

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

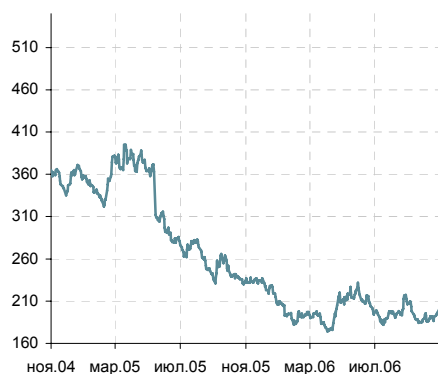
Сегодня на рынке сохранится высокая волатильность, однако дальнейшее снижение доходностей остается под вопросом, поскольку ФРС не дает сигнала о своем намерении снижать ставки. (Подробнее стр.3)

Сегодняшний торговый день станет определенной «проверкой на прочность» для участников рынка, оглядываясь на вчерашний день, можно предположить, что «стоять будут до конца» и вновь постараются избежать продаж.

Сумрачный фон дня налоговых выплат должны несколько разбавить три аукциона на общую сумму 2.2 млрд. руб., и начало торгов по «долгожданным» выпускам ФСК-4, Мосэнерго-1 и Миракс-2. (Подробнее стр.4)

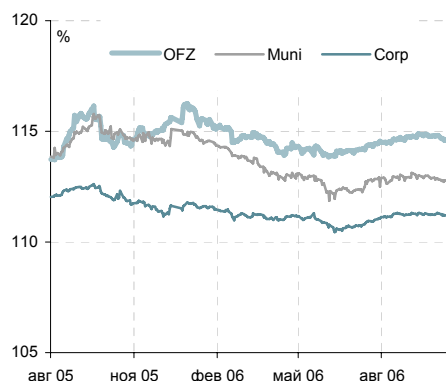
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

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

Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

5 декабря ЛСР-Инвест планирует размещать облигации на сумму 2 млрд. руб. /RBC/

На 5 декабря намечено размещение двух выпусков облигаций ООО «Русфинансбанк» объемом 1.5 млрд. руб. каждый. /Finambonds/

На 12 декабря намечено размещение второго выпуска облигаций ОАО «Хлебозавод 28» объемом 75 млн. руб. /Cbonds/

ЦБ зарегистрировал выпуск облигаций серии 01 банка «Глобэкс» объемом 2 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

ОАО «Седьмой континент» планирует выпустить облигации серии 02 на 7 млрд. руб. /RBC/

Комитет государственных заимствований города Москвы объявил о начале размещения облигаций: 11 декабря – 48 выпуск объемом 30 млрд. руб., 14 декабря 49 выпуск на 25 млрд. руб. и 18 декабря – 50 выпуск на 15 млрд. руб. /Finambonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Вернувшись с новыми силами после праздников, инвесторы в течение дня ставили новые рекорды.

В начале дня на рынке наблюдались продажи: на фоне слабеющего доллара инвесторы в Treasuries сомневались в достаточности спроса на размещаемые на аукционах сегодня 20 млрд. долл. 2-летних облигаций, а завтра – 14 млрд. долл. UST-10.

Тем не менее, в середине дня внимание инвесторов переключилось на ожидаемую сегодня публикацию данных о продаже новых и старых домов. Котировки бумаг выросли на прогнозах снижения показателя продаж домов на 0.6%, что станет индикатором ожидания замедления экономики, а, следовательно, ожидания снижения ставки ФРС. Ажиотаж по отношению к облигациям усилился также на фоне падения котировок акций в связи с повышенной активностью покупателей в начале сезона распродаж, которая за счет чрезмерно низких цен может негативно отразиться на прибыли производителей товаров. Таким образом, доходности 10-летних бумаг снизились на 2 б.п. до 4.53%, а 2-летних облигаций – на 1 б.п. до 4.72%.

Мы полагаем, что сегодня на рынке сохранится высокая волатильность, однако дальнейшее снижение доходностей остается под вопросом, поскольку ФРС не дает сигнала о своем намерении снижать ставки.

Развивающиеся рынки

Участники развивающихся рынков, вернувшись после праздников, в первую очередь обратили внимание на ослабление доллара, которое может укрепить национальные валюты стран Латинской Америки и снизить кредитоспособность их экспортоориентированных экономик. В результате активных продаж котировки за день снизились, а суверенные спрэды к базовым активам расширились: спрэд Венесуэлы – на 5 б.п., Бразилии – на 6 б.п., Мексики – на 3 б.п.

Намного хуже рынка выглядели бумаги Эквадора, где были подведены итоги президентских выборов, на которых одержал победу Корреа, не пользующийся симпатией участников рынка в связи со своими обещаниями реструктуризации долга. В итоге за день спрэд Эквадора расширился на 68 б.п.

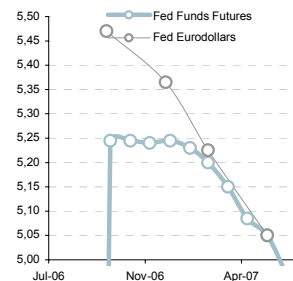
Российский сегмент

Российский сегмент вторил изменениям на рынке базовых активов, однако, с некоторым отставанием. Таким образом, Россия-30 не смогла к концу дня отыграть падение, наблюдавшееся ранее, и закрылась в интервале 112.57-112.673 (YTM 5.7%), спрэд к UST-10 расширился на 4 б.п. до 117 б.п.

В секторе корпоративных облигаций в отсутствии каких-либо значимых новостей продолжилось «топтанье на месте», лишь небольшую положительную динамику показали наиболее ликвидные длинные выпуски: Газпром-20 (+22 б.п.), Газпром-34 (+18 б.п.), Евраз-15 (+14 б.п.).

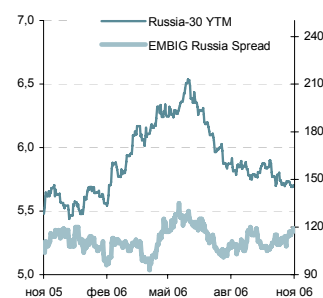
Полина Бардаева
p.bardaeva@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

С завидным спокойствием инвесторы пережили первый налоговый день. Вопреки нашим ожиданиям, продажи были достаточно скромными, несмотря на высокий уровень ставок по межбанковским кредитам, который находился в «коридоре» 6% - 8%, а к вечеру «подтягивался» к 9%. Похоже, что все больше на рыночное настроение оказывает влияние ожидание «светлого декабря», обещающего приток денег на рынок.

В центре внимания вчера были наиболее ликвидные ОФЗ и голубые фишки, при этом существенного снижения котировок зафиксировано не было. Так, цена длинных выпусков ОФЗ по итогам дня стала ниже на 5 б.п. - 10 б.п., выпуски РЖД-5 и РЖД-6 стали дешевле соответственно на 23 б.п. и 15 б.п. В то же время, большинство бумаг закрылось на уровне пятницы, а отдельные выпуски продолжили «набирать вес».

Сегодняшний торговый день станет определенной «проверкой на прочность» для участников рынка, оглядываясь на вчерашний день, можно предположить, что «стоять будут до конца» и вновь постараются избежать продаж.

Сумрачный фон дня налоговых выплат должны несколько разбавить первичный сегмент, где состоятся три аукциона на общую сумму 2.2 млрд. руб., и вторичный рынок, где сегодня начинаются торги по «долгожданым» выпускам ФСК-4, Мосэнерго-1 и Миракс-2.

Размещение выпусков энергокомпаний проходило достаточно агрессивно, с минимальной премией за первичное размещение, в свете этого, на наш взгляд, не стоит ожидать какого-либо значимого роста цен данных выпусков. В то же время, учитывая достаточно оптимистичное общерыночное настроение, мы не исключаем, что доходность облигаций Мосэнерго-1 может снизиться в пределах 20 б.п. – 25 б.п. ввиду того, что текущий спрэд Мосэнерго-2 к кривой ОФЗ составляет порядка 125 б.п. (доходность на 27.11.2006 7.65%), а спрэд Мосэнерго-1 к кривой ОФЗ составляет 146 б.п. (доходность по номиналу 7.68%).

Достаточно привлекательно выглядят облигации второго выпуска Группы Миракс, справедливый спрэд которых к ОФЗ при размещении мы оценивали на уровне 480 - 530 б.п. К моменту выхода на вторичный рынок по итогам форвардных сделок спрэд облигаций Миракс-2 к ОФЗ составляет 500 б.п., что соответствует доходности 11.15% годовых к погашению. В то же время, мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе спрэд приблизится к нижней границе справедливого диапазона.

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,24	-0,02%	0,20%
Zetbi Muni	112,26	-0,05%	0,01%
Zetbi Corp	110,96	-0,03%	0,01%
Zetbi Corp10	118,71	0,03%	0,17%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	254,56	-0,04
ТульскОб 1	155,91	0,09
Новсиб Зоб	118,40	0,21
МГор36-об	106,75	-
Саха(Якут)	94,94	-0,15

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
КААД-2	642,76	0,01
ТАИФ-Фин01	463,40	0,44
РЖД-05обл	370,99	-0,03
РЖД-07обл	328,22	0,09
САНОС-02об	319,34	0,46

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **ГАЗ** – завышенный спрэд к ОФЗ относительно отраслевых аналогов, справедливый спрэд оцениваем на уровне 250 б.п. (потенциал сужения как минимум 40 б.п. с текущих уровней).
- **Техносила** – неоправданное расширение спреда до 550 б.п. к ОФЗ, справедливый спрэд оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке
- **Дикси** - потенциал сужения спреда, как минимум, 50 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ 360-390 б.п., что соответствует доходности в 10%. Рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 25 – 35 б.п. Справедливая премия Юнимилка к ВБД-2 за кредитное качество, на наш взгляд, составляет около 150 б.п. (178 б.п. на 20.11.2006), справедливый спрэд к ОФЗ – 350 б.п. (385 б.п. на 20.11.2006).
- **Магнит-1** - потенциал снижения доходности 40-50 б.п., недооценен относительно Пятерочки-2. С позиций оценки кредитного качества мы полагаем, что облигации Магнита должны торговаться со спрэдом к ОФЗ, немногим превышающим спрэд Пятерочки.
- **ЮТК-4** - потенциал сужения спреда к «кривой телекомов» до 50 б.п., ЮТК-3 – доходность на уровне более длинного ЮТК-4 при меньшей дюреции
- **ЦТК-5** - ожидаем сужения спреда к ОФЗ до справедливого уровня 200 б.п., Рекомендуем сохранять позиции в бумаге.
- **Волгателеком-4** – ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п., бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюреции Волгателеком-3.
- **ЭмАльянс** - доходность на уровне «третьего эшелона» не отражает изменения в структуре собственников основных предприятий Группы. В ближайшей перспективе контрольный пакет в предприятиях группы, специализирующихся на атомном машиностроении, и выступающих поручителями по займу, должен быть выкуплен государством в лице компании «Атомэнергомаш».

Валютные облигации

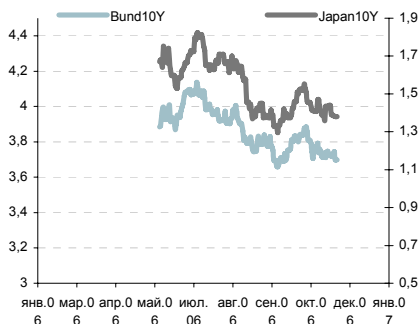
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 80 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **ТМК-09: справедливая премия к выпускам Северстали и Евразу с аналогичной дюрецией не должна превышать 50-70 б.п.**
Дебютное размещение евробондов ТМК прошло с премией почти 150 б.п. к кривым металлургов, что, на наш взгляд, необоснованно высоко. Кроме этого, S&P убрало компанию из списка на пересмотр рейтинга с негативным прогнозом после успешного IPO.
- **БанкМосквы-13: справедливый спрэд к РСХБ-13 должен составлять 40-50 б.п.**
В то время как спрэд между выпусками банков с погашением в 2010 году варьируется в коридоре 40-50 б.п., между более длинными бумагами спрэд составляет 80 б.п.
- **Банк СпБ-09: потенциал снижения доходности порядка 40 б.п.**
Выпуск был размещен с доходностью 9.5%, в то время как сопоставимые по рейтингам и размерам бизнеса банки Альянс-09 и Сибкакадем-09 торгуют в районе 8.7-8.8%.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	11/27/2006	4,72	-1	-2	40
UST 10 yr	11/27/2006	4,53	-2	-14	12
UST 30 yr	11/27/2006	4,61	-2	-18	-1
Bund 2 yr	11/24/2006	3,68	-4	-5	94
Bund 10 yr	11/24/2006	3,70	-5	-11	28
Bund 30 yr	11/24/2006	3,83	-3	-10	8
Fed Fund	11/24/2006	5,25	0	0	125
Libor 1 mo	11/24/2006	5,32	0	0	111
Libor 6 mo	11/24/2006	5,36	0	-3,9	79
Libor 12 mo	11/24/2006	5,29	0	-9	55
S&P 500	11/28/2006	1381,90	-1,36%	0,33%	9,90%
Nasdaq Composite	11/28/2006	2405,92	-2,21%	2,35%	7,44%
RTS	11/27/2006	1727,33	0,27%	6,15%	66,12%
EURUSD	11/28/2006	1,3121	-0,10%	3,11%	10,72%
USDJPY	11/28/2006	116,14	0,04%	-1,15%	-2,26%
USDRUB	11/28/2006	26,37	0,04%	-1,43%	-8,05%
EURRUB	11/28/2006	34,60	-0,04%	1,67%	1,83%
Brent 1m Future	11/28/2006	60,49	0,08%	-0,97%	10,22%
Gold	11/28/2006	639,13	-0,23%	6,53%	28,16%

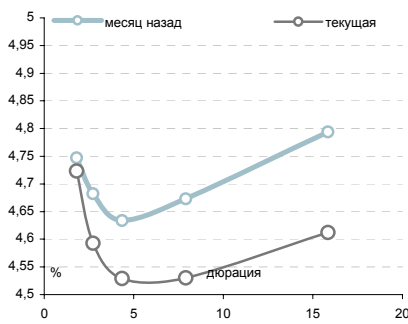
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



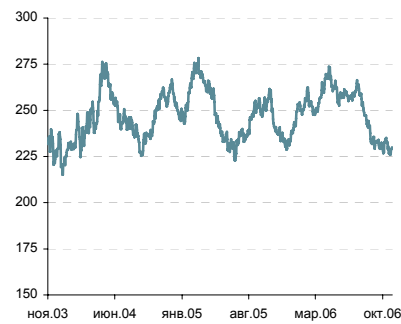
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp			YTM	
			day	week	month		
Russia-30*	11/27/2006	112,62%	-11	23	66	-65	5,70
UMS-31*	11/24/2006	127,90%	30	14	140	-58	6,10
Turkey-30*	11/27/2006	151,03%	-11	-5	-72	116	7,28
Venezuela-27*	11/24/2006	123,22%	8	-35	-128	566	7,10
EMBIG	11/27/2006	201	4	8	7	-36	-
EMBIG Russia	11/27/2006	119	2	4	4	1	-
EMBIG Brazil	11/27/2006	228	6	9	6	-80	-
EMBIG Mexico	11/27/2006	138	3	7	6	-5	-
EMBIG Turkey	11/27/2006	242	2	7	6	19	-
EMBIG Venezuela	11/27/2006	238	5	7	13	-75	-

* - Указаны котировки

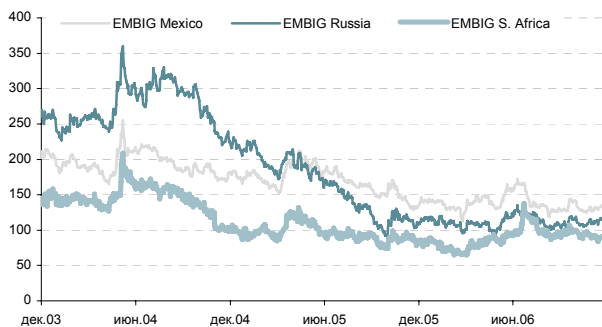
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



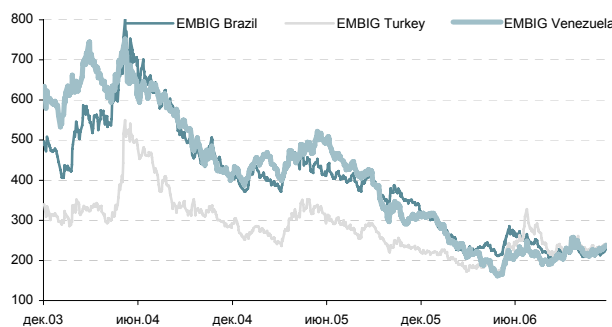
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

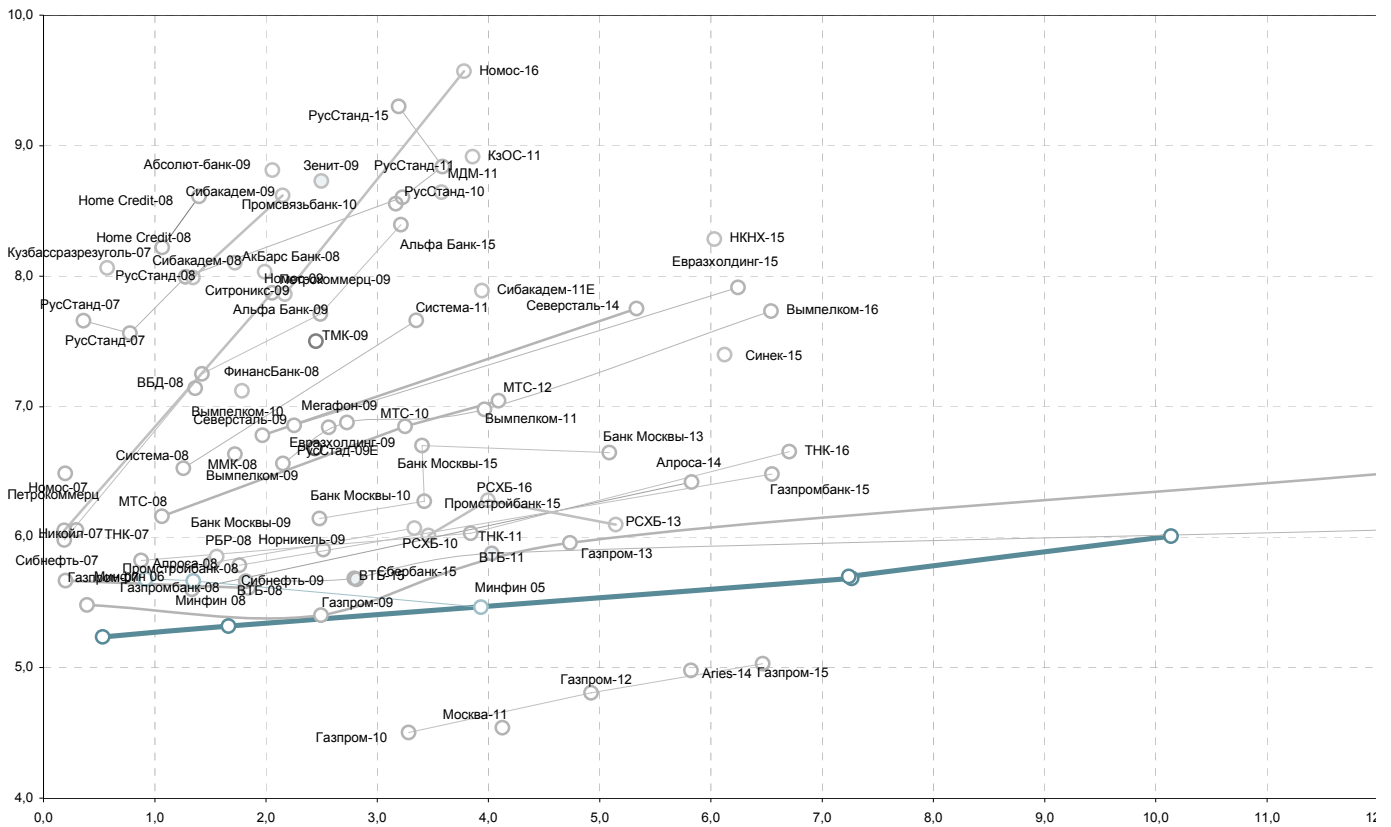
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

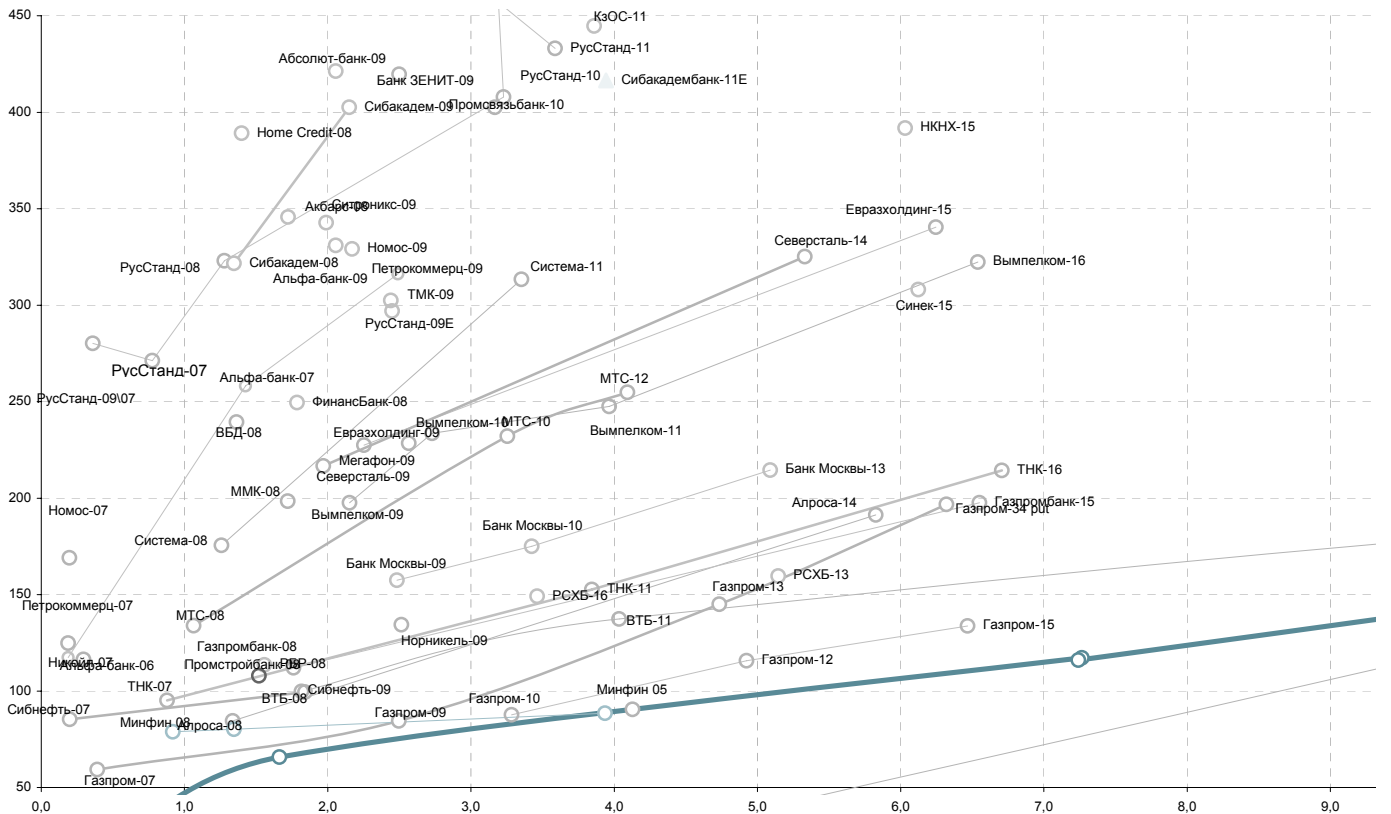
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Котировки российских еврооблигаций



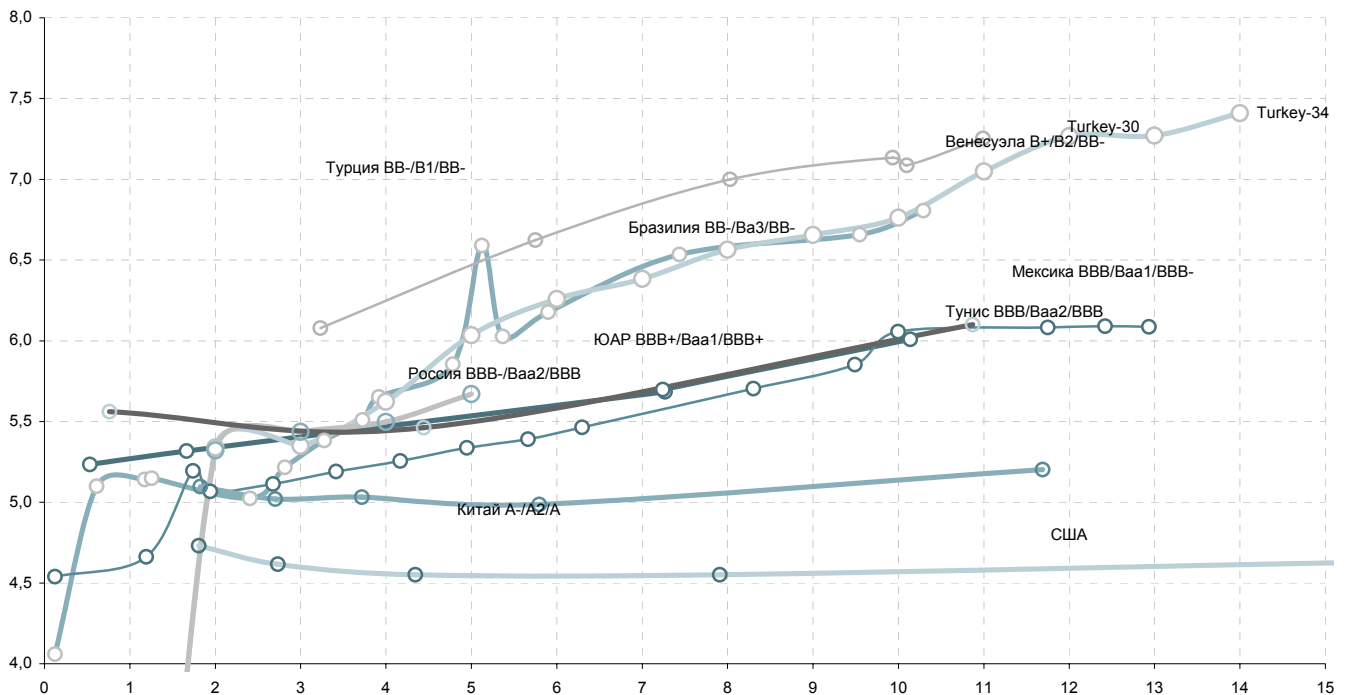
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	102,58	102,63	5,28	0,53	17
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,85	104,90	5,36	1,66	201
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,33	144,82	5,71	7,27	117
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	180,46	180,89	6,02	10,14	144
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	112,57	112,67	5,70	7,24	112
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,45	97,55	5,73	0,92	74
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,26	96,36	5,70	1,35	78
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,27	90,47	5,49	3,94	88
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,82	102,90	3,76	0,40	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	110,43	110,68	3,83	2,60	20
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	129,62	129,87	5,00	5,82	47
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa2/-/BBB+	107,81	108,16	4,58	4,13	93
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB- / *+	101,31	101,41	5,61	0,39	52
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB- / *+	113,16	113,46	5,46	2,50	85
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB- / *+/BBB-	111,07	111,32	4,54	3,28	90
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB- / *+	118,62	118,90	5,98	4,73	145
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	Baa1	105,24	105,69	5,06	6,47	138
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB / *+/BBB	105,12	105,37	6,60	8,37	206
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	Baa1/BBB- / *+/BBB-	127,12	127,24	6,49	12,04	189
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+ / *+	101,06	101,11	5,79	0,20	76
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+ / *+	109,84	110,14	5,68	1,84	99
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	104,47	104,62	5,90	0,88	90
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	103,11	103,36	6,06	3,84	153
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	105,68	105,93	6,67	6,71	214
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,79	103,96	6,23	1,06	130
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	104,84	105,09	6,89	3,25	232
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	103,81	104,06	7,07	4,09	255
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,67	107,92	6,62	2,15	198
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	102,90	103,15	6,92	2,73	234
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	105,44	105,69	7,01	3,97	248
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	103,19	103,44	7,75	6,54	322
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB-	102,92	103,11	6,88	2,57	229
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,59	104,79	6,60	1,26	173
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	103,99	104,24	7,70	3,35	314
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	99,41	99,66	8,10	1,99	342
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,87	103,12	5,95	2,51	135
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	102,12	102,37	6,71	1,72	198
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,49	103,74	6,84	1,97	216
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,98	108,29	7,78	5,33	325
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,66	101,86	7,22	1,36	237
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	103,21	103,42	5,68	1,34	82
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,84	115,09	6,44	5,83	191
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,39	109,64	6,91	2,253	228
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,87	102,12	7,93	6,246	341
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	(P)B2/B+/-	102,10	102,48	7,58	2,449	297
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,80	101,29	8,98	3,86	445
Kuzbassrazrez-07	7/13/2007	150	9,000	-/-	100,39	100,54	8,19	0,572	310
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-/-	100,83	101,00	8,09	1,71	337
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	101,64	101,89	7,42	6,123	289
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	101,33	101,58	6,65	2,82	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	102,19	102,29	5,69	1,82	99
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,53	106,78	5,90	4,03	138
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,55	101,80	6,86	2,79	114
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,08	102,33	6,09	13,07	148
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB / *+	102,43	102,61	5,84	1,76	112
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,85	100,10	6,50	6,55	197
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1-/B	99,60	99,85	8,87	2,06	421
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/B+	99,56	99,81	8,18	1,72	346
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,26	100,30	6,11	0,19	107
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB-/BB-	100,36	100,72	7,38	1,43	257
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,10	100,39	7,77	2,49	316
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B/B+	100,53	100,78	9,46	3,21	387
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,53	104,73	6,18	2,48	157
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	103,57	103,82	6,31	3,42	175
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	103,30	103,55	6,67	5,09	215
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,50	101,66	5,86	1,52	107
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,19	100,44	6,93	3,34	154

MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B-/B+	103,88	104,13	8,68	3,58	414
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,43	100,49	6,62	0,20	158
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,49	100,84	7,94	2,17	329
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,41	100,66	10,24	3,78	508
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/NR	100,79	100,84	6,13	0,30	108
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,68	100,03	8,80	2,50	420
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,47	100,52	6,18	0,19	115
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,83	100,25	7,97	2,06	330
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B /*+/B+	100,36	100,61	8,59	3,17	403
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B/B+	100,12	100,61	8,65	3,88	412
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/CCC+/B-	100,58	101,08	9,43	4,18	490
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,55	102,80	7,21	4,00	178
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,77	103,02	6,05	3,46	149
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,43	105,68	6,12	5,15	159
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,27	100,36	7,78	0,36	271
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	99,97	100,17	7,69	0,78	266
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	99,96	100,15	8,07	1,28	320
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	96,18	96,43	8,64	3,23	408
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,96	99,21	8,88	3,59	433
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	98,34	98,59	9,80	3,19	478
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,15	104,40	8,03	2,41	351
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,25	102,39	8,04	1,35	320
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	100,57	100,82	8,68	2,15	402
Sibacadembank-11 EUR	11/16/2011	300	8,300	B1e/-/B	101,21	101,62	7,94	3,94	429

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

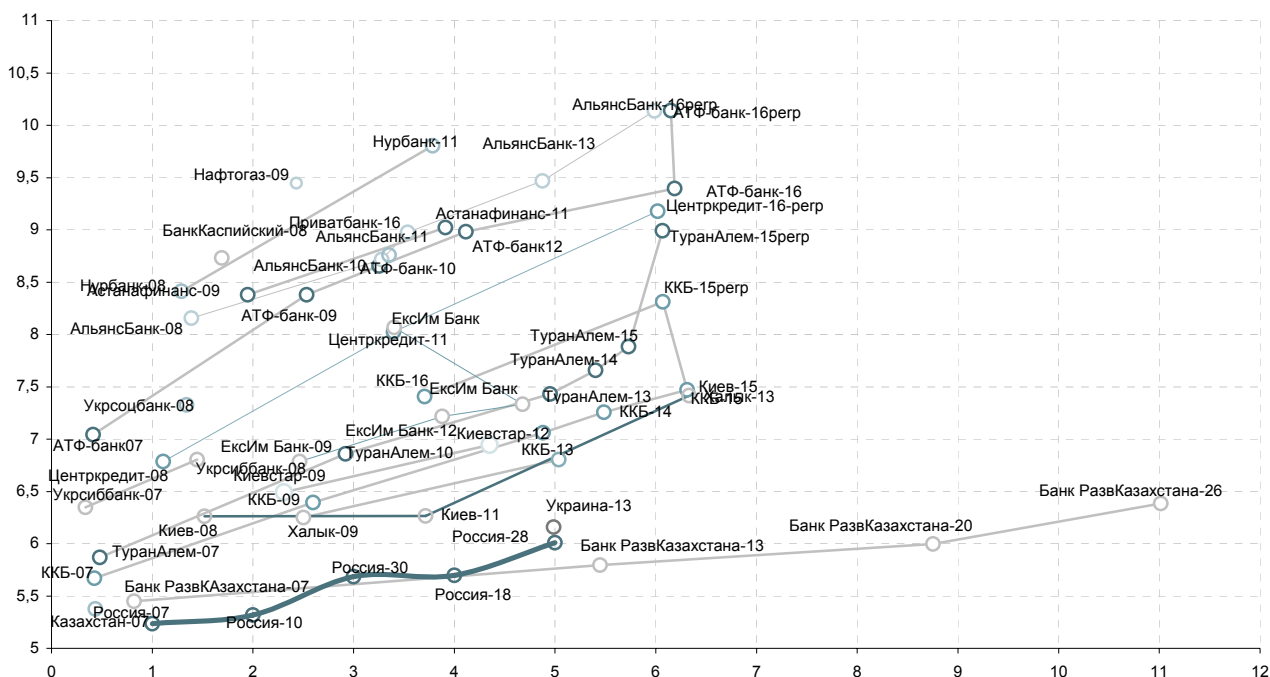
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	ВВ/Ва2/-	110,74	110,99	6,59	5,13
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	ВВ/Ва2/ВВ	132,00	132,10	6,18	5,90
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	ВВ-/Ва3/ВВ-	150,83	151,22	7,27	9,93

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

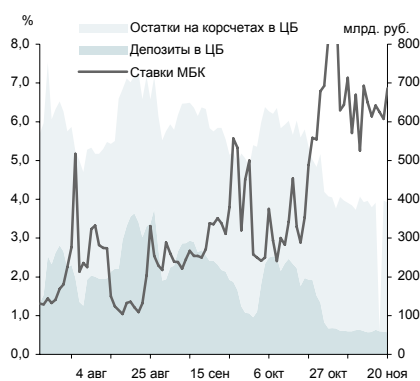
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	100,85	101,21	8,157	1,39
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	100,44	100,94	8,715	3,28
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	98,68	99,18	8,975	3,54
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	98,40	98,90	9,467	4,88
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,93	95,43	10,731	5,99
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	98,00	98,49	8,378	1,95
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	99,41	99,91	9,02	3,91
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,48	100,58	7,044	0,41
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	100,88	101,26	8,378	2,53
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	97,78	98,26	8,655	3,25
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	100,80	101,10	8,983	4,12
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	97,07	97,57	9,393	6,19
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3e/-	98,62	99,12	11,017	6,15
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,08	101,36	6,787	1,11
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,52	99,90	8,024	3,40
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	99,15	99,65	10,102	6,02
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	101,25	101,38	5,45	0,82
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	108,43	108,93	5,794	5,45
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	104,38	104,62	5,996	8,75
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,26	95,76	6,384	11,01
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,41	104,81	6,251	2,50
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	104,37	104,87	6,804	5,04
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	102,38	102,48	5,376	0,43
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,77	101,88	5,669	0,43
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,08	101,58	6,396	2,60
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,19	98,51	5,516	3,64
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	106,78	107,28	7,06	4,88
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,01	103,45	7,258	5,49
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	103,02	103,38	7,472	6,31
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	105,01	105,51	9,087	6,07
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,30	104,70	8,569	3,71
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	100,45	100,75	8,413	1,29
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	98,15	98,35	9,803	3,79
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,86	101,98	5,867	0,48
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,52	100,77	6,609	0,23
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,80	103,12	6,859	2,92
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,90	100,17	6,201	4,02
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	101,37	101,87	7,658	5,40
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	103,36	103,65	7,884	5,73
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,17	95,42	9,635	6,07

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,11	98,53	8,731	1,69
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/B1/-	109,01	109,50	6,491	2,31
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/B1/-	103,07	103,57	6,944	4,35
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	96,55	96,76	9,446	2,43
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,79	107,91	6,159	4,99
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,40	96,75	5,42	6,93
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B2/-	103,52	103,91	6,263	1,52
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B2/-	109,08	109,33	6,267	3,72
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B2/-	103,51	103,76	7,415	6,33
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	101,28	101,36	6,349	0,34
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	102,93	103,23	6,804	1,45
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	101,92	102,41	6,787	2,46
Exlm Bank-11	9/7/2011	350	7,65	-/Ba2/BB-	101,45	101,70	7,218	3,88
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,19	97,49	7,332	4,68
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/BB-	102,11	102,11	8,068	3,40
Ukrrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,00	102,36	7,326	1,34
Privatbank	2/9/2016	150	8,75	-/Ba3/-	99,44	99,94	9,701	3,35

Источник: Bloomberg

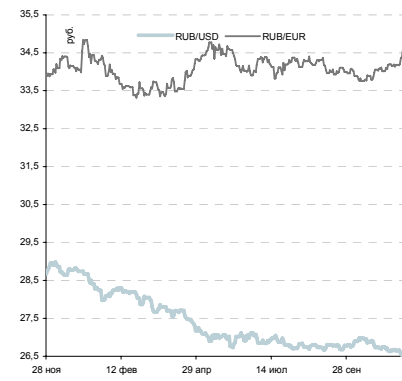
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



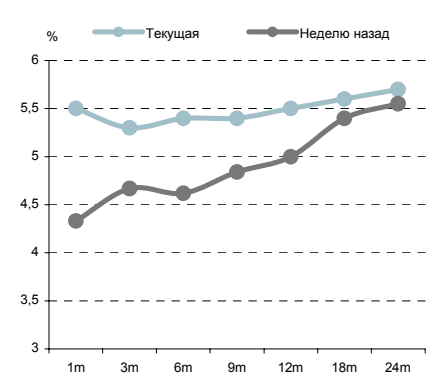
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

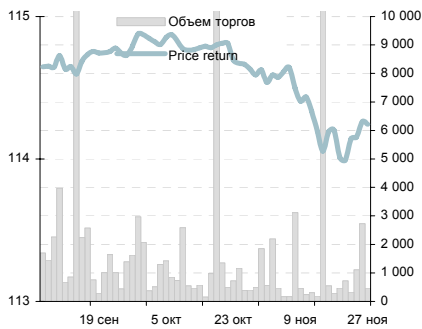


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU25060RMFS3	2,28	6,15	99,52	99,52	0,413	-	0,114
SU46018RMFS6	8,56	6,62	111,16	111,16	1,952	-0,196	0,404
SU46020RMFS2	12,73	6,84	102,25	102,24	1,947	0,112	0,718
МГор31-об	0,49	5,77	102,10	102,10	0,192	-	-0,25
МГор40-об	0,89	5,85	103,80	103,80	0,877	-	0
МГор29-об	1,41	6,03	105,90	105,90	4,795	-	0
МГор38-об	3,37	6,60	112,45	112,40	4,219	-0,3	-0,2
МГор39-об	5,62	6,80	109,60	109,55	3,534	-0,04	0,26
ВТБ - 5 об	0,46	5,32	100,45	100,45	0,544	-	0
РЖД-02обл	0,99	6,44	101,40	101,40	3,673	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,45	7,11	100,55	99,90	2,075	-0,85	-0,43
ФСК ЕЭС-02	3,08	7,23	103,60	103,55	3,458	-	0,24
РЖД-07обл	4,91	7,12	102,60	102,65	0,248	0,09	0,35

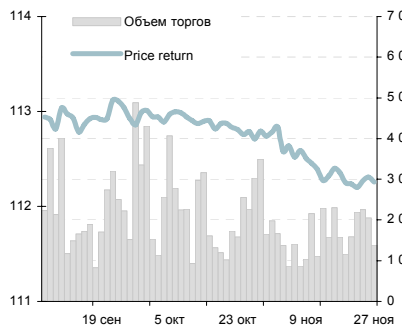
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



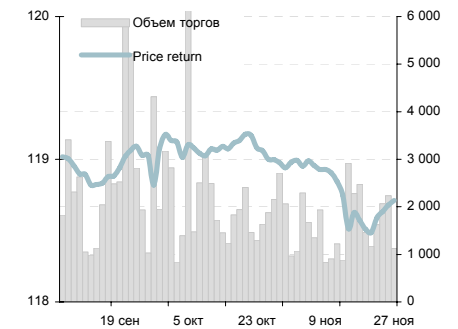
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



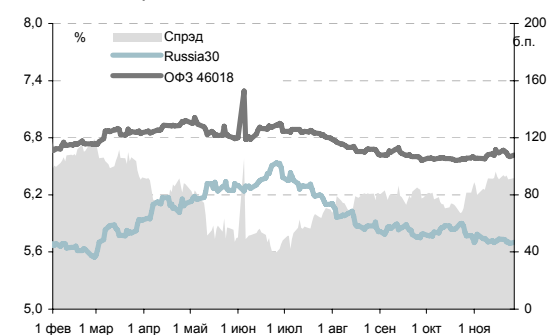
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
28 ноя	ДКС ФЖС Башкортостана	500	ИФК Солид
28 ноя	Гидромашсервис	1 000	ВТБ, Номос-банк
28 ноя	Энергомаш-Финанс	700	Русские Фонды
29 ноя	Газпромбанк-2	5 000	Газпромбанк
29 ноя	Аладушкин-Финанс	1 000	КИТ Финанс
30 ноя	ЛБР-Интертрейд	300	Ик Еврофинансы
30 ноя	Северный город-3	600	Банк Санкт-Петербург
5 дек	ФСК-5	5 000	Газпромбанк
5 дек	ЛСР-Инвест	2 000	Уралсиб, ВТБ
6 дек	КМБ-Банк-2	3 400	Райффайзенбанк
12 дек	АК Озна	500	ГК Регион

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

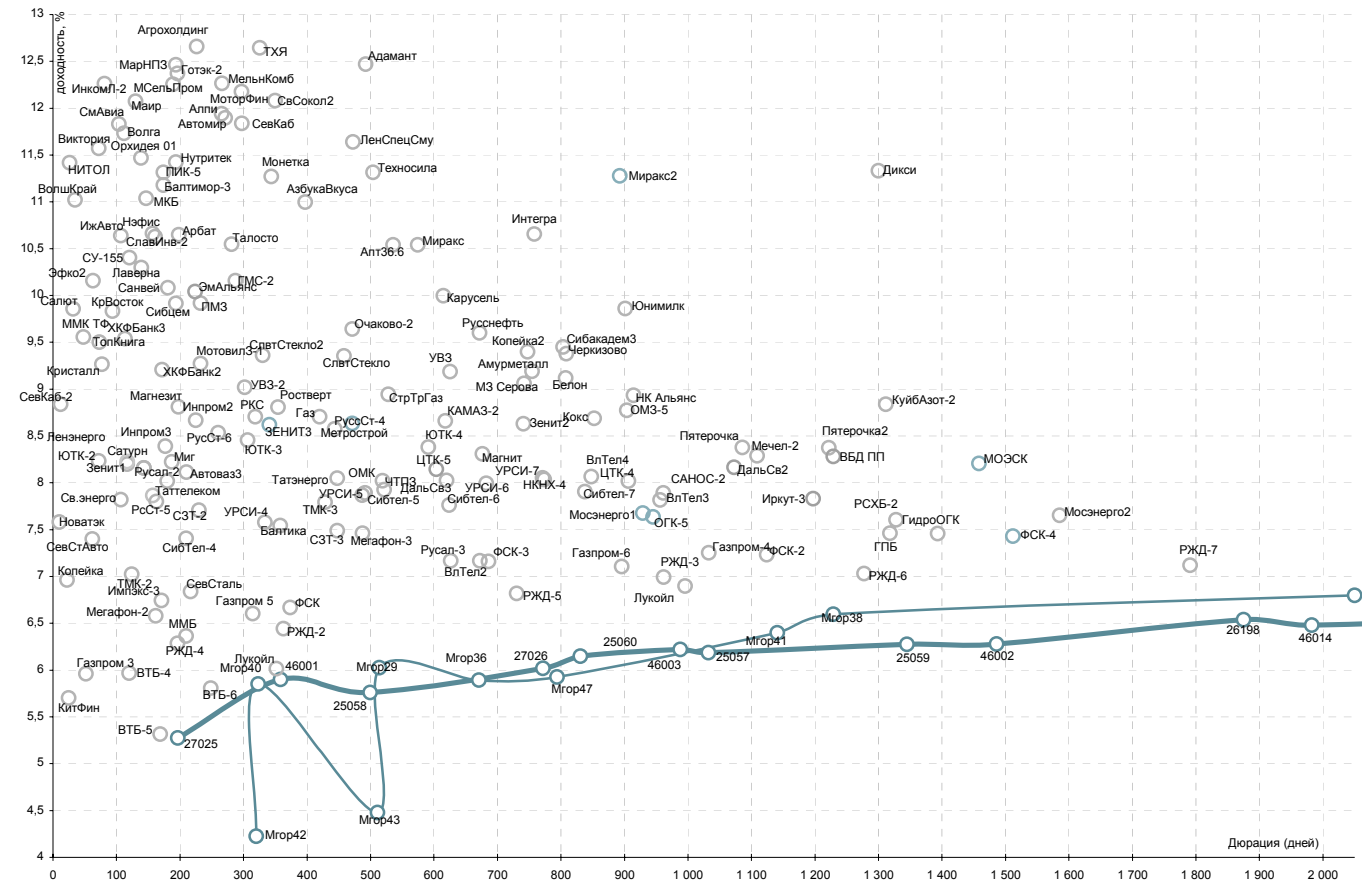


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

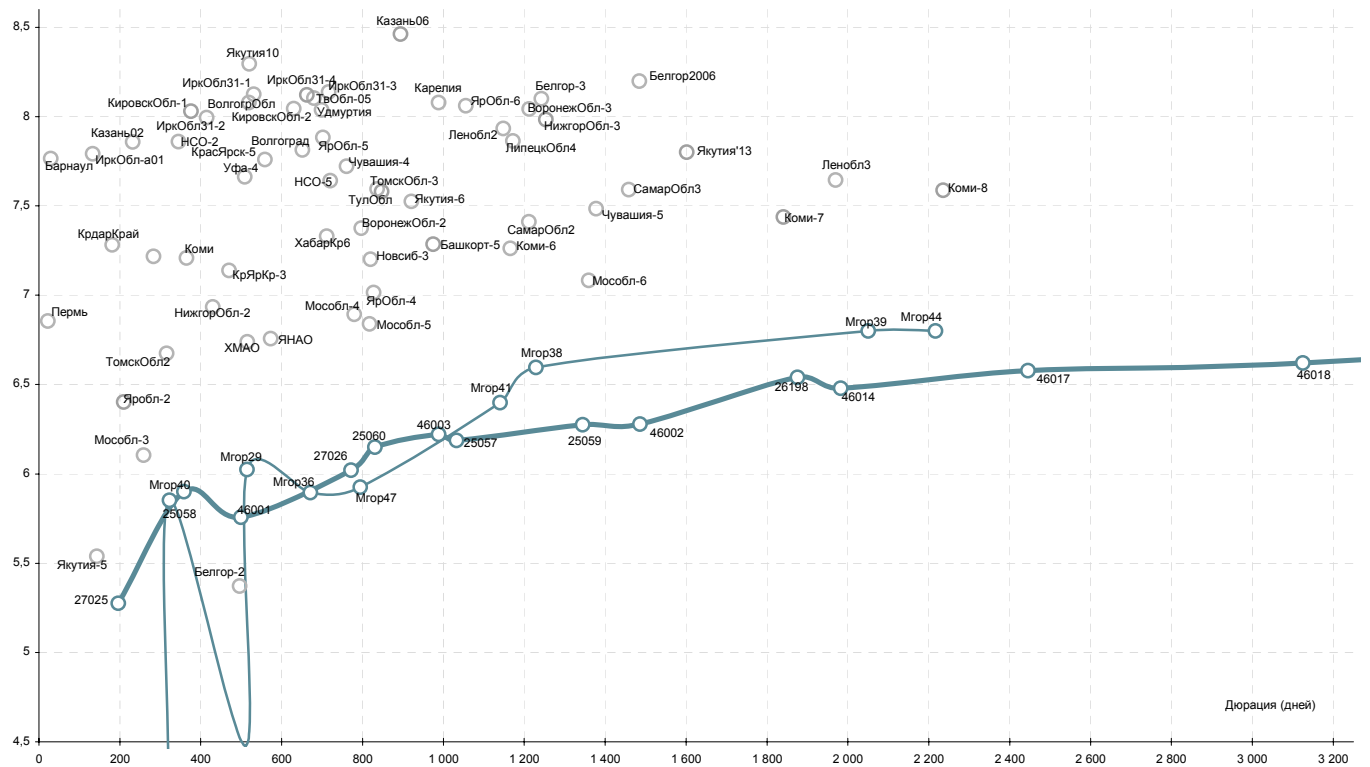
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

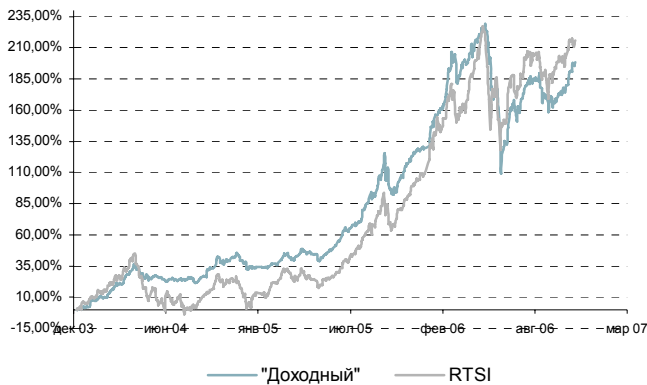
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.		Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты		посл	ср взв	день	неделя		погашение	оферта			
Государственные облигации															
SU27025RMFS4	13.12.2006	7,00	198		0	0,00	100,50	100,50	1,438	-	-0,05		5,28		0,54
SU46001RMFS2	13.12.2006	10,00	653		5	111,73	104,29	104,20	2,055	-	-0,18		5,90		0,98
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	520		2	5,07	100,90	100,90	0,449	0,12	0,00		5,76		1,37
SU27026RMFS2	13.12.2006	7,50	835		0	0,00	101,50	101,50	1,541	-	0,06		6,02		2,11
SU46003RMFS8	17.01.2007	10,00	1325		0	0,00	110,95	110,87	3,589	-	-0,02		6,22		2,71
SU25057RMFS9	24.01.2007	7,40	1150		4	3,15	103,97	103,85	0,669	0,45	-0,14		6,19		2,83
SU25059RMFS5	24.01.2007	6,10	1514		0	0,00	99,88	99,88	0,552	-	0,36		6,28		3,68
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2081		0	0,00	110,20	110,10	2,540	-	0,77		6,28		4,07
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4293		1	23,59	109,20	109,20	1,849	-0,02	0,37		6,48		5,43
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2167		1	0,01	97,40	97,40	0,378	-0,32	0,03		6,54		5,14
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3537		13	137,37	106,15	106,10	0,279	-0,08	0,37		6,58		6,70
SU46018RMFS6	13.12.2006	9,50	5476		8	166,21	111,16	111,16	1,952	-0,20	0,40		6,62		8,56
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10663		4	28,13	102,25	102,24	1,947	0,11	0,72		6,84		12,73
Субфедеральные облигации															
МГор27-об	20.12.2006	15,00	23		0	0,00	101,88	101,88	2,795	-	-		5,20		0,19
МГор31-об	20.02.2007	10,00	174		0	0,00	102,10	102,10	0,192	-	-0,25		5,77		0,49
МГор42-об	13.02.2007	10,00	259		0	0,00	105,20	105,20	0,384	-	-		4,22		0,88
МГор40-об	26.01.2007	10,00	333		0	0,00	103,80	103,80	0,877	-	0,00		5,85		0,89
МГор43-об	17.02.2007	10,00	537		0	0,00	108,00	108,00	0,274	-	0,00		4,48		1,40
МГор29-об	05.12.2006	10,00	556		0	0,00	105,90	105,90	4,795	-	0,00		6,03		1,41
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1341		0	0,00	108,65	108,65	3,288	-	0,25		6,40		3,12
МГор38-об	26.12.2006	10,00	1490		5	58,31	112,45	112,40	4,219	-0,30	-0,20		6,60		3,37
МГор39-об	21.01.2007	10,00	2793		6	254,56	109,60	109,55	3,534	-0,04	0,26		6,80		5,62
МГор44-об	24.12.2006	10,00	3131		6	75,89	109,50	109,54	4,274	-0,06	0,34		6,80		6,07
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	290		2	1,13	100,70	100,69	1,626	-0,09	-0,21		7,22		0,78
ИркОбл-а01	19.01.2007	10,50	237		0	0,00	101,50	101,50	3,740	-	0,01		7,86		0,64
ИркОбл31-1	21.12.2006	9,50	1116		0	0,00	101,73	101,70	1,743	-	0,34		8,13		1,45
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	696		1	0,81	100,00	100,00	0,724	-	0,00		8,00		1,14
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1458		2	0,50	99,06	99,18	1,720	-	0,03		8,14		1,96
КОМИ 5в об	24.12.2006	14,00	392		1	0,54	106,20	106,20	2,455	-0,10	-0,08		7,21		1,00
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1417		2	0,59	116,35	116,35	1,627	0,15	-0,50		7,26		3,19
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2552		4	2,21	109,00	108,77	0,110	-	-1,48		7,44		5,04
КировОбл 1	22.12.2006	8,39	756		0	0,00	100,60	100,60	1,517	-	-0,02		8,03		1,03
КраснодКр	15.05.2007	10,00	169		0	0,00	101,30	101,30	0,356	-	0,00		7,28		0,50
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	265		0	0,00	103,50	103,51	2,984	-	-0,09		6,10		0,71
Мос.обл.4в	23.01.2007	11,00	876		1	0,11	109,40	109,40	1,025	-0,20	-0,10		6,89		2,14
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1219		16	63,81	107,30	107,30	1,507	0,04	0,11		6,84		2,24
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1604		5	62,86	107,53	107,60	0,838	0,00	0,24		7,08		3,73
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	320		0	0,00	102,90	102,90	1,233	-	0,20		6,68		0,86
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1078		0	0,00	99,50	99,50	0,395	-	0,00		7,60		2,29
Томск 1	22.02.2007	12,00	360		0	0,00	103,02	103,01	0,133	-	0,00		9,22		0,96
Уфа-2004об	05.12.2006	10,03	554		0	0,00	103,55	103,55	4,780	-	0,07		7,66		1,39
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	547		0	0,00	108,05	107,86	0,033	-	-		6,74		1,41
Якут-10 об	19.12.2006	12,00	568		0	0,00	105,75	105,75	2,268	-	-1,25		8,29		1,42
Якут-05 об	19.01.2007	8,00	145		1	0,07	101,00	101,00	0,855	-	0,68		5,54		0,39
ЯрОбл-02	02.01.2007	12,78	218		4	21,99	103,40	103,79	1,926	0,29	0,49		6,40		0,57
ЯрОбл-05	29.12.2006	8,25	764		0	0,00	99,85	99,85	3,413	-	0,20		7,88		1,92
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	911		1	0,08	107,70	107,70	0,115	-	0,57		7,02		2,27
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1604		3	12,67	98,85	98,86	0,792	-0,04	0,11		8,06		2,89
Корпоративные облигации															
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	625		0	0,00	100,33	100,21	2,596	-	-0,13		8,06		0,23
АВТОВА3об3	26.12.2006	7,80	1303		0	0,00	99,90	99,90	3,270	-	-0,10		8,11		0,58
Балтимор03	17.05.2007	11,25	535		0	0,00	100,02	100,02	0,339	-	-0,08		11,18		0,48
ВБД ПП 2об	20.12.2006	9,00	1479		1	0,06	102,99	102,99	3,921	-0,16	-0,06		8,28		3,37
ВлгТлкВТ-2	05.12.2006	8,20	1464		0	0,00	101,30	102,12	3,909	-	0,85		7,17		1,84
ВлгТлкВТ-3	05.12.2006	8,50	1464		0	0,00	102,30	102,19	4,052	-	-0,04		7,82		2,62
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	843		0	0,00	100,15	100,15	1,193	-	-		5,97		0,33
ВТБ - 5 об	25.01.2007	6,20	2516		0	0,00	100,45	100,45	0,544	-	0,00		5,32		0,46
ГАЗПРОМ А3	18.01.2007	8,11	52		1	0,01	100,28	100,28	2,844	0,00	0,00		5,96		0,14
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1171		10	163,70	104,30	103,07	2,320	-1,09	-0,98		7,25		2,83
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	316		0	0,00	100,90	100,90	0,997	-	-0,18		6,60		0,86
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	983		13	220,77	100,55	99,90	2,075	-0,85	-0,43		7,11		2,45
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1571		4	11,35	101,18	101,18	2,111	0,08	-0,02		10,16		0,79
ГидроОГК-1	03.01.2007	8,10	1675		12	310,30	102,92	102,97	3,218	0,02	0,12		7,46		3,82
Диксифин-1	22.03.2007	9,25	1571		3	23,90	94,00	94,00	1,698	-	-0,92		11,33		3,56
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	117		1	2,77	99,90	99,90	1,447	-	-0,15		8,20		0,32
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	812		1	0,51	99,85	99,85	2,368	0,00	-0,10		8,63		2,03
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1390		3	66,92	99,93	99,93	1,528	-	-0,22		8,66		1,69
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	90		0	0,00	100,35	100,35	2,930	-	0,14		9,83		0,26
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	73		0	0,00	100,50	100,50	3,584	-	-		9,27		0,21

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1563	0	0	0,00	100,50	100,50	1,929	-	0,20	8,84		3,59
Кокс 01	18.01.2007	8,95	962	0	2	11,45	101,01	101,01	3,188	-0,04	0,01	8,69		2,34
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1086	358	4	20,27	101,25	101,24	0,119	0,31	0,19	6,90	6,02	2,73
МаирИнв-01	02.01.2007	12,30	127	0	0	0,00	100,25	100,25	1,853	-	-0,01	12,07		0,36
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	723	0	3	154,34	102,15	102,15	0,128	-0,03	0,25	8,31		1,85
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	542	0	9	1,13	102,09	101,92	0,163	-0,39	0,21	13,82		1,39
Максиг 01	15.03.2007	11,25	836	290	0	0,00	97,09	97,07	2,281	-	-0,23	-	15,76	0,78
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	135	0	0	0,00	101,15	101,15	1,195	-	-	6,58		0,44
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	505	0	0	0,00	102,60	102,50	1,039	-	0,00	7,46		1,34
Мечел ТД-1	15.12.2006	5,50	928	0	0	0,00	93,00	93,10	2,471	-	0,00	8,74		2,36
Мечел 2об	20.12.2006	8,40	2389	1297	9	87,83	100,88	100,83	3,659	0,01	0,20	-	8,29	3,04
Миракс 01	20.02.2007	11,50	631	0	2	2,04	101,00	101,00	3,056	-	-0,09	10,54		1,57
МСельПром1	15.12.2006	13,00	746	200	4	3,72	100,54	100,55	5,841	-0,35	-0,23	-	12,26	0,52
НГК ИТЕРА	07.12.2006	9,75	375	0	9	6,00	101,15	101,19	4,621	-0,02	-0,21	8,69		0,96
НКНХ-03 об	01.12.2006	8,00	278	0	0	0,00	100,10	100,10	1,906	-	-	8,04		0,57
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1946	854	9	53,02	104,40	104,41	1,533	0,11	-0,40	-	8,03	2,12
НОВАТЭК1об	30.11.2006	9,40	3	0	0	0,00	100,04	100,04	4,610	-	0,00	7,58		0,03
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	146	0	0	0,00	99,85	99,90	1,064	-	0,00	10,66		0,43
ОМК 1 об	07.12.2006	9,20	563	0	3	183,96	101,90	101,90	4,335	-	0,30	8,02		1,42
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	528	164	17	3,01	95,45	95,25	0,636	-0,75	-1,39	-	24,48	0,45
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	540	176	4	1,33	99,69	99,69	0,168	0,00	0,14	-	11,31	0,48
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	316	0	0	0,00	100,00	100,00	1,452	-	1,00	10,21		0,85
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1262	0	0	0,00	109,60	109,60	0,376	-	0,05	8,38		2,98
ПятерочФ 2	19.12.2006	9,30	1478	0	5	72,29	103,70	103,70	4,077	-	0,05	8,37		3,35
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	675	129	6	1,41	100,24	100,24	1,670	0,11	-0,01	-	10,62	0,35
РЖД-02обл	06.12.2006	7,75	373	0	0	0,00	101,40	101,40	3,673	-	0,00	6,44		0,99
РЖД-03обл	06.12.2006	8,33	1101	0	1	7,55	103,90	103,90	3,948	-0,15	-0,20	6,99		2,64
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1444	0	10	201,85	101,40	101,49	0,242	-0,06	0,24	7,03		3,50
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2172	0	13	328,22	102,60	102,65	0,248	0,09	0,35	7,12		4,91
РосселХБ 2	21.02.2007	7,85	1542	0	3	51,12	101,75	101,63	0,108	-	0,32	7,60		3,64
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	174	0	0	0,00	99,99	99,99	0,153	-	-0,51	8,02		0,49
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	268	0	0	0,00	100,20	100,04	2,209	-	-0,06	8,49		0,73
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	462	0	0	0,00	99,80	99,80	1,966	-	-0,17	8,58		1,21
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1382	108	0	0,00	99,90	99,90	1,541	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27.03.2007	11,60	484	0	0	0,00	103,00	102,99	1,970	-	0,19	9,36		1,26
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1079	351	9	319,34	105,30	105,86	0,356	0,46	0,60	7,89	3,77	2,63
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	482	117	4	112,04	100,20	100,20	1,627	-	-0,10	-	8,23	0,32
СевСталь-1	28.12.2006	8,10	213	0	0	0,00	100,80	100,80	3,351	-	0,00	6,84		0,59
СевСтАвто	25.01.2007	11,25	1151	59	0	0,00	100,60	100,60	3,791	-	0,45	-	7,40	0,17
СЗТелек2об	03.01.2007	7,50	310	0	0	0,00	100,00	100,00	1,110	-	-0,10	7,71		0,63
СЗТелек3об	30.11.2006	9,25	1550	458	0	0,00	102,42	102,42	2,230	-	0,00	-	7,49	1,23
СибТлк-4об	04.01.2007	12,50	220	0	1	0,01	103,01	103,01	4,932	-	-0,04	7,41		0,57
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	515	0	1	0,36	101,90	101,90	0,781	-0,30	-0,17	7,89		1,35
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1389	661	0	0,00	100,40	100,37	1,441	-	-0,02	-	7,76	1,71
СибЦем 01	14.12.2006	9,70	563	199	0	0,00	100,00	100,00	4,385	-	0,05	-	9,92	0,53
Славинв 02	30.04.2007	10,00	700	154	0	0,00	99,71	99,71	0,767	-	0,00	-	10,63	0,44
СУ-155 1об	28.12.2006	10,50	123	0	2	0,01	100,15	100,15	1,726	-0,03	0,20	10,40		0,33
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	472	0	1	16,34	102,10	102,10	1,956	-0,30	-0,35	8,05		1,23
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	848	120	2	56,39	100,98	100,98	1,714	-	0,15	-	7,02	0,34
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1541	449	4	48,55	100,35	100,33	2,113	0,00	0,13	-	7,79	1,17
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	673	0	6	146,80	100,73	100,67	1,416	0,06	0,12	9,19		1,71
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	339	0	0	0,00	102,25	102,26	0,684	-	-0,08	7,58		0,91
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	507	0	1	10,29	101,90	101,90	0,982	-	-0,48	7,87		1,33
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1816	724	3	30,22	100,65	100,65	0,090	0,15	0,05	-	7,99	1,87
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1933	841	3	4,10	101,01	101,02	1,588	-0,13	-0,18	-	8,05	2,11
ФСК ЕЭС-01	19.12.2006	8,80	386	0	0	0,00	102,30	102,30	3,858	-	0,00	6,67		1,02
ФСК ЕЭС-02	26.12.2006	8,25	1303	0	0	0,00	103,60	103,55	3,458	-	0,24	7,23		3,08
ФСК ЕЭС-03	15.12.2006	7,10	746	0	8	125,04	100,10	100,11	3,190	-0,03	0,12	7,16		1,88
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	323	0	0	0,00	100,00	100,00	0,112	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1261	169	0	0,00	99,62	99,67	0,303	-	-0,08	-	9,21	0,47
ХКФ Банк-3	21.12.2006	8,25	1389	115	1	0,25	99,70	99,70	1,514	-0,10	-0,10	-	9,54	0,31
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	998	0	24	265,80	114,10	114,20	3,781	-0,08	0,37	8,07		2,32
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1737	645	6	35,72	100,15	100,15	1,840	-0,10	0,13	-	8,15	1,65
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1242	514	1	22,23	100,00	100,00	1,030	-	0,00	-	11,64	1,29
ЦУН 02 обл	24.01.2007	11,69	1150	604	3	0,02	100,00	100,00	3,971	0,00	0,00	-	11,54	1,50
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	72	0	3	2,49	100,38	100,39	3,164	-0,02	0,02	8,23		0,20
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	1048	316	3	7,46	102,20	102,12	1,493	-0,02	0,08	-	8,46	0,84
ЮТК-04 об.	13.12.2006	10,50	1108	0	5	48,41	103,11	103,07	2,158	0,02	0,28	8,38		1,62

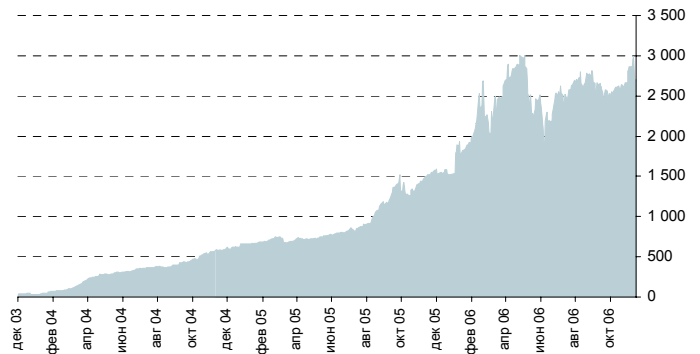
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

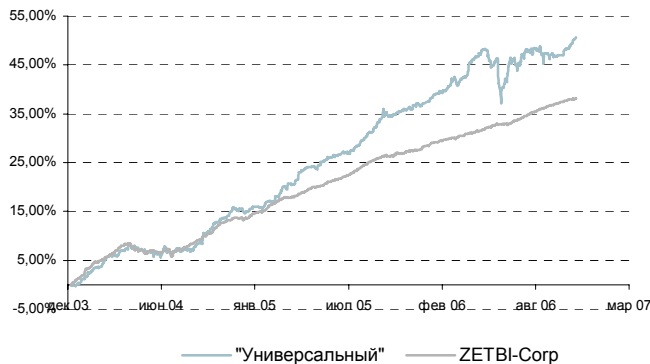
ОФБУ "Доходный"



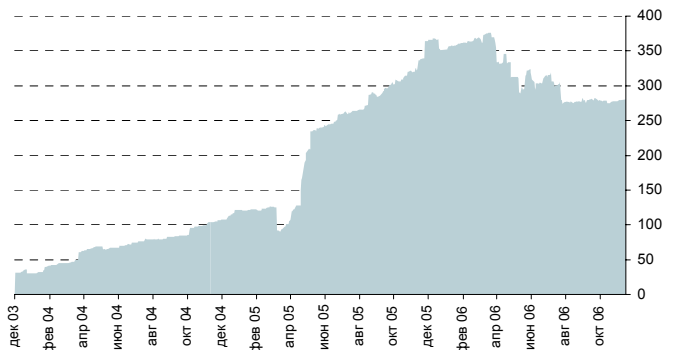
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



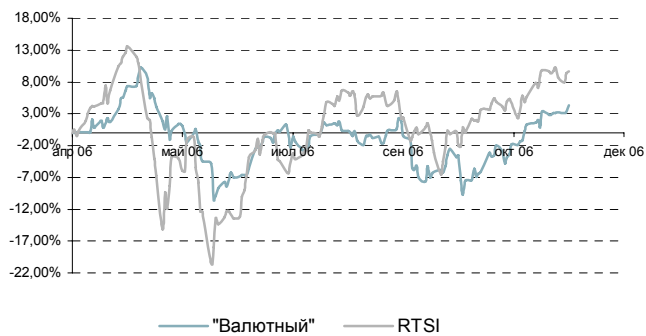
ОФБУ "Универсальный"



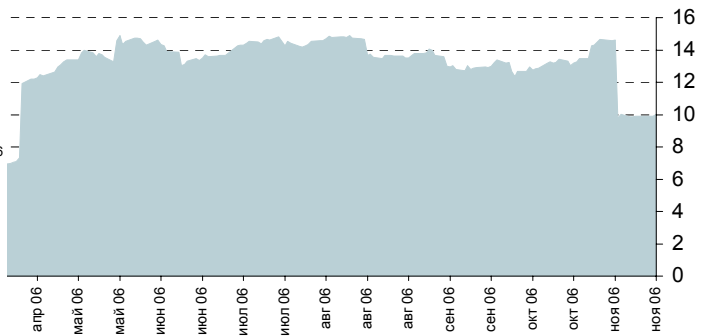
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



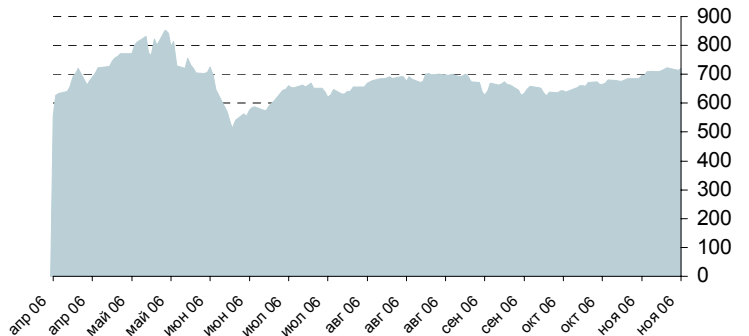
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

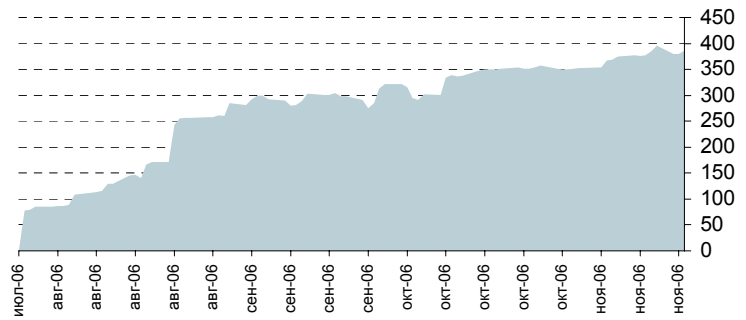
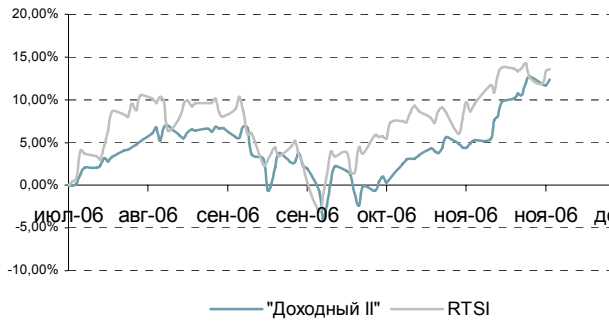


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



ОФБУ "Доходный II"

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



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	198,44%	30,05%	1,00%	9,67%	2,97%	47,90%	35,97	1,67
Универсальный	Консервативная	50,72%	9,93%	0,06%	2,57%	3,87%	11,45%	12,59	0,81
Перспективный	Фонд производных инструментов	-6,65%	-	0,76%	10,41%	-15,26%	-	10,65	-
Валютный	Агрессивная	4,34%	-	0,94%	8,18%	3,82%	-	4,05	-
Доходный II	Агрессивная	12,34%	-	0,60%	8,96%	-	-	3,37	-
RTSI	Индекс РТС	215,68%	51,31%	0,22%	3,93%	21,00%	75,14%	41,56	1,59
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	38,18%	7,73%	0,08%	0,56%	4,43%	8,73%	9,04	0,65

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2007

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

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
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
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.litvyakov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.