

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

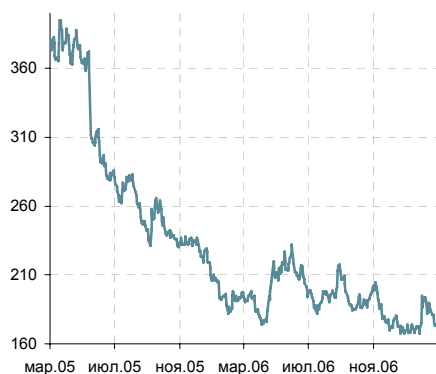
Ежедневный Обзор

В центре спроса остаются второй-третий эшелон, инвесторы в ОФЗ и blue chips ждут реакции базовых активов на сегодняшнее выступление Главы ФРС. Облигации Кировского завода интересны для покупки с доходностью не ниже 9.6% годовых. *(Подробнее стр.3)*

Кредитный комментарий: Предстоящее размещение Магнит-Финанс-2. *(Подробнее стр.4)*

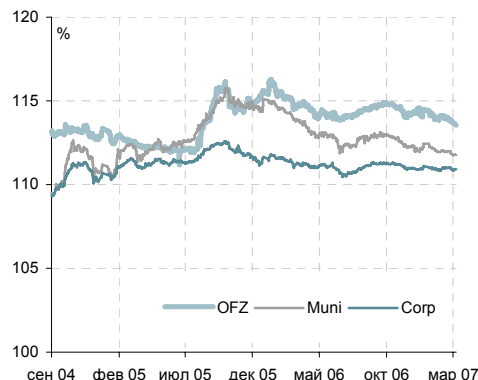
Новости	2
Российский долговой рынок	3
Кредитный комментарий	4
Торговые идеи	5
Приложение	7

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

Ставка первого купона по облигациям утверждена ОАО «Мособлтрастинвест» (МОИТК) утверждена в размере 8.99% годовых, что определило эффективную доходность к оферте через 2 года на уровне 9.19% годовых. Выпуск размещен полностью. /Cbonds/

ЗАО «М.О.Р.Е.-Плаза» приняло решения о размещении выпуска облигаций объемом 1 млрд. руб. /AK&M/

ООО «Автомир-Финанс» приняло решение о размещении облигаций серии 02 объемом 2 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

ООО «АРКА-финанс» утвердило решение о выпуске облигаций серии 01 общим объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

«Камская долина» планирует в четвертом квартале размещать облигации серии 04, планируемый объем облигационного займа от 1 до 2 млрд. руб. /Cbonds/

ООО «ЛР-Инвест» приняло решение о размещении дебютного выпуска облигаций объемом 500 млн. руб. /Finambonds/

Россельхозбанк планирует в мае разместить заем на 1 млрд. долл. и привлекает кредит на 500 млн. долл. /Reuters/

Российский долговой рынок

Довольно оптимистичный тон рынку вновь задает избыток ликвидности, поддерживаемый средствами Сбербанка, опубликовавшего вчера отчет об итогах IPO. Вместе с тем, учитывая, что из привлеченных 230.2 млрд. руб. более 50% - это средства ЦБ, выкупившего акции по преимущественному праву можно ожидать, что запланированное на сегодня размещение ОБР на 140 млрд. руб. вполне может отвлечь часть средств с рынка, что вкупе с приходящимися на сегодня ежеквартальными выплатами налога на прибыль может несколько ограничить существенно возросшую в последние дни торговую активность.

Вчера же мы наблюдали достаточно высокий спрос, в том числе, вероятно, и со стороны Сбербанка. Данное предположение строится нами на том, что, в частности в сегменте госбумаг зафиксирован непривычно большой объем покупок серии 46020 на уровне более 2.2 млрд. руб. без какого-либо движения котировок.

В корпоративном сегменте в центре спроса оказался первый выпуск НПО Сатурн, по которому также зафиксирован очень существенный оборот – более 1.6 млрд. руб. Кроме того, значительно подорожали по итогам вчерашних торгов бумаги Лукойл-2 (+30 б.п.), Лукойл-3 (+10 б.п.), УМПО-2 (+15 б.п.), ТОП-Книга-2 (+30 б.п.).

Можно отметить, что «фаворитами» рынка остаются выпуски второго-третьего эшелона, тогда как инвесторы в госбумаги и blue chips несколько «снизили аппетиты» и пребывают в ожидании реакции базовых активов на выступление главы ФРС Бена Бернанке.

Принимая во внимание, что пока внешний фон сохраняется достаточно благоприятным, мы ожидаем, что активность участников рынка будет определяться привлекательностью ставок денежного рынка, которые утром сохранялись в достаточно комфортном диапазоне, близком 2%.

Среди запланированных на сегодня первичных аукционов ООО «Элемент-Лизинг» на 600 млн. руб. и Группы Кировский завод на 1.5 млрд. руб., последний видится нам интересным для участия с доходностью в диапазоне 9.6% - 9.9% годовых. Нашу оценку кредитного качества Группы Кировский завод мы приводили во вчерашнем Ежедневном обзоре.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,99	-0,01%	0,13%
Zetbi Muni	111,67	-0,02%	0,01%
Zetbi Corp	110,94	0,01%	0,07%
Zetbi Corp10	118,02	0,06%	0,20%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	517,49	0,07
МГор44-об	247,88	0,14
Мос.обл.4в	158,71	0,03
ТверОбл 05	110,82	-
КОМИ 6в об	106,54	0,47

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
СатурнНПО	1626,07	-0,14
ФСК ЕЭС-04	444,88	0,08
МКХ-02	341,19	0,84
Лукойл2обл	339,39	0,29
ФСК ЕЭС-02	310,90	0,15

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

Магнит-Финанс-2

В отличие от X5 Retail Group, которая приняла решение отложить размещение выпуска облигаций на 9 млрд. руб., сославшись на неблагоприятную рыночную конъюнктуру, Магнит своих планов не изменил, лишь отсрочив на два дня запланированное размещение второго выпуска до 30 марта.

На наш взгляд, изменение планов X5 может быть связано не только с «неблагоприятной», по словам менеджмента компании, рыночной конъюнктурой, но и, в первую очередь, с размещением выпуска Магнита. Размещение на рынке одного за другим сразу двух крупных займов ведущими ритейлерами, несомненно, создаст избыточное предложение бумаг одного сектора на рынке и обусловит менее высокий интерес к бумагам второй по очереди на размещение компании. Тем не менее, мы считаем, что в конечном итоге X5 с разницей в месяц-два разместит запланированный первый транш в объеме 9 млрд. и направит его на рефинансирование текущей долговой нагрузки, и тем самым, оптимизирует структуру своего кредитного портфеля, удлинив свои обязательства. Собственных средств компании (порядка \$400 млн.) будет недостаточно для финансирования запланированных на текущий год инвестиций в размере \$700 млн. (без учета потенциальных сделок M&A), поэтому в дальнейшем может возникнуть необходимость в привлечении двух оставшихся траншей, которые будут направлены на рефинансирование синдицированного кредита, что позволит компании избежать нарушения ковенанты по договору, и развитие сети.

Магнит своих планов не изменил и 30 марта разместит второй облигационный выпуск в объеме 5 млрд. руб. со сроком погашения пять лет и полугодовыми купонными платежами. Привлеченные в результате размещения средства будут направлены на развитие сети, преимущественно за счет открытия нового для компании формата «гипермаркет» и дальнейшего расширения сети дискаунтеров. На 2007 г. компания увеличила размер инвестиционной программы до \$400-500 млн., из которых на открытие 10-17 гипермаркетов в текущем году будет направлено до \$250-300 млн. Гипермаркеты будут открываться на собственных площадях компании, что позволит довести долю недвижимости в собственности к концу года до 25-30% с 13% в 2006 г. и частично контролировать рост затрат на аренду.

По нашим оценкам, за счет собственных денежных потоков в 2007 г. Магнит сможет профинансировать до 30% запланированных капитальных затрат, оставшаяся часть будет профинансирована за счет средств облигационного займа (40%) и банковских кредитов. Исходя из размера чистого долга компании за девять месяцев текущего года в \$140 млн. и с учетом того, что полный объем привлеченных средств будет направлен на развитие компании, мы прогнозируем уровень долгового покрытия не выше 2.5-2.7 в 2007 г., что превышает гораздо более оптимистичную оценку организатора, однако вполне приемлемо для компании такой масштаба. На основе предварительных неаудированных результатов в 2006 г. выручка компании выросла на 53% до \$2505 млн. На наш взгляд, видимого снижения Долг/ЕБИТДА следует ждать не ранее 2008 г., когда проявится вклад открытых в текущем году гипермаркетов в объем продаж и операционные потоки.

Текущая доходность первого выпуска Магнита составляет 8.02% к погашению в 2008 г. при спреде порядка 225 б.п., что чуть уже спреда второго выпуска Пятерочки в 230 б.п., что, на наш взгляд, вполне справедливо, учитывая меньшую текущую и прогнозную долговую нагрузку обеих компаний при сопоставимости масштабов бизнеса. Преимуществом второго выпуска Магнита перед другими бумагами на рынке является размещение без регистрации отчета о выпуске в ФСФР, что значительно ускорит выход бумаг на вторичный рынок и не потребует премии за первичное размещение. Прогноз организатора по спреду и доходности второго выпуска на длинном участке кривой с диапазоном 240-260 б.п. и 8.65%-8.85% соответственно, на наш взгляд, является обоснованным. Разница в спредах по двум выпускам компании может рассматриваться, как премия за риск инвесторам в связи с наличием «call» опциона по цене 100%, который будет исполнен компанией в случае снижения рыночных ставок.

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

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

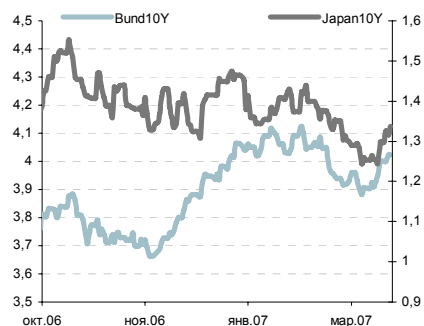
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами 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	3/27/2007	4,56	-2	-8	-23
UST 10 yr	3/27/2007	4,60	0	3	-18
UST 30 yr	3/27/2007	4,80	0	12	0
Bund 2 yr	3/27/2007	3,98	2	11	73
Bund 10 yr	3/27/2007	4,02	2	7	29
Bund 30 yr	3/27/2007	4,20	2	12	25
Fed Fund	3/26/2007	5,25	0	0	75
Libor 1 mo	3/26/2007	5,32	0	0,0	50
Libor 6 mo	3/26/2007	5,33	0	-4,2	27
Libor 12 mo	3/26/2007	5,23	-2	-12	4
S&P 500	3/28/2007	1428,61	-0,62%	1,55%	10,47%
Nasdaq Composite	3/28/2007	2437,43	-0,74%	0,88%	5,77%
RTS	3/27/2007	1911,06	-0,71%	2,85%	35,09%
EURUSD	3/28/2007	1,3355	0,03%	0,95%	11,29%
USDJPY	3/28/2007	117,16	-0,56%	-1,19%	-0,67%
USDRUB	3/28/2007	25,99	-0,01%	-0,48%	-6,51%
EURRUB	3/28/2007	34,71	0,01%	0,45%	4,04%
Brent 1m Future	3/28/2007	65,71	1,72%	6,17%	1,14%
Gold	3/28/2007	664,80	0,06%	-0,68%	17,96%

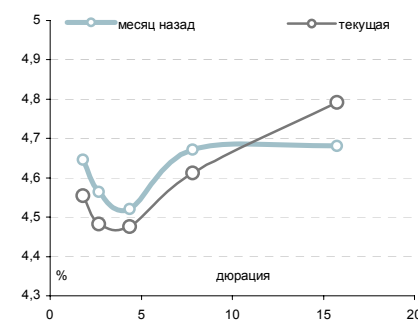
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



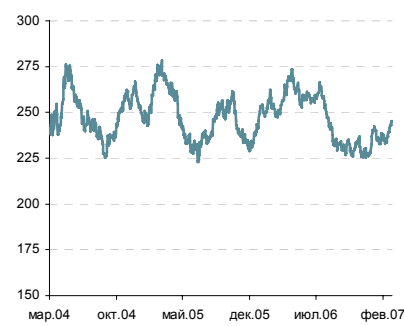
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



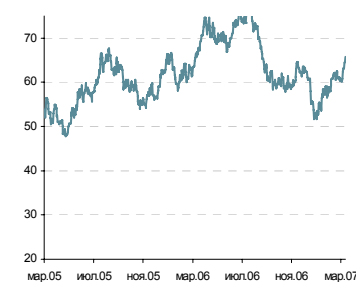
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	3/27/2007	113,65%	-9	13	26	352	5,64
UMS-31*	3/26/2007	129,08%	3	-59	65	784	6,01
Turkey-30*	3/27/2007	153,89%	-33	-6	123	-118	7,08
Venezuela-27*	3/26/2007	124,80%	-13	-39	-3	-161	6,96
EMBIG	3/27/2007	173	-1	-9	-14	2	-
EMBIG Russia	3/27/2007	104	-2	-8	-10	5	-
EMBIG Brazil	3/27/2007	172	-2	-13	-22	-18	-
EMBIG Mexico	3/27/2007	120	-1	-4	-12	5	-
EMBIG Turkey	3/27/2007	218	-1	-8	-17	11	-
EMBIG Venezuela	3/27/2007	219	-1	-4	-6	36	-

* - Указаны котировки

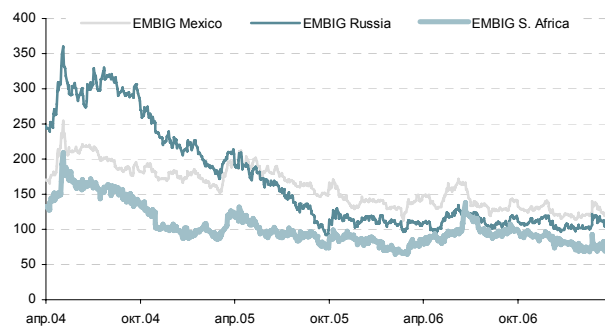
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



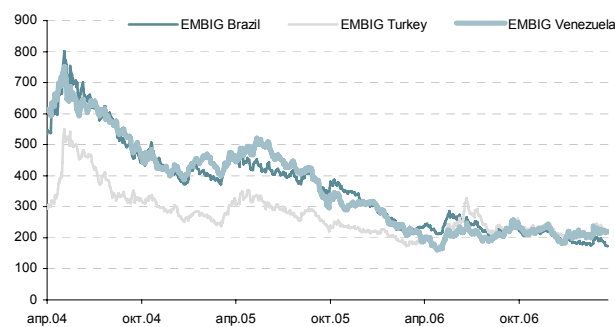
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

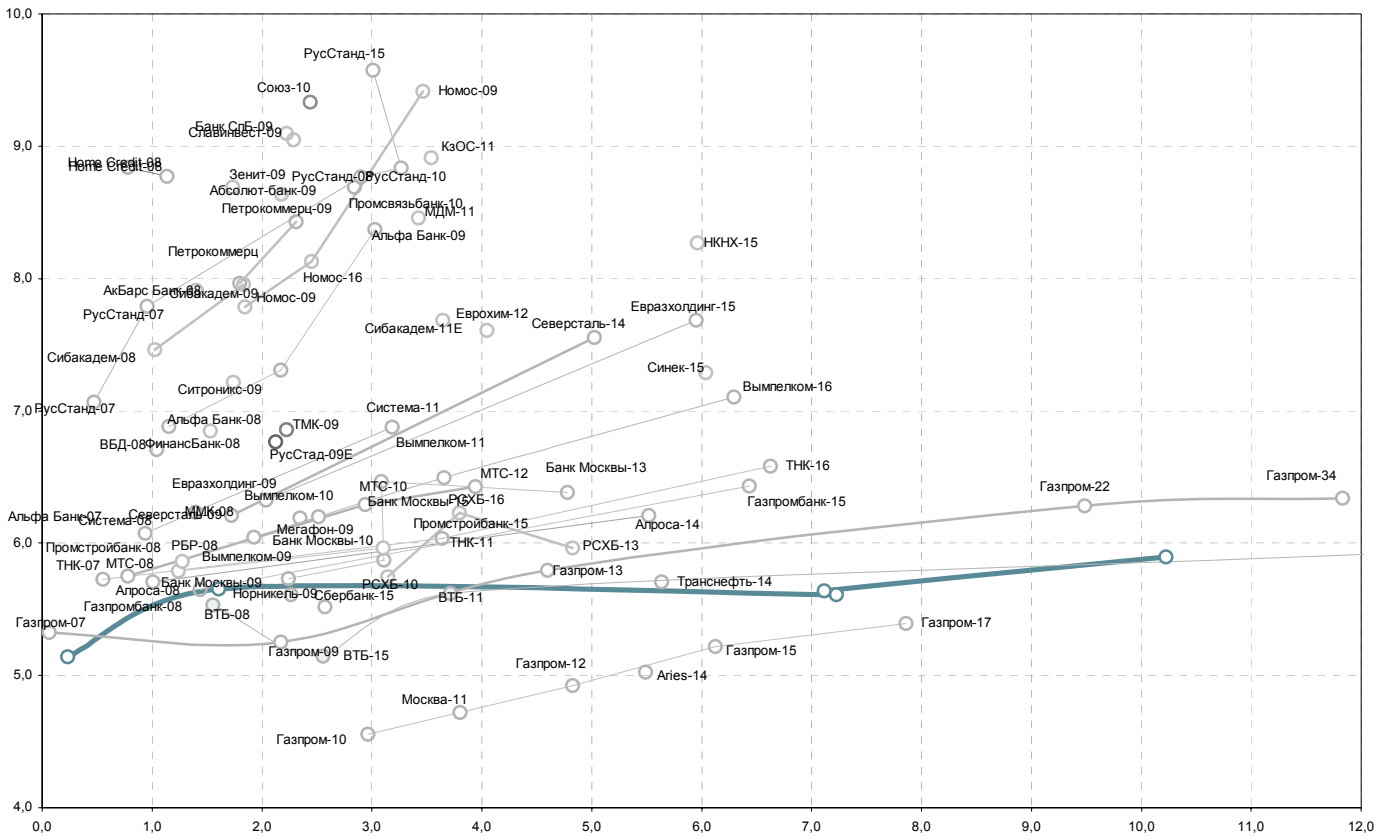
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

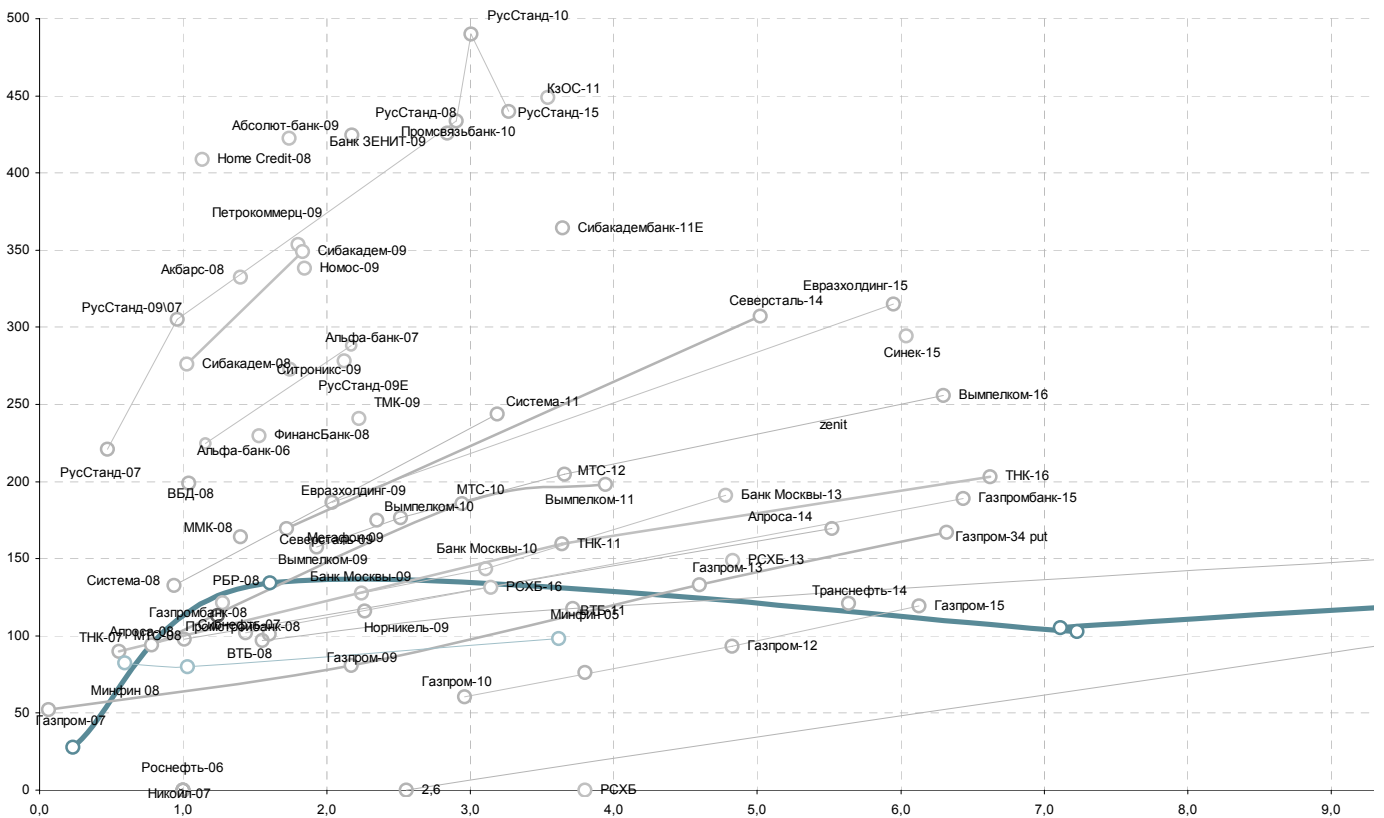
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

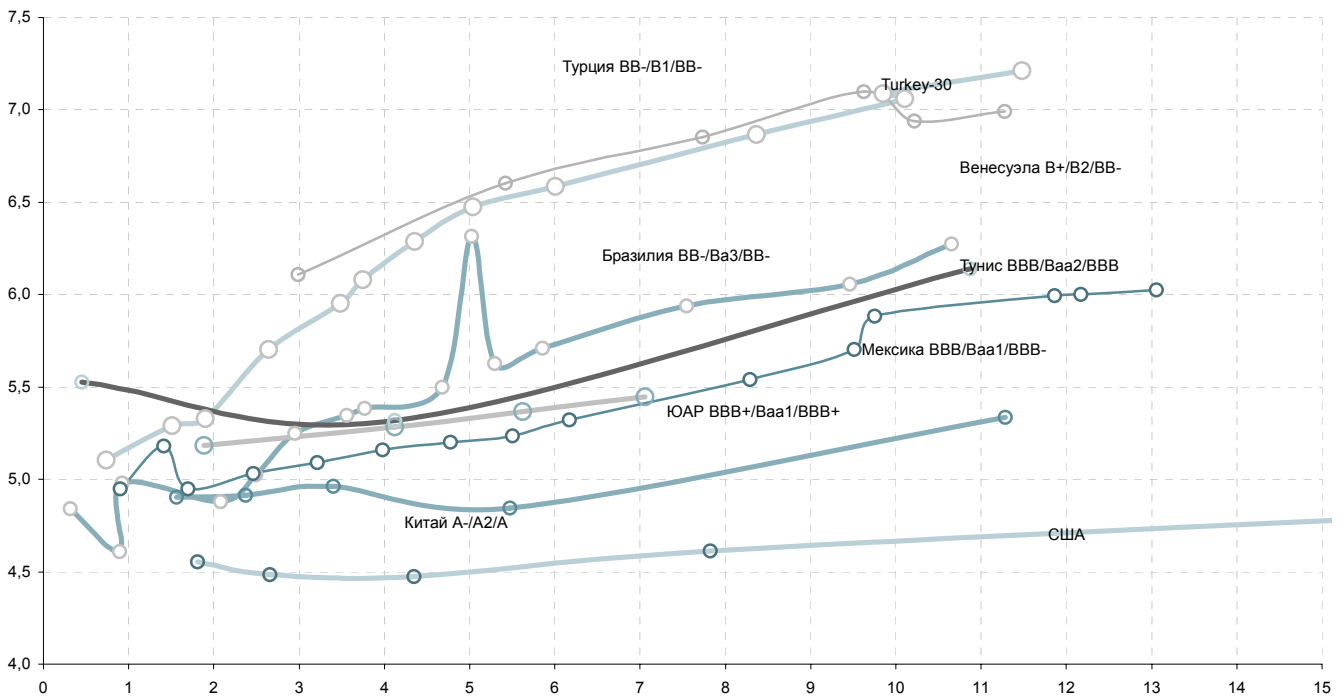
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,04	101,09	5,24	0,23	20
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,14	104,24	5,64	1,61	220
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,50	144,70	5,62	7,23	101
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	181,96	182,39	5,91	10,23	120
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,60	113,70	5,64	7,11	92
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,29	98,37	5,79	0,59	77
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,13	97,23	5,67	1,03	75
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,82	91,02	5,53	3,62	98
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,84	101,94	3,86	0,07	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,39	108,64	4,17	2,27	20
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,25	128,50	5,04	5,49	50
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,52	106,87	4,76	3,80	79
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,21	100,23	5,46	0,06	42
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,08	112,38	5,31	2,17	81
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,91	110,21	4,60	2,96	63
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,58	118,96	5,83	4,60	133
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	103,97	104,26	5,24	6,13	124
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	99,99	100,39	5,42	7,86	137
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,33	105,54	6,57	8,33	195
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	101,95	102,20	6,29	9,48	165
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	129,15	129,35	6,35	11,83	158
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,45	108,75	5,61	1,60	102
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,88	103,03	5,85	0,55	83
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,87	103,12	6,07	3,64	160
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	106,04	106,29	6,60	6,62	202
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	99,54	99,79	5,73	5,64	121
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,05	103,17	5,83	0,78	88
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	106,26	106,51	6,33	2,94	185
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	106,16	106,41	6,46	3,94	199
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,79	108,04	6,10	1,93	157
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,39	104,64	6,25	2,51	177
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	107,06	107,31	6,52	3,66	205
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	107,36	107,61	7,12	6,30	255
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	104,15	104,40	6,24	2,35	175
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,96	104,12	6,15	0,94	128
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	106,35	106,60	6,91	3,19	244
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	100,90	101,15	7,29	1,74	273
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	103,23	103,48	5,66	2,27	116
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,35	102,57	6,31	1,40	163
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	104,06	104,24	6,26	1,72	170
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,73	109,13	7,59	5,02	307
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,75	101,92	6,78	1,04	195
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,36	102,52	5,78	1,01	94
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,74	115,99	6,23	5,52	169
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,84	101,09	7,64	4,05	316
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,47	109,72	6,38	2,039	186
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,27	103,52	7,70	5,949	314
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,45	103,70	6,91	2,223	240
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,84	101,24	8,97	3,539	449
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,27	102,52	7,31	6,036	275
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,66	102,01	7,35	1,391	267
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,61	101,86	6,63	2,57	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,94	102,12	5,59	1,55	96
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	107,17	107,42	5,65	3,72	117
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,79	103,04	6,70	2,56	72
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	103,79	104,04	5,96	13,26	119
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,28	102,38	5,68	1,44	101
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,32	100,45	6,44	6,43	188
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,86	100,11	8,76	1,74	421
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3-/BB-	99,90	100,12	7,99	1,40	331
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,71	101,01	7,01	1,16	221
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2-/BB-	100,93	101,28	7,39	2,17	288
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,53	100,78	9,51	3,03	393
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3-/BBB	104,95	105,20	5,78	2,24	127
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3-/BBB	104,62	104,87	5,91	3,11	143
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3-/BBB	104,49	104,74	6,41	4,78	191

Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	(P)B3/-/B-	99,83	100,08	9,39	2,44	491
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1/-/B	99,75	100,24	8,75	2,18	424
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,16	101,35	5,87	1,24	110
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,63	100,75	6,91	3,10	151
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,18	104,55	8,51	3,42	404
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,39	100,87	7,91	1,85	337
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,88	100,13	8,18	2,45	370
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	100,95	101,20	10,19	3,47	498
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,66	100,06	8,08	1,80	353
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,49	100,74	8,48	2,31	399
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	99,93	100,18	8,73	2,84	425
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	99,73	100,14	8,76	3,55	429
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	101,17	101,39	9,30	3,87	482
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,41	103,66	5,79	3,14	131
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,88	106,13	5,99	4,83	149
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,60	102,85	7,28	3,80	179
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,12	100,13	4,74	0,03	-30
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,23	100,34	7,19	0,47	213
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,17	100,32	7,87	0,96	300
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	95,98	96,23	8,81	2,90	434
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,03	99,28	8,87	3,27	440
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	97,58	97,83	9,98	3,01	514
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	99,78	100,08	6,83	2,12	287
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,62	103,87	8,07	2,19	364
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B-/*+	101,68	101,93	9,10	2,29	461
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	101,73	101,98	8,02	1,83	348
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,86	102,26	7,73	3,64	376
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,21	102,42	7,56	1,02	272

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

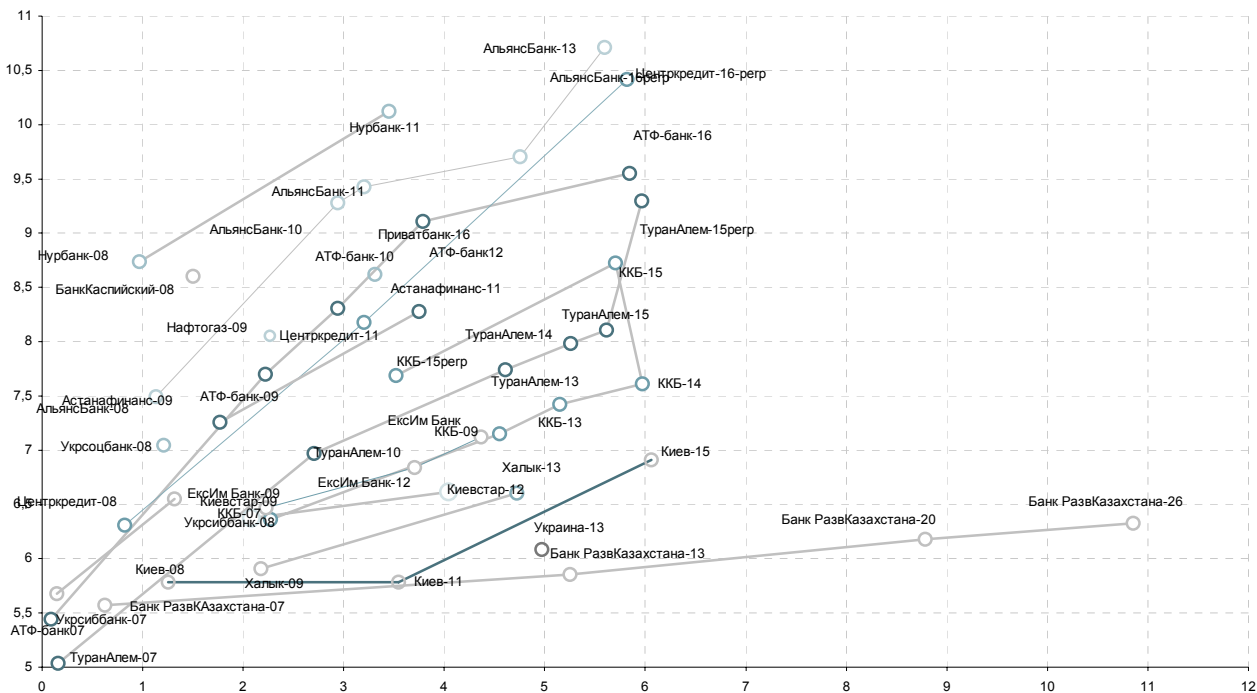
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	112,75	113,00	6,32	5,03
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	134,72	134,82	5,71	5,86
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,67	154,11	7,06	10,11

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

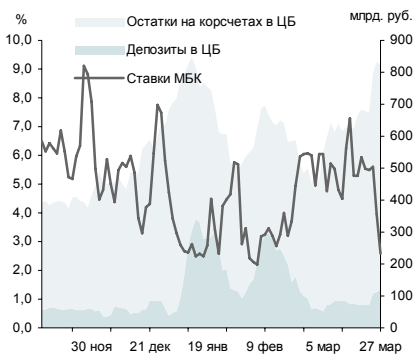
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

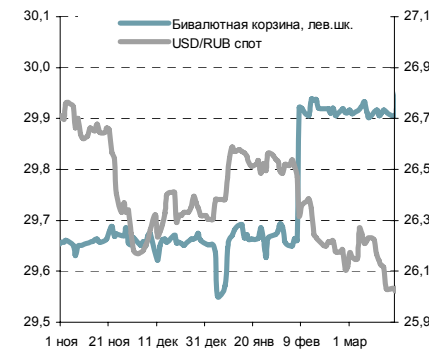
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



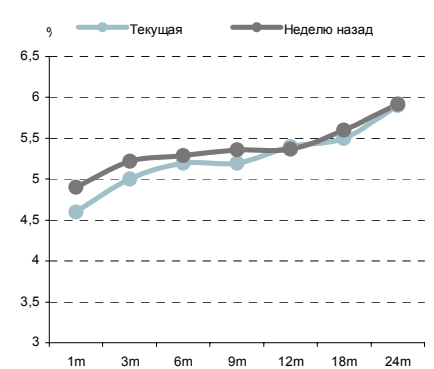
Источник: Reuters, ЦБ РФ

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	0,356	-	0,007
SU25060RMFS3	1,97	6,02	99,82	99,82	0,874	0,020	-0,018
SU46018RMFS6	8,60	6,56	111,07	111,10	0,321	-0,040	0,406
SU46020RMFS2	12,84	6,82	102,45	102,45	0,775	0,008	0,649
МГор31-об	0,15	5,25	100,60	100,69	0,959	-	-
МГор40-об	0,70	5,43	103,26	103,26	1,644	-	-
МГор29-об	1,19	5,72	105,25	105,23	3,068	-	-
МГор38-об	3,19	6,37	112,30	112,28	2,493	-	0,19
МГор39-об	5,55	6,57	110,00	110,00	1,781	0,07	0,46
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	1,036	-	-
РЖД-02обл	0,71	5,89	101,35	101,35	2,357	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,21	6,84	100,75	100,46	0,895	-	-0,25
ФСК ЕЭС-02	2,86	7,19	103,30	103,36	2,057	0,15	0,34
РЖД-07обл	4,58	7,13	102,42	102,46	2,730	-0,03	3,83

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



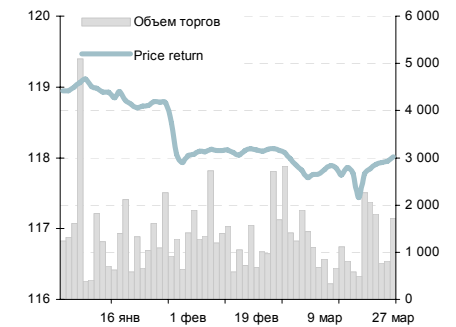
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



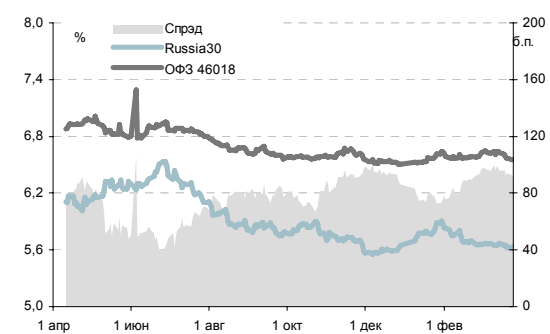
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
28 мар	Элемент Лизинг	600	Банк Союз
28 мар	Кировский завод	1 500	Номос-Банк
29 мар	Гражданск. Самолеты Сухог	5 000	Тройка Диалог
30 мар	Магнит-Финанс-2	5 000	Тройка Диалог
3 апр	Паркет-Холл	300	ИК Универ
3 апр	Ярославская область /1 трай	2 000	Росбанк
3 апр	Севкабель-Финанс-3	1 500	ВТБ
4 апр	АСПЭК	1 500	ВТБ-24
5 май	ТД Русские масла--2	1 000	Русские Фонды
5 апр	Тюменьэнерго-2	2 700	Агропромкредит, Дойчебе
19 апр	Жилсоципотека - Финанс-2	1 500	ТрансКредитБанк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

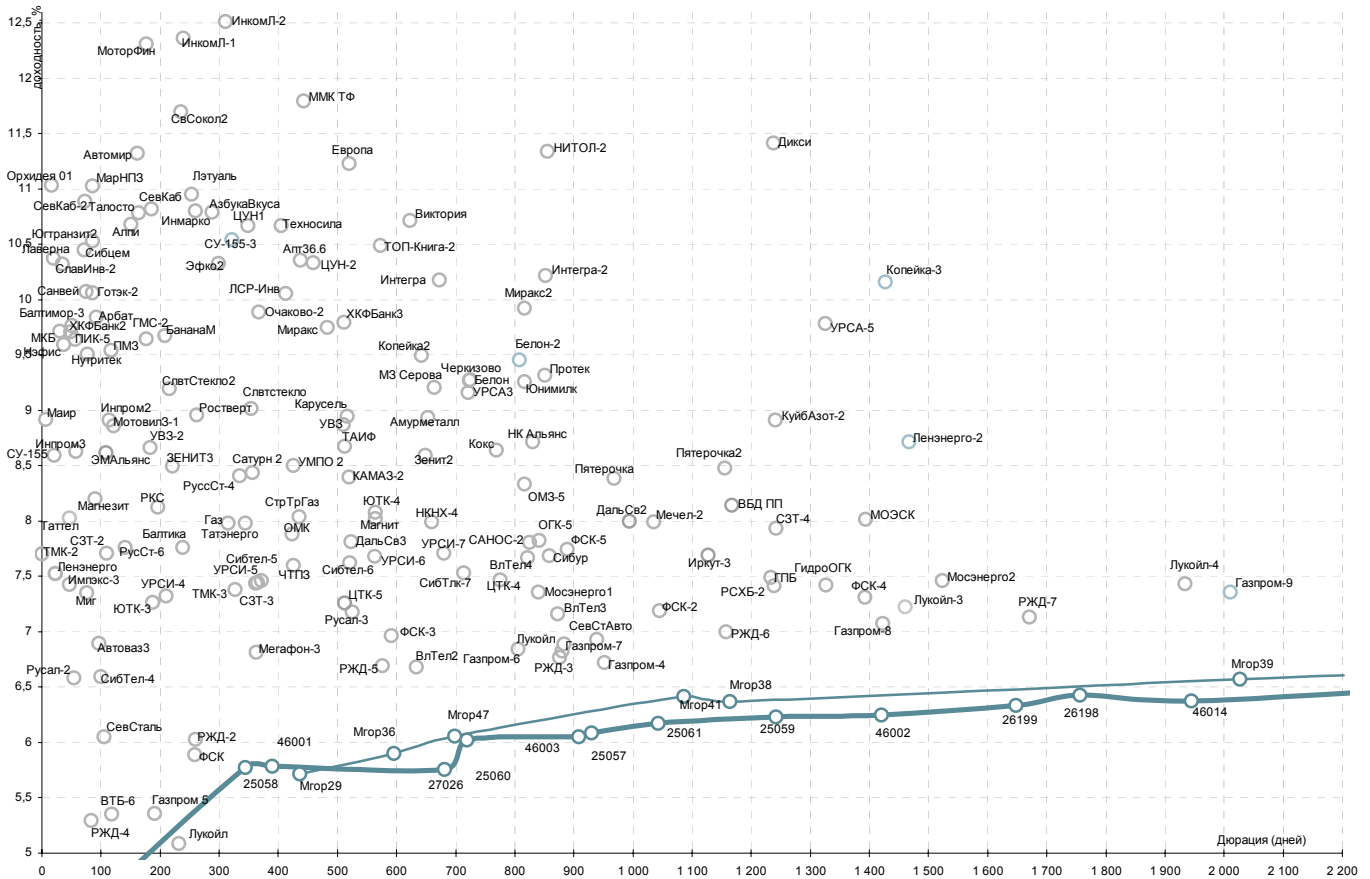


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

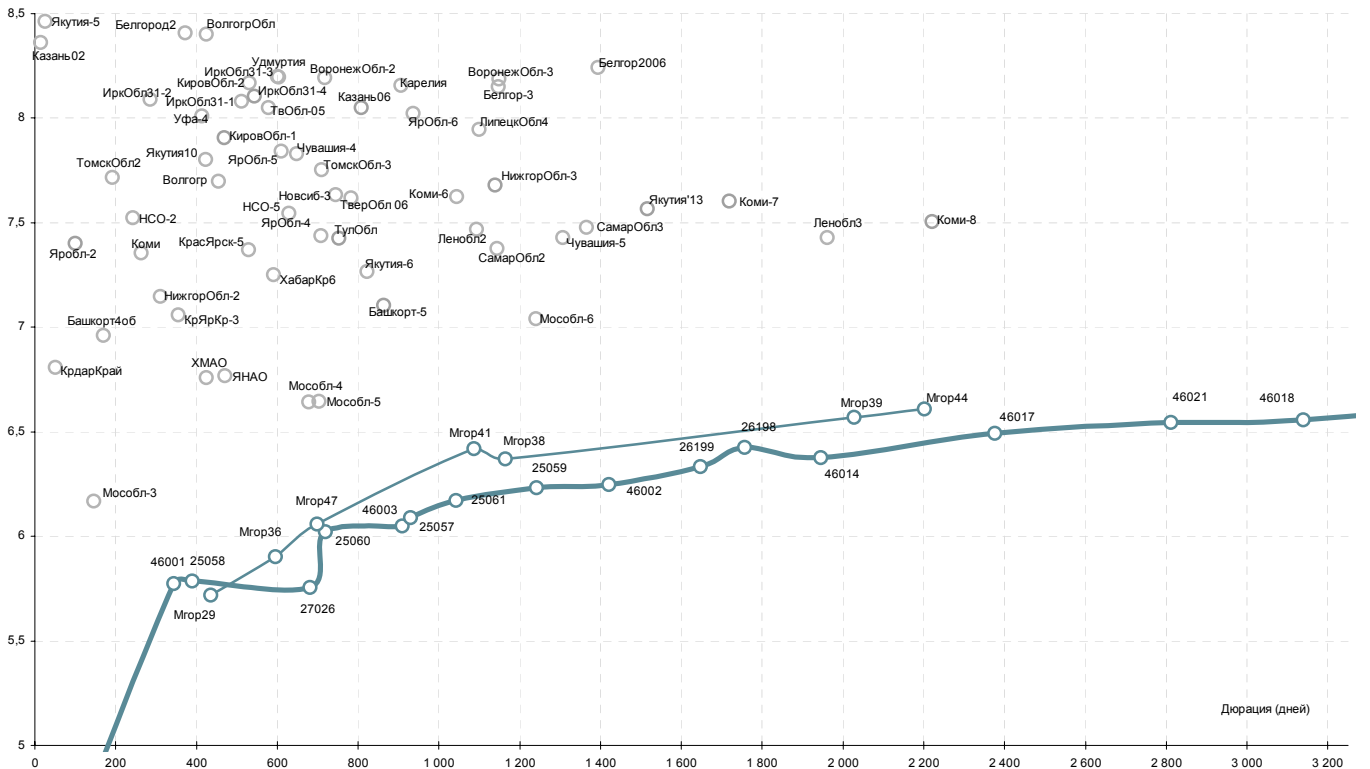
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.06.2007	6,00	78		0	0,00	100,32	100,32	0,214	-	0,13	4,50		0,22
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	533		0	0,00	104,09	104,09	0,356	-	0,01	5,77		0,94
SU25058RMFS7	02.05.2007	6,30	400		0	0,00	100,92	100,68	0,950	-	0,12	5,78		1,07
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	715		0	0,00	101,63	101,63	0,249	-	0,00	5,76		1,87
SU25060RMFS3	02.05.2007	5,80	764		2	1,96	99,82	99,82	0,874	0,02	-0,02	6,02		1,97
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1205		0	0,00	110,25	110,25	1,890	-	0,07	6,05		2,49
SU25057RMFS9	25.04.2007	7,40	1030		2	4,23	103,73	103,73	1,257	-0,02	0,13	6,09		2,55
SU25061RMFS1	09.05.2007	5,80	1135		0	0,00	99,31	99,34	0,763	-	0,04	6,17		2,86
SU25059RMFS5	25.04.2007	6,10	1394		5	15,79	100,00	100,03	1,036	-0,06	0,00	6,23		3,40
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1961		6	29,68	109,50	109,49	1,011	0,04	0,06	6,25		3,89
SU26199RMFS8	18.04.2007	6,10	1933		0	0,00	99,60	99,60	1,153	-	0,10	6,33		4,51
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4073		4	13,13	109,15	109,11	0,321	0,04	0,38	6,38		5,33
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2047		1	0,01	98,00	98,00	2,351	-0,27	-0,06	6,43		4,81
SU46017RMFS8	16.05.2007	8,50	3417		4	21,43	106,10	106,10	0,955	0,04	0,29	6,49		6,51
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5356		26	256,42	111,07	111,10	0,321	-0,04	0,41	6,56		8,60
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10543		20	2299,83	102,45	102,45	0,775	0,01	0,65	6,82		12,84
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20.05.2007	10,00	54		13	1,56	100,60	100,69	0,959	-	-	5,25		0,15
МГор42-об	13.05.2007	10,00	139		0	0,00	102,03	102,01	1,151	-	-	5,55		0,44
МГор40-об	26.04.2007	10,00	213		0	0,00	103,26	103,26	1,644	-	-	5,43		0,70
МГор43-об	17.05.2007	10,00	417		0	0,00	105,14	105,12	1,041	-	-	5,72		1,15
МГор29-об	05.06.2007	10,00	436		0	0,00	105,25	105,23	3,068	-	-	5,72		1,19
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1221		0	0,00	107,70	107,70	1,534	-	0,00	6,42		2,98
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1370		0	0,00	112,30	112,28	2,493	-	0,19	6,37		3,19
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2673		8	517,49	110,00	110,00	1,781	0,07	0,46	6,57		5,55
МГор44-об	24.06.2007	10,00	3011		7	247,88	109,86	109,86	2,548	0,14	0,31	6,61		6,03
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	170		32	52,04	100,47	100,47	0,264	-0,03	0,04	6,96		0,47
Башкорт5об	09.05.2007	8,02	953		0	0,00	102,45	102,45	3,055	-	0,00	7,10		2,36
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	117		2	0,00	100,89	98,45	1,834	-2,45	-2,20	14,79		0,32
ИркОбл31-1	21.06.2007	9,50	996		1	0,77	101,52	101,52	0,130	-0,01	-0,05	8,08		1,40
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	576		1	5,04	99,87	99,87	3,354	0,00	-0,03	8,09		0,78
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1338		0	0,00	99,15	99,16	4,268	-	0,00	8,20		1,65
Казань02об	11.04.2007	10,00	15		1	0,01	100,06	100,06	2,082	-	-0,16	8,36		0,04
Казань 3	31.03.2007	8,04	1096		0	0,00	100,00	100,00	3,921	-	-	8,20		2,62
Казань06об	30.05.2007	8,00	886		3	10,10	100,40	100,40	0,592	0,13	0,15	8,05		2,21
КОМИ 5в об	24.06.2007	13,00	272		6	1,41	104,20	104,20	0,107	0,16	-0,24	7,36		0,72
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1297		14	106,54	113,50	113,50	6,066	0,47	-0,10	7,63		2,86
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2432		14	14,12	107,41	107,28	3,397	-1,62	-0,72	7,60		4,71
КировОбл 1	21.06.2007	8,39	636		0	0,00	100,90	100,90	0,116	-	-	7,91		1,29
КраснодКр	15.05.2007	10,00	49		0	0,00	100,40	100,40	3,644	-	-0,05	6,81		0,14
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	145		0	0,00	101,85	101,86	1,115	-	-0,08	6,17		0,40
Мос.обл.4в	24.04.2007	11,00	756		12	158,71	108,75	108,68	1,899	0,03	-0,06	6,64		1,86
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1099		0	0,00	106,89	106,83	4,795	-	0,12	6,65		1,93
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1484		4	68,83	107,22	107,25	3,797	0,02	0,05	7,04		3,40
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	200		5	2,12	101,20	101,27	4,521	-0,01	-0,08	7,72		0,52
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	958		0	0,00	99,00	99,00	3,025	-	-0,20	7,75		1,95
Томск 1	24.05.2007	12,00	240		0	0,00	102,40	102,40	1,085	-	-	9,17		0,76
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	434		0	0,00	102,40	102,42	3,077	-	-0,06	8,01		1,13
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	427		0	0,00	106,25	106,25	3,978	-	-	6,76		1,16
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	448		20	12,15	105,14	105,13	0,230	0,09	0,14	7,80		1,16
Якут-05 об	21.04.2007	8,00	25		2	0,00	99,96	99,96	1,468	-	-0,14	8,46		0,07
ЯрОбл-02	03.04.2007	12,78	98		0	0,00	101,52	101,54	2,941	-	-0,11	7,40		0,27
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	644		0	0,00	99,85	99,85	1,868	-	0,08	7,84		1,67
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	791		2	1,99	105,85	105,84	3,567	-	-0,20	7,44		1,94
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1484		8	36,72	98,70	98,73	3,586	-	0,07	8,02		2,56
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1183	91	0	0,00	100,20	100,20	1,945	-	-	-	6,90	0,26
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	889	161	2	5,54	100,11	100,11	0,671	0,04	0,06	-	11,32	0,44
АИЖК 1об	01.06.2007	11,00	615	0	0	0,00	106,65	106,65	3,496	-	0,00	6,98		1,59
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	1042	0	4	122,63	109,85	109,85	1,627	-	0,15	7,25		2,51
АИЖК 3об	15.04.2007	9,40	1298	0	0	0,00	105,05	105,05	1,828	-	0,00	7,26		2,15
АИЖК 4об	01.05.2007	8,70	1772	0	0	0,00	105,35	105,35	1,287	-	0,00	7,59		4,01
АИЖК 5об	15.04.2007	7,35	2029	0	0	0,00	99,99	99,99	1,430	-	0,00	7,56		4,55
АИЖК 6об	15.04.2007	7,40	2667	0	0	0,00	99,90	99,90	1,439	-	0,00	7,63		5,03
АИЖК 7об	15.04.2007	7,68	3398	0	0	0,00	101,18	101,18	3,661	-	0,23	7,69		5,66
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4098	2545	7	146,61	101,00	101,00	0,251	0,09	0,25	7,66	7,64	5,61
АИЖК 9об	15.05.2007	7,49	3613	2882	0	0,00	100,25	100,15	0,964	-	0,15	7,67	7,67	5,82
АЛПИ-Инь-1	24.08.2007	10,99	878	150	2	7,63	100,08	100,08	0,964	0,00	0,03	-	10,68	0,41
Алькор-01	12.06.2007	10,75	987	259	0	0,00	100,00	100,02	3,092	-	0,02	-	10,95	0,70
Альянс-01	19.09.2007	8,92	1632	904	2	0,00	100,94	100,85	0,147	0,13	0,24	-	8,71	2,27
Амурет-01	30.08.2007	9,80	702	0	2	15,89	101,85	101,82	0,698	0,07	0,11	8,94		1,79
АптЗби6 об	03.07.2007	9,89	826	462	3	3,93	101,05	101,05	2,276	0,15	0,05	9,57	10,35	1,20
Арбат 01	22.06.2007	10,50	451	87	0	0,00	100,10	100,10	2,733	-	0,10	-	9,84	0,25
Балтимор03	17.05.2007	11,25	415	51	3	11,76	100,15	100,15	4,038	-	-0,03	-	9,77	0,14
БАНАНА-М-1	27.04.2007	11,25	941	213	0	0,00	101,00	101,00	4,654	-	0,99	-	9,68	0,57
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1359	0	1	27,47	103,20	103,20	2,392	-	-0,10	8,15		3,20
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	674	0	0	0,00	99,90	99,90	1,539	-	-0,10	10,72		1,71
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1344	618	7	51,06	101,30	102,50	2,516	1,09	1,19	-	6,69	1,58

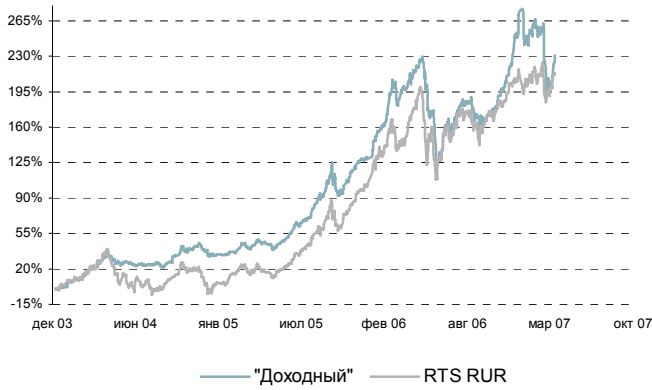
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.2007	6,30	723	359	0	0,00	100,15	100,15	0,086	-	-	-	-	0,00
ВТБ - 5 об	26.04.2007	6,20	2396	30	0	0,00	100,35	100,35	1,036	-	-	-	3,92	0,16
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	1051	0	15	125,13	104,17	104,15	0,923	-0,05	0,11	6,72	-	2,61
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	196	0	0	0,00	101,20	101,20	3,489	-	0,00	5,36	-	0,52
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	863	0	0	0,00	100,75	100,46	0,895	-	-0,25	6,84	-	2,21
ГАЗПРОМ А7	03.05.2007	6,79	947	0	0	0,00	100,02	100,02	2,697	-	-	6,89	-	2,42
ГАЗПРОМ А8	03.05.2007	7,00	1675	0	2	1,87	100,20	100,16	2,781	0,03	0,26	7,08	-	3,90
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1414	322	11	14,06	100,55	100,54	0,977	-0,01	-0,02	-	7,98	0,86
ГлМосСтр-2	20.09.2007	11,50	1451	177	8	111,10	100,90	100,85	0,158	0,06	-0,02	-	9,65	0,48
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1555	0	2	83,80	102,93	102,90	1,842	0,05	0,20	7,42	-	3,63
ГИДРОМАШС1	29.05.2007	9,90	973	427	0	0,00	100,50	100,39	3,228	-	0,09	-	9,74	1,11
ГорСупер-1	24.04.2007	10,99	847	301	0	0,00	100,47	100,47	1,897	-	-0,03	-	10,79	0,79
ГТ-ТЭЦ 3об	20.04.2007	10,45	388	0	26	66,13	99,95	99,93	4,524	0,11	0,16	10,78	-	0,99
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	890	0	12	18,32	99,90	99,93	0,587	-0,02	0,03	11,03	-	2,20
ДальСвз2об	06.06.2007	8,85	1891	1163	3	36,90	102,70	102,70	2,691	-0,05	0,20	-	8,00	2,72
ДальСвз3об	06.06.2007	8,60	799	0	1	0,10	101,30	101,30	2,615	-	-0,35	7,82	-	1,43
ДиксиФин-1	20.09.2007	9,25	1451	0	15	53,64	94,15	94,15	0,127	0,21	0,67	11,42	-	3,39
ДымКолбПр1	04.05.2007	10,99	948	400	0	0,00	100,32	100,30	4,336	-	0,10	-	10,96	1,02
ЕВРОПА-01	19.04.2007	10,75	1297	569	0	0,00	99,70	99,73	4,683	-	-0,20	-	11,23	1,42
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	692	0	4	1,01	99,95	99,94	0,919	-	0,14	8,59	-	1,78
Зенит 3обл	12.05.2007	8,45	1684	228	4	45,98	100,15	100,15	3,056	0,04	0,00	-	8,50	0,60
ИнкомЛада1	24.05.2007	12,00	240	0	0	0,00	100,10	100,10	1,084	-	0,00	12,37	-	0,66
ИнкомЛада2	18.05.2007	12,00	1053	326	19	36,84	99,95	99,99	1,282	0,05	0,09	-	12,51	0,85
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1206	114	4	19,97	100,65	100,49	1,993	0,01	-0,07	-	8,91	0,31
Инпром 03	23.05.2007	10,70	1513	57	4	1,94	100,33	100,27	3,664	-0,03	-0,03	-	8,63	0,16
ИнтеграФ-1	21.09.2007	10,50	724	0	2	2,43	101,00	101,00	0,115	-	-0,80	10,18	-	1,84
ИнтеграФ-2	05.06.2007	10,70	1708	980	1	7,35	101,65	101,65	3,283	0,20	0,25	-	10,22	2,33
Камаз-Фин2	21.09.2007	8,45	1270	541	5	1,00	100,30	100,30	0,093	-	0,00	-	8,40	1,42
Карус.Ф 01	20.09.2007	9,75	2361	541	1	6,09	101,35	101,35	0,134	0,00	0,23	-	8,95	1,41
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1443	0	6	1,81	100,25	100,25	0,434	0,00	0,05	8,91	-	3,40
Кокс 01	19.07.2007	8,95	842	0	0	0,00	100,98	100,98	1,667	-	0,06	8,64	-	2,11
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	448	0	0	0,00	100,25	100,25	0,180	-	0,00	9,51	-	1,19
КОПЕЙКА 02	23.05.2007	8,70	1786	694	8	126,46	99,20	99,17	0,810	0,05	0,09	-	9,50	1,76
Лаверна 01	12.04.2007	11,25	1108	16	0	0,00	100,01	100,02	5,116	-	-0,03	-	10,38	0,05
Ленэнерго2	03.08.2007	8,54	1767	0	0	0,00	100,00	100,00	1,240	-	-	8,72	-	4,02
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	966	238	6	339,39	101,70	101,40	2,503	0,29	0,05	6,77	5,09	2,40
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1717	0	8	293,13	99,98	99,98	2,004	0,11	0,27	7,23	-	4,00
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2445	0	1	0,09	100,51	100,51	2,088	0,05	0,06	7,43	-	5,30
МаирИнв-01	03.04.2007	12,30	7	0	12	31,51	100,08	100,06	2,831	-0,04	0,06	8,92	-	0,02
МаирИнв-02	29.05.2007	10,80	245	0	3	5,48	99,75	99,90	3,521	0,15	0,07	11,20	-	0,65
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	603	0	1	31,67	102,35	102,25	3,199	-	0,00	8,02	-	1,55
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	422	0	1	0,05	97,50	97,50	5,042	-0,68	-1,70	18,00	-	1,05
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	985	72	3	20,75	97,90	97,90	3,541	-0,14	4,52	-	22,08	0,20
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1589	310	14	4,73	97,00	97,03	1,923	0,23	-0,96	-	17,54	0,82
Максиг 01	13.09.2007	11,25	716	170	3	4,91	97,44	97,45	0,370	0,29	0,45	-	17,10	0,47
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	15	0	0	0,00	100,15	100,15	4,246	-	0,00	6,61	-	0,06
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	385	0	0	0,00	102,55	102,55	4,080	-	0,55	6,82	-	0,99
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	808	0	0	0,00	93,40	93,40	1,537	-	0,00	8,96	-	2,13
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2269	1177	8	121,40	101,60	101,55	2,232	0,06	0,15	-	7,99	2,83
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1603	147	1	0,51	100,09	100,09	1,175	0,08	0,19	12,59	11,87	0,40
Миракс 01	21.08.2007	11,50	511	0	6	4,75	101,60	101,62	1,103	0,02	0,07	9,75	-	1,32
Миракс 02	20.09.2007	10,99	905	0	6	82,90	102,80	102,80	0,151	0,05	0,08	9,93	-	2,24
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	275	0	0	0,00	100,20	100,20	2,589	-	0,00	10,44	-	0,74
МонеткаФ-1	17.05.2007	10,70	779	233	12	2,48	98,90	98,95	3,840	-	-0,27	-	12,79	0,61
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1631	903	85	119,87	100,69	100,69	0,145	-0,06	0,18	-	7,36	2,30
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3250	1794	8	131,23	101,35	101,31	0,545	0,06	0,20	-	7,46	4,17
МСельПром1	15.06.2007	13,00	626	80	0	0,00	99,90	99,91	3,633	-	0,06	-	12,95	0,22
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	255	0	6	16,32	100,91	100,94	2,938	0,04	-0,03	8,47	-	0,68
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	994	266	1	10,00	101,60	101,60	3,155	-0,10	-0,01	11,34	8,21	2,34
НКНХ-03 об	01.06.2007	8,00	158	0	0	0,00	100,40	100,40	0,548	-	0,00	7,30	-	0,46
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1826	734	0	0,00	103,95	103,95	4,817	-	-0,01	-	7,99	1,80
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	26	0	0	0,00	100,05	100,05	4,516	-	0,00	9,60	-	0,10
ОГК-5 об-1	05.04.2007	7,50	1647	919	5	7,53	99,63	99,64	3,555	-0,02	0,02	-	7,81	2,26
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	443	0	0	0,00	101,65	101,66	2,773	-	-0,04	7,88	-	1,16
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	408	44	7	2,25	95,50	94,29	4,877	-0,63	-1,12	-	60,77	0,12
ПИК-5об	22.05.2007	10,20	420	56	2	1,01	100,07	100,07	0,978	-0,01	0,02	-	9,64	0,15
ПротекФин1	09.05.2007	8,90	1681	953	0	0,00	99,50	99,50	3,389	-	0,00	-	9,32	2,33
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	196	0	1	0,49	99,20	99,20	4,740	0,00	-0,80	11,89	-	0,51
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1142	0	0	0,00	108,85	108,77	4,141	-	0,02	8,39	-	2,65
ПятерочкаФ 2	19.06.2007	9,30	1358	0	3	21,53	103,10	103,10	2,497	-	-0,04	8,48	-	3,16
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	555	9	2	0,02	99,72	99,84	5,451	0,14	-0,04	-	17,06	0,02
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	253	0	0	0,00	101,35	101,35	2,357	-	0,00	5,89	-	0,71
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	981	0	1	10,64	103,90	103,90	2,533	-	-0,90	6,83	-	2,41
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1324	0	12	272,54	101,47	101,47	2,658	-0,01	0,23	7,00	-	3,17
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2052	0	8	23,33	102,42	102,46	2,730	-0,03	3,83	7,13	-	4,58
РосселхБ 2	23.05.2007	7,85	1422	0	1	15,38	101,89	101,89	0,731	-	0,24	7,49	-	3,38
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	54	0	12	0,72	100,18	100,18	2,784	-	0,07	6,58	-	0,15
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	148	0	1	4,33	100,00	100,00	0,782	-	0,05	8,34	-	0,42
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	342	0	1	0,45	100,00	100,00	0,542	-0,15	-0,01	8,41	-	0,92
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1262	0	0	0,00	100,05	100,05	0,279	-	0,30	-	-	0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1415	141	11	0,52	100,10	100,10	0,910	-	-0,10	-	7,76	0,39
РусСтанд-7	25.09.2007	8,50	1638	364	2	50,05	100,10	100,10	0,000	-	0,10	8,65	-	0,98
САМОХВАЛ-1	25.04.2007	11,40	939	393	0	0,00	99,80	99,80	4,779	-	-0,15	-	11,92	1,00
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	959	231	6	71,99	105,40	105,41	3,644	0,11	0,16	7,83	1,38	2,31
СатурнНПО	22.09.2007	8,90	362	0	26	1626,07	100,37	100						

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	93	0	0	0,00	100,55	100,55	1,975	-	0,00	6,05	-	0,29
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1031	0	0	0,00	103,00	103,00	1,337	-	3,00	6,93	-	2,57
СЗТелек2об	04.04.2007	7,50	190	0	1	0,36	100,00	100,00	1,706	-	-0,27	7,71	-	0,30
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1430	338	0	0,00	102,00	102,00	0,659	-	-	-	7,44	0,99
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1717	625	5	5,08	101,30	101,30	0,266	0,07	0,04	7,94	8,64	3,40
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	100	0	3	37,55	101,54	101,54	2,808	0,09	0,14	6,59	-	0,27
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	395	0	6	158,64	101,75	101,90	3,806	-	0,15	7,46	-	1,02
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1269	541	1	1,01	100,50	100,50	0,108	0,20	2,62	-	7,63	1,43
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	443	79	0	0,00	99,75	99,75	2,737	-	0,00	-	10,53	0,23
СИБУРХолд1	10.05.2007	7,70	2046	954	2	30,92	100,35	100,35	2,911	-	0,17	-	7,69	2,35
Синергия-1	25.04.2007	10,70	757	211	0	0,00	98,99	98,99	4,485	-	-0,41	-	12,91	0,56
Слвстекло	25.09.2007	11,60	364	0	2	3,08	102,60	102,60	0,000	-	0,33	9,01	-	0,97
Слвстекло2	02.05.2007	9,28	946	218	0	0,00	100,15	100,15	3,712	-	-0,08	-	9,19	0,59
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	580	34	0	0,00	99,93	99,93	4,055	-	-0,07	-	10,32	0,10
СУ-155 1об	30.03.2007	10,50	3	0	0	0,00	100,10	100,10	2,560	-	0,00	8,59	-	0,06
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	352	0	0	0,00	101,66	101,66	0,317	-	-0,21	7,98	-	0,94
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1521	429	0	0,00	99,54	99,54	3,205	-	-0,06	-	10,67	1,11
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	728	0	2	37,03	100,07	100,07	0,000	-	-0,02	7,71	-	1,89
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1421	329	0	0,00	100,60	100,60	0,762	-	0,05	-	7,38	0,90
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.2007	10,00	960	414	2	0,53	100,21	100,22	3,616	-	0,03	-	10,01	1,06
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1353	625	8	85,24	100,40	100,40	2,966	0,30	0,10	-	10,49	1,57
УМПО 2	21.06.2007	9,50	996	450	4	121,42	101,35	101,32	2,499	0,12	0,12	-	8,50	1,17
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	553	0	0	0,00	101,00	101,00	4,507	-	0,20	8,87	-	1,40
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	219	0	2	0,03	101,60	101,60	3,969	-0,16	-0,16	7,32	-	0,58
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	387	0	0	0,00	101,90	101,88	4,003	-	0,23	7,44	-	1,00
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1696	604	0	0,00	101,00	101,00	2,786	-	0,05	-	7,68	1,54
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1813	721	0	0,00	101,50	101,50	0,161	-	0,03	-	7,71	1,86
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	626	80	0	0,00	100,40	100,40	0,301	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	800	0	2	13,28	101,20	101,22	2,893	-	-0,22	9,16	-	1,98
УРСАБанк 5	24.04.2007	10,05	1666	0	6	2,12	101,80	101,78	4,240	-	0,13	9,78	-	3,63
УРСАБанк 6	26.04.2007	10,25	394	30	0	0,00	100,00	100,00	1,713	-	-0,11	-	10,07	0,08
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	266	0	0	0,00	101,90	102,00	2,363	-	-0,20	6,03	-	0,71
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1183	0	17	310,90	103,30	103,36	2,057	0,15	0,34	7,19	-	2,86
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	626	0	0	0,00	100,40	100,39	1,984	-	0,08	6,96	-	1,62
ФСК ЕЭС-04	12.04.2007	7,30	1654	0	8	444,88	100,35	100,44	3,320	0,08	0,34	7,31	-	3,81
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	980	0	4	204,77	100,40	99,03	2,209	-1,26	-1,27	7,74	-	2,44
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1141	49	9	48,85	99,90	99,80	3,097	-0,10	-0,10	-	9,71	0,13
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1269	541	2	1,50	99,99	99,99	0,129	-	0,00	-	9,80	1,40
ХКФ Банк-4	19.04.2007	9,95	1660	569	1	0,00	100,50	100,50	1,881	0,02	0,10	-	9,93	1,44
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	878	0	7	2,57	114,00	114,01	1,399	0,00	0,04	7,47	-	2,12
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1617	525	0	0,00	101,30	101,30	0,465	-	0,00	-	7,26	1,40
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1122	394	4	3,69	100,70	100,73	4,893	-0,32	-0,17	-	10,67	0,96
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1030	484	0	0,00	101,30	101,30	1,943	-	0,21	-	10,33	1,26
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	928	196	0	0,00	101,94	101,95	5,077	-	0,10	-	7,27	0,51
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	988	0	1	0,00	103,30	103,30	0,357	-0,20	-0,03	8,08	-	1,54

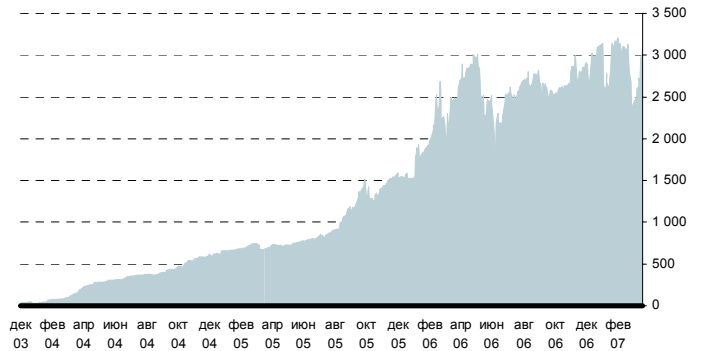
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

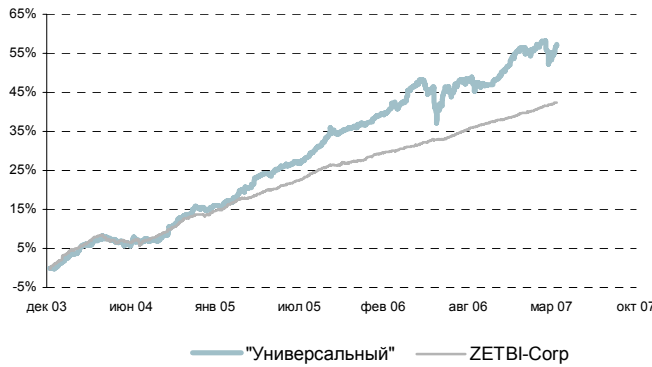
ОФБУ "Доходный"



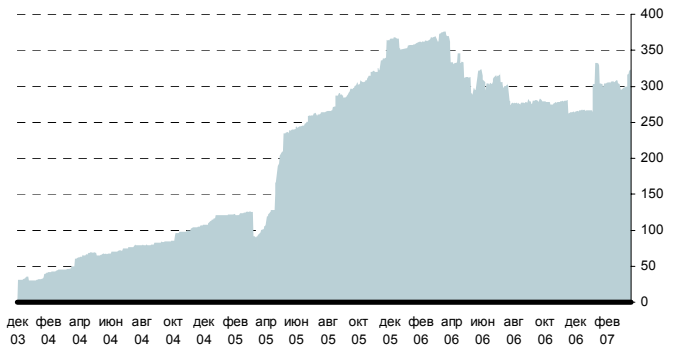
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



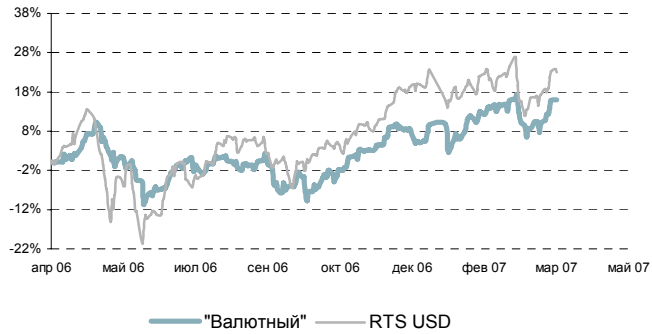
ОФБУ "Универсальный"



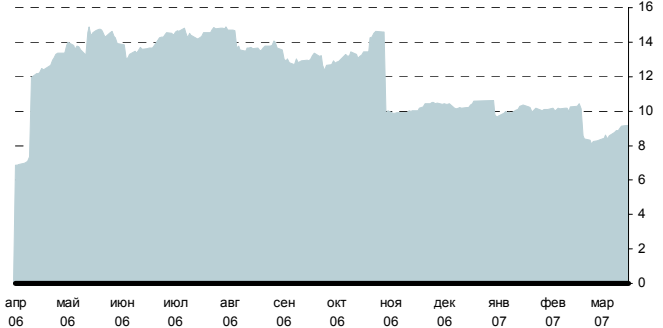
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



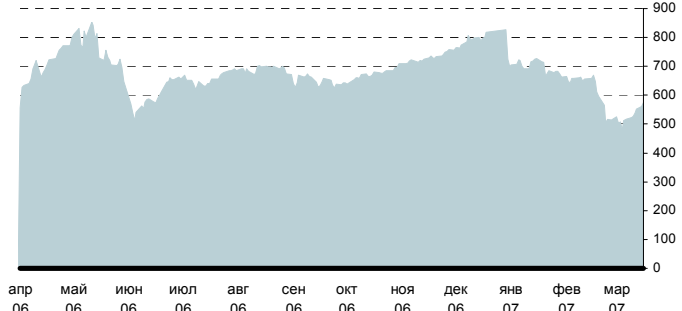
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

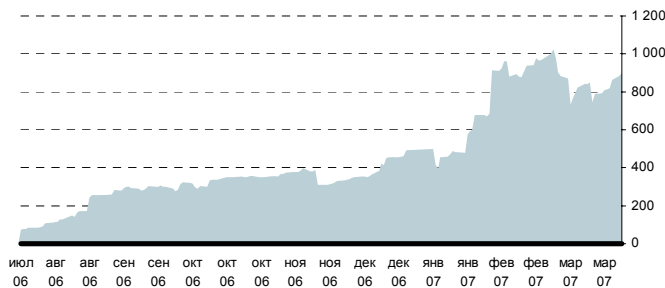
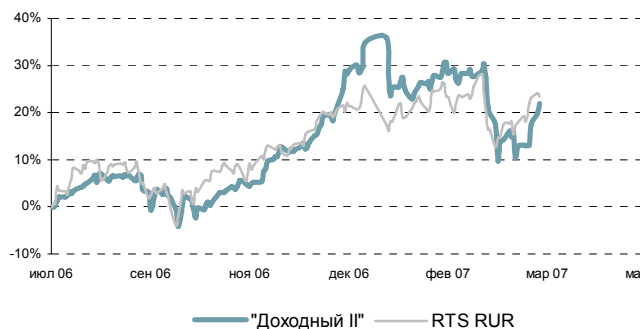


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



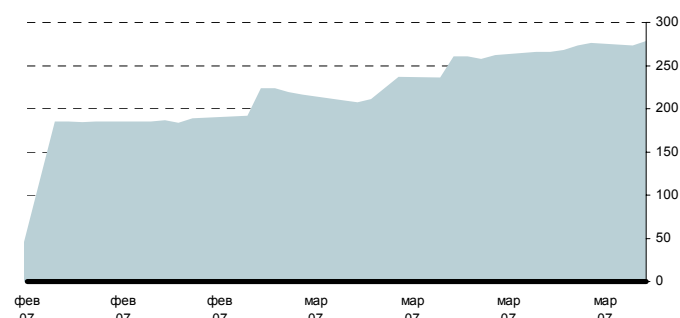
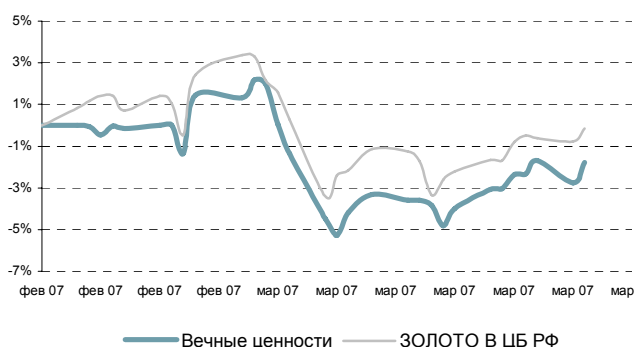
ОФБУ "Доходный II"

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	230,57%	-10,85%	1,70%	-7,53%	22,36%	12,41%	38,78	1,62
Универсальный	Умеренная	57,23%	0,57%	0,14%	-0,55%	6,98%	10,80%	13,56	0,76
Перспективный	Фонд производных инструментов	-5,22%	-12,53%	2,23%	-7,57%	13,88%	-	10,19	-
Валютный	Агрессивная	15,94%	5,82%	-0,09%	0,89%	22,20%	-	6,33	-
Доходный II	Агрессивная	21,90%	-9,63%	1,63%	-5,65%	19,45%	-	9,35	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-1,78%	-	1,00%	-1,77%	-	-	2,14	-
RTS USD ***	Индекс РТС	254,21%	-0,57%	-0,71%	0,92%	22,00%	40,39%	44,36	1,58
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	211,72%	-1,70%	-0,46%	0,40%	18,72%	30,77%	41,20	1,56
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	42,45%	2,07%	0,00%	0,88%	4,60%	9,71%	9,75	0,60
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-0,16%	3,02%	0,24%	-1,26%	-	-	1,85	-

(*) 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.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.