52
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	937	209	0	0,00	102,30	102,25	4,990	-	-0,04	11,00	6,05	2,19
НКНХ-03 об	01.06.2007	8,00	101	0	0	0,00	100,36	100,36	1,796	-	-	7,32	-	0,42
НКНХ-04 об	01.10.2007	9,99	1769	677	0	0,00	104,20	104,20	1,396	-	-0,30	-	7,66	1,73
НЭФИС-02	20.06.2007	10,20	938	392	3	0,25	100,22	100,22	4,304	-	0,07	-	10,21	1,00
ОГК-5 об-1	04.10.2007	7,50	1590	862	24	472,57	100,05	100,10	0,986	0,08	0,28	-	7,59	2,19
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	386	0	0	0,00	101,85	101,85	4,209	-	-0,10	7,48	-	1,00
ОСТ-2об	08.11.2007	12,50	351	0	6	0,99	99,50	99,50	0,446	0,01	-0,40	13,64	-	0,73
ПИК-5об	21.08.2007	9,20	363	0	4	13,52	100,28	100,15	0,025	0,00	-0,03	9,25	-	0,61
ПротекФин1	07.11.2007	8,90	1624	896	0	0,00	99,35	99,35	0,341	-	-0,25	-	9,41	2,25
ПЭФ-Союз-1	09.10.2007	10,00	139	0	0	0,00	100,00	100,00	1,315	-	-	9,94	-	0,45
ПятерочкаФ	14.11.2007	11,45	1085	0	0	0,00	109,20	109,20	0,220	-	0,02	8,07	-	2,62
ПятерочФ 2	19.06.2007	9,30	1301	0	2	1,81	104,20	104,20	3,949	-	0,15	8,08	-	3,01
РазгуляйФ1	04.10.2007	1,00	498	0	0	0,00	98,00	98,00	0,132	-	-	-	-	0,00
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	196	0	0	0,00	101,03	101,03	3,567	-	0,08	5,90	-	0,53
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	924	0	2	2,36	104,25	104,25	3,834	-	0,25	6,59	-	2,26
РЖД-06обл	14.11.2007	7,35	1267	0	20	101,03	101,90	101,87	0,141	0,07	0,10	6,85	-	3,13
РЖД-07обл	14.11.2007	7,55	1995	0	10	102,67	103,15	103,08	0,145	-	0,32	6,98	-	4,59
РосселхБ 2	22.08.2007	7,85	1365	0	15	267,53	102,71	102,73	0,000	-	0,23	7,20	-	3,28
РосселхБ 3	23.08.2007	7,34	3550	1002	6	10,77	100,76	100,76	1,810	-0,09	0,26	-	7,15	2,49
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	91	0	1	0,01	100,70	100,70	2,094	-	0,60	5,44	-	0,25
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	285	0	0	0,00	100,50	100,50	1,831	-	0,28	7,70	-	0,76
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1205	0	0	0,00	100,35	100,35	1,607	-	0,00	-	-	0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1358	84	0	0,00	100,00	100,00	2,175	-	0,00	-	7,95	0,27
РусСтанд-7	25.09.2007	8,50	1581	307	0	0,00	100,65	100,65	1,327	-	-	-	7,82	0,82
САМОХВАЛ-1	24.10.2007	11,40	882	336	0	0,00	100,03	100,01	0,875	-	0,00	-	11,70	0,92
САНОС-02об	13.11.2007	10,00	902	174	7	157,52	105,60	105,58	0,219	0,28	0,09	7,62	-	2,25
СатурнНПО	22.09.2007	8,90	305	0	8	5,09	100,41	100,41	1,463	-	-0,14			

Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	36	0	0	0,00	100,15	100,15	3,240	-	0,00	6,84	-	0,14
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	974	0	0	0,00	100,10	100,10	2,586	-	0,00	8,11	-	2,43
СЗТелек2об	04.07.2007	7,50	133	0	0	0,00	100,05	100,05	1,008	-	0,05	7,56	-	0,37
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1373	281	0	0,00	101,50	101,50	2,103	-	-	-	7,64	0,83
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1660	568	1	2,08	102,50	102,50	1,531	0,05	0,19	7,54	7,82	3,25
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	43	0	11	164,32	100,70	100,60	4,760	-0,14	0,00	7,03	-	0,12
СибТлк-5об	26.10.2007	9,20	338	0	0	0,00	101,70	101,70	0,655	-	-0,05	7,39	-	0,91
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1212	484	3	35,76	100,25	100,54	1,333	-	-0,18	-	7,54	1,27
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	386	22	0	0,00	99,85	99,97	4,252	-	0,17	-	9,75	0,07
СИБУРХолд1	08.11.2007	7,70	1989	897	0	0,00	100,75	100,75	0,274	-	0,00	-	7,50	2,30
Синергия-1	24.10.2007	10,70	700	154	1	0,05	100,00	100,00	0,821	-	0,22	-	10,61	0,42
Слвстекло	25.09.2007	11,60	307	0	0	0,00	102,44	102,44	1,812	-	0,19	8,73	-	0,83
Слвстекло2	31.10.2007	9,28	889	161	1	0,14	100,20	100,20	0,534	-0,05	0,00	-	8,76	0,44
СлавИнв 02	29.10.2007	9,00	523	159	0	0,00	100,00	100,00	0,567	-	0,00	-	8,97	0,46
Татэнерг01	13.09.2007	9,65	295	0	1	8,23	101,55	101,55	1,824	-	-0,10	7,77	-	0,79
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1464	372	0	0,00	99,10	99,10	4,767	-	-0,43	-	11,25	0,95
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	671	0	1	0,08	100,60	100,60	1,187	-	-0,37	7,37	-	1,73
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1364	272	2	34,87	100,55	100,55	2,004	-	-0,23	-	7,28	0,73
ТНИКОЛЬ-Ф1	14.11.2007	10,00	903	357	0	0,00	100,56	100,56	0,192	-	0,16	-	9,61	0,96
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1296	568	0	0,00	101,25	101,25	4,607	-	-0,40	-	9,85	1,42
УМПО 2	21.06.2007	9,50	939	393	0	0,00	101,55	101,55	3,982	-	0,00	-	8,12	1,01
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	496	0	0	0,00	101,30	101,22	1,288	-	0,02	8,60	-	1,30
УралСвзИн4	01.11.2007	9,99	162	0	2	6,10	101,10	101,23	0,547	-	-0,06	7,09	-	0,44
УралСвзИн5	18.10.2007	9,19	330	0	0	0,00	101,70	101,70	0,856	-	0,00	7,37	-	0,90
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1639	547	0	0,00	101,00	101,00	4,066	-	0,00	-	7,63	1,41
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1756	664	0	0,00	101,45	101,45	1,473	-	0,10	-	7,67	1,71
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	569	23	0	0,00	100,40	100,40	1,863	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	743	0	1	0,51	101,90	101,90	4,392	-	-0,02	8,74	-	1,82
УРСАБанк 5	23.10.2007	10,05	1609	0	0	0,00	104,70	104,70	0,798	-	0,25	8,93	-	3,66
УРСАБанк 6	26.07.2007	7,65	337	0	0	0,00	100,20	100,20	0,566	-	0,00	7,63	-	0,91
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	209	0	1	234,35	101,50	101,50	3,737	-	0,10	6,19	-	0,55
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1126	0	10	556,35	103,70	103,50	3,345	-0,08	0,03	7,09	-	2,71
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	569	0	0	0,00	100,70	100,69	3,093	-	0,24	6,73	-	1,46
ФСК ЕЭС-04	11.10.2007	7,30	1597	0	11	523,37	100,71	100,81	0,820	0,01	0,30	7,20	-	3,80
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	923	0	11	376,01	100,65	100,79	3,334	0,02	0,29	6,97	-	2,28
ХКФ Банк-2	13.11.2007	9,25	1084	720	1	0,41	100,70	100,70	0,203	-0,05	0,37	-	9,05	1,85
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1212	484	5	15,92	101,15	101,27	1,605	0,17	0,62	-	8,69	1,24
ХКФ Банк-4	19.07.2007	9,95	1603	512	1	0,00	101,85	101,85	0,954	-0,05	0,25	-	8,79	1,32
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	821	0	12	106,62	113,61	110,53	3,554	-3,16	-3,09	8,72	-	1,96
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1560	468	1	98,47	102,00	102,00	1,729	-	0,12	-	6,54	1,23
ЦУН 01 обл	25.10.2007	11,25	1065	337	1	0,22	101,15	101,15	0,832	0,10	0,15	-	9,93	0,85
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	973	427	0	0,00	101,60	101,60	3,730	-	0,45	-	9,86	1,09
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	871	139	1	5,14	101,45	101,45	1,314	0,00	-0,05	-	6,90	0,38
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	931	0	9	47,24	103,80	103,79	1,918	1,94	0,23	7,50	-	1,39

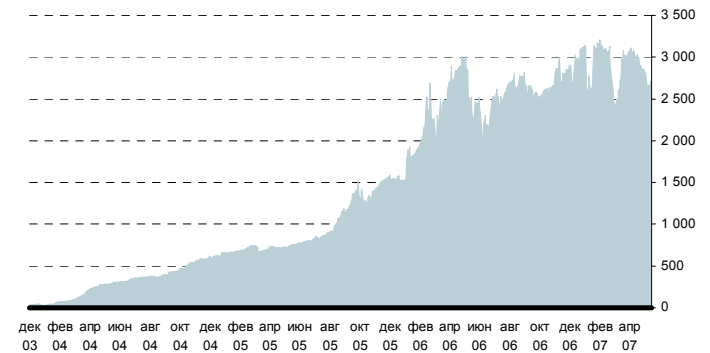
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

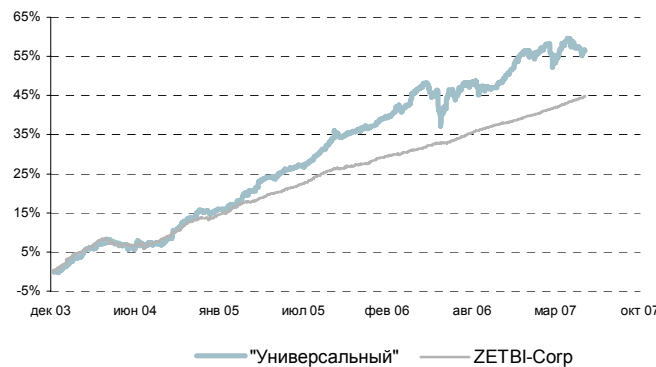
ОФБУ "Доходный"



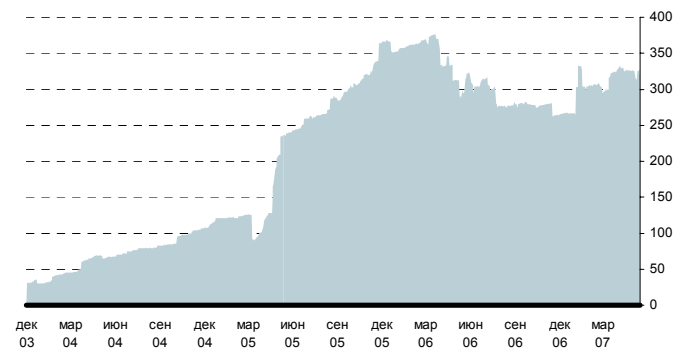
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



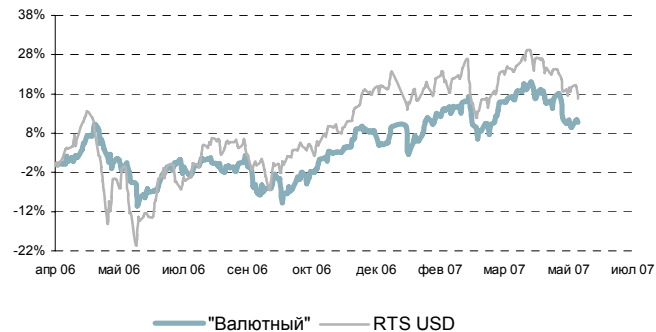
ОФБУ "Универсальный"



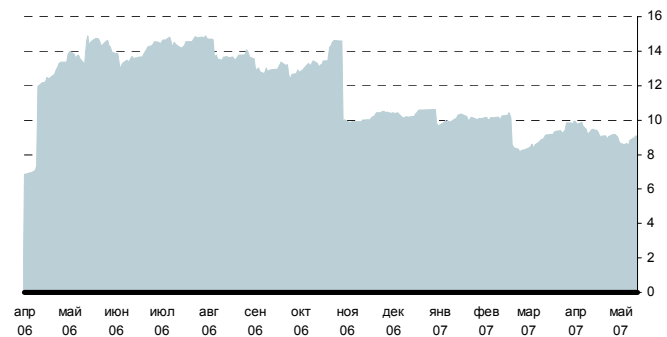
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



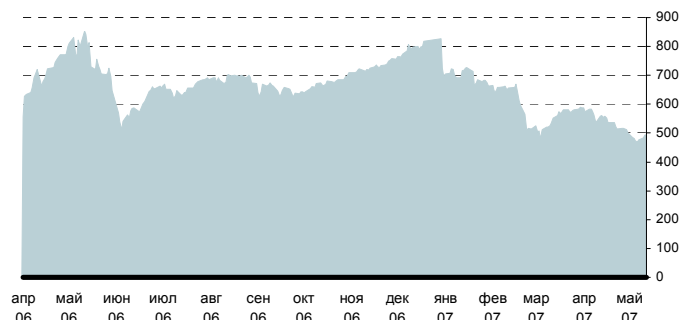
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

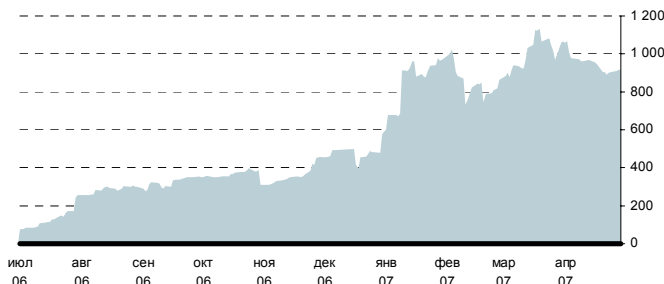
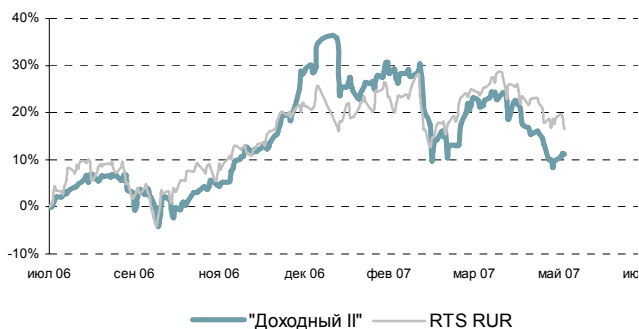


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



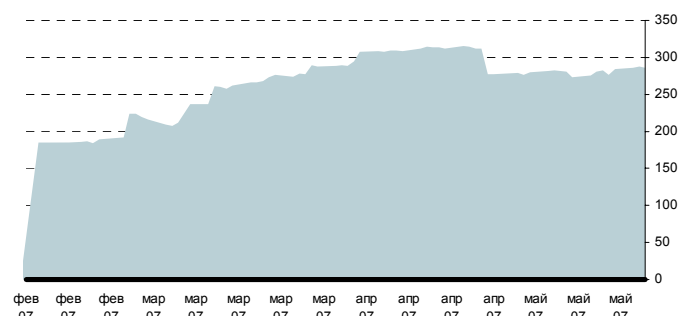
ОФБУ "Доходный II"

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



ОФБУ "Вечные ценности"

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



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	211,09%	-16,10%	-0,60%	-6,12%	8,64%	1,29%	39,08	1,38
Универсальный	Умеренная	56,43%	0,06%	-0,13%	-0,67%	5,10%	6,61%	13,93	0,67
Перспективный	Фонд производных инструментов	-14,43%	-21,03%	-0,30%	-7,30%	-4,81%	-20,69%	9,64	-2,07
Валютный	Агрессивная	10,73%	1,06%	-0,63%	-5,22%	9,86%	4,17%	7,44	0,35
Доходный II	Агрессивная	11,20%	-17,55%	-0,11%	-6,13%	2,84%	-	8,78	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-3,80%	-	-0,68%	-4,28%	-	-	1,88	-
RTS USD ***	Индекс РТС	236,53%	-5,53%	-2,43%	-7,91%	7,22%	17,65%	45,11	1,36
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	193,95%	-7,31%	-2,26%	-7,49%	3,92%	12,70%	41,68	1,18
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	44,81%	3,76%	0,03%	0,98%	5,00%	9,50%	10,12	0,59
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-1,51%	1,99%	-0,60%	-3,49%	-	-	1,58	-

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

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

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

Инвестиционный Департамент

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

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