

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Оглавление:

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

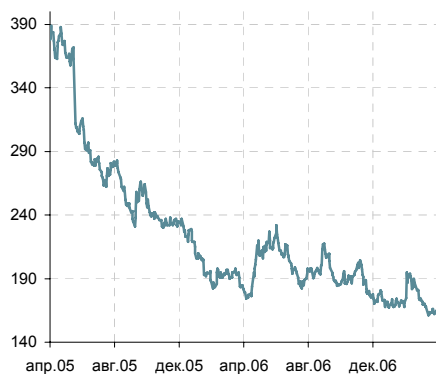
Итоги вчерашних размещений показали, что на рынке пока царит безудержный оптимизм. Надолго ли его хватит? */Подробнее стр. 3/*

Мы меняем рекомендацию по облигациям Дикси с ДЕРЖАТЬ на ПРОДАЖА и рекомендуем инвесторам переключаться во второй выпуск Виктории */Подробнее стр. 3/*

Кредитный комментарий: Азбука Вкуса – результаты 1 кв.2007 г. */Подробнее стр. 4/*

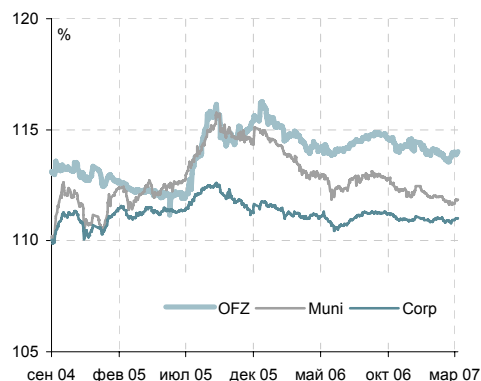
Кредитный комментарий: Черкизово – предварительные результаты 2006 г. */Подробнее стр. 4/*

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

Ставка первого купона по облигациям ООО «КД авиа-Финансы», SPV-компании ОАО «КД авиа», определена на конкурсе в ходе размещения в 13% годовых, что соответствует доходности к оферте 13.42% годовых. Спрос на аукционе превысил 1.1 млрд. рублей, выпуск размещен полностью.

Цена отсечения на аукционе по размещению 7 выпуска Московской области установлена на уровне 105.5% от номинала, доходность по цене отсечения составила 7.11% годовых /Прайм-ТАСС/

Ставка купона по выпуску облигаций Ленэнерго-3 составила 8.02%, доходность к погашению – 8.18% годовых. Спрос инвесторов на аукционе составил 4.4 млрд. руб., выпуск размещен полностью /Cbonds/

Ставка по первому купону облигаций серии 01 ООО «ЮЛК-ФИНАНС» определена на аукционе в размере 14% годовых, доходность к погашению – 14.75% годовых /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям ОАО ВАО «Интурист» определена в размере 9% годовых, доходность к погашению – 9.2% годовых /Cbonds/

ЗАО «Трансмашхолдинг» в связи с реорганизацией выставило оферту на приобретение облигаций серии 02 24 мая 2007 года по номиналу. /Cbonds/

Российский долговой рынок

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,12	0,00%	0,11%
Zetbi Muni	111,98	0,05%	0,05%
Zetbi Corp	111,16	0,02%	0,02%
Zetbi Corp10	118,39	0,04%	0,09%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	2470,78	0,22
Мос.обл.4в	505,44	0,02
ИркОбл31-3	270,22	-
Мос.обл.5в	217,50	-0,01
Чувашия-06	214,40	-0,23

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Лукойл3обл	1363,52	0,04
АИЖК 9об	820,48	-
ГАЗПРОМ А9	739,20	0,22
Лукойл4обл	734,04	0,21
РЖД-06обл	677,04	-0,01

Источник: ММББ, Банк ЗЕНИТ

Итоги вчерашних размещений показали, что на рынке пока царит безудержный оптимизм: крайне агрессивный спрос обеспечил доходность по наиболее крупным выпускам не только ниже нашей оценки справедливого уровня, но и ниже наиболее смелых оценок организаторов.

Наиболее показательными в этом плане стали аукционы по Мособласти-7 и Ленэнерго-3: Мособласть разместилась с доходностью 7.11% (нижняя граница прогноза организатора – 7.2%, наша оценка – 7.35%), Ленэнерго – 8.18% (прогноз – 8.26%, оценка Банка ЗЕНИТ – 8.5%). Ажиотаж на первичном рынке обеспечил поддержку котировкам голубых фишек на вторичном сегменте, в частности, выпускам Лукойла-3 (+4 б.п.), Газпрома-9 (+34 б.п. по последней сделке), Лукойл-4 (+13 б.п.). Наибольшая активность была в 6 выпуске Мособласти: в первой половине дня рост котировок к предыдущему закрытию достигал 18 б.п. В то же время, после завершения размещения нового выпуска, котировки скорректировались, что могло быть связано с более агрессивными ожиданиями участников рынка по ставке купона Мособл-7: инвесторы предпочли зафиксировать прибыль в 6 выпуске. В итоге спрэд к ОФЗ Мособл-6 по последней сделке составил 78 б.п., аналогичный спрэд Мособл-7 на размещении – 76 б.п. Это примерно соответствует среднему уровню с начала года, что ограничивает возможность дальнейшего роста котировок.

Ленэнерго-3 разместилось с премией 13 б.п. по доходности к Ленэнерго-2, что повлекло за собой небольшое снижение котировок в обращающемся выпуске (-15 б.п.). В то же время, оба выпуска, на наш взгляд, выглядят перекупленными на этих уровнях.

В целом довольно агрессивный настрой на рынке пока сохраняется, чему во многом способствует благоприятная ситуация с денежной ликвидностью. В то же время, мы не исключаем, что в мае ситуация на денежном рынке может ухудшиться - в частности, после того как закончатся все аукционы по активам Юкоса (3 и 11 мая) рынок может испытать заметный отток ликвидности (об этом мы подробно писали в последнем ежемесячном обзоре). Как следствие, нельзя исключать расширения спрэдов по многим «перегретым» выпускам 1-2 эшелонов. Мы рекомендуем инвесторам делать акцент на недооцененных выпусках, имеющих потенциал сужения спрэда к аналогам.

В частности, на общем фоне неплохо выглядит Виктория-2: наша оценка справедливой доходности составляет 10.5% - 10.6% (сейчас 10.81%). Мы рекомендуем бумагу к покупке. Вместе с тем мы меняем рекомендацию по облигациям Дикси с ДЕРЖАТЬ на ПРОДАЖА в связи с сильной перекупленностью бумаги и полагаем, что в текущих котировках уже полностью отыгран фактор предстоящего IPO. Наша оценка справедливой доходности – 10.75% - 11%. На наш взгляд целесообразней переключившись из облигаций Дикси во второй выпуск Виктории, имеющий близкую дюрацию.

Кредитный комментарий

Азбука Вкуса

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Азбука Вкуса обнародовала финансовые показатели деятельности за 1 кв. 2007 г. Компания не приводит сравнимых данных за аналогичный период прошлого года, поэтому сравнить динамику и эффективность деятельности не представляется возможным.

Выручка в размере \$54,2 млн. составила 20.8% от прогнозного годового показателя в \$261 млн. Учитывая, что первый квартал в ритейле является наиболее спокойным, мы полагаем, что по итогам года компания выйдет на запланированный уровень продаж. Тем не менее, мы обращаем внимание на дальнейшее снижение рентабельности. Так, по итогам 2006 г. рентабельность EBITDA снизилась до 11.1% с 12.9%. При этом, хотя компания не исключала дальнейшего снижения операционной эффективности, однако прогнозировала, что показатель не опустится ниже 9.9%. По итогам первого квартала рентабельность EBITDA составила 9.2%. Снижение рентабельности объясняется открытием четырех супермаркетов в декабре прошлого года и двух в течение первых трех месяцев 2007 г., повлекшим существенный рост операционных затрат (в 2006 г. затраты выросли на 105% при 69% росте выручки).

В абсолютном выражении долговая нагрузка по итогам первого квартала чуть выросла до \$66.6 млн. с \$59.7 млн., тем не менее, приведенное к годовой базе соотношение долг/EBITDA незначительно улучшилось до 3.3x с 3.6x в 2006 г. Учитывая запланированные инвестиции на текущий год в размере \$56 млн., из которых \$44 млн. будет профинансировано за счет заемных средств, а также рост затрат, связанных с расширением сети (в текущем году планируется открытие 6 магазинов – 4 в Москве и 2- в Санкт-Петербурге), покрытие долга за счет EBITDA по итогам года, скорее всего, ухудшится. С учетом инвестиционных потребностей объем долга в 2007 г. может возрасти более чем на 70% к уровню 2006 г. По нашим оценкам, даже при обеспечении 9.9% рентабельности EBITDA и запланированных 76% темпов роста выручки до \$261 млн. Долг/EBITDA в 2007 г. составит 4.0x. Если исходить из уровня рентабельности в 9.2-9.5%, то мы оцениваем это соотношение в 4.2-4.3x.

На текущий момент облигации Азбуги Вкуса торгуются с доходностью 11.15% к оферте в январе 2008 г., спрэд к ОФЗ 550 б.п. На наш взгляд, данный спрэд является справедливым, и мы не видим потенциала его сужения, учитывая опубликованные результаты за первый квартал 2007 г.

Черкизово

Группа Черкизово представила предварительные результаты деятельности за 2006 г. Консолидированная выручка выросла на 15.6% до \$630 млн. с \$544.9 млн. в 2005 г. Рентабельность EBITDA осталась без изменений на уровне прошлого года в 12%. При этом чистая прибыль выросла на 77% преимущественно за счет снижения эффективной налоговой ставки до 6% с 30% годом ранее, а также на фоне отражения дохода от прочей деятельности в размере \$6.5 млн. по сравнению с расходом в \$1.3 млн. в 2005 г. В итоге за отчетный период компания отразила отрицательные потоки от операционной деятельности в размере \$35.2 млн. по сравнению с положительным результатом 2005 г. в \$14.2 млн. Капитальные затраты возросли на 47% до \$113 млн. с \$76.5 млн. годом ранее, а покрытие за счет EBITDA снизилось до 67% по сравнению с 86% соответственно. Объем долга по итогам года вырос в полтора раза и составил \$366.7 млн. по сравнению с \$234.5 млн., преимущественно на фоне роста долгосрочных кредитов (размещение займа), что повлияло на улучшение качества кредитного портфеля по срочности. Доля «Коротких долгов» сократилась с 38.7% в 2005 г. до 28% в 2006 г. Соотношение Долг/EBITDA возросло до 4.8 x с 3.5x по итогам 2005 г., что чуть выше среднего показателя по мясоперерабатывающей отрасли в 4.0-4.5x.

Обнародованные финансовые результаты мы оцениваем как умеренно нейтральные. Облигационный выпуск Черкизово торгуется с доходностью 9.2% к оферте в 2009 г. со спрэдом к ОФЗ 320 б.п. С аналогичным спрэдом торгуются выпуски Копейка-2 и Юнимилка.

При этом Черкизово чуть меньше по масштабам бизнеса (Юнилик – прогноз на 2006 г. \$0.9-1 млрд., по Копейке - \$980 млн.), но выше по рентабельности. По долговой нагрузке компании находятся в диапазоне выше среднего. Спрэд Юнимилка мы считаем справедливым (разница в кредитных спредах с ВБД- 150 б.п.), а Копейки – зауженным (справедливый спрэд – 350 б.п.). Учитывая, что Черкизово более сопоставимо с Юнимилком с точки зрения сферы и рисков бизнеса, то мы считаем, что Черкизово должно торговаться с аналогичной разницей в спредах к ВБД. Текущая разница составляет порядка 140 б.п.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **Амурметалл-2** – бумага привлекательна для покупки, текущий спрэд бумаг к ОФЗ. выглядит расширенным относительно облигаций Амурметалл-1 (320 б.п. против 285 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.
- **Дикси** - Мы меняем рекомендацию с ДЕРЖАТЬ на ПРОДАЖА в связи с сильной перекупленностью бумаги и полагаем, что в текущих котировках уже полностью заложен фактор предстоящего IPO. Наша оценка справедливой доходности – 11%.
- **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 непродуктивных 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.
- **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 спрэду к ОФЗ в 200 б.п.
- **Карусель** – несмотря на заметный рост в последнее время, на наш взгляд, остается привлекательной для ПОКУПКИ. Текущий спрэд Карусели к ОФЗ сохраняет существенную премию к аналогичному спрэду Пятерочки (275 б.п. против 220 б.п.)

- **Виктория-2: потенциал сужения спреда к ОФЗ 20-30 б.п.**
Справедливую доходность Виктория-2 мы оцениваем в 10.5% - 10.6% и рекомендуем бумагу к ПОКУПКЕ. На наш взгляд, Виктория-2 должна торговаться с более низкой доходностью по сравнению с Дикси, учитывая более хорошие финансовые показатели, а также предстоящую подготовку аудированной отчетности, что, несомненно, должно повлиять на сужение спредов.

Валютные облигации

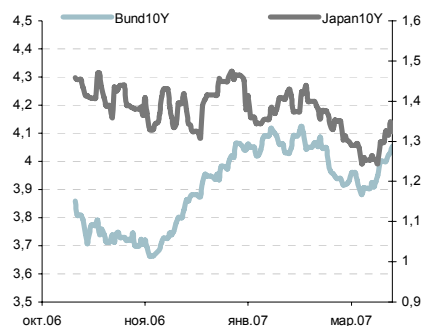
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спред в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами 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	4/25/2007	4,63	3	5	-36
UST 10 yr	4/25/2007	4,65	3	5	-46
UST 30 yr	4/25/2007	4,83	3	3	-35
Bund 2 yr	4/24/2007	4,12	0	16	71
Bund 10 yr	4/24/2007	4,16	-2	16	17
Bund 30 yr	4/24/2007	4,32	-1	14	8
Fed Fund	4/24/2007	5,25	0	0	50
Libor 1 mo	4/24/2007	5,32	0	0,0	33
Libor 6 mo	4/24/2007	5,35	-1	2,7	12
Libor 12 mo	4/24/2007	5,26	-2	4	-9
S&P 500	4/25/2007	1495,42	1,01%	4,03%	14,56%
Nasdaq Composite	4/25/2007	2547,89	0,92%	3,76%	9,18%
RTS	4/25/2007	1973,48	0,35%	2,53%	18,23%
EURUSD	4/26/2007	1,3648	0,07%	2,37%	9,58%
USDJPY	4/26/2007	118,61	-0,11%	0,41%	3,38%
USDRUB	4/26/2007	25,69	-0,03%	-1,23%	-6,08%
EURRUB	4/26/2007	35,06	0,02%	1,11%	2,92%
Brent 1m Future	4/26/2007	68,60	0,04%	6,51%	-4,84%
Gold	4/26/2007	686,75	0,07%	3,41%	7,53%

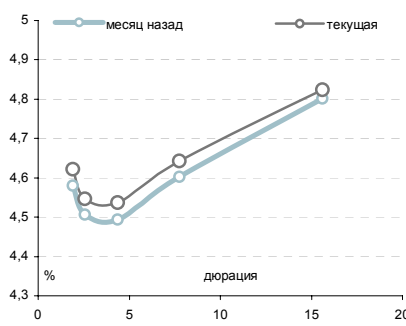
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



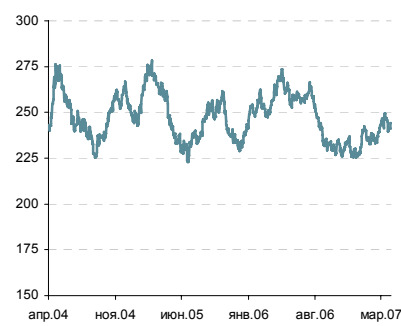
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



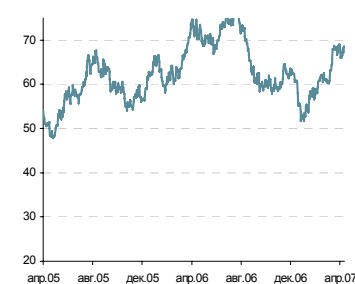
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	4/25/2007	114,10%	-5	30	36	607	5,58
UMS-31*	4/24/2007	130,95%	8	66	156	1270	5,89
Turkey-30*	4/25/2007	156,90%	29	177	268	527	6,88
Venezuela-27*	4/24/2007	123,25%	60	79	-163	-235	7,08
EMBIG	4/25/2007	162	-2	-4	-8	-9	-
EMBIG Russia	4/25/2007	97	-2	-3	-5	-2	-
EMBIG Brazil	4/25/2007	148	-1	-5	-19	-42	-
EMBIG Mexico	4/25/2007	107	-3	-3	-9	-8	-
EMBIG Turkey	4/25/2007	195	-4	-9	-21	-12	-
EMBIG Venezuela	4/25/2007	220	-4	-3	13	37	-

* - Указаны котировки

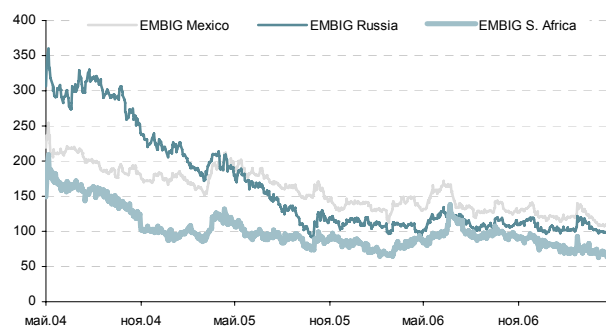
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



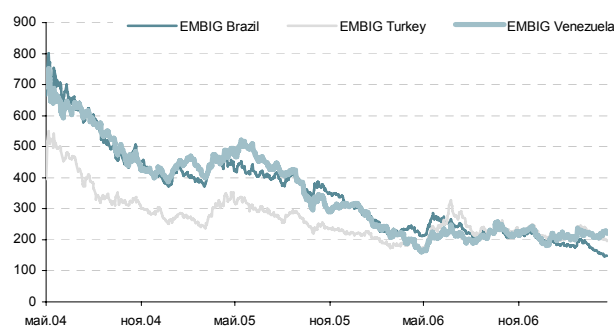
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

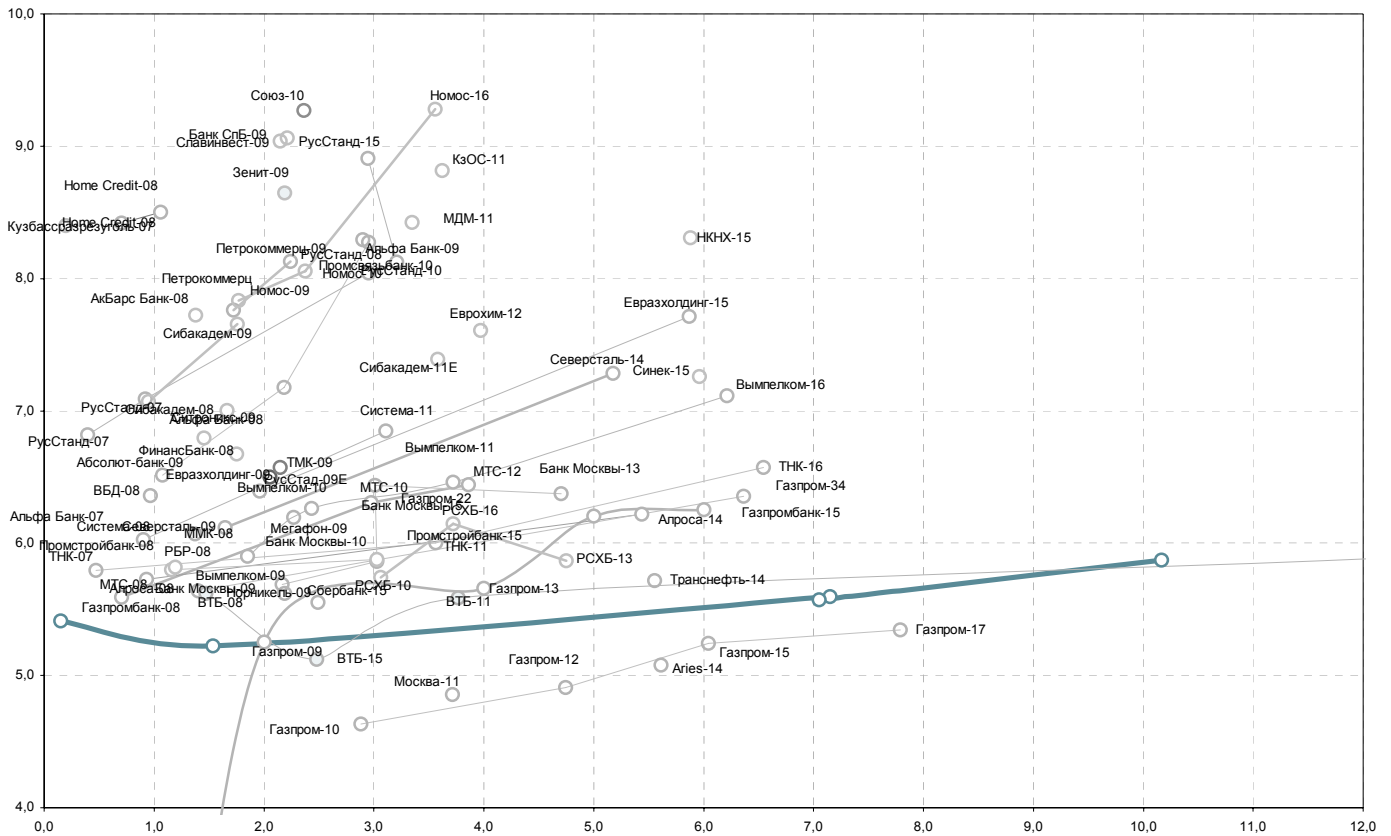
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

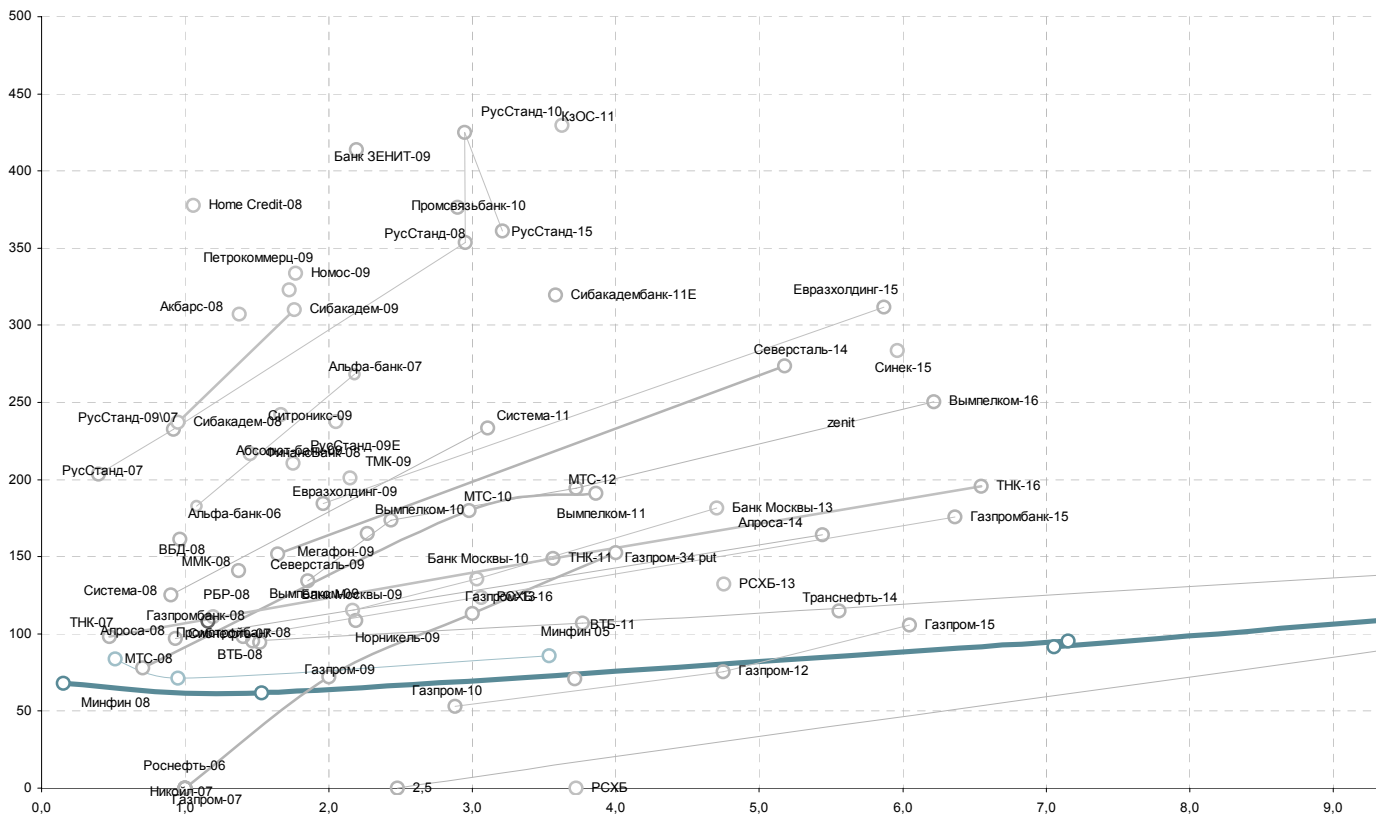
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

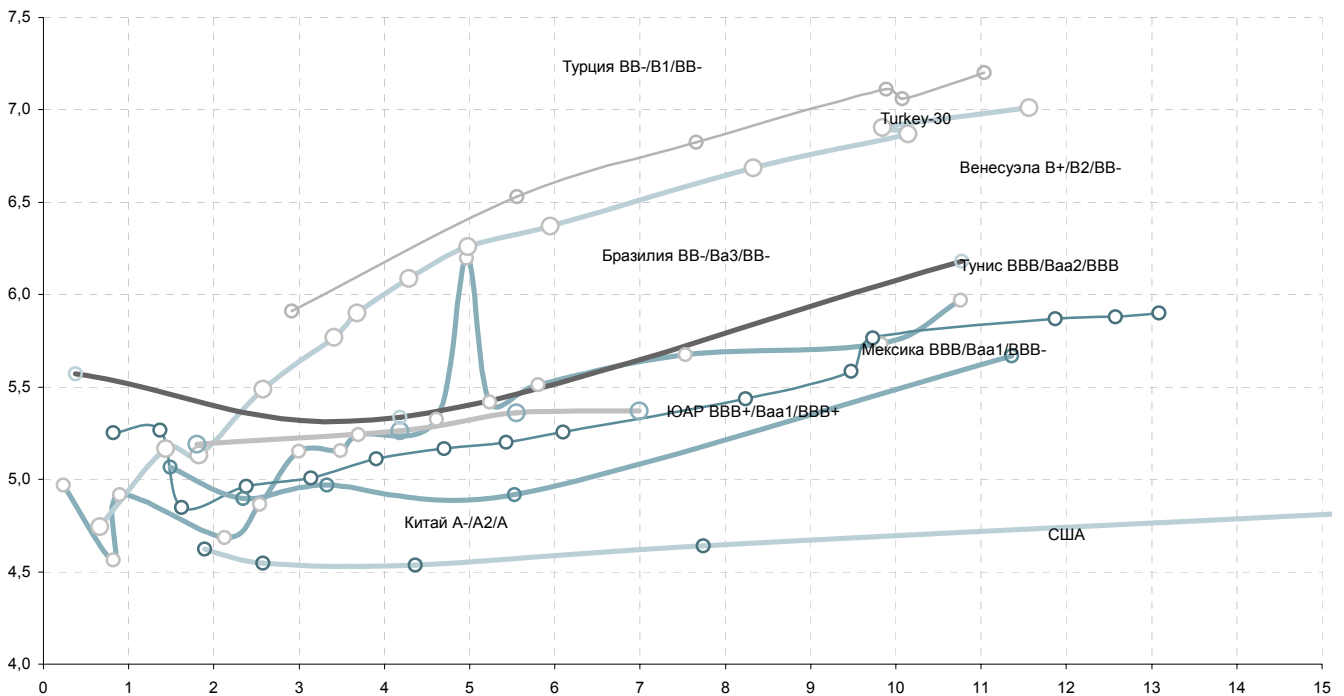
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,63	100,67	5,54	0,15	59
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,64	104,74	5,20	1,54	190
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,35	144,60	5,61	7,15	94
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	182,47	182,72	5,88	10,17	112
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	114,05	114,15	5,58	7,05	81
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,52	98,60	5,77	0,51	76
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,39	97,49	5,62	0,95	66
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	91,17	91,37	5,47	3,54	85
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,60	101,70	3,92	0,48	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	107,73	107,98	4,33	2,19	20
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	127,59	127,87	5,10	5,61	49
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,01	106,21	4,88	3,72	73
Oil & Gas									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	111,72	112,02	5,31	2,19	73
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,36	109,73	4,69	2,88	55
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	119,04	119,46	5,70	4,53	113
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,67	104,07	5,27	6,05	110
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	100,38	100,78	5,37	7,79	116
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,40	105,60	6,56	8,26	188
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	102,67	102,92	6,22	9,43	152
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	130,47	130,72	6,26	12,22	146
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	108,04	108,34	5,63	1,52	94
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,47	102,60	5,92	0,47	90
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,95	103,20	6,03	3,56	148
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	106,09	106,34	6,59	6,55	195
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	99,49	99,74	5,74	5,56	115
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,87	102,98	5,67	0,70	72
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	106,07	106,32	6,35	2,98	179
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	106,12	106,26	6,46	3,86	191
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,82	108,07	5,96	1,85	135
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,16	104,36	6,30	2,43	174
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	107,08	107,33	6,49	3,72	194
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	107,23	107,48	7,13	6,22	250
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	104,12	104,27	6,23	2,27	165
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,72	103,85	6,10	0,90	120
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	106,32	106,57	6,89	3,11	233
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	101,21	101,46	7,08	1,67	241
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,10	103,35	5,67	2,19	109
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	102,47	102,68	6,14	1,37	138
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	104,03	104,23	6,18	1,65	151
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	110,14	110,60	7,32	5,18	273
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+	102,00	102,15	6,43	0,97	156
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,18	102,33	5,80	0,93	92
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,54	115,79	6,24	5,44	164
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,82	101,07	7,64	3,97	309
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	109,00	109,25	6,45	1,96	185
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,05	103,30	7,73	5,867	311
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	104,10	104,22	6,60	2,149	201
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,38	101,58	8,84	3,624	429
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,45	102,70	7,28	5,961	266
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,54	101,89	7,38	1,369	262
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,58	101,71	6,65	2,49	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,80	101,90	5,65	1,47	93
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,19	107,44	5,62	3,77	107
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,77	103,02	6,71	2,48	61
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	104,22	104,47	5,93	13,21	111
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,08	102,28	5,71	1,41	96
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,67	100,92	6,37	6,36	175
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1 /*+/-/B /*+	103,45	103,70	6,74	1,75	210
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/BB-	100,17	100,38	7,80	1,38	305
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	101,11	101,36	6,63	1,08	179
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	101,13	101,53	7,27	2,18	268
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,82	101,07	9,47	2,95	376
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,88	105,13	5,74	2,17	115
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,55	104,80	5,90	3,03	135
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,62	104,75	6,39	4,70	181
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	B1/-/B	100,78	101,03	9,09	2,15	452

Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1-/B	99,88	100,23	8,73	2,19	414
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2-/BBB	101,11	101,26	5,86	1,16	104
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3-/BBB	100,73	100,98	6,89	3,03	136
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,24	104,61	8,47	3,35	392
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,30	100,76	7,96	1,77	334
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	100,05	100,30	8,11	2,38	354
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	101,44	101,69	10,12	3,56	476
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	100,03	100,40	7,87	1,73	322
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	101,30	101,42	8,16	2,24	359
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	101,21	101,33	8,31	2,90	376
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	100,74	101,15	8,49	3,63	394
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	102,67	103,12	8,90	3,81	435
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,36	103,61	5,78	3,06	123
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	106,32	106,57	5,89	4,75	132
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,88	103,13	7,25	3,72	163
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,27	100,37	6,94	0,40	194
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,81	100,95	7,17	0,92	227
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	98,14	98,39	8,09	2,95	353
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	101,44	101,69	8,16	3,21	361
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,63	99,88	9,63	2,95	439
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	100,34	100,64	6,57	2,05	245
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,79	104,04	7,94	2,11	343
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1-/B- /*+	101,59	101,84	9,12	2,21	455
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	102,23	102,48	7,72	1,76	310
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	102,93	103,34	7,44	3,58	330
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B3/-/-	100,39	100,78	9,52	2,54	496
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,41	102,66	7,20	0,95	232

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

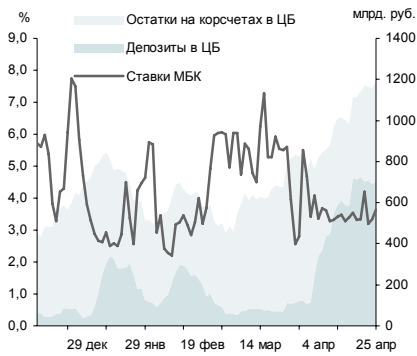
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	113,73	113,93	6,20	4,97
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	136,07	136,12	5,51	5,80
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	156,68	157,12	6,87	10,14

Источник: Bloomberg

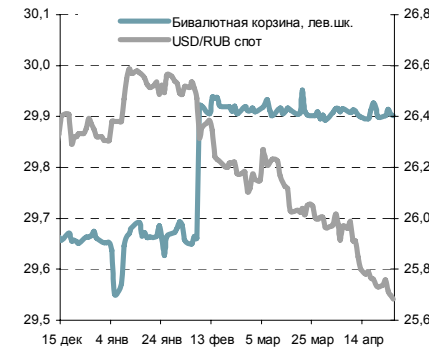
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



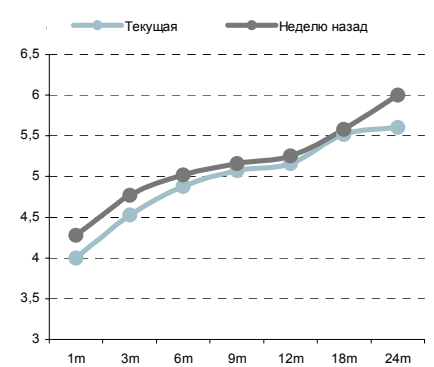
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

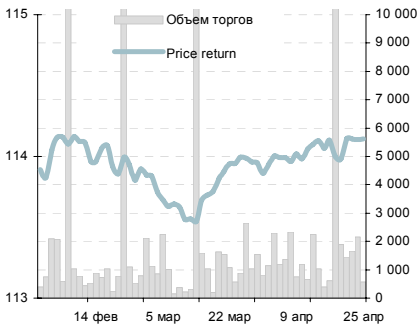


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,85	5,65	103,80	103,80	1,151	0	-0,070
SU25060RMFS3	1,91	5,98	99,95	99,90	1,335	-	-0,096
SU46018RMFS6	8,53	6,52	111,29	111,27	1,036	0,009	-0,017
SU46020RMFS2	12,77	6,80	102,62	102,62	1,323	-0,028	-0,093
МГор31-об	0,07	4,07	100,40	100,40	1,753	-0,02	-0,55
МГор40-об	0,54	5,74	102,40	102,40	2,439	-	0
МГор29-об	1,05	6,06	103,80	104,27	3,863	-0,73	-0,08
МГор38-об	3,11	6,22	112,55	112,55	3,287	0,06	0,3
МГор39-об	5,48	6,50	110,20	110,20	2,575	0	0,06
ВТБ - 5 об	0,00	0,00	100,35	100,35	1,529	-	-
РЖД-02обл	0,60	6,14	101,00	101,00	2,973	-	-0,01
ГАЗПРОМ А6	2,12	6,57	101,00	101,00	1,447	0,05	0,03
ФСК ЕЭС-02	2,78	7,09	103,60	103,58	2,712	0,02	-0,02
РЖД-07обл	4,50	7,01	103,00	103,00	3,330	0,05	0,05

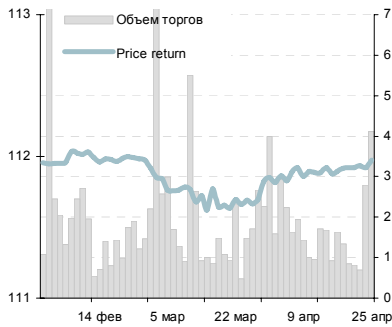
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



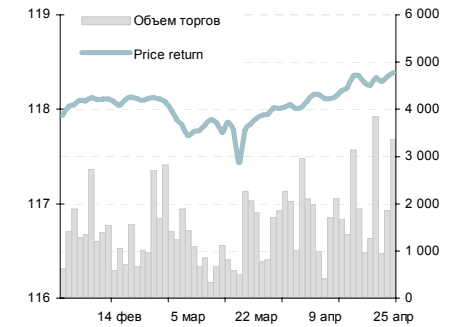
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



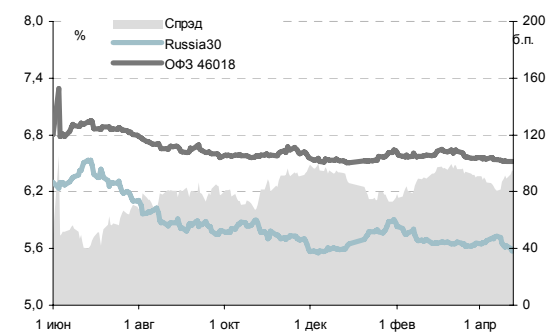
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
26 апр	Томск-Инвест	500	ИК Ист Кэпитал
26 апр	Якутия-7	2 500	Траст
26 апр	ОГК-6	5 000	ММБ, Росбанк
26 апр	Пивдом	1 000	Еврофинансы, АКБ Союз
15 мая	СП Сибкадемстрой	500	МДМ Банк
май	КЭС-ЭнергоСтройИнжинири	1 500	НОМОС Банк
май	МеталлСервис Финанс	1 500	ТранскредитБанк
май	Рост-Лайн	1 000	Ист-Кэпитал
май	Свободный Сокол	1 200	Траст

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



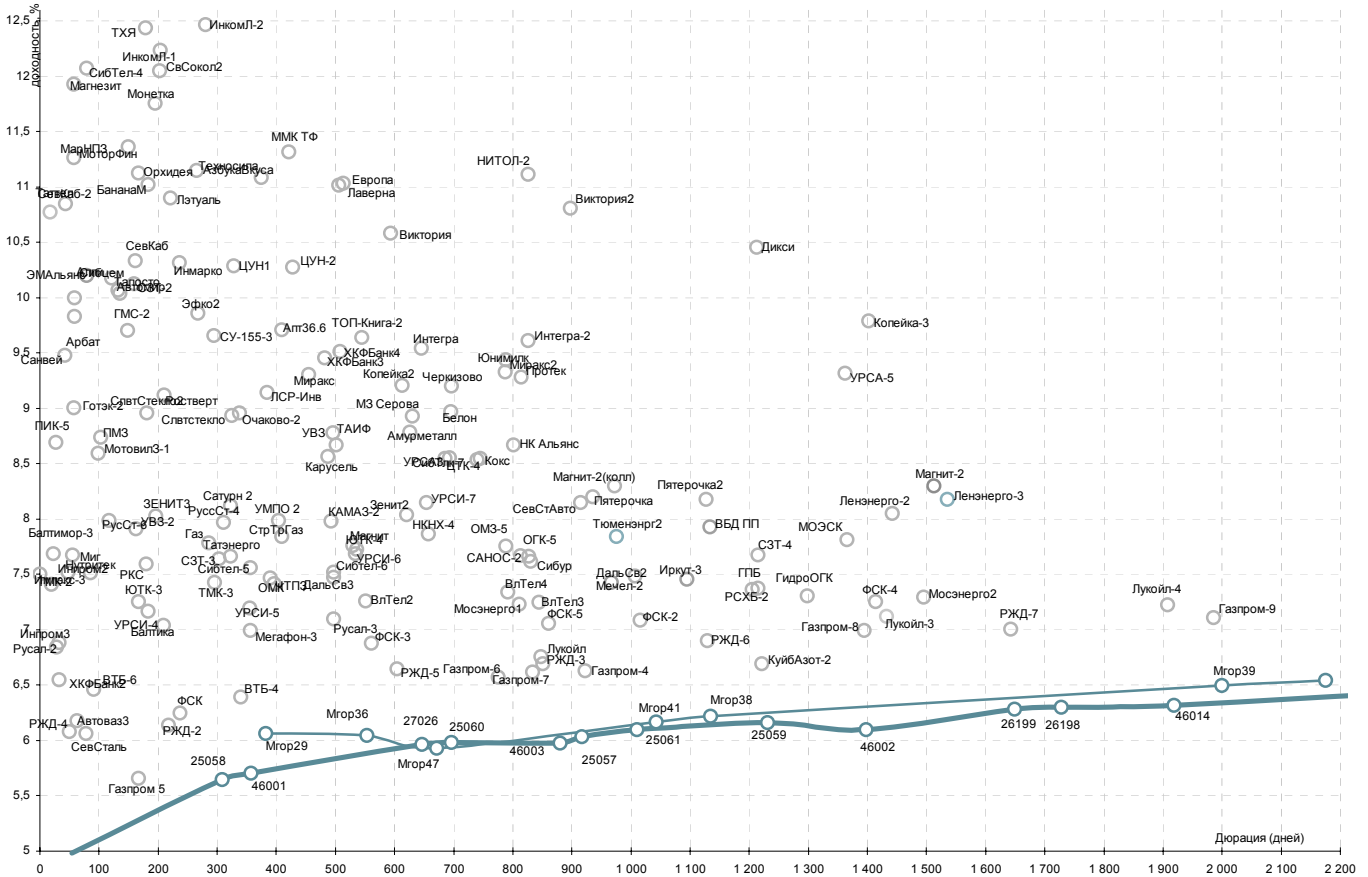
Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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



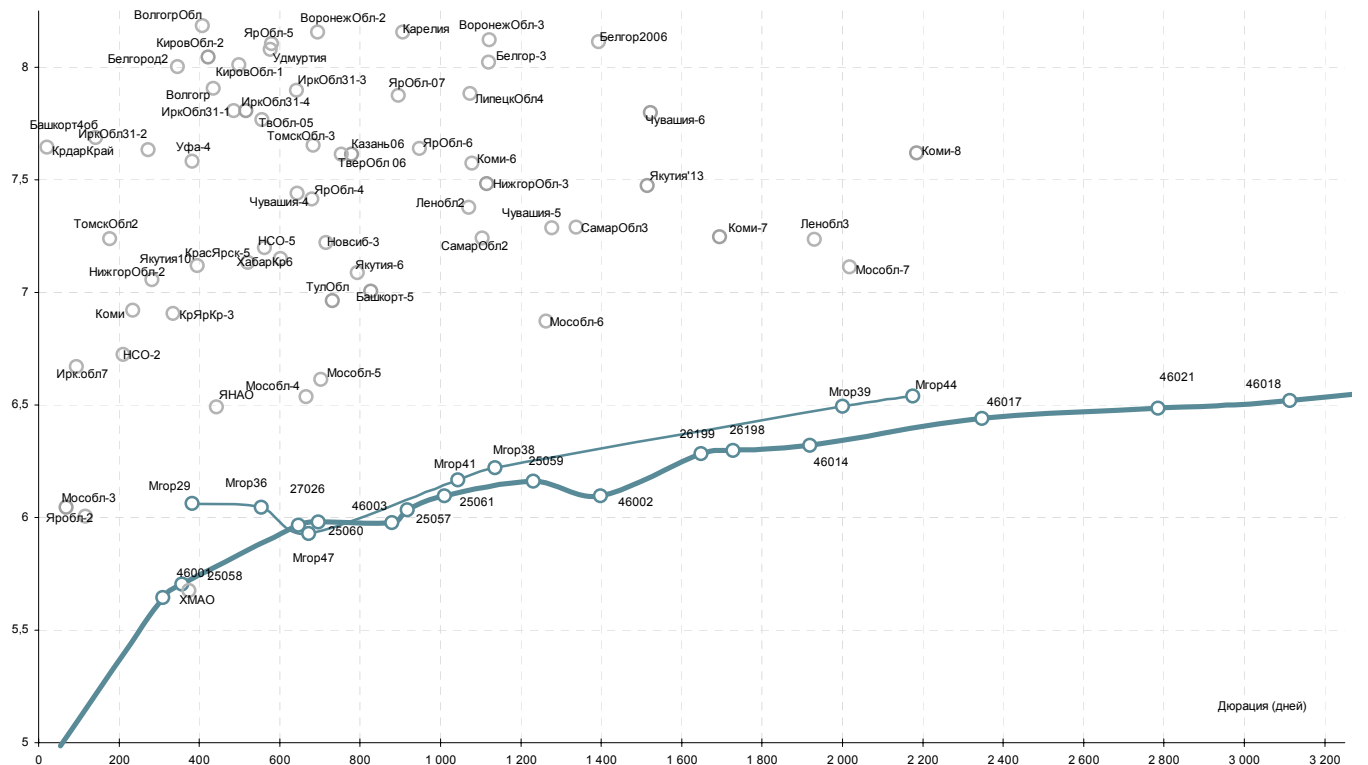
Приложение 6. Российский долговой рынок

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	13.06.07	6,00	49		0	0,00	100,20	100,14	0,690	-	-0,03	4,99		0,15
SU46001RMFS2	13.06.07	10,00	504		2	1,18	103,80	103,80	1,151	0,00	-0,07	5,65		0,85
SU25058RMFS7	02.05.07	6,30	371		2	3,10	100,70	100,70	1,450	0,10	-0,10	5,70		0,98
SU27026RMFS2	13.06.07	7,00	686		0	0,00	101,14	101,14	0,805	-	-0,16	5,97		1,77
SU25060RMFS3	02.05.07	5,80	735		0	0,00	99,95	99,90	1,335	-	-0,10	5,98		1,91
SU46003RMFS8	18.07.07	10,00	1176		0	0,00	110,15	110,17	2,685	-	0,29	5,98		2,41
SU25057RMFS9	25.07.07	7,40	1001		3	10,49	103,75	103,77	0,000	-0,10	-0,10	6,03		2,51
SU25061RMFS1	09.05.07	5,80	1106		10	70,54	99,56	99,55	1,224	0,01	0,01	6,10		2,77
SU25059RMFS5	25.07.07	6,10	1365		1	5,01	100,25	100,25	0,000	0,08	-0,01	6,16		3,37
SU46002RMFS0	15.08.07	9,00	1932		0	0,00	109,90	109,95	1,726	-	0,95	6,10		3,83
SU26199RMFS8	18.07.07	6,10	1904		0	0,00	99,85	99,83	0,117	-	0,08	6,28		4,52
SU46014RMFS5	12.09.07	9,00	4144		11	31,16	109,30	109,24	1,036	-	-0,13	6,32		5,26
SU26198RMFS0	04.11.07	6,00	2018		8	186,38	98,60	98,60	2,827	0,02	0,01	6,30		4,73
SU46017RMFS8	16.05.07	8,50	3388		2	7,11	106,30	106,30	1,630	0,01	-0,03	6,44		6,43
SU46018RMFS6	13.06.07	9,00	5327		2	84,23	111,29	111,27	1,036	0,01	-0,02	6,52		8,53
SU46020RMFS2	15.08.07	6,90	10514		4	57,17	102,62	102,62	1,323	-0,03	-0,09	6,80		12,77
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20.05.07	10,00	25		1	4,09	100,40	100,40	1,753	-0,02	-0,55	4,07		0,07
МГор42-об	13.05.07	10,00	110		0	0,00	102,03	102,01	1,945	-	-	5,55		0,44
МГор40-об	26.04.07	10,00	184		0	0,00	102,40	102,40	2,439	-	0,00	5,74		0,54
МГор43-об	17.05.07	10,00	388		0	0,00	105,50	105,50	1,835	-	0,00	4,87		1,03
МГор29-об	05.06.07	10,00	407		9	6,23	103,80	104,27	3,863	-0,73	-0,08	6,06		1,05
МГор41-об	30.07.07	10,00	1192		0	0,00	108,05	108,05	2,329	-	0,10	6,17		2,86
МГор38-об	26.06.07	10,00	1341		1	11,58	112,55	112,55	3,287	0,06	0,30	6,22		3,11
МГор39-об	21.07.07	10,00	2644		4	0,05	110,20	110,20	2,575	0,00	0,06	6,50		5,48
МГор44-об	24.06.07	10,00	2982		1	20,41	110,07	110,07	3,342	-0,03	-0,03	6,54		5,96
Башкорт4об	13.09.07	8,02	141		1	0,01	100,10	100,10	0,901	-	-0,26	7,69		0,39
Башкорт5об	09.05.07	8,02	924		3	14,74	102,58	102,59	3,692	0,04	-0,05	7,01		2,26
ИркОбл-а01	22.07.07	10,00	88		0	0,00	100,80	100,80	2,629	-	-0,10	6,67		0,26
ИркОбл31-1	21.06.07	9,50	967		0	0,00	101,75	101,75	0,886	-	0,20	7,81		1,33
ИркОбл31-2	24.10.07	8,00	547		0	0,00	100,15	100,20	0,000	-	0,00	7,63		0,75
ИркОбл31-3	25.07.07	7,75	1309		2	270,22	99,51	99,60	0,595	-	0,01	7,90		1,76
Казань 3	29.09.07	8,04	1067		0	0,00	100,00	100,00	0,551	-	-	8,20		2,65
Казань0боб	30.05.07	8,00	857		3	4,00	101,27	101,27	1,227	-	0,17	7,61		2,13
КОМИ 5в об	24.06.07	13,00	243		2	0,53	104,04	104,03	1,140	-	-0,01	6,92		0,64
КОМИ 6в об	14.10.07	13,50	1268		0	0,00	113,30	113,30	0,407	-	1,17	7,57		2,95
КОМИ 7в об	23.05.07	10,00	2403		11	0,58	108,85	108,85	4,192	-	-0,08	7,25		4,64
КировОбл 1	21.06.07	8,39	607		0	0,00	100,65	100,65	0,782	-	0,00	8,05		1,15
КраснодКр	15.05.07	10,00	20		1	0,02	100,11	100,11	4,438	-	-0,15	7,65		0,05
Мос.обл.3в	19.08.07	11,00	116		3	155,75	101,40	101,52	1,989	-	-0,38	6,01		0,32
Мос.обл.4в	24.07.07	11,00	727		16	505,44	108,59	108,57	0,030	0,02	0,07	6,54		1,82
Мос.обл.5в	02.10.07	10,00	1070		11	217,50	106,61	106,61	0,603	-0,01	-0,05	6,61		1,92
Мос.обл.6в	23.10.07	9,00	1455		58	2470,78	107,50	107,72	0,025	0,22	0,36	6,87		3,46
Томск.об-2	13.10.07	10,00	171		0	0,00	101,28	101,28	0,329	-	0,03	7,24		0,48
Томск.об-3	09.05.07	8,00	929		0	0,00	99,15	99,15	3,660	-	-0,29	7,65		1,87
Томск 1	24.05.07	12,00	211		0	0,00	100,10	100,10	2,038	-	0,00	12,34		0,58
Уфа-2004об	05.06.07	10,03	405		0	0,00	102,70	102,70	3,874	-	-0,10	7,58		1,05
ХантМан5об	28.05.07	12,00	398		0	0,00	106,75	106,75	4,932	-	0,75	5,68		1,02
Якут-10 об	19.06.07	12,00	419		0	0,00	105,55	105,55	1,184	-	0,18	7,12		1,08
ЯрОбл-02	03.07.07	12,78	69		1	0,14	101,25	101,25	0,770	0,08	0,00	6,05		0,19
ЯрОбл-05	30.06.07	7,75	615		0	0,00	99,45	99,45	2,484	-	-	8,11		1,59
ЯрОбл-04	25.05.07	10,50	762		0	0,00	105,68	105,68	4,401	-	-0,15	7,42		1,86
ЯрОбл-06	23.10.07	7,75	1455		6	28,35	99,60	99,60	0,021	0,15	0,43	7,64		2,60
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26.06.07	7,80	1154	62	0	0,00	100,25	100,25	2,564	-	0,10	-	6,18	0,17
АвтомирФ-1	04.09.07	11,66	860	132	1	0,05	100,50	100,50	1,597	-	0,00	-	10,07	0,36
АИЖК 1об	01.06.07	11,00	586	0	1	116,73	106,77	106,79	4,370	-	-	6,58		1,46
АИЖК 2об	01.08.07	11,00	1013	0	0	0,00	109,75	109,75	2,501	-	0,00	7,24		2,47
АИЖК 3об	15.07.07	9,40	1269	0	0	0,00	104,80	104,80	0,258	-	0,00	7,27		2,08
АИЖК 4об	01.05.07	8,70	1743	0	0	0,00	105,55	105,55	1,978	-	0,00	7,52		3,93
АИЖК 5об	15.07.07	7,35	2000	0	2	0,01	100,18	100,14	0,201	-0,13	-0,06	7,52		4,55
АИЖК 6об	15.07.07	7,40	2638	0	0	0,00	100,55	100,41	0,203	-	-0,05	7,52		5,02
АИЖК 7об	15.07.07	7,68	3369	0	2	5,12	102,10	102,10	0,210	7,10	-0,02	7,52		5,81
АИЖК 8об	15.06.07	7,63	4069	2516	3	14,36	101,85	101,81	0,857	-	0,13	7,50	7,46	4,95
АИЖК 9об	15.05.07	7,49	3584	2853	3	820,48	101,00	101,00	1,560	0,00	0,00	7,52	7,51	5,74
АЛПИ-Инв-1	24.08.07	10,99	849	121	1	15,31	100,20	100,20	1,837	-0,07	-0,02	-	10,18	0,33
Алькор-01	12.06.07	10,75	958	230	1	0,40	100,05	100,05	3,947	0,14	0,05	-	10,90	0,60
Альяснс-01	19.09.07	8,92	1603	875	1	0,10	100,90	100,90	0,855	-	-0,15	-	8,67	2,19
Амурмет-01	30.08.07	9,80	673	0	0	0,00	101,99	101,99	1,477	-	0,08	8,79		1,71
Амурмет-02	30.08.07	9,15	1038	0	3	36,38	100,80	100,81	1,354	0,04	0,12	9,02		2,53
АптЗбиб об	03.07.07	9,89	797	433	0	0,00	101,75	101,76	3,062	-	0,16	9,17	9,71	1,12
Арбат 01	22.06.07	10,50	422	58	8	8,29	100,05	100,05	3,567	-	0,05	-	9,83	0,16
Балтимор03	17.05.07	11,25	386	22	0	0,00	100,20	100,20	4,932	-	0,10	-	7,69	0,06
БАНАНА-М-1	27.04.07	11,25	912	184	0	0,00	100,30	100,25	5,548	-	0,00	-	11,02	0,50
БВД ПП 2об	20.06.07	9,00	1330	0	3	4,81	104,00	103,80	3,107	-	0,29	7,93		3,11
ВикторияФ	02.08.07	10,40	645	0	11	2,05	100,10	100,10	2,365	0,05	0,07	10,58		1,62
ВикторияФ2	21.08.07	10,89	1028	0	7	45,56	101,55	100,83	1,909	0,39	-	10,81		2,46
ВлгТлкВТ-2	05.06.07	8,20	1315	587	0	0,00	101,60	101,60	3,168	-	-0,05	-	7,26	1,51
ВлгТлкВТ-3	05.06.07	8,50	1315	0	0	0,00	103,20	103,20	3,284	-	0,3			

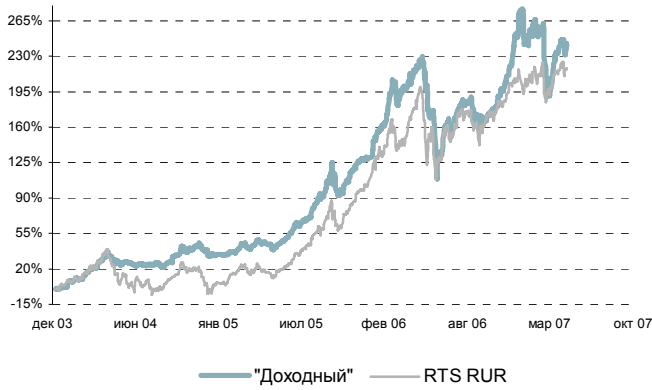
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.07	6,30	694	330	0	0,00	100,00	100,00	0,587	-	0,00	-	6,39	0,93
ВТБ - 5 об	26.04.07	6,20	2367	365	0	0,00	100,35	100,35	1,529	-	-	-	-	0,00
ГАЗПРОМ А4	15.08.07	8,22	1022	0	28	27,98	104,29	104,27	1,576	-0,03	-0,06	6,63	-	2,53
ГАЗПРОМ А5	09.10.07	7,58	167	0	3	287,04	100,85	100,85	0,312	0,00	0,12	5,66	-	0,46
ГАЗПРОМ А6	09.08.07	6,95	834	0	3	9,87	101,00	101,00	1,447	0,05	0,03	6,57	-	2,12
ГАЗПРОМ А7	03.05.07	6,79	918	0	0	0,00	100,50	100,63	3,237	-	-0,02	6,62	-	2,28
ГАЗПРОМ А8	03.05.07	7,00	1646	0	0	0,00	100,41	100,48	3,337	-	0,03	6,99	-	3,82
ГАЗПРОМ А9	22.08.07	7,23	2485	0	31	739,20	101,39	101,27	1,248	0,22	0,60	7,11	-	5,44
ГАЗФин 01	14.08.07	8,49	1385	293	8	12,72	100,63	100,63	1,651	-0,02	-0,02	-	7,79	0,78
ГлМосСтр-2	20.09.07	11,50	1422	148	4	20,96	100,65	100,66	1,071	-0,02	-0,16	-	9,70	0,41
ГидроОГК-1	04.07.07	8,10	1526	0	16	258,04	103,25	103,26	2,485	0,00	-0,18	7,31	-	3,56
ГИДРОМАШС1	29.05.07	9,90	944	398	2	0,00	100,45	100,63	4,014	-	0,18	-	9,48	1,02
ГорСупер-1	24.07.07	10,99	818	272	0	0,00	100,20	100,20	0,030	-	0,00	-	11,15	0,73
ГТ-ТЭЦ 3об	19.10.07	10,45	359	0	7	1,71	100,00	100,03	0,143	0,01	0,04	10,69	-	0,96
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.07	10,71	861	0	13	27,03	100,31	100,30	1,438	0,04	0,20	10,83	-	2,12
ДальСвз2об	06.06.07	8,85	1862	1134	1	32,28	104,15	104,15	3,395	-	0,20	-	7,43	2,65
ДальСвз3об	06.06.07	8,60	770	0	0	0,00	101,70	101,70	3,299	-	0,10	7,47	-	1,36
ДиксиФин-1	20.09.07	9,25	1422	0	9	154,13	97,16	97,00	0,862	0,20	1,18	10,46	-	3,32
ДымКолбПр1	04.05.07	10,99	919	373	0	0,00	100,45	100,53	5,209	-	0,06	-	10,70	0,95
ЕВРОПА-01	18.10.07	10,75	1268	540	2	4,51	100,00	100,00	0,177	-0,62	0,35	-	11,04	1,40
Зенит 2обл	17.08.07	8,39	663	0	5	35,84	100,85	100,82	1,586	0,00	0,22	8,04	-	1,70
Зенит 3обл	16.05.07	8,45	1659	203	2	11,44	100,25	100,30	3,727	-	-0,16	-	8,03	0,54
ИнкомЛада1	24.05.07	12,00	211	0	2	0,15	100,15	100,15	2,039	0,00	0,15	12,23	-	0,56
ИнкомЛада2	18.05.07	12,00	1024	296	2	1,53	100,05	100,05	2,236	-0,15	-0,02	-	12,47	0,77
Инпром 02	19.07.07	10,70	1177	85	9	3,11	100,70	100,68	2,844	0,03	0,09	-	7,51	0,23
Инпром 03	23.05.07	10,70	1484	28	5	7,74	100,27	100,27	4,515	0,00	0,07	-	6,84	0,08
ИнтеграФ-1	21.09.07	10,50	695	0	0	0,00	102,00	102,00	0,949	-	0,50	9,54	-	1,77
ИнтеграФ-2	05.06.07	10,70	1679	951	1	214,17	102,95	102,95	4,133	-	0,05	-	9,61	2,26
Камаз-Фин2	21.09.07	8,45	1241	513	1	20,32	100,80	100,80	0,764	-	-0,15	-	7,98	1,35
Карус.Ф 01	20.09.07	9,75	2332	512	2	10,27	101,75	101,75	0,908	-0,05	-0,25	-	8,57	1,34
КуйбАзот-2	07.09.07	8,80	1414	0	0	0,00	101,00	107,43	1,133	-	6,93	6,70	-	3,35
Кокс 01	19.07.07	8,95	813	0	25	21,12	101,20	101,15	2,378	0,07	0,16	8,54	-	2,02
КОПЕЙКА 01	19.06.07	9,40	419	0	0	0,00	100,60	100,60	0,927	-	0,00	9,16	-	1,13
КОПЕЙКА 02	23.05.07	8,70	1757	665	3	11,94	99,65	99,65	1,502	-0,01	-0,10	-	9,21	1,68
Лаверна 01	11.10.07	11,00	1079	533	2	0,00	100,35	100,35	0,392	-	0,00	-	11,02	1,38
Ленэнерго2	03.08.07	8,54	1738	0	26	320,65	102,65	102,50	1,919	-0,15	-0,08	8,05	-	3,95
Лукойл2обл	22.05.07	7,25	937	209	0	0,00	101,40	101,40	3,079	-	0,35	6,76	4,80	2,32
Лукойл3обл	14.06.07	7,10	1688	0	34	1363,52	100,40	100,39	2,568	0,04	0,08	7,12	-	3,93
Лукойл4обл	14.06.07	7,40	2416	0	41	734,04	101,53	101,57	2,676	0,21	0,33	7,22	-	5,23
МаирИнв-02	29.05.07	10,80	216	0	4	1,67	99,80	99,86	4,379	-0,04	-0,06	11,31	-	0,57
МагнитФ 01	23.05.07	9,34	574	0	0	0,00	102,50	102,50	3,941	-	-0,06	7,77	-	1,45
МагнитФ 02	28.09.07	8,20	1794	1066	1	12,10	100,22	100,26	0,584	-	0,00	8,30	8,26	4,14
МартаФин 1	24.05.07	14,84	393	0	9	3,63	93,20	91,68	6,221	-2,36	1,17	25,44	-	0,97
МартаФин 2	07.06.07	11,75	956	43	11	31,90	99,00	98,92	4,475	-0,08	0,74	-	20,23	0,12
МартаФин 3	02.08.07	13,00	1560	281	13	3,32	91,50	91,82	2,956	-1,18	1,63	-	26,79	0,74
Максиг 01	13.09.07	11,25	687	141	4	30,34	98,30	98,29	1,264	-0,13	-0,03	-	15,75	0,39
МегаФон3об	16.10.07	9,25	356	0	1	30,81	102,25	102,25	0,203	-	0,00	7,00	-	0,98
Мечел ТД-1	15.06.07	5,50	779	0	0	0,00	93,00	93,00	1,974	-	0,00	9,35	-	2,02
Мечел 2об	20.06.07	8,40	2240	1148	12	328,07	102,90	102,88	2,900	0,03	-0,02	-	7,49	2,76
М-ИНДУСТР	21.08.07	12,25	1574	118	4	3,67	100,30	100,33	2,148	0,13	0,33	12,51	10,96	3,41
Миракс 01	21.08.07	11,50	482	0	0	0,00	102,00	102,00	2,016	-	-0,09	9,30	-	1,25
Миракс 02	20.09.07	10,99	876	0	1	0,16	103,70	103,70	1,024	-0,20	0,10	9,44	-	2,16
МИРФинанс1	27.06.07	10,50	246	0	0	0,00	100,17	100,17	3,423	-	0,07	10,45	-	0,65
МонеткаФ-1	17.05.07	10,70	750	204	2	10,48	99,60	99,60	4,690	-	0,10	-	11,76	0,53
Мосэнерго1	18.09.07	7,54	1602	874	2	2,03	100,95	100,93	0,744	0,00	-0,06	-	7,23	2,22
Мосэнерго2	30.08.07	7,65	3221	1765	8	24,12	102,00	101,95	1,153	0,46	-0,30	-	7,29	4,10
МСельПром1	15.06.07	13,00	597	51	29	36,00	100,00	99,85	4,666	-0,03	-0,03	-	13,46	0,14
НГК ИТЕРА	07.06.07	9,75	226	0	3	30,82	101,05	101,05	3,713	0,05	0,00	8,11	-	0,60
НИТОЛ 02	19.06.07	11,75	965	237	2	12,39	102,10	102,06	4,088	0,01	-0,03	11,11	7,01	2,26
НКНХ-03 об	01.06.07	8,00	129	0	0	0,00	100,36	100,36	1,184	-	-	7,32	-	0,42
НКНХ-04 об	01.10.07	9,99	1797	705	0	0,00	104,00	104,00	0,630	-	0,00	-	7,87	1,80
НЭФИС-02	20.06.07	10,20	966	420	3	13,36	100,10	100,10	3,521	0,09	0,04	-	10,34	1,08
ОГК-5 об-1	04.10.07	7,50	1618	890	5	224,52	99,94	99,94	0,411	-0,06	-0,21	-	7,67	2,26
ОМК 1 об	07.06.07	9,20	414	0	3	6,33	102,00	101,98	3,504	0,08	0,28	7,47	-	1,07
ОСТ-2об	10.05.07	12,90	379	15	7	59,76	99,00	99,10	5,902	0,42	0,89	14,68	33,14	0,04
ПИК-5об	22.05.07	10,20	391	27	8	25,03	100,12	100,10	1,788	-	-0,10	-	8,69	0,07
ПротекФин1	09.05.07	8,90	1652	924	1	0,41	99,60	99,60	4,096	0,00	0,10	-	9,28	2,23
ПЭФ-Союз-1	09.10.07	10,00	167	0	1	0,00	100,00	100,00	0,548	-	0,80	9,94	-	0,46
ПятерочкаФ	16.05.07	11,45	1113	0	0	0,00	109,05	109,05	5,051	-	-0,04	8,20	-	2,56
ПятерочФ 2	19.06.07	9,30	1329	0	2	5,90	103,95	103,96	3,236	0,07	0,06	8,18	-	3,09
РазгуляйФ1	04.10.07	1,00	526	0	0	0,00	98,00	98,00	0,055	-	0,00	-	-	0,00
РЖД-02обл	06.06.07	7,75	224	0	3	311,97	101,00	101,00	2,973	-	-0,01	6,14	-	0,60
РЖД-03обл	06.06.07	8,33	952	0	3	5,37	104,11	104,11	3,195	0,56	0,11	6,69	-	2,33
РЖД-06обл	16.05.07	7,35	1295	0	20	677,04	101,79	101,74	3,242	-0,01	-0,06	6,90	-	3,09
РЖД-07обл	16.05.07	7,55	2023	0	1	1,06	103,00	103,00	3,330	0,05	0,05	7,01	-	4,50
РосселхБ 2	23.05.07	7,85	1393	0	0	0,00	102,25	102,25	1,355	-	0,25	7,37	-	3,30
РосселхБ 3	23.08.07	7,34	3578	1030	0	0,00	100,42	100,39	1,247	-	0,02	-	7,31	2,57
РусАлФ-2в	20.05.07	8,00	25	0	0	0,00	100,08	100,08	3,419	-	0,00	6,88	-	0,09
РусСтанд-3	22.08.07	8,40	119	0	0	0,00	100,10	100,16	1,450	-	-0,04	7,82	-	0,34
РусСтанд-4	02.09.07	8,25	313	0	1	3,05	100,50	100,34	1,198	-	0,24	7,97	-	0,85
РусСтанд-5	13.09.07	8,50	1233	0	2	53,91	100,15	100,15	0,955	-	-0,05	-	-	0,00
РусСтанд-6	15.08.07	8,10	1386	112	0	0,00	100,00	100,00	1,553	-	0,00	-	7,99	0,32
РусСтанд-7	25.09.07	8,50	1609	335	2	20,22	100,43	100,43	0,675	-	0,04	-	8,15	0,90
САМОХВАЛ-1	24.10.07	11,40	910	364	0	0,00	99,80	99,80	0,000	-	0,00	-	11,94	0,94
САНОС-02об	15.05.07	10,00	930	202	8	20,91	105,64	105,63	4,438	-	0,08	7,67	-	2,23
СатурнНПО	22.09.07	8,90	333	0	0	0,00	1							

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	28.06.07	8,10	64	0	0	0,00	100,40	100,40	2,619	-	0,00	6,06		0,21
СевСтАвто	26.07.07	8,00	1002	0	0	0,00	100,00	100,00	1,973	-	0,00	8,15		2,51
СЗТелек2об	04.07.07	7,50	161	0	3	37,77	100,25	99,03	0,433	-1,12	-1,07	10,13		0,44
СЗТелек3об	31.05.07	9,25	1401	309	0	0,00	101,50	101,50	1,394	-	-0,50	-	7,64	0,83
СЗТелек4об	14.06.07	8,10	1688	596	0	0,00	102,10	102,10	0,910	-	0,29	7,68	8,11	3,33
СибТлк-4об	05.07.07	12,50	71	0	0	0,00	100,00	100,00	3,801	-	0,00	12,08		0,22
СибТлк-5об	27.04.07	9,20	366	0	0	0,00	101,74	101,74	4,537	-	0,00	7,56		0,97
СибТлк-6об	20.09.07	7,85	1240	512	0	0,00	100,65	100,61	0,731	-	0,36	-	7,52	1,36
СибЦем 01	14.06.07	9,70	414	50	2	29,99	99,90	99,90	3,508	-	0,00	-	10,00	0,16
СИБУРХолд1	10.05.07	7,70	2017	925	0	0,00	100,50	100,50	3,523	-	-0,09	-	7,62	2,27
Синергия-1	24.10.07	10,70	728	182	13	0,81	99,40	99,14	0,000	-	-0,26	-	12,53	0,50
Слвстекло	25.09.07	11,60	335	0	3	4,12	102,45	102,45	0,922	-	0,00	8,94		0,89
Слвстекло2	02.05.07	9,28	917	189	6	25,09	100,25	100,25	4,449	-	0,07	-	8,96	0,50
СлавИнв 02	30.04.07	10,00	551	5	0	0,00	99,90	99,90	4,849	-	-0,20	-	13,05	0,03
Татэнерго1	13.09.07	9,65	323	0	0	0,00	101,84	101,82	1,084	-	0,00	7,66		0,88
ТехИнвст-1	31.05.07	10,00	1492	400	13	15,92	99,15	99,18	4,000	-0,32	-0,48	-	11,08	1,03
ТМК-02 обл	25.09.07	7,60	699	0	3	122,56	100,40	100,40	0,604	-	0,17	7,50		1,81
ТМК-03 обл	21.08.07	7,95	1392	300	0	0,00	100,50	100,50	1,394	-	-0,15	-	7,43	0,81
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.07	10,00	931	385	1	2,10	100,50	100,50	4,411	0,03	0,13	-	9,70	0,99
Топкнига-2	14.06.07	10,51	1324	596	2	22,11	101,59	101,60	3,801	-	0,20	-	9,64	1,49
УМПО 2	21.06.07	9,50	967	421	0	0,00	101,85	101,81	3,253	-	0,00	-	7,99	1,11
УралВагЗФ	02.10.07	9,40	524	0	2	23,39	101,20	101,20	0,567	-	0,10	8,67		1,37
УралСвзИн4	03.05.07	9,99	190	0	0	0,00	101,49	101,49	4,762	-	-0,06	7,17		0,50
УралСвзИн5	18.10.07	9,19	358	0	0	0,00	102,00	102,00	0,151	-	0,00	7,20		0,97
УрСИ сер06	24.05.07	8,20	1667	575	1	0,02	100,95	100,95	3,437	-0,03	0,05	-	7,69	1,46
УрСИ сер07	18.09.07	8,40	1784	692	0	0,00	100,70	100,70	0,828	-	-0,90	-	8,15	1,79
УРСАБанк 2	15.06.07	10,00	597	51	0	0,00	100,40	100,40	1,096	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.07	9,60	771	0	1	0,02	102,30	102,30	3,656	-	0,58	8,56		1,90
УРСАБанк 5	23.10.07	10,05	1637	0	11	7,65	103,40	103,40	0,028	0,25	0,52	9,32		3,73
УРСАБанк 6	26.04.07	10,25	365	1	0	0,00	100,02	100,02	2,527	-	0,00	7,92	9,20	0,02
ФСК ЕЭС-01	19.06.07	8,80	237	0	0	0,00	101,70	101,70	3,062	-	0,00	6,25		0,65
ФСК ЕЭС-02	26.06.07	8,25	1154	0	9	212,63	103,60	103,58	2,712	0,02	-0,02	7,09		2,78
ФСК ЕЭС-03	15.06.07	7,10	597	0	52	17,75	100,50	100,50	2,548	0,02	0,00	6,88		1,54
ФСК ЕЭС-04	11.10.07	7,30	1625	0	5	56,49	100,52	100,65	0,260	0,10	-0,09	7,25		3,87
ФСК ЕЭС-05	05.06.07	7,20	951	0	13	316,73	100,60	100,60	2,781	0,00	-0,03	7,06		2,36
ХКФ Банк-2	15.05.07	8,50	1112	20	0	0,00	100,15	100,15	3,773	-	0,00	-	6,55	0,09
ХКФ Банк-3	21.06.07	9,45	1240	512	2	19,18	100,40	100,40	0,880	0,10	0,02	-	9,46	1,32
ХКФ Банк-4	19.07.07	9,95	1631	540	5	81,93	101,01	101,01	0,191	-	0,15	-	9,51	1,39
ЦентрТел-4	20.08.07	13,80	849	0	7	118,39	113,94	111,22	2,495	-2,66	-2,68	8,55		2,04
ЦентрТел-5	04.09.07	8,09	1588	496	0	0,00	105,00	105,00	1,108	-	3,40	-	4,31	1,31
ЦУН 01 обл	26.04.07	11,75	1093	365	0	0,00	101,00	101,00	5,827	-	0,00	-	10,29	0,90
ЦУН 02 обл	25.07.07	11,44	1001	455	0	0,00	101,25	101,25	2,852	-	-0,25	-	10,28	1,17
ЮТК-03 об.	09.10.07	10,90	899	167	2	13,19	101,60	101,60	0,478	-	-0,06	-	7,25	0,46
ЮТК-04 об.	13.06.07	10,00	959	0	4	21,07	103,65	103,65	1,151	-0,09	-0,05	7,73		1,47

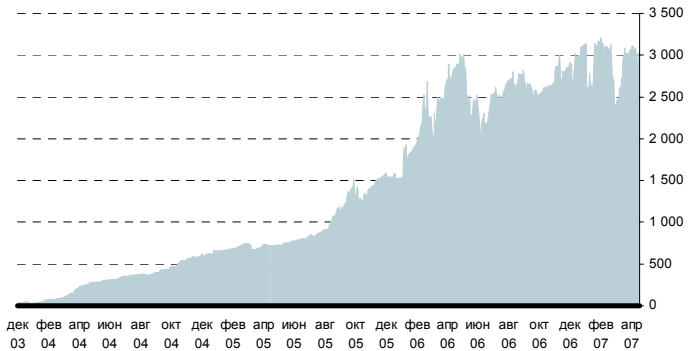
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

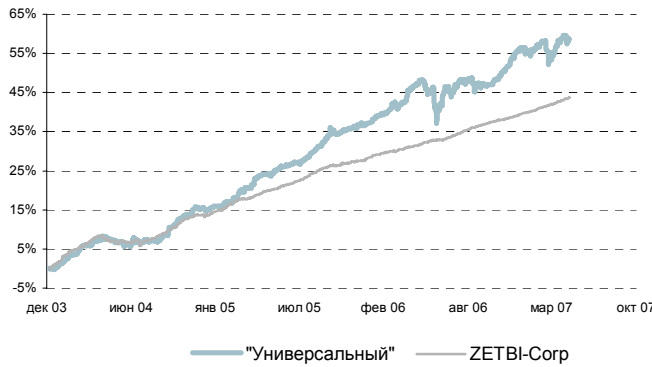
ОФБУ "Доходный"



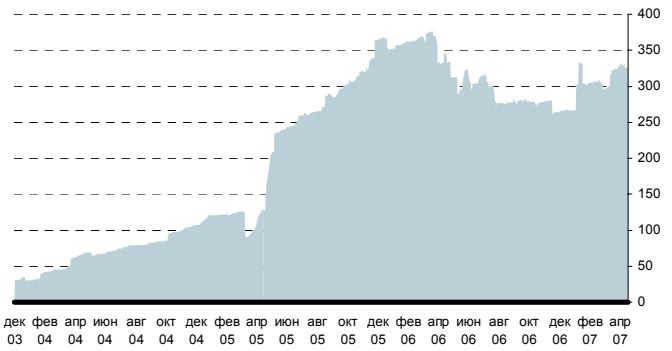
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



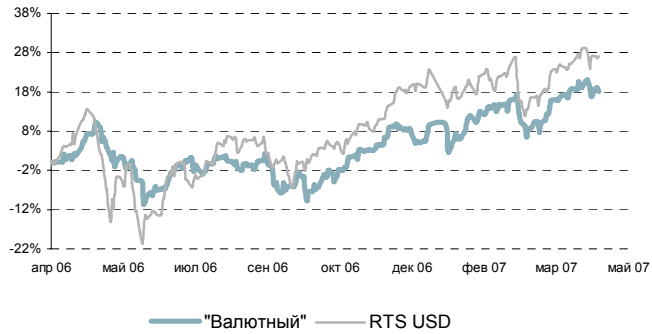
ОФБУ "Универсальный"



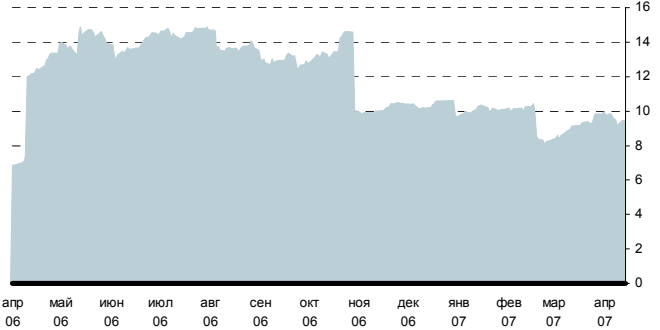
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



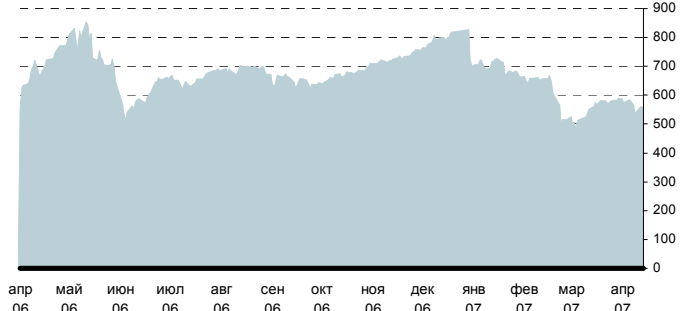
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

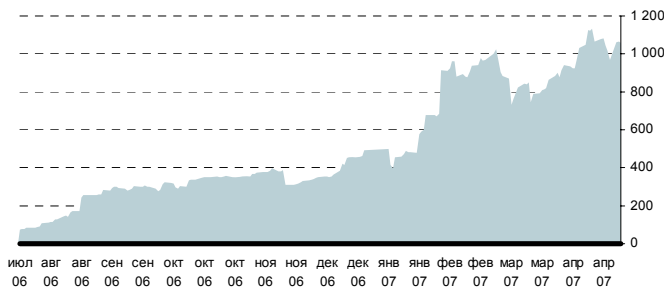
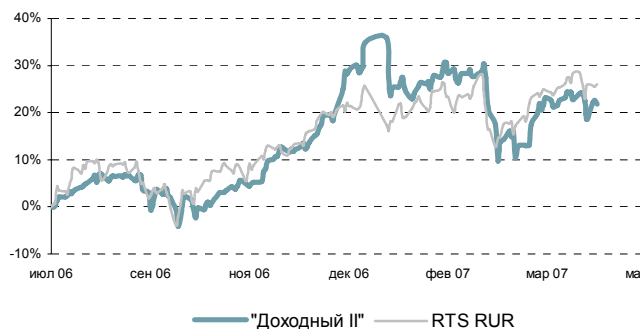


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



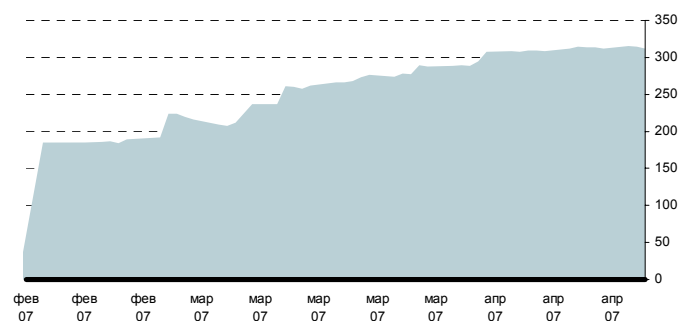
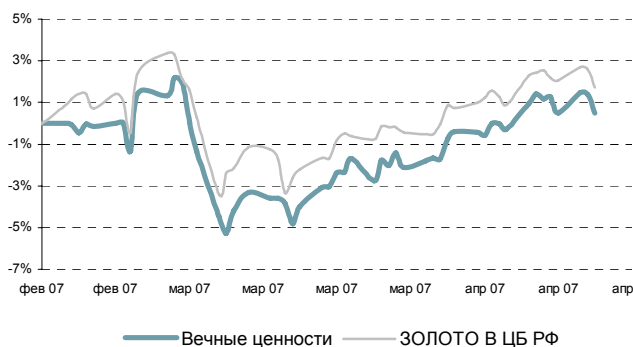
ОФБУ "Доходный II"

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	240,99%	-8,04%	-0,59%	3,15%	27,10%	8,71%	39,09	1,64
Универсальный	Умеренная	58,32%	1,26%	-0,29%	0,69%	7,75%	8,10%	13,80	0,74
Перспективный	Фонд производных инструментов	-4,18%	-11,57%	-0,75%	1,10%	15,70%	-8,83%	9,80	-1,13
Валютный	Агрессивная	18,05%	7,74%	-0,86%	1,82%	25,73%	17,94%	7,31	1,42
Доходный II	Агрессивная	21,81%	-9,69%	-0,68%	-0,07%	20,76%	-	9,13	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	0,50%	-	-0,85%	2,32%	-	-	1,94	-
RTS USD ***	Индекс РТС	265,78%	2,68%	0,35%	3,27%	22,54%	22,19%	44,95	1,59
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	218,18%	0,34%	0,41%	2,07%	17,20%	14,25%	41,62	1,38
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	43,66%	2,94%	0,00%	0,81%	4,77%	9,41%	9,95	0,59
Золото	Котировка в ЦБ РФ	1,73%	5,34%	-0,82%	1,88%	-	-	1,71	-

(*) 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.lityakov@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.