

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

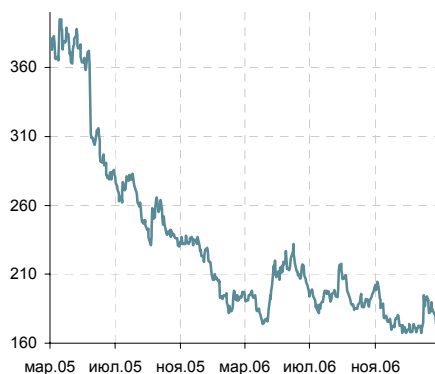
Ежедневный Обзор

Новости	2
Российский долговой рынок	3
Торговые идеи	4
Приложение	6

Оптимизм вторичного рынка в ближайшие дни может несколько поугаснуть на фоне налоговых выплат, аукциона по активам ЮКОСа и достаточно серьезного первичного предложения.

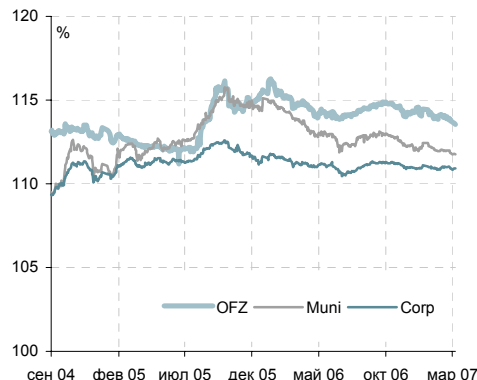
На коротком отрезке кривой рекомендуем к покупке выпуск Инком-Авто-2 (Подробнее стр.3)

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

Полностью размещен третий выпуск облигаций ООО «Разгуляй – Финанс». Ставка первого купона установлена в размере 10.99% годовых, что определило эффективную доходность к оферте через 2 года на уровне 11.29% годовых. /Cbonds/

На 3 апреля запланировано размещение облигаций серии 03 ООО «Севкабель-Финанс» объемом 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

Размещение дебютного выпуска ОАО «АСПЭК» объемом 1.5 млрд. руб. запланировано на 4 апреля. /Finambonds/

На 19 апреля намечено размещение облигаций серии 02 ООО «Жилсоципотека-Финанс» на сумму 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

Совет директоров ОАО «Автоваз» утвердил решение о выпуске облигаций серии 04 общим объемом 5 млрд. руб. /Cbonds/

Совет директоров ОАО «ГТ-ТЭЦ Энерго» принял решение о размещении облигаций серии 05 общим объемом 2 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

ООО «ЛСР-Инвест» приняло решение о размещении второго выпуска облигаций объемом 3 млрд. руб. /Finambonds/

ФГУП «ПО «Уральский Оптико-механический Завод им. Э.С.Яламова» планирует размещать облигации на сумму 1 млрд. руб. /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала 2 выпуска облигаций ОГК-6 на сумму 8.2 млрд. руб., серии 01 на 5 млрд. руб. и серии 02 на 3.2 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

ОАО «Ростопром» планирует размещать дебютный выпуск трехлетних облигаций объемом 500 млн. руб. /СКРИН/

Российский долговой рынок

Пятничные торги завершились на мажорной ноте. Вместе с тем ажиотаж вокруг госбумаг несколько стих – обороты сегмента вернулись к довольно скромным масштабам, рост котировок наиболее востребованных серий 46018 и 46020 ограничился соответственно 1 б.п. и 3 б.п.

Основное действие разворачивалось в корпоративном сегменте, где при разнонаправленной динамике торгов наибольшим спросом пользовались бумаги Газпром-8 (+12 б.п.), ФСК-4(+5 б.п.), МОЭСК (+13 б.п.), СибурХолд (+15 б.п.). Можно отметить, что котировки Газпром-8 уже достигли уровня конца февраля, тогда как в выпусках Сибура и энергокомпаний сохраняется ценовой апсайд в диапазоне от 5 б.п. до 20 б.п. Однако мы не исключаем, что реализовать его в ближайшие дни вряд ли удастся. Мы ожидаем, что оптимизм вторичного рынка в последних числах марта может несколько поугаснуть на фоне усиливающегося напряжения на денежном рынке и растущего предложения «первички» (новая неделя обещает 5 аукционов на сумму 16.1 млрд. руб.).

Конъюнктура денежного рынка в ближайшие дни будет определяться не только очередными налоговыми выплатами, которые обещают быть более обременительными в силу того, что являются квартальными. Во многом тон задает намеченный на завтра аукцион по продаже активов ЮКОСа. Сегодня средства участников, наверняка, останутся замороженными на счетах, что в условиях налоговых выплат может спровоцировать очередной скачок ставок МБК. Вместе с тем, после оглашения результатов часть средств может временно (до проведения второго аукциона 4 апреля) попасть на рынок, что обеспечит более благоприятные условия для преодоления второго налогового этапа (28 марта).

На коротком отрезке корпоративной кривой мы обращаем внимание инвесторов на выпуск Инком-Авто-2, торгующийся с существенной премией (135 б.п.) к выпуску Автомира. Учитывая, что текущие уровни доходности Автомира мы оцениваем как справедливые (см. наш комментарий по итогам прошлого года для Автомира от 21.03.2007), столь существенная премия Инком-Авто к отраслевому аналогу представляется завышенной.

Мы исходим из того, что компании, во-первых, сопоставимы по долговой нагрузке: Инком-Авто – 3.8x по результатам 9 месяцев 2006 г., Автомир – наша оценка по итогам 2006 г. также 3.8. Во-вторых, по рентабельности EBITDA Инком-Авто выглядит более привлекательно (6.5% за девять месяцев 2006 г.) по сравнению с Автомиром (3.3% по результатам первого полугодия 2006 г.). В-третьих, обе компании заявляли о планах экспансии и имеют весьма неплохие шансы вырасти именно за счет региональных рынков. Таким образом, единственным фактором, который может обосновывать разницу в спредах, является двукратная разница в масштабах бизнеса в пользу Автомира (выручка за 2006 г. - \$1.073 млрд.), против показателя Инком-Авто (\$580 млн.). При этом, мы считаем, что разница в спредах не должна превышать 100 б.п., в связи с чем мы видим потенциал снижения доходности второго выпуска Инком-Авто до 12.2%. На закрытие торгов в пятницу облигации второго выпуска Инком-Авто торговались с доходностью 12.62% к погашению в феврале 2010 г., Автомира – 11.25% к оферте в сентябре текущего года.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,95	0,00%	0,19%
Zetbi Muni	111,66	-0,03%	-0,10%
Zetbi Corp	110,92	-0,01%	0,06%
Zetbi Corp10	117,93	0,02%	0,13%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
СамарОбл 3	106,07	0,02
Томск.об-3	54,33	-0,20
НовсиБОбл2	29,32	-0,31
КОМИ 6в об	25,90	-0,05
НовсиБО-05	23,27	-0,72

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РусСтанд-5	2462,58	0,3
ГАЗПРОМ А7	1068,44	-
РазгуляйФ1	818,64	-0,78
МКХ-02	534,23	0,47
ЦентрТел-4	324,41	-2,86

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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** – справедливую доходность на вторичном рынке оцениваем на уровне 8.5% годовых.
- **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.
- **Волгателеком-4** – бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3. Ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п. в среднесрочной перспективе (после включения выпуска в котировальные листы).
- **Дикси** - Мы сохраняем наш оптимистичный взгляд по облигациям Дикси и рекомендуем бумаги к спекулятивной покупке. Справедливую доходность оцениваем на уровне 11% и, по-прежнему считаем, что текущая доходность бумаг завышена.
- **Нутритэк** - рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Кроме того, в среднесрочной перспективе мы не исключаем улучшения кредитного качества Нутритека, если компания реализует планы по IPO (раньше в качестве ориентировочной даты размещения назывался апрель 2007).
- **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 отличает 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 до 12.2% и рекомендуем облигации к ПОКУПКЕ.

Валютные облигации

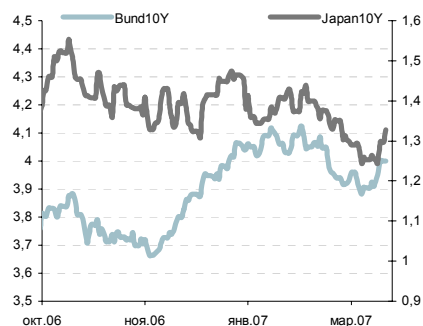
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами В1/В должны торговаться в одном диапазоне 9-9.1% (Славинвест, Банк СПб), при этом некоторая разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса в случае Межпромбанка и поддержкой сильного акционера «Базовый Элемент» в случае Союза.
- **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	3/23/2007	4,61	3	-15	-11
UST 10 yr	3/23/2007	4,61	3	-1	-6
UST 30 yr	3/23/2007	4,80	3	7	11
Bund 2 yr	3/23/2007	3,96	3	3	79
Bund 10 yr	3/23/2007	4,00	5	1	37
Bund 30 yr	3/23/2007	4,18	5	8	32
Fed Fund	3/22/2007	5,25	0	0	75
Libor 1 mo	3/22/2007	5,32	0	0,0	50
Libor 6 mo	3/22/2007	5,31	1	-7,0	24
Libor 12 mo	3/22/2007	5,18	2	-18	2
S&P 500	3/23/2007	1436,11	0,11%	-0,91%	10,22%
Nasdaq Composite	3/23/2007	2448,93	-0,11%	-2,22%	5,89%
RTS	3/23/2007	1914,47	1,32%	-2,86%	34,80%
EURUSD	3/26/2007	1,3273	-0,07%	0,65%	10,47%
USDJPY	3/26/2007	117,90	-0,17%	-2,28%	1,00%
USDRUB	3/26/2007	26,07	0,06%	-0,36%	-6,21%
EURRUB	3/26/2007	34,60	-0,03%	0,28%	3,59%
Brent 1m Future	3/26/2007	63,37	0,30%	3,33%	-0,22%
Gold	3/26/2007	659,60	0,33%	-3,93%	17,76%

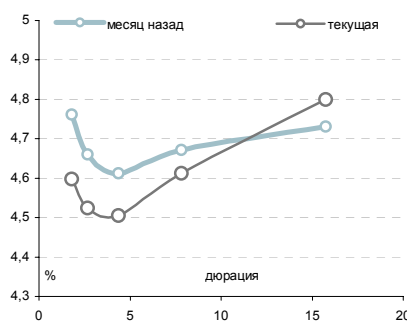
Ист очник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



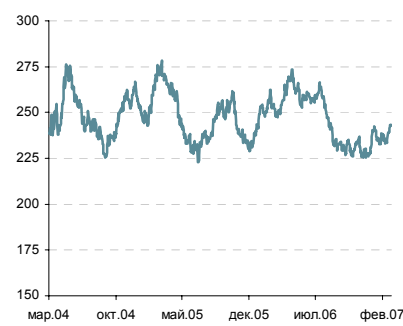
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



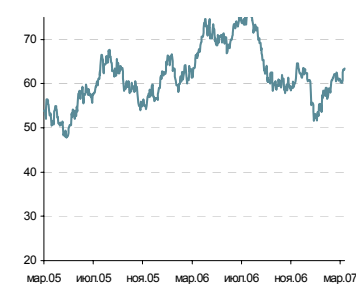
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	3/23/2007	113,70%	-2	25	33	283	5,63
UMS-31*	3/22/2007	129,36%	-17	9	70	646	5,99
Turkey-30*	3/23/2007	154,37%	-8	82	49	-231	7,05
Venezuela-27*	3/22/2007	125,00%	0	-66	-116	-157	6,94
EMBIG	3/23/2007	173	-1	-11	-14	2	-
EMBIG Russia	3/23/2007	104	-1	-8	-10	5	-
EMBIG Brazil	3/23/2007	175	0	-15	-19	-15	-
EMBIG Mexico	3/23/2007	119	-1	-9	-13	4	-
EMBIG Turkey	3/23/2007	216	-1	-17	-19	9	-
EMBIG Venezuela	3/23/2007	218	1	-4	-7	35	-

* - указаны котировки

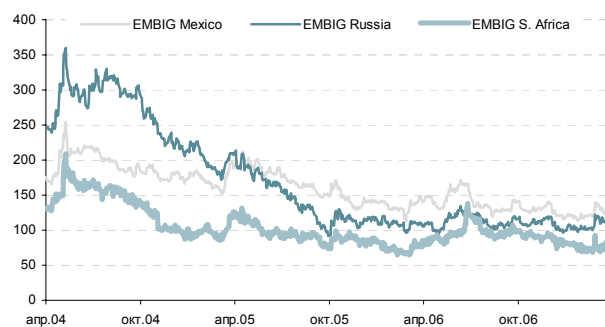
Ист очник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



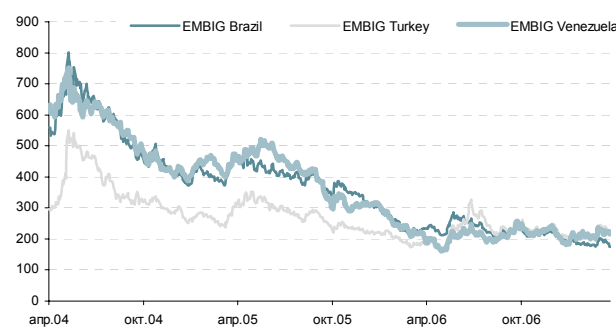
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

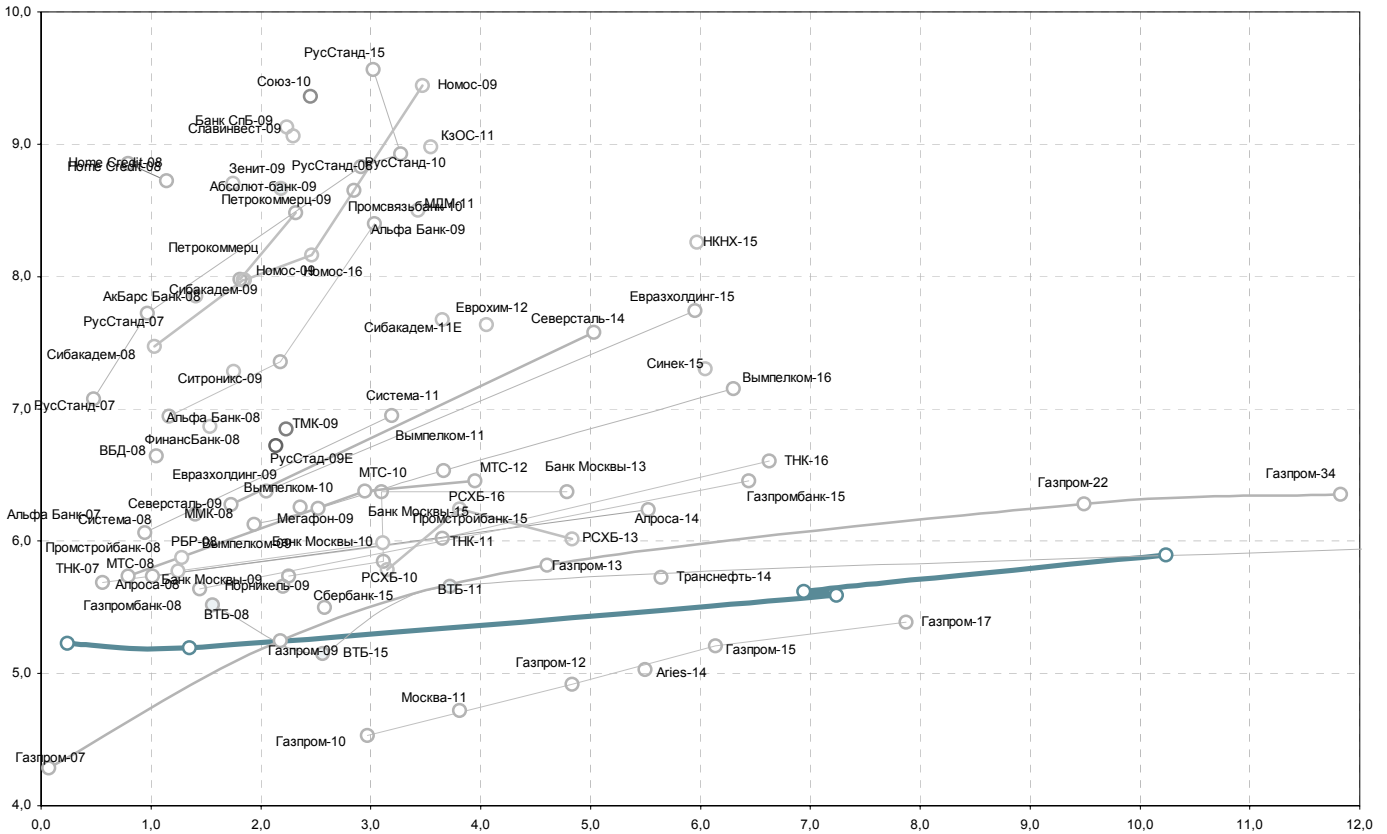
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

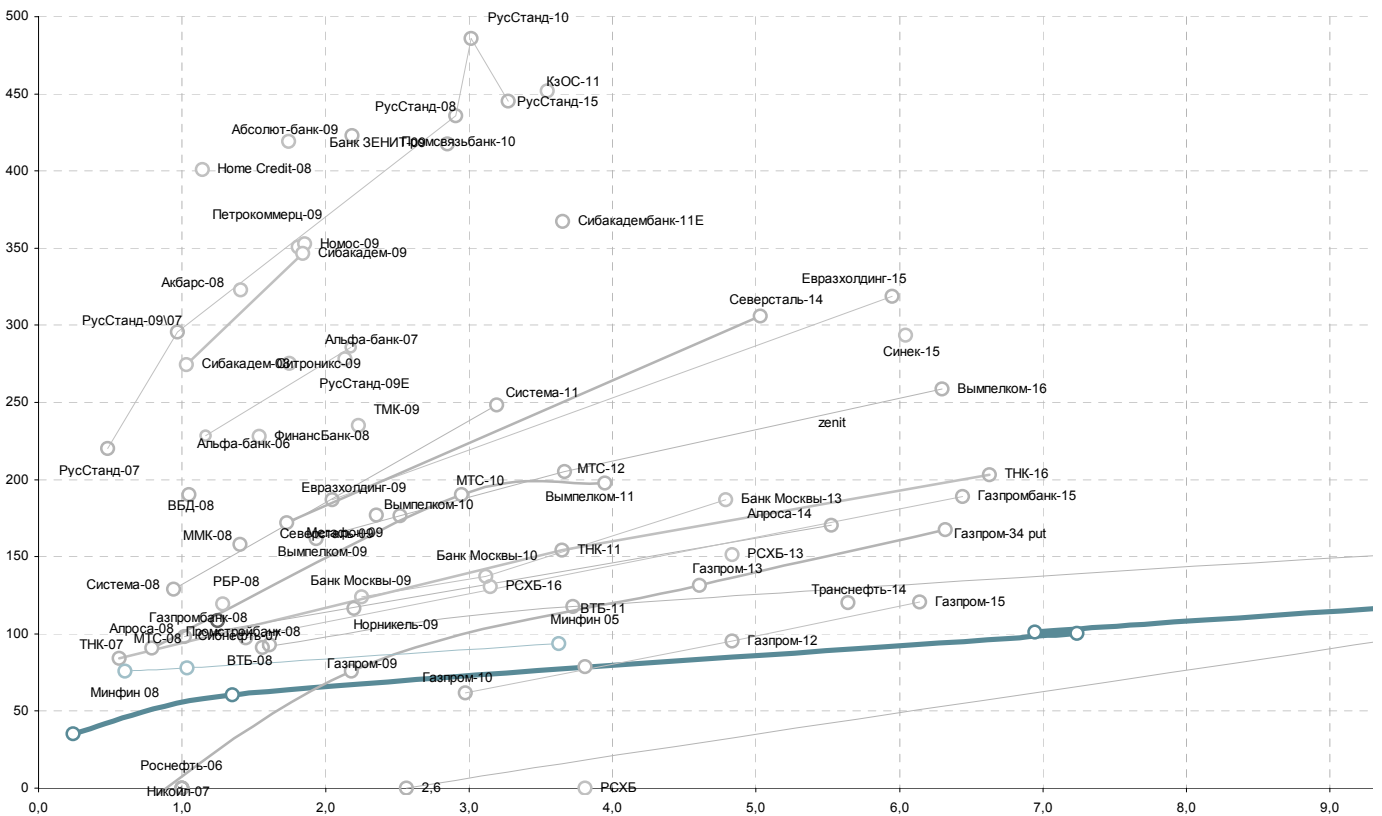
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

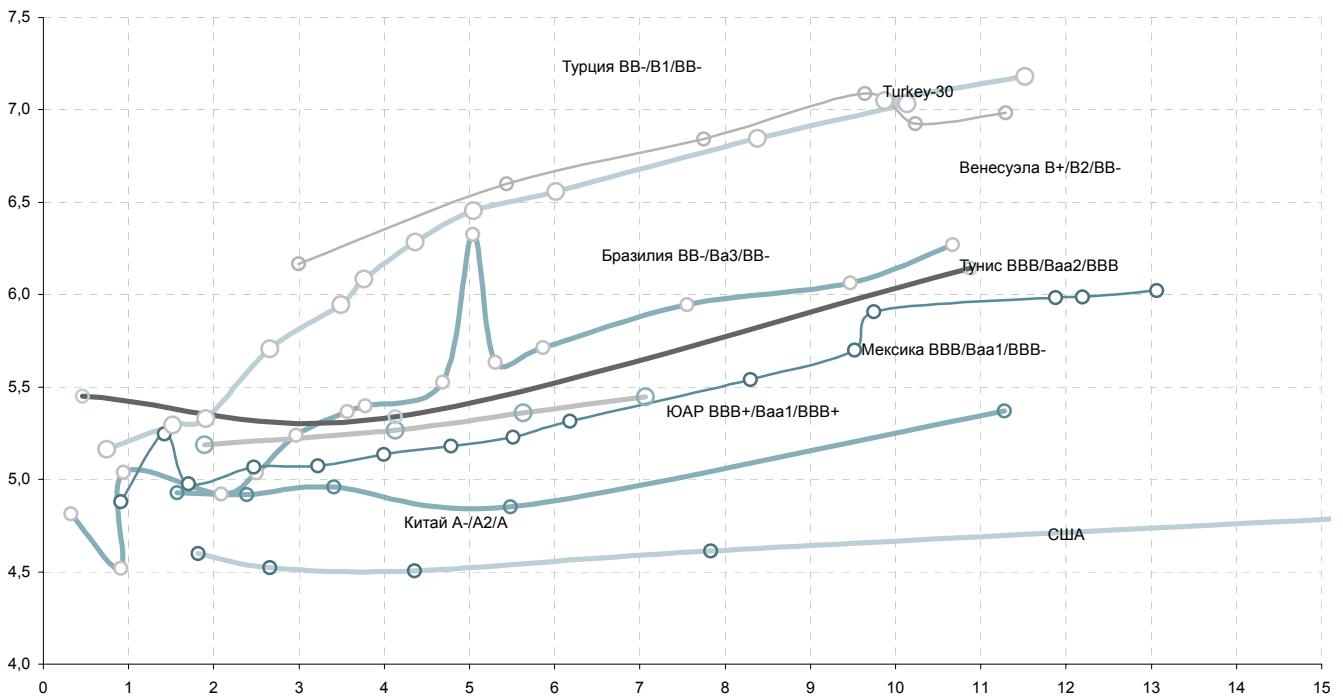
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,06	101,11	5,33	0,24	28
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,20	104,30	5,19	1,35	214
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,48	144,88	5,61	7,24	99
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	181,98	182,38	5,91	10,24	119
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,65	113,75	5,63	6,94	89
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,28	98,37	5,76	0,60	73
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,10	97,20	5,68	1,04	73
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,83	91,03	5,52	3,62	93
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,85	101,95	3,90	0,08	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,44	108,69	4,16	2,28	22
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,22	128,47	5,05	5,50	49
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,53	106,88	4,76	3,81	81
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,32	100,34	4,41	0,07	-64
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,13	112,43	5,31	2,18	76
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,93	110,31	4,59	2,97	64
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,63	118,83	5,84	4,61	131
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	104,03	104,32	5,23	6,14	126
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	100,03	100,43	5,41	7,87	139
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,19	105,40	6,58	8,34	195
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	101,93	102,18	6,30	9,49	164
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	128,93	129,13	6,36	11,83	159
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,57	108,87	5,57	1,61	93
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,94	103,09	5,81	0,56	77
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,94	103,19	6,05	3,65	154
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,89	106,14	6,62	6,63	202
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	(P)A2/BBB+/-	99,44	99,69	5,75	5,64	120
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,09	103,21	5,81	0,79	85
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,98	106,23	6,42	2,95	190
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	106,06	106,31	6,49	3,95	198
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,63	107,88	6,19	1,94	161
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,28	104,53	6,29	2,52	177
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,91	107,16	6,56	3,66	206
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	107,01	107,26	7,17	6,30	258
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,99	104,24	6,31	2,36	177
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,00	104,16	6,14	0,94	125
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	106,02	106,36	7,00	3,19	249
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	100,79	101,04	7,35	1,75	275
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,13	103,38	5,71	2,20	116
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,40	102,62	6,28	1,41	156
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,96	104,14	6,33	1,73	172
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,70	108,99	7,61	5,03	306
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,83	102,00	6,72	1,05	186
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,35	102,51	5,81	1,02	94
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,55	115,80	6,26	5,53	170
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,77	100,97	7,66	4,06	316
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,38	109,63	6,43	2,047	187
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,89	103,14	7,76	5,95	318
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,49	103,74	6,90	2,231	235
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,61	100,98	9,03	3,545	452
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N Ap
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,19	102,44	7,32	6,042	274
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,54	101,91	7,43	1,398	272
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,65	101,90	6,63	2,58	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,98	102,16	5,58	1,56	90
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,03	107,28	5,69	3,72	118
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,79	103,04	6,69	2,56	67
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	103,43	103,68	5,99	13,24	120
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,31	102,41	5,67	1,44	96
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,17	100,27	6,47	6,44	189
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,83	100,08	8,77	1,75	418
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/BB-	99,99	100,21	7,93	1,41	321
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,64	100,94	7,07	1,16	225
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,96	101,18	7,40	2,18	285
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,43	100,68	9,52	3,04	392
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,95	105,20	5,79	2,25	124
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,70	104,95	5,89	3,12	137

Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	B1/-/B	100,59	100,84	9,18	2,23	464
Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	(P)B3/-/B-	99,76	100,01	9,41	2,45	489
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1/-/B	99,69	100,18	8,77	2,18	423
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,19	101,38	5,85	1,25	106
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,43	100,68	6,93	3,11	151
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,04	104,41	8,55	3,43	404
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,03	100,51	8,10	1,85	352
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,80	100,05	8,21	2,46	368
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	100,85	101,10	10,20	3,47	497
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,64	100,04	8,09	1,81	350
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,37	100,62	8,53	2,32	400
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	100,04	100,29	8,69	2,85	417
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	99,78	100,03	8,77	3,56	427
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	100,97	101,46	9,32	3,87	481
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,30	103,55	5,82	3,15	131
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,61	105,86	6,04	4,83	151
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,54	102,79	7,29	3,81	177
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,11	100,13	5,63	0,04	58
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,23	100,35	7,20	0,48	213
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,24	100,39	7,80	0,97	291
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	95,79	96,04	8,87	2,91	436
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,71	98,96	8,97	3,27	445
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	97,61	97,86	9,97	3,01	509
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	99,78	100,18	6,81	2,14	287
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,50	103,75	8,13	2,20	365
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	101,66	101,91	9,11	2,30	458
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,70	101,95	8,04	1,84	346
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,80	102,30	7,74	3,65	379
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,22	102,43	7,57	1,03	271

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

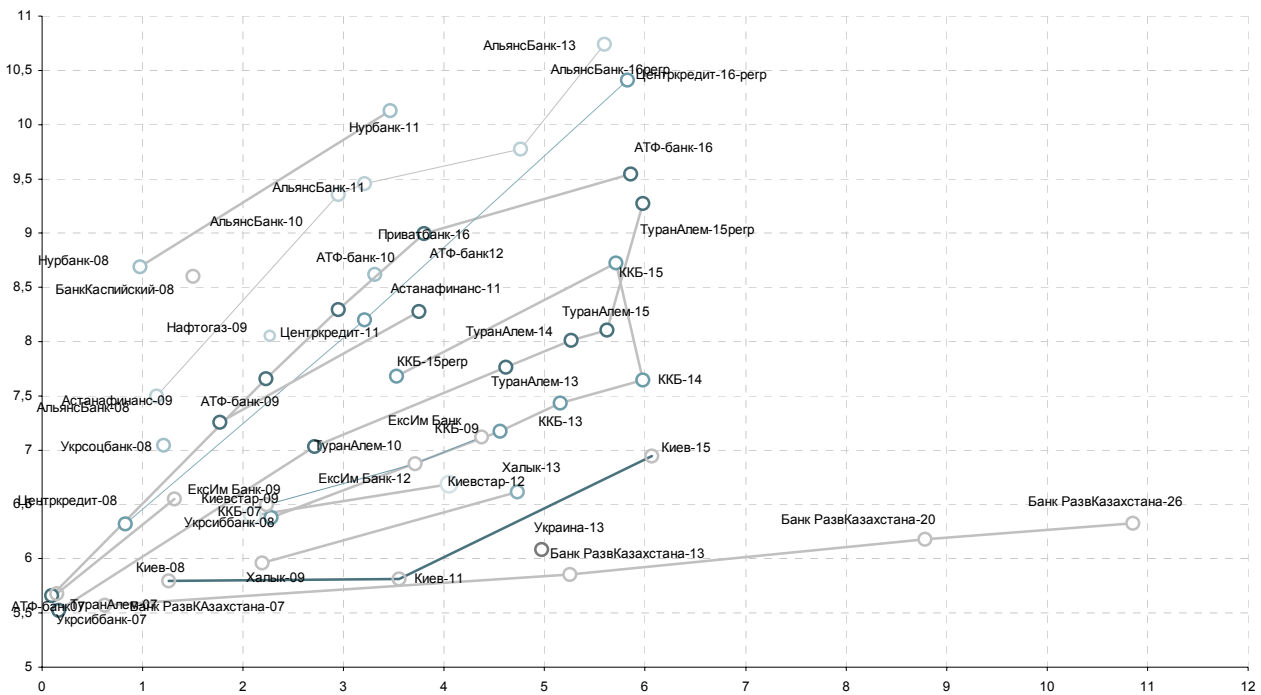
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	112,69	112,94	6,33	5,04
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	134,72	134,82	5,71	5,87
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	154,15	154,59	7,03	10,13

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

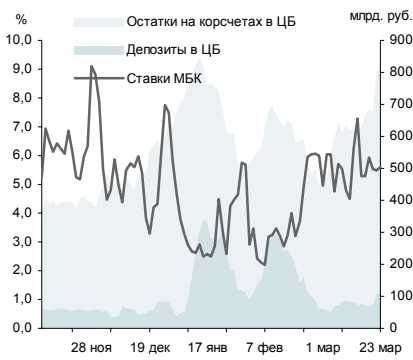
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

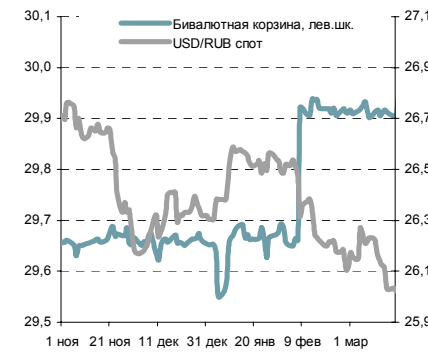
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



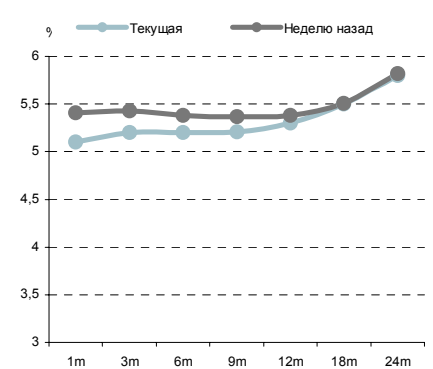
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

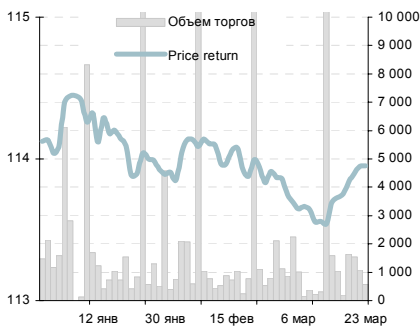


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене,% год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,94	5,77	104,09	104,09	0,247	-	0,041
SU25060RMFS3	1,98	6,04	99,79	99,79	0,810	0,010	0,143
SU46018RMFS6	8,61	6,57	111,05	111,04	0,222	-0,016	0,494
SU46020RMFS2	12,84	6,83	102,33	102,28	0,700	-0,066	0,674
МГор31-об	0,22	5,31	100,99	101,00	0,849	-	0
МГор40-об	0,70	5,43	103,26	103,26	1,534	-	-
МГор29-об	1,19	5,72	105,25	105,23	2,959	-	0
МГор38-об	3,21	6,44	112,15	112,09	2,383	-	-0,01
МГор39-об	5,56	6,62	109,75	109,75	1,671	-0,12	0,26
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	0,968	-	-
РЖД-02обл	0,71	5,89	101,35	101,35	2,272	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,22	6,71	100,74	100,74	0,819	-	0,04
ФСК ЕЭС-02	2,87	7,25	103,25	103,22	1,966	0,07	0,17
РЖД-07обл	4,59	7,15	102,40	102,40	2,648	-0,05	-0,05

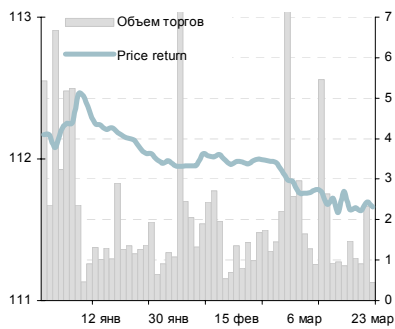
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



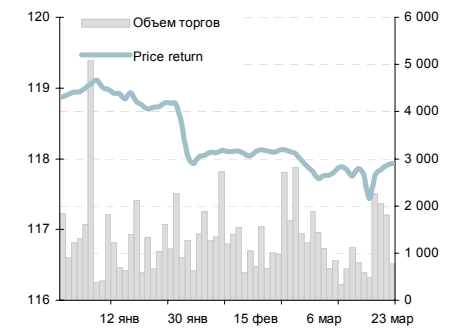
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



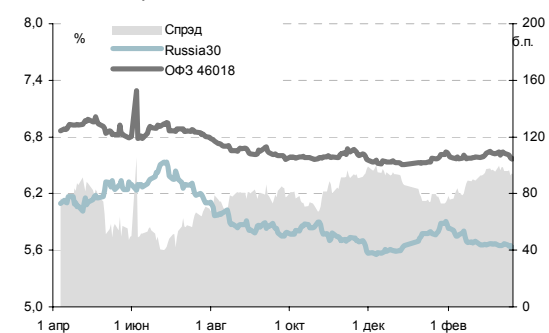
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
27 мар	МОИТК-2	4 000	РИГрупп
28 мар	Элемент Лизинг	600	Банк Союз
28 мар	Кировский завод	1 500	Номос-Банк
28 мар	Магнит-Финанс-2	5 000	Тройка Диалог
29 мар	Гражданск. Самолеты Сухого	5 000	Тройка Диалог
3 апр	Паркет-Холл	300	ИК Универ
3 апр	Ярославская область /1 тра	2 000	Росбанк
5 апр	ТД Русские масла-2	1 000	Русские Фонды
1 пр 2007	Автовазбанк	800	Банк Москвы
1 пр 2007	АПК Аркада-3	1 200	ИК Ист Капитал
1 пр 2007	Юниаструмбанк-2	1 500	ВТБ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

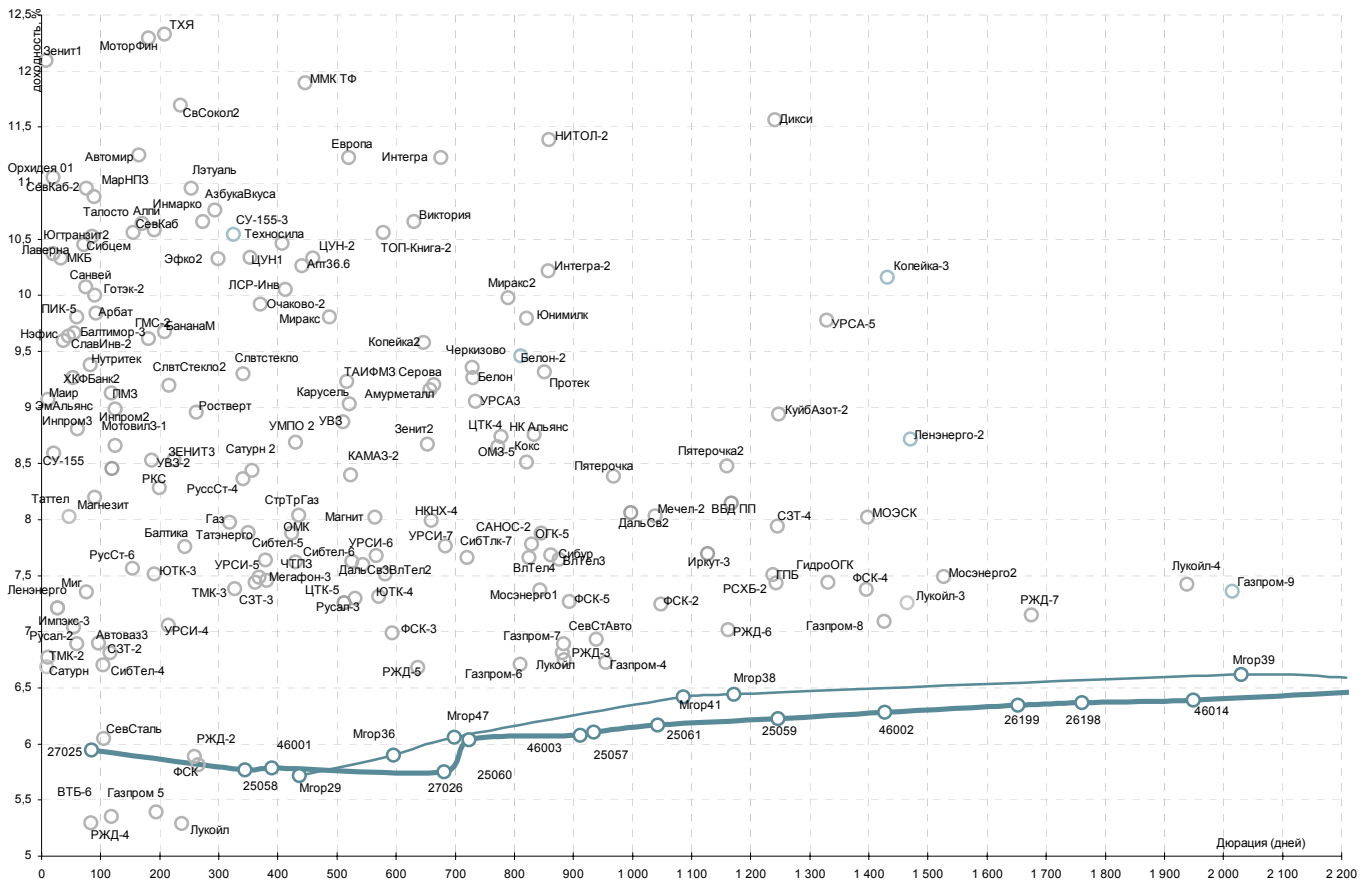


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

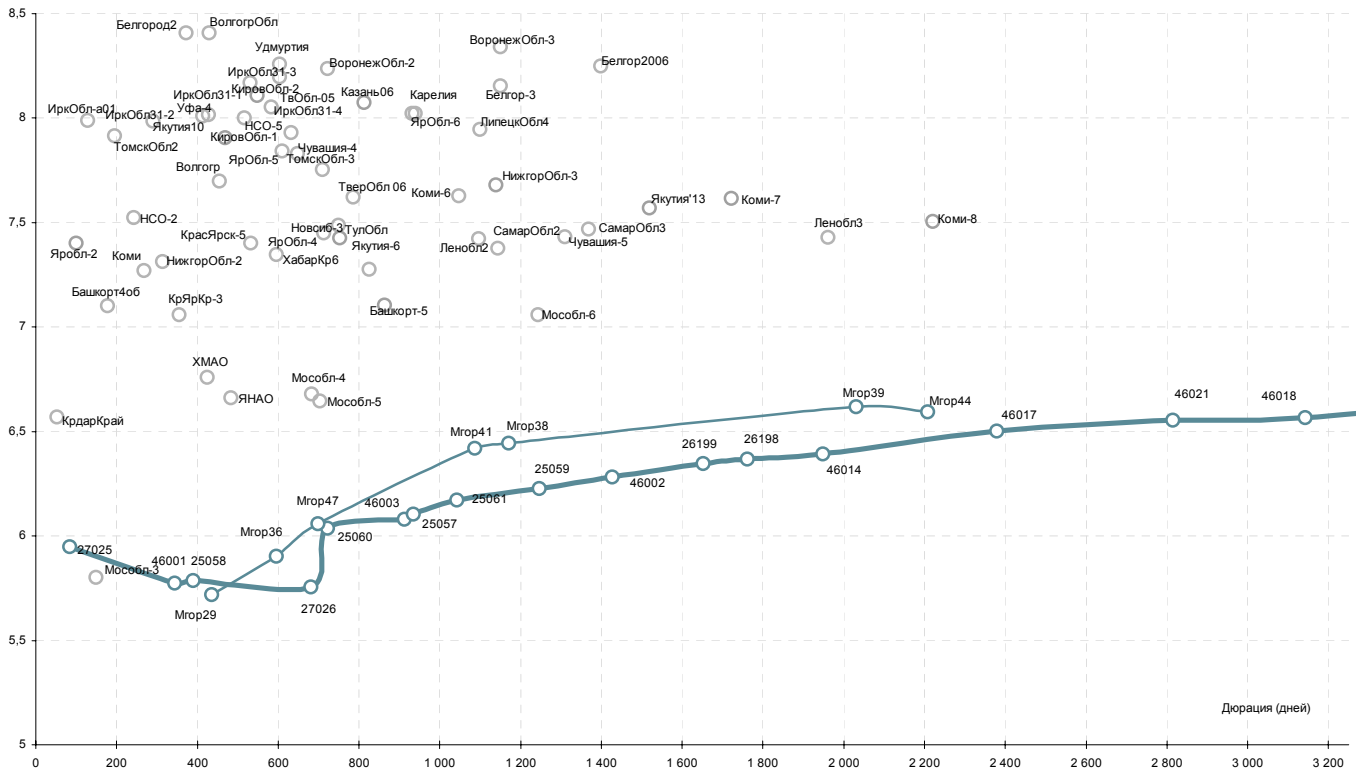
Приложение 6. Российский долговой рынок

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		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	погашение	
Государственные облигации													
SU27025RMFS4	13.06.2007	6,00	82		0	0,00	100,01	100,01	0,148	-	-0,18	5,95	0,23
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	537		0	0,00	104,09	104,09	0,247	-	0,04	5,77	0,94
SU25058RMFS7	02.05.2007	6,30	404		3	0,06	100,92	100,68	0,880	-	0,02	5,78	1,07
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	719		0	0,00	101,63	101,63	0,173	-	0,52	5,76	1,87
SU25060RMFS3	02.05.2007	5,80	768		6	60,11	99,79	99,79	0,810	0,01	0,14	6,04	1,98
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1209		2	42,66	110,20	110,20	1,781	-0,05	0,08	6,08	2,50
SU25057RMFS9	25.04.2007	7,40	1034		1	5,24	103,70	103,70	1,176	-	0,06	6,10	2,56
SU25061RMFS1	09.05.2007	5,80	1139		11	65,02	99,31	99,34	0,699	-0,02	0,09	6,17	2,86
SU25059RMFS5	25.04.2007	6,10	1398		0	0,00	100,03	100,04	0,969	-	0,02	6,23	3,41
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1965		0	0,00	109,40	109,40	0,912	-	0,11	6,28	3,91
SU26199RMFS8	18.04.2007	6,10	1937		0	0,00	99,55	99,55	1,086	-	0,12	6,35	4,53
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4177		2	6,81	109,10	109,05	0,222	0,02	0,56	6,39	5,34
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2051		6	17,60	98,24	98,27	2,285	0,06	0,42	6,37	4,82
SU46017RMFS8	16.05.2007	8,50	3421		6	48,10	106,05	106,05	0,862	-0,01	0,34	6,50	6,52
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5360		27	214,17	111,05	111,04	0,222	-0,02	0,49	6,57	8,61
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10547		17	71,60	102,33	102,28	0,700	-0,07	0,67	6,83	12,84
Субфедеральные облигации													
МГор31-об	20.05.2007	10,00	58		0	0,00	100,99	101,00	0,849	-	0,00	5,31	0,22
МГор42-об	13.05.2007	10,00	143		0	0,00	102,03	102,01	1,041	-	0,00	5,55	0,44
МГор40-об	26.04.2007	10,00	217		0	0,00	103,26	103,26	1,534	-	-	5,43	0,70
МГор43-об	17.05.2007	10,00	421		0	0,00	105,14	105,12	0,931	-	0,00	5,72	1,15
МГор29-об	05.06.2007	10,00	440		0	0,00	105,25	105,23	2,959	-	0,00	5,72	1,19
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1225		0	0,00	107,70	107,70	1,425	-	0,00	6,42	2,98
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1374		0	0,00	112,15	112,09	2,383	-	-0,01	6,44	3,21
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2677		5	7,15	109,75	109,75	1,671	-0,12	0,26	6,62	5,56
МГор44-об	24.06.2007	10,00	3015		0	0,00	109,77	110,00	2,438	-	0,59	6,59	6,05
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	174		0	0,00	100,50	100,43	0,176	-	-0,01	7,10	0,49
Башкорт5об	09.05.2007	8,02	957		0	0,00	102,45	102,45	2,967	-	0,05	7,10	2,36
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	121		0	0,00	100,65	100,65	1,726	-	0,00	7,99	0,35
ИркОбл31-1	21.06.2007	9,50	1000		0	0,00	101,65	101,65	0,026	-	0,08	8,00	1,42
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	580		0	0,00	99,95	99,95	3,265	-	0,05	7,99	0,79
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1342		0	0,00	99,15	99,16	4,183	-	0,06	8,20	1,65
Казань02об	11.04.2007	10,00	19		0	0,00	100,05	100,05	1,973	-	-0,17	8,91	0,05
Казань 3	31.03.2007	8,04	1100		0	0,00	100,00	100,00	3,833	-	-	8,20	2,64
Казань06об	30.05.2007	8,00	890		0	0,00	100,27	100,35	0,504	-	0,10	8,07	2,22
КОМИ 5в об	24.03.2007	13,00	276		0	0,00	104,45	104,44	3,170	-	0,00	7,27	0,73
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1301		4	25,90	113,50	113,54	5,918	-0,05	-0,17	7,63	2,87
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2436		4	14,10	107,21	107,23	3,288	-1,24	-0,07	7,62	4,72
КировОбл 1	21.06.2007	8,39	640		0	0,00	100,90	100,90	0,024	-	-	7,91	1,29
КраснодКр	15.05.2007	10,00	53		2	1,05	100,46	100,46	3,534	-	0,01	6,57	0,15
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	149		1	0,12	102,05	102,05	0,995	0,05	-0,05	5,80	0,41
Мос.обл.4в	24.04.2007	11,00	760		2	0,99	108,65	108,65	1,778	0,00	-0,10	6,68	1,87
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1103		0	0,00	106,89	106,83	4,685	-	0,06	6,65	1,93
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1488		3	14,42	107,20	107,20	3,699	-0,04	-0,04	7,06	3,41
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	204		7	10,35	101,25	101,19	4,411	-	-0,51	7,92	0,54
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	962		3	54,33	99,00	99,00	2,937	-0,20	-0,20	7,75	1,95
Томск 1	24.05.2007	12,00	244		0	0,00	102,40	102,40	0,953	-	-	9,17	0,76
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	438		3	1,37	102,40	102,42	2,967	-	-0,03	8,01	1,13
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	431		0	0,00	106,25	106,25	3,847	-	-	6,76	1,16
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	452		2	0,30	104,93	104,93	0,099	-0,08	-0,03	8,02	1,17
Якут-05 об	21.04.2007	8,00	29		0	0,00	99,99	99,87	1,381	-	-0,23	9,41	0,08
ЯрОбл-02	03.04.2007	12,78	102		0	0,00	101,52	101,54	2,801	-	-0,11	7,40	0,27
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	648		0	0,00	99,85	99,85	1,784	-	-0,05	7,84	1,67
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	795		0	0,00	105,85	105,85	3,452	-	-0,19	7,45	1,95
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1488		11	13,38	98,65	98,74	3,493	0,04	-0,09	8,02	2,58
Корпоративные облигации													
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1187	95	1	10,05	100,20	100,20	1,859	-	-	6,90	0,26
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	893	165	2	11,08	100,15	100,15	0,543	0,01	0,11	-	11,25
АИЖК 1об	01.06.2007	11,00	619	0	0	0,00	106,65	106,65	3,375	-	0,00	6,98	1,59
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	1046	0	0	0,00	109,70	109,70	1,507	-	-0,55	7,33	2,53
АИЖК 3об	15.04.2007	9,40	1302	0	0	0,00	105,05	105,05	1,725	-	0,00	7,26	2,15
АИЖК 4об	01.05.2007	8,70	1776	0	0	0,00	105,35	105,35	1,192	-	0,19	7,59	4,01
АИЖК 5об	15.04.2007	7,35	2033	0	0	0,00	99,99	99,99	1,349	-	0,00	7,56	4,56
АИЖК 6об	15.04.2007	7,40	2671	0	0	0,00	99,90	99,90	1,358	-	0,00	7,63	5,03
АИЖК 7об	15.04.2007	7,68	3402	0	0	0,00	101,18	101,11	3,577	-	0,11	7,70	5,67
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4102	2549	1	2,02	101,00	101,00	0,167	0,09	0,33	7,66	7,64
АИЖК 9об	15.05.2007	7,49	3617	2886	7	99,06	100,25	100,15	0,882	-	0,15	7,67	7,67
АЛПИ-Инв-1	24.08.2007	10,99	882	154	0	0,00	100,07	100,14	0,843	-	0,09	-	10,56
Алькор-01	12.06.2007	10,75	991	263	12	1,56	100,00	100,02	2,975	-0,03	-0,03	-	10,95
Альянс-01	19.09.2007	8,92	1636	908	3	0,51	100,95	100,76	0,049	-0,70	0,15	-	8,76
Амурмет-01	30.08.2007	9,80	706	0	3	4,34	101,36	101,46	0,591	-0,34	-0,14	9,16	1,80
АптЗвиб об	03.07.2007	9,89	830	466	1	9,30	101,15	101,15	2,168	0,10	0,16	9,52	10,26
Арбат 01	22.06.2007	10,50	455	91	0	0,00	100,10	100,10	2,618	-	0,10	-	9,84
Балтимор03	17.05.2007	11,25	419	55	7	8,15	100,20	100,18	3,914	-0,01	-0,10	-	9,67
БАНАНА-М-1	27.04.2007	11,25	945	217	0	0,00	101,00	101,00	4,531	-	1,02	-	9,68
ВДД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1363	0	0	0,00	103,20	103,20	2,293	-	-0,10	8,15	3,20
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	678	0	0	0,00	100,00	100,00	1,425	-	0,10	10,66	1,73
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1348	622	1	7,79	101,65	101,25	2,426	-	-0,08	-	7,51
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1348	0	1	0,01	102,35	102,35	2,515	-	-0,20	7,65	2,40
ВлгТлкВТ-4	12.06.2007	7,99	2356	900	3	1,02	101,20	101,20	0,219	0,05	0,10	-	7,66

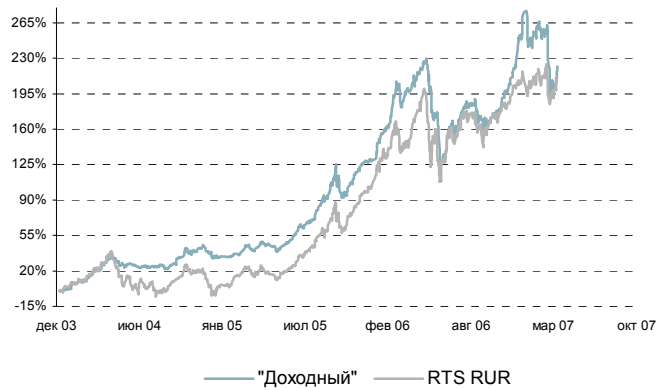
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.2007	6,30	727	363	0	0,00	100,15	100,15	0,017	-	-	-	-	0,00
ВТБ - 5 об	26.04.2007	6,20	2400	34	0	0,00	100,35	100,35	0,968	-	-	-	3,92	0,16
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	1055	0	8	6,35	104,12	104,15	0,833	0,04	0,15	6,73	-	2,62
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	200	0	1	1,05	101,20	101,20	3,406	-	0,16	5,39	-	0,53
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	867	0	0	0,00	100,74	100,74	0,819	-	0,04	6,71	-	2,22
ГАЗПРОМ А7	03.05.2007	6,79	951	0	3	1068,44	100,02	100,02	2,623	-	0,00	6,89	-	2,42
ГАЗПРОМ А8	03.05.2007	7,00	1679	0	6	142,22	100,08	100,09	2,704	0,08	0,33	7,10	-	3,91
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1418	326	1	0,20	100,55	100,55	0,884	0,02	0,01	-	7,98	0,87
ГлМосСтр-2	20.09.2007	11,50	1455	181	10	5,81	100,98	100,89	0,032	0,04	0,02	-	9,62	0,50
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1559	0	5	157,88	102,85	102,85	1,753	0,00	0,09	7,44	-	3,64
ГИДРОМАШС1	29.05.2007	9,90	977	431	2	5,18	100,50	100,39	3,119	-	0,09	-	9,74	1,11
ГорСупер-1	24.04.2007	10,99	851	305	0	0,00	100,50	100,50	1,776	-	-0,05	-	10,76	0,80
ГТ-ТЭЦ 3об	20.04.2007	10,45	392	0	20	8,19	99,80	99,81	4,409	-0,04	-0,09	10,91	-	1,00
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	894	0	5	7,08	99,93	99,84	0,469	-0,16	-0,21	11,07	-	2,21
ДальСвз2об	06.06.2007	8,85	1895	1167	1	0,00	102,55	102,55	2,594	-0,23	0,05	-	8,06	2,73
ДальСвз3об	06.06.2007	8,60	803	0	0	0,00	101,65	101,65	2,521	-	0,00	7,60	-	1,49
ДиксиФин-1	20.09.2007	9,25	1455	0	13	33,00	94,00	93,72	0,025	0,46	0,24	11,56	-	3,40
ДымКолбПр1	04.05.2007	10,99	952	404	1	10,43	100,20	100,20	4,215	-	0,00	-	11,06	1,03
ЕВРОПА-01	19.04.2007	10,75	1301	573	3	3,13	99,70	99,73	4,565	-	0,18	-	11,23	1,42
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	1	0	0	0,00	99,90	99,90	3,989	-	0,00	12,10	-	0,02
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	696	0	2	26,75	99,81	99,81	0,828	-0,11	0,01	8,67	-	1,79
Зенит 3обл	12.05.2007	8,45	1688	232	8	133,69	100,15	100,13	2,963	0,00	-0,02	-	8,53	0,62
ИнкомЛада1	24.05.2007	12,00	244	0	0	0,00	100,10	100,10	0,953	-	0,00	12,37	-	0,66
ИнкомЛада2	18.05.2007	12,00	1057	330	6	5,81	99,97	99,94	1,151	0,03	0,04	-	12,58	0,86
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1210	118	12	15,89	100,50	100,44	1,876	-0,16	-0,16	-	9,13	0,32
Инпром 03	23.05.2007	10,70	1517	61	2	2,49	100,32	100,26	3,547	-0,02	-0,08	-	8,81	0,17
ИнтеграФ-1	21.09.2007	10,50	728	0	5	50,06	100,98	99,25	0,000	-	-2,55	11,23	-	1,85
ИнтеграФ-2	05.06.2007	10,70	1712	984	0	0,00	101,70	101,66	3,166	-	0,36	-	10,22	2,35
Камаз-Фин2	21.09.2007	8,45	1274	545	2	39,14	100,30	100,30	0,000	-	0,00	-	8,40	1,43
Карус. Ф 01	20.09.2007	9,75	2365	545	2	7,39	101,25	101,25	0,027	0,01	0,13	-	9,03	1,43
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1447	0	0	0,00	100,28	100,17	0,338	-	-0,23	8,94	-	3,42
Кокс 01	19.07.2007	8,95	846	0	5	54,28	100,98	100,97	1,569	0,03	0,07	8,65	-	2,11
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	452	0	0	0,00	100,25	100,25	0,077	-	0,00	9,51	-	1,19
КОПЕЙКА 02	23.05.2007	8,70	1790	698	6	13,12	99,00	99,03	0,715	-0,07	-0,03	-	9,58	1,77
Лаверна 01	12.04.2007	11,25	1112	20	2	4,20	100,01	100,02	4,993	-0,08	-0,08	-	10,38	0,05
Ленэнерго2	03.08.2007	8,54	1771	0	0	0,00	100,00	100,00	1,146	-	-	8,72	-	4,03
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	970	242	1	71,64	101,30	101,30	2,423	-	0,17	6,82	5,29	2,41
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1721	0	3	106,90	99,86	99,86	1,926	0,01	0,12	7,26	-	4,01
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2449	0	4	25,81	100,50	100,55	2,007	0,02	0,18	7,43	-	5,31
МаирИнв-01	03.04.2007	12,30	11	0	7	3,25	100,10	100,09	2,696	-	0,09	9,07	-	0,03
МаирИнв-02	29.05.2007	10,80	249	0	4	61,73	99,95	99,53	3,403	-0,37	-0,27	11,81	-	0,66
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	607	0	0	0,00	102,35	102,25	3,096	-	-0,05	8,02	-	1,55
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	426	0	3	0,62	98,25	98,04	4,879	0,32	-0,56	17,39	-	1,07
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	989	76	3	0,81	97,90	97,75	3,412	-0,40	-0,49	-	22,30	0,21
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1593	314	0	0,00	97,00	97,00	1,781	-	0,00	-	17,51	0,83
Максиг 01	13.09.2007	11,25	720	174	1	0,32	97,40	97,40	0,247	0,31	0,40	-	17,11	0,48
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	19	0	0	0,00	100,15	100,15	4,144	-	-0,15	6,61	-	0,06
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	389	0	0	0,00	102,00	102,00	3,979	-	0,00	7,46	-	1,05
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	812	0	0	0,00	93,40	93,40	1,477	-	0,00	8,96	-	2,13
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2273	1181	3	10,09	101,40	101,44	2,140	0,04	0,07	-	8,03	2,85
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1607	151	8	0,56	100,05	100,03	1,040	0,03	-0,03	12,61	12,05	0,41
Миракс 01	21.08.2007	11,50	515	0	13	3,34	101,55	101,57	0,977	0,01	0,02	9,81	-	1,33
Миракс 02	20.09.2007	10,99	909	0	1	41,20	102,80	102,72	0,030	-	0,00	9,98	-	2,16
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	279	0	0	0,00	100,20	100,20	2,474	-	0,03	10,44	-	0,74
МонеткаФ-1	17.05.2007	10,70	783	237	3	23,07	99,00	99,03	3,723	-	-0,20	-	12,62	0,62
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1635	907	5	116,19	100,70	100,67	0,062	-0,04	0,30	-	7,37	2,31
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3254	1798	2	3,72	101,20	101,20	0,461	-0,02	0,20	-	7,49	4,18
МСельПром1	15.06.2007	13,00	630	84	1	0,02	100,00	100,00	3,490	0,03	0,09	-	12,56	0,23
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	259	0	5	5,58	100,95	100,96	2,832	-0,01	0,04	8,46	-	0,69
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	998	270	2	11,49	101,51	101,51	3,026	-	-0,17	11,39	8,39	2,35
НКНХ-03 об	01.06.2007	8,00	162	0	0	0,00	100,40	100,40	0,460	-	0,00	7,30	-	0,46
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1830	738	0	0,00	103,95	103,95	4,708	-	0,00	-	7,99	1,80
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	30	0	0	0,00	100,05	100,05	4,401	-	0,00	9,60	-	0,10
ОГК-5 об-1	05.04.2007	7,50	1651	923	2	8,92	99,69	99,69	3,473	0,03	0,21	-	7,78	2,27
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	447	0	21	31,81	101,65	101,66	2,672	-0,34	0,00	7,88	-	1,16
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	412	48	4	0,62	95,51	95,91	4,736	0,41	0,70	-	43,72	0,13
ПИК-5об	22.05.2007	10,20	424	60	1	3,03	100,05	100,05	0,866	-0,03	-0,01	-	9,81	0,16
ПротекФин1	09.05.2007	8,90	1685	957	0	0,00	99,50	99,50	3,292	-	0,20	-	9,32	2,33
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	200	0	3	50,49	99,50	99,94	4,630	-	0,44	10,35	-	0,52
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1146	0	0	0,00	108,85	108,77	4,015	-	0,02	8,39	-	2,65
ПятерочкаФ 2	19.06.2007	9,30	1362	0	4	2,11	103,12	103,11	2,395	0,16	-0,09	8,48	-	3,18
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	559	13	102	818,64	99,96	99,16	5,325	-0,78	-0,69	-	33,56	0,04
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	257	0	0	0,00	101,35	101,35	2,272	-	0,00	5,89	-	0,71
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	985	0	1	0,00	104,10	104,10	2,442	-	-0,70	6,75	-	2,42
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1328	0	12	185,54	101,44	101,42	2,578	-0,02	0,14	7,02	-	3,18
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2056	0	2	53,62	102,40	102,40	2,648	-0,05	-0,05	7,15	-	4,59
РосселхБ 2	23.05.2007	7,85	1426	0	0	0,00	101,85	101,82	0,645	-	0,02	7,51	-	3,39
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	58	0	0	0,00	100,15	100,15	2,696	-	0,05	6,89	-	0,16
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	152	0	0	0,00	100,00	100,00	0,690	-	0,05	8,34	-	0,42
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	346	0	0	0,00	100,04	100,04	0,452	-	-0,21	8,36	-	0,93
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1266	0	15	2462,58	100,05	100,05	0,186	-	-	-	-	0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1419	145	0	0,00	100,20	100,20	0,821	-	0,00	-	7,56	0,42
РусСтанд-7	27.03.2007	8,50	1642	368	0	0,00	100,00	100,00	4,145	-	0,00	8,68	-	0,97
САМОХВАЛ-1	25.04.2007	11,40	943	397	3	19,34	99,93	99,91	4,654	-0,29	-0,04	-	11,79	1,01
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	963	235	1	3,27	105,30	105,30	3,534	0,0				

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	97	0	0	0,00	100,55	100,55	1,886	-	0,00	6,05		0,29
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1035	0	0	0,00	103,00	103,00	1,249	-	3,00	6,93		2,57
СЗТелек2об	04.04.2007	7,50	194	0	0	0,00	100,27	100,27	1,623	-	0,12	6,81		0,32
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1434	342	0	0,00	102,00	102,00	0,558	-	-	-	7,44	0,99
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1721	629	4	0,86	101,28	101,28	0,178	0,04	0,02	7,95	8,65	3,41
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	104	0	4	29,50	101,60	101,57	2,671	0,12	3,32	6,71		0,28
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	399	0	1	6,33	101,75	101,75	3,705	-	3,37	7,64		1,04
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1273	545	2	6,03	100,50	100,50	0,022	0,18	2,62	-	7,63	1,44
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	447	83	0	0,00	99,75	99,75	2,631	-	0,05	-	10,53	0,23
СИБУРХолд1	10.05.2007	7,70	2050	958	5	54,68	100,35	100,35	2,827	0,15	0,35	-	7,69	2,36
Синергия-1	25.04.2007	10,70	761	215	2	4,44	99,49	98,81	4,368	-0,67	-0,69	-	13,23	0,56
Слвстекло	27.03.2007	11,60	368	0	0	0,00	102,38	102,37	5,657	-	-0,03	9,30		0,93
Слвстекло2	02.05.2007	9,28	950	222	0	0,00	100,15	100,15	3,610	-	-0,05	-	9,19	0,59
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	584	38	0	0,00	100,00	100,00	3,945	-	0,00	-	9,64	0,13
СУ-155 1об	30.03.2007	10,50	7	0	0	0,00	100,10	100,10	2,445	-	0,00	8,59		0,06
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	356	0	0	0,00	101,77	101,77	0,212	-	0,07	7,89		0,96
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1525	433	4	3,91	99,75	99,75	3,096	0,05	0,00	-	10,46	1,12
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	732	4	0	0,00	100,09	100,09	4,921	-	0,00	-	6,77	0,03
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1425	333	0	0,00	100,60	100,60	0,675	-	0,02	-	7,38	0,90
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.2007	10,00	964	418	2	11,41	100,21	100,21	3,507	-	-0,04	-	10,02	1,08
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1357	629	1	12,80	100,35	100,30	2,851	-	-1,05	-	10,56	1,58
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	557	0	1	1,05	101,00	101,00	4,404	0,10	0,20	8,87		1,40
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	223	0	2	52,81	101,78	101,78	3,859	0,01	-0,06	7,06		0,59
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	391	0	2	0,00	101,75	101,85	3,903	-	0,20	7,49		1,01
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1700	608	2	3,11	101,00	101,00	2,696	-	0,15	-	7,68	1,55
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1817	725	0	0,00	101,40	101,41	0,069	-	-0,06	-	7,77	1,87
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	630	84	0	0,00	100,40	100,40	0,192	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	804	0	0	0,00	101,45	101,44	2,788	-	0,00	9,06		2,01
УРСАБанк 5	24.04.2007	10,05	1670	0	2	42,37	101,80	101,80	4,130	0,00	0,00	9,78		3,64
УРСАБанк 6	26.04.2007	10,25	398	34	0	0,00	100,12	100,11	1,601	-	0,01	-	9,05	0,10
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	270	0	5	281,31	102,20	102,20	2,266	-	0,12	5,81		0,73
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1187	0	8	43,13	103,25	103,22	1,966	0,07	0,17	7,25		2,87
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	630	0	9	26,73	100,33	100,35	1,906	0,00	-0,05	6,99		1,63
ФСК ЕЭС-04	12.04.2007	7,30	1658	0	4	51,72	100,20	100,20	3,240	0,12	0,15	7,38		3,82
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	984	0	3	65,52	100,13	100,13	2,130	-	-0,22	7,27		2,45
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1145	53	15	11,73	99,81	99,85	3,004	-0,06	-0,05	-	9,27	0,15
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1273	0	15	111,00	99,95	99,96	0,026	-0,14	-0,03	-		0,00
ХКФ Банк-4	19.04.2007	9,95	1664	573	1	7,67	100,45	100,45	1,772	-	-0,03	-	9,97	1,45
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	882	0	8	324,41	111,20	111,20	1,248	-2,86	-2,85	8,74		2,13
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1621	529	1	30,53	101,30	101,30	0,377	-	0,51	-	7,26	1,40
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1126	398	2	5,36	101,05	101,05	4,764	-	0,05	-	10,34	0,97
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1034	488	4	15,75	101,30	101,30	1,818	0,15	0,00	-	10,33	1,26
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	932	200	8	114,14	101,86	101,85	4,957	-0,05	-0,17	-	7,51	0,52
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	992	0	4	10,31	103,32	104,47	0,247	1,02	1,21	7,32		1,56

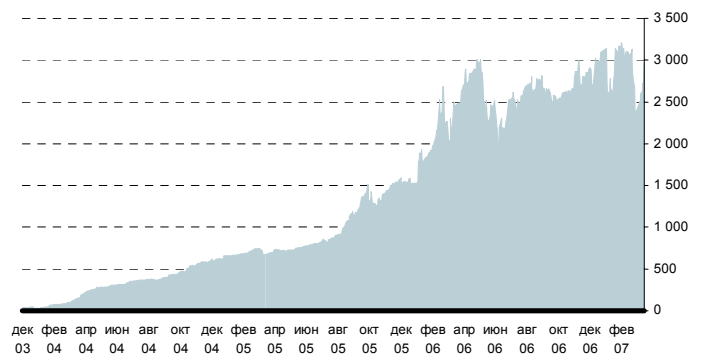
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

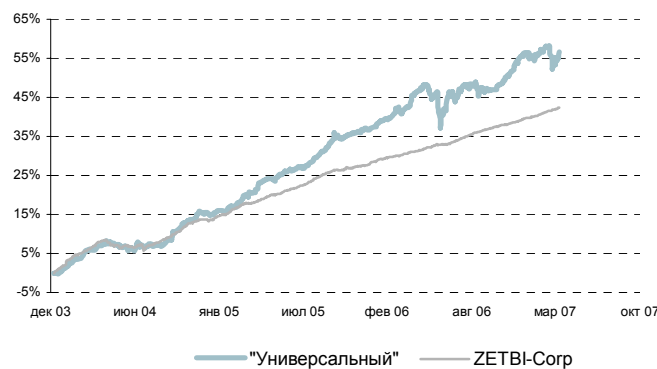
ОФБУ "Доходный"



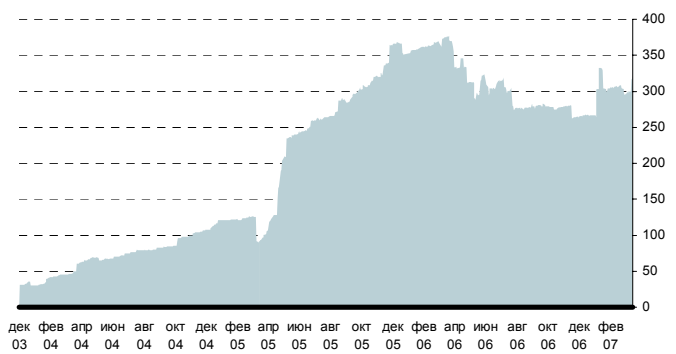
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



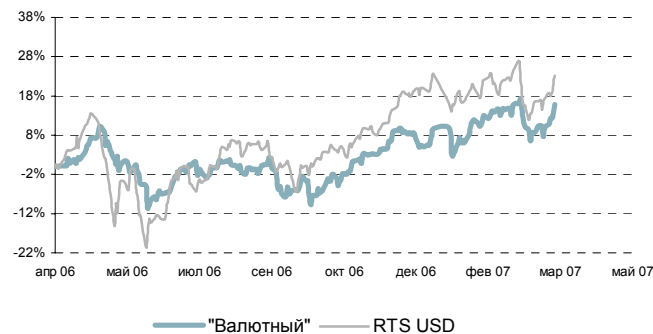
ОФБУ "Универсальный"



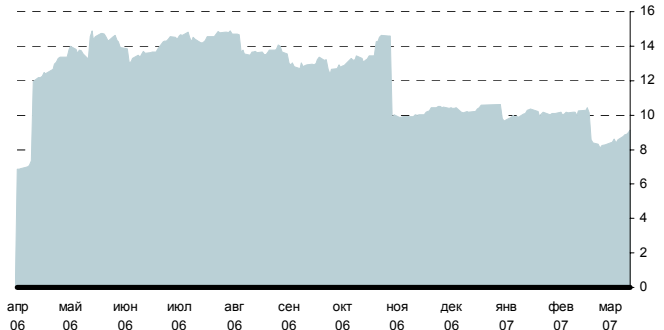
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



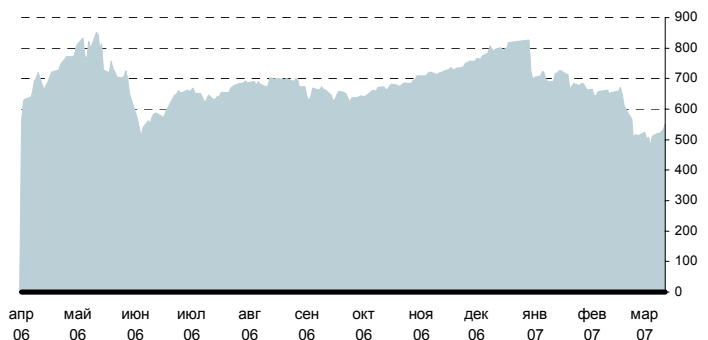
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



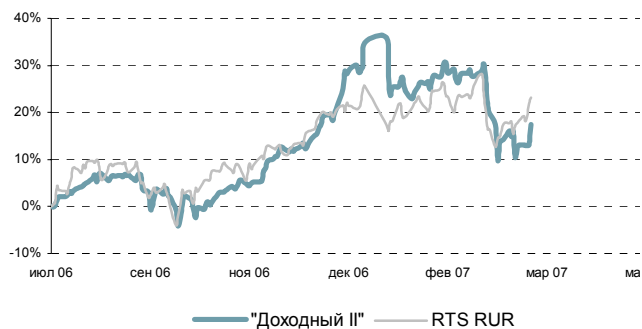
ОФБУ "Перспективный"



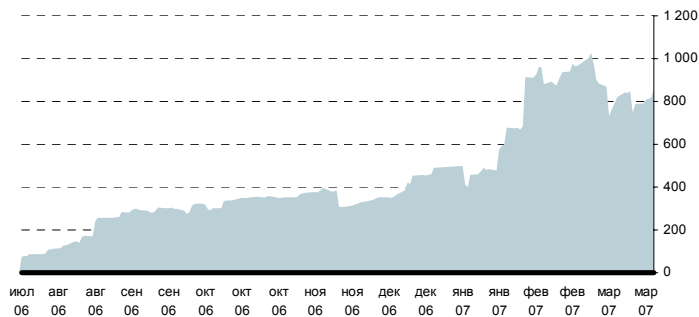
Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



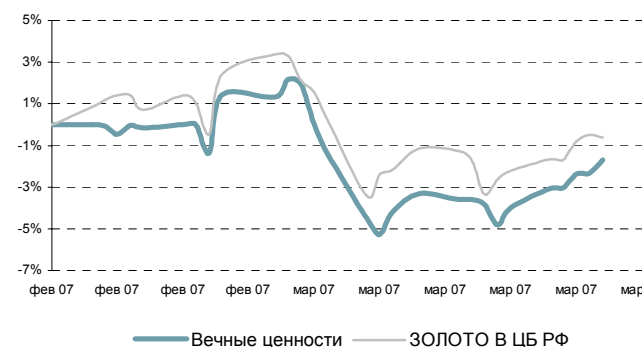
ОФБУ "Доходный II"



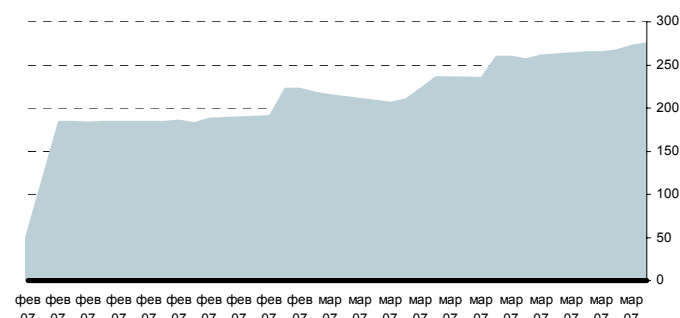
Стоимость чистых активов фонда "Доходный II" млн. руб.



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	221,62%	-13,26%	3,31%	-10,17%	20,14%	5,64%	38,76	1,56
Универсальный	Умеренная	56,57%	0,15%	0,79%	-0,71%	7,76%	10,02%	13,54	0,75
Перспективный	Фонд производных инструментов	-8,66%	-15,71%	3,36%	-10,38%	9,54%	-	10,24	-
Валютный	Агрессивная	15,83%	5,72%	1,68%	1,17%	22,56%	-	6,24	-
Доходный II	Агрессивная	17,50%	-12,89%	3,85%	-8,46%	18,21%	-	9,39	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-1,69%	-	0,66%	-1,53%	-	-	2,20	-
RTS USD ***	Индекс РТС	254,85%	-0,39%	1,32%	0,92%	24,10%	29,28%	44,30	1,59
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	211,00%	-1,93%	1,07%	-0,08%	20,28%	20,21%	41,16	1,56
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	42,33%	1,99%	0,02%	0,85%	4,58%	9,41%	9,73	0,60
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-0,63%	3,02%	0,24%	-1,26%	-	-	1,91	-

(*) 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
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@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.