

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

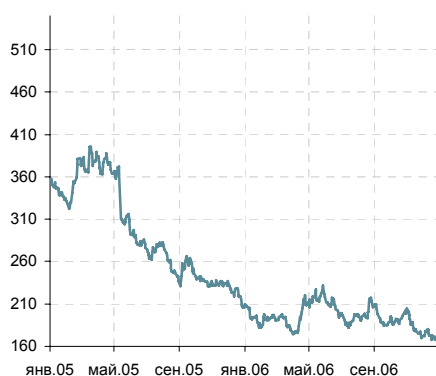
Ежедневный Обзор

Мы не ожидаем изменения текущего уровня ставки, однако текст протокола, вполне вероятно, претерпит изменения. Рекомендуем фиксировать Славинвест-09 (*Подробнее стр.3*)

Отсутствие позитивных сигналов с внешних рынков продолжает сдерживать торговую активность. Предстоящие налоговые выплаты вряд ли удастся преодолеть с таким же комфортом, как предыдущие. (*Подробнее стр.4*)

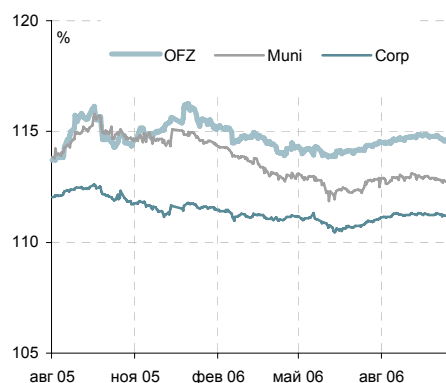
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	4
Торговые идеи	5
Приложение	6

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

www.zenit.ru

НОВОСТИ

С 29 января ставка рефинансирования установлена на уровне 10.5%. /ЦБ РФ/

31 января состоится доразмещение облигаций Томской области на сумму 1 млрд. руб. /Finambonds/

8 февраля на СПВБ состоится размещение облигаций серии 03 ОАО Машиностроительный завод «Арсенал» на сумму 300 млн. руб. /Cbonds/

Совет директоров ОАО «ТГК-1» утвердил решение о выпуске дебютного выпуска облигаций объемом 4 млрд. руб. Размещение облигаций запланировано на март. /Finambonds/

Новосибирская торговая сеть магазинов строительных материалов «Домоцентр» планирует размещать во втором квартале текущего года облигации на сумму 1 млрд. руб. /Reuters/

Торговая сеть «О'Кей» намерена разместить дебютный выпуск трехлетних облигаций объемом 2 млрд. руб. /Reuters/

Совет директоров ОАО «ЛМЗ «Свободный сокол» принял решение о размещении третьего выпуска облигаций объемом 1.2 млрд. руб. /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций ОАО «Уралэлектромедь» объемом 3 млрд. руб. /Cbonds/

Зарегистрирован второй выпуск облигаций ОАО Акционерная компания «Якутскэнерго» на сумму 1.2 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии 01 ЗАО «МПО Красный Богатырь» объемом 2 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала облигации серии 02 ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский» на сумму 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

ФСФР зарегистрировала второй выпуск облигаций ООО Торговый Дом «Русские масла» объемом 1 млрд. руб. /Cbonds/

Зарегистрированы облигации серии 02 ОАО «Московская областная инвестиционная трастовая компания» на сумму 4 млрд. руб. /Cbonds/

Зарегистрирован выпуск облигаций серии 02 ООО «Санвэй-Груп» объемом 1.5 млрд. руб. /Cbonds/

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Вышедшая в пятницу статистика оказалась противоречивой, в связи с чем расклад сил на рынке Treasuries не претерпел изменений. Заказы на товары длительного пользования в декабре выросли на 3.1% (прогноз 3%), а без учета транспортных средств на 2.3% (прогноз 0.5%). Продажи нового жилья выросли на 4.8% до 1.12 млн. (ожидания 1.052 млн.). В то же время, медианная цена за прошедший год снизилась на 1.5%, что поддерживает опасения относительно снижения инвестиционного спроса на недвижимость. Кроме того, существует мнение, что бурный всплеск активности является следствием необычно теплой погоды и, как следствие, носит временный характер. В результате доходности 2-летних и 10-летних бумаг остались на уровне 4.97% и 4.88% соответственно.

Наступившая неделя даст достаточно поводов для размышлений. В центре внимания первое в этом году заседание ФРС. В принципе, как и весь рынок, мы ожидаем сохранения ставки на текущем уровне. С учетом последней статистики регулятор может изменить текст в части, касающейся экономического роста: к примеру, отметить некоторую стабилизацию экономики после замедления в течение года, а также изъять слово «значительное» в отношении остывания рынка недвижимости. При этом, основным риском для регулятора останется инфляция – рынок труда остается сильным, а сигналов о ее замедлении пока не так много. Помимо заседания в фокусе инвесторов будут данные по ВВП за четвертый квартал, отчет по безработице за январь, а также индексы деловой активности ISM.

Развивающиеся рынки

Развивающиеся рынки негативно отреагировали на данные с рынка базовых активов, поскольку шансы на понижение ставки в первом полугодии, судя по фьючерсным контрактам, полностью растаяли. Кроме того, заявления чиновников в Мексике (0 б.п.) и Колумбии (+1 б.п.) продемонстрировали настрой на возможное повышение внутренних ставок с целью снизить инфляционное напряжение. Хуже рынка торговалась Венесуэла (+5 б.п.), где проблема национализации активов становится все актуальнее: по заявлениям правительства, первым может стать телекоммуникационный холдинг CANTV, если тот, в свою очередь, не разорвет сделку с американской Verizon.

Российский сегмент

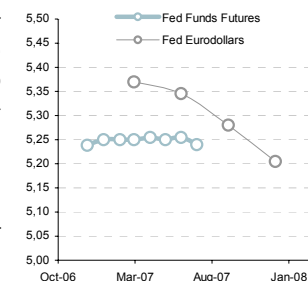
Отреагировав с утра на падение в США днем ранее, российский сегмент весь оставшийся день следовал за базовыми активами. В итоге Россия-30 закрылась на уровне 111.33-111.431% (YTM 5.88%), при этом спред к 10-летним казначейским бумагам вернулся к 100 б.п.

В корпоративном секторе также наблюдались продажи: Газпром-34 снизился на 56 б.п., Северсталь-14 и Евраз-15 – на 20 б.п., МТС-12 – на 18 б.п.

В то же время, мы отмечаем продолжающийся рост Славинвеста-09: с момента его размещения евробонд вырос до 101.8% (YTM 9.15%), при этом спред к суверенной кривой и материнскому банку ТуранАлем сократился с 320 б.п. до 235 б.п. Мы не исключаем, что непростая ситуация на мировых рынках долга привлечет дополнительное внимание инвесторов к высокодоходным выпускам короткой дюрации. Тем не менее, после столь значительного роста мы рекомендуем фиксировать прибыль в евробонде.

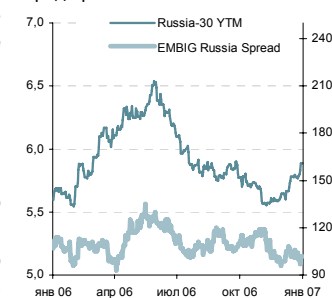
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

В пятницу мы наблюдали «де жа вю» предыдущих дней - отсутствие позитивных сигналов с внешних рынков продолжает сдерживать торговую активность. В то же время, число тех, кто консервативно настроен относительно перспектив роста рынка в ближайшее время, становится все больше и продажи преобладают, особенно в длинной дюрации.

Наиболее осторожное отношение инвесторы сохраняют к длинным бумагам. В частности, ОФЗ с дюрацией более 4 лет потеряли по итогам пятницы в цене в пределах 5 б.п. – 29 б.п.

В корпоративном сегменте также четко прослеживалось «sell»-настроение в отношении более ликвидных выпусков. В центре внимания оказались выпуски РЖД-5, РЖД-6 и РЖД-7, котировки которых снизились в пределах 5 б.п. – 15 б.п., ЦентрТел-4 и ЦентрТел-5 по итогам последних сделок подешевели соответственно на 10 б.п. и 55 б.п., Газпром-6 (-15 б.п.), РоссельхозБ-2 (-5 б.п.). При этом «лучше рынка» оказались ЮТК-4 (+10 б.п.) и Инпром-3 (+7 б.п.).

В субфедеральном сегменте «досталось» Москве-44 (-13 б.п.) и СамарскОбл-3 (+5 б.п.)

В последние дни января мы ожидаем, что в дополнение к существующему негативному фону, обусловленному давлением внешних рынков, несколько мрачных штрихов вполне могут добавить предстоящие налоговые выплаты, преодолеть которые уже вряд ли удастся с таким же комфортом, как предыдущие. Поддержка денежного рынка постепенно становится менее ощутимой. Хотя остатки на счетах сохраняются довольно значительными (по состоянию на сегодняшнее утро они выросли относительно пятничного уровня и составили порядка 680 млрд. руб.), межбанк еще на прошлой неделе «преодолел» отметку 4%, что не может не настораживать относительно его дальнейшего роста особенно сегодня – в день выплаты налога на прибыль. В свете этого, мы рекомендуем инвесторам сохранять «защитную» стратегию, ориентированную на недооцененные рынком выпуски второго-третьего эшелона с дюрацией немногим более года и воздержаться от покупок ОФЗ и голубых фишек.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,99	-0,01%	-0,09%
Zetbi Muni	111,99	-0,04%	-0,14%
Zetbi Corp	110,93	-0,01%	0,00%
Zetbi Corp10	118,77	-0,01%	0,06%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор44-об	155,92	-0,15
Башкорт5об	88,36	-
Казань06об	63,05	-
МГор38-об	52,83	-
СамарОбл 3	51,26	-0,04

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-05обл	1482,18	-0,04
ОГК-5 об-1	496,73	0,02
РЖД-07обл	476,86	-0,1
РЖД-06обл	419,89	-0,03
ЦентрТел-4	316,68	-0,14

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Техносила** – неоправданное расширение спреда к ОФЗ с начала года, справедливый спред оцениваем на уровне 500 б.п., рекомендуем к спекулятивной покупке.
- **Юнимилк** - завышенная премия к ВБД, потенциал снижения доходности как минимум 30 б.п
- **Нутритэк** - текущая доходность завышена относительно сопоставимых выпусков компаний пищевой отрасли, ждем снижения доходности как минимум до 11% годовых к оферте в среднесрочной перспективе
- **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** - справедливый уровень доходности по бумаге оцениваем около 10% годовых к погашению. Рекомендуем бумагу к спекулятивной покупке.

Валютные облигации

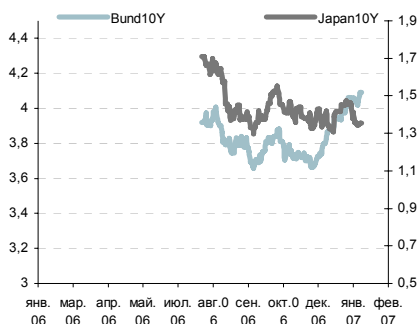
- **Вымпелком-16**: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 40-50 б.п.)
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом. В случае роста процентных ставок можно хеджировать покупку продажей Вымпелкома-11
- **Система-11**: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спред в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Славинвестбанк-09**: потенциал снижения доходности порядка 10-20 б.п. до 9-9.1%
Банк контролируется казахским ТуранАлемом и в скором времени должен перейти под его прямой контроль, что положительно скажется на рейтингах и, как следствие, сужении спреда. При этом выпуск предполагает опцион-пут через 18 месяцев, если данное событие не произойдет.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	1/26/2007	4,97	0	16	48
UST 10 yr	1/26/2007	4,88	0	17	36
UST 30 yr	1/26/2007	4,97	0	16	28
Bund 2 yr	1/26/2007	3,97	0	7	103
Bund 10 yr	1/26/2007	4,09	1	14	61
Bund 30 yr	1/26/2007	4,20	2	15	44
Fed Fund	1/25/2007	5,25	0	0	100
Libor 1 mo	1/25/2007	5,32	0	-3,05%	76
Libor 6 mo	1/25/2007	5,40	0	4,0	62
Libor 12 mo	1/25/2007	5,42	2	18	55
S&P 500	1/26/2007	1422,18	-0,12%	0,27%	10,79%
Nasdaq Composite	1/26/2007	2435,49	0,05%	0,84%	5,70%
RTS	1/26/2007	1863,28	-0,91%	-3,05%	35,69%
EURUSD	1/29/2007	1,2906	-0,08%	-2,22%	6,75%
USDJPY	1/29/2007	121,79	0,20%	2,29%	3,55%
USDRUB	1/29/2007	26,58	0,02%	0,98%	-5,55%
EURRUB	1/29/2007	34,31	-0,05%	-1,26%	0,82%
Brent 1m Future	1/29/2007	55,77	0,87%	-8,36%	-15,81%
Gold	1/29/2007	647,00	0,15%	1,62%	15,64%

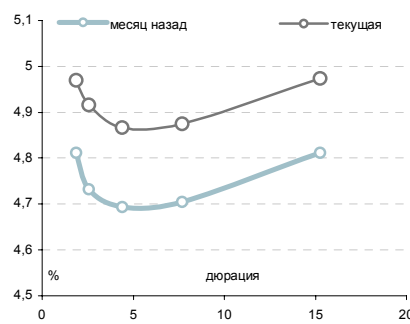
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



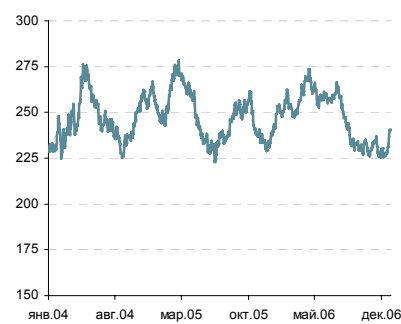
Источник: Bloomberg

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*	1/26/2007	111,38%	-46	-95	-183	-105	5,89
UMS-31*	1/25/2007	126,63%	-42	-39	-166	-62	6,18
Turkey-30*	1/26/2007	152,26%	-62	-186	-225	-224	7,19
Venezuela-27*	1/25/2007	122,54%	-106	-181	-531	-322	7,14
EMBIG	1/26/2007	169	2	0	-2	-2	-
EMBIG Russia	1/26/2007	102	5	-1	3	3	-
EMBIG Brazil	1/26/2007	184	2	-1	-6	-6	-
EMBIG Mexico	1/26/2007	114	0	-4	-1	-1	-
EMBIG Turkey	1/26/2007	200	3	-1	-7	-7	-
EMBIG Venezuela	1/26/2007	213	5	6	30	30	-

* - Указаны котировки

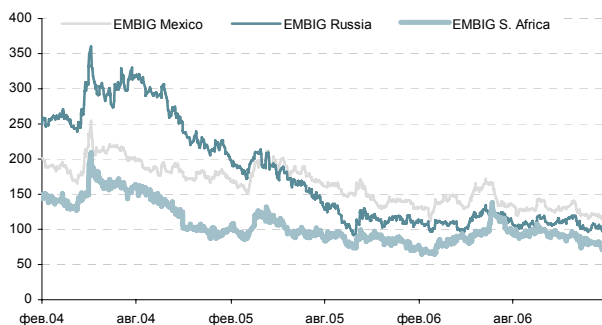
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



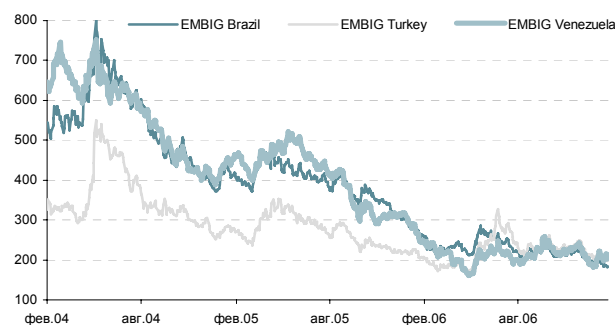
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Котировки российских еврооблигаций

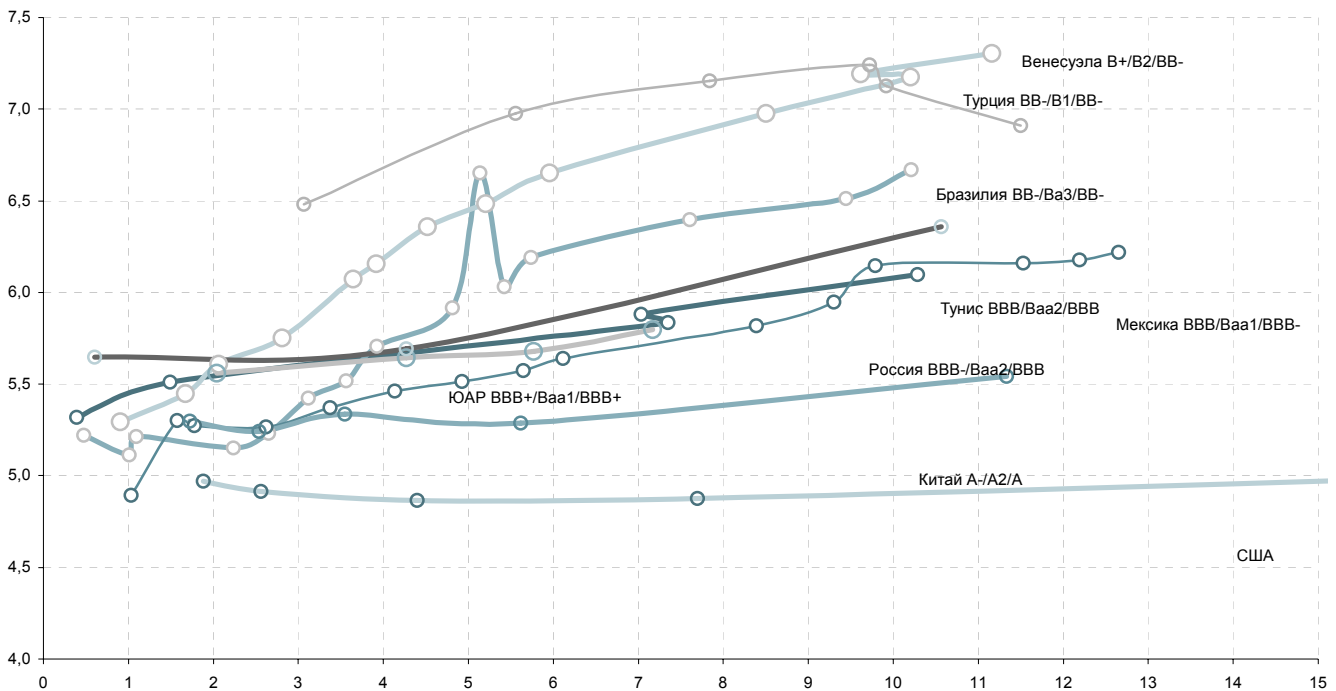
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,78	101,83	5,38	0,39	23
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,11	104,21	5,52	1,49	185
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,61	142,76	5,84	7,35	96
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	178,51	178,91	6,11	10,28	118
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,33	111,43	5,89	7,03	94
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,81	97,91	5,81	0,76	69
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,54	96,69	5,79	1,19	65
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,07	90,27	5,64	3,77	68
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,28	102,38	3,93	0,23	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,84	109,12	4,19	2,43	21
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,92	127,17	5,29	5,63	42
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	106,88	107,19	4,74	3,96	70
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,78	100,84	5,46	0,23	33
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,06	112,36	5,59	2,33	67
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,99	110,24	4,71	3,12	71
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	117,85	118,25	6,03	4,57	116
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	104,26	104,56	5,20	6,29	113
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,53	104,61	6,67	8,47	178
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	125,38	125,63	6,60	11,79	163
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,28	100,29	2,92	0,03	-220
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,84	109,14	5,82	1,76	85
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	103,57	103,76	5,99	0,72	86
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,45	102,70	6,21	3,80	132
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,86	105,11	6,78	6,77	190
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,47	103,62	6,03	0,95	94
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,41	105,66	6,66	3,10	176
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,56	104,81	6,88	4,09	200
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,54	107,79	6,46	2,09	152
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,83	104,08	6,54	2,57	162
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,97	107,22	6,60	3,82	172
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,47	105,72	7,41	6,42	253
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB	103,40	103,65	6,62	2,51	171
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,34	104,51	6,35	1,10	129
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	104,93	105,31	7,37	3,34	248
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	100,65	100,90	7,46	1,84	250
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,15	102,40	6,18	2,35	126
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,94	102,18	6,70	1,56	170
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,36	103,66	6,77	1,81	181
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,88	108,16	7,77	5,17	290
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,81	102,00	6,93	1,20	188
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,61	102,73	5,89	1,17	83
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,31	114,56	6,48	5,66	161
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,44	109,69	6,67	2,096	173
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,08	102,33	7,89	6,09	302
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,59	103,84	6,94	2,298	201
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B/-B	100,73	101,12	9,00	3,70	412
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	100,01	100,26	8,48	6,10	360
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-	100,84	101,21	7,97	1,55	297
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	100,54	100,79	7,59	5,943	272
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,96	101,14	6,73	2,65	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,97	102,06	5,71	1,72	73
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,32	106,57	5,91	3,87	103
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,00	102,25	6,81	2,63	63
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,37	101,62	6,14	13,25	117
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,18	102,35	5,86	1,60	86
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,52	99,77	6,55	6,38	168
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-B	99,90	100,15	8,73	1,90	377
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-B+	99,83	100,07	8,02	1,56	302
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,03	100,03	6,22	0,02	110
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,84	101,18	6,98	1,32	194
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,66	101,14	7,49	2,33	257
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	101,03	101,28	9,40	3,19	337
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,71	104,96	6,00	2,32	107
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,18	104,43	6,09	3,27	120
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,54	104,79	6,42	4,94	154
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1/-/BBB-	103,21	103,46	7,68	3,25	160
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,16	101,30	6,00	1,40	97

ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,15	100,39	6,95	3,17	122
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,09	104,49	8,57	3,59	369
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,28	100,29	0,67	0,03	-445
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,38	100,60	8,00	2,01	305
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	101,11	101,36	10,15	3,63	454
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,45	100,47	5,35	0,13	23
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,49	99,97	8,85	2,34	393
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,02	100,03	7,55	0,02	243
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,75	100,06	8,04	1,89	308
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	101,89	102,14	8,10	3,02	320
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	101,58	102,00	8,28	3,73	340
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	102,67	102,99	8,94	4,05	406
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,55	102,80	7,22	3,84	142
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,86	103,11	5,99	3,30	109
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,17	105,42	6,15	4,98	127
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,30	100,36	6,92	0,20	180
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,31	100,47	7,16	0,62	202
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,55	100,73	7,55	1,12	248
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,27	97,52	8,33	3,08	343
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	100,00	100,25	8,58	3,44	370
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,20	99,45	9,68	3,18	418
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,08	104,33	7,97	2,30	312
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,64	102,95	7,44	1,19	238
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	102,10	102,35	7,91	2,00	296

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

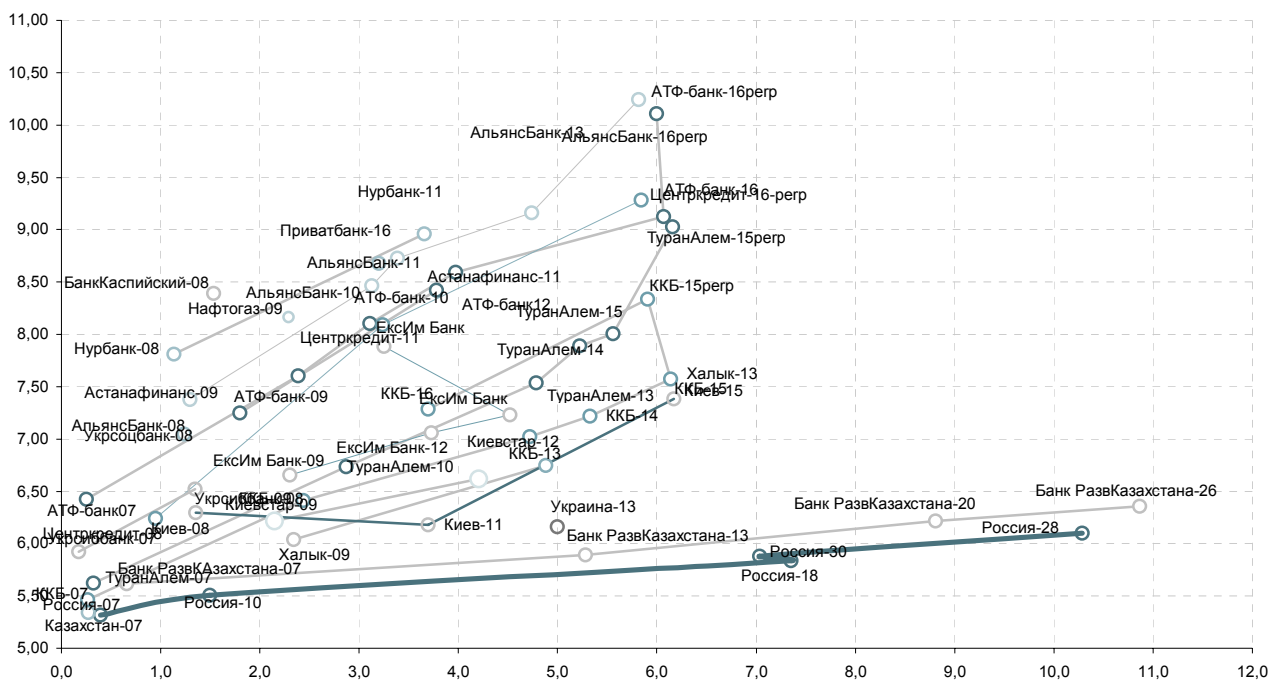
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	110,10	110,35	6,65	5,13
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	131,44	131,54	6,19	5,74
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,04	152,49	7,18	10,20

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

Котировки еврооблигаций стран СНГ

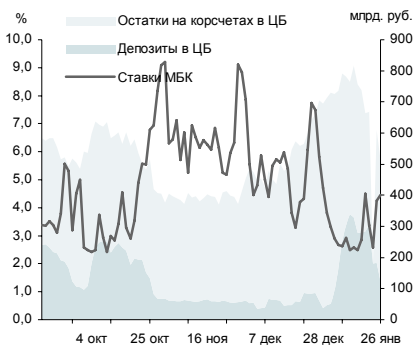
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/BB-	101,79	102,12	7,374	1,29
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	101,34	101,69	8,464	3,13
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	99,56	100,06	8,725	3,39
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	100,03	100,43	9,158	4,74
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,36	94,86	10,764	5,81
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	100,23	100,69	7,25	1,80
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	101,71	102,21	8,424	3,78
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,43	100,49	6,423	0,25
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	102,72	103,11	7,6	2,39
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	99,57	100,04	8,105	3,11
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	102,24	102,70	8,59	3,97
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	98,87	99,21	9,124	6,07
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	98,81	99,31	11,023	6,00
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,49	101,74	6,239	0,95
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,31	99,69	8,093	3,24
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	98,51	99,01	10,176	5,85
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	100,93	101,00	5,617	0,66
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	107,69	108,18	5,891	5,28
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	102,06	102,54	6,216	8,81
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,55	96,05	6,359	10,87
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,70	105,08	6,041	2,34
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	104,57	105,06	6,746	4,88
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	101,50	101,55	5,343	0,27
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,13	101,20	5,467	0,27
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,15	101,45	6,41	2,44
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,35	98,54	5,526	3,48
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	106,82	107,32	7,021	4,72
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,23	103,63	7,216	5,33
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	102,18	102,68	7,573	6,14
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	104,79	105,29	9,106	5,91
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,64	105,05	8,53	3,70
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,13	101,36	7,809	1,13
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	101,21	101,54	8,96	3,66
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,29	101,38	5,621	0,32
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,47	100,77	6,561	0,06
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,88	103,34	6,737	2,87
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,52	99,82	6,285	3,85
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	100,17	100,57	7,892	5,23
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,42	102,89	8,004	5,56
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	95,02	95,27	9,682	6,16

Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,78	99,17	8,391	1,53
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/Ba3/-	109,14	109,64	6,218	2,15
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/Ba3/-	104,43	104,93	6,618	4,21
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	99,48	99,88	8,168	2,29
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,35	107,73	6,161	5,00
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,03	96,16	5,514	6,76
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,20	103,50	6,296	1,36
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	108,89	109,38	6,182	3,70
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	103,79	103,92	7,382	6,17
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	100,72	100,77	5,925	0,18
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	103,11	103,31	6,519	1,35
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,29	102,60	6,656	2,31
ExIm Bank-11	9/7/2011	500	7,65	-/Ba2/BB-	102,03	102,28	7,058	3,73
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,56	98,01	7,23	4,52
ExIm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	103,27	103,27	7,886	3,25
Ukrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,13	102,45	7,046	1,24

Источник: Bloomberg

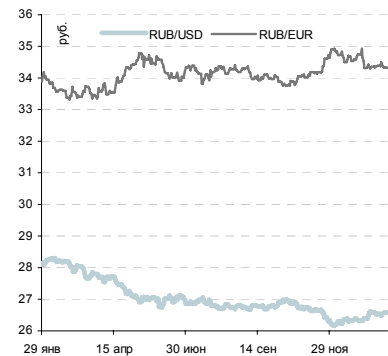
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



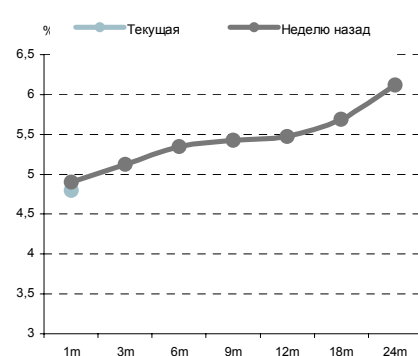
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

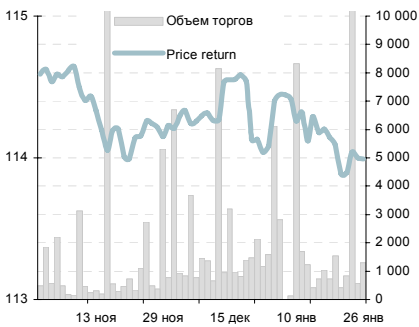


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,84	5,84	103,60	103,60	1,205	0,0445	-0,030
SU25060RMFS3	2,10	6,10	99,55	99,65	1,367	0,002	0,047
SU46018RMFS6	8,58	6,61	110,85	110,89	1,085	-0,257	-0,387
SU46020RMFS2	12,52	6,89	101,75	101,58	3,082	-0,286	-0,659
МГор31-об	0,31	5,88	101,30	101,30	1,836	-0,04	-0,15
МГор40-об	0,75	6,89	102,50	102,50	0,000	-	0
МГор29-об	1,29	6,19	105,00	105,00	1,425	-	-0,5
МГор38-об	3,35	6,52	112,22	112,22	0,849	-	0,06
МГор39-об	5,71	6,72	109,50	109,62	0,137	-0,04	-0,28
ВТБ - 5 об	0,27	6,34	100,00	100,00	0,017	-	0
РЖД-02обл	0,84	6,00	101,50	101,50	1,083	0,00	0
ГАЗПРОМ А6	2,29	6,87	100,50	100,44	3,218	-0,21	-0,26
ФСК ЕЭС-02	3,03	7,22	103,45	103,45	0,701	-	-0,05
РЖД-07обл	4,74	7,14	102,50	102,50	1,489	-0,10	-0,12

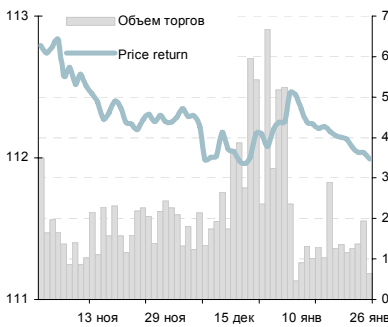
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



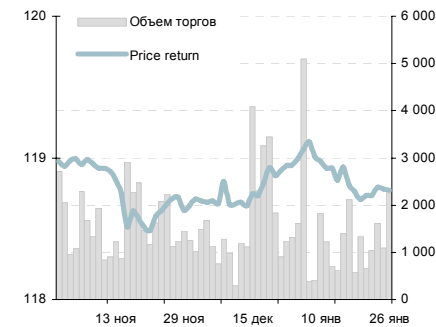
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



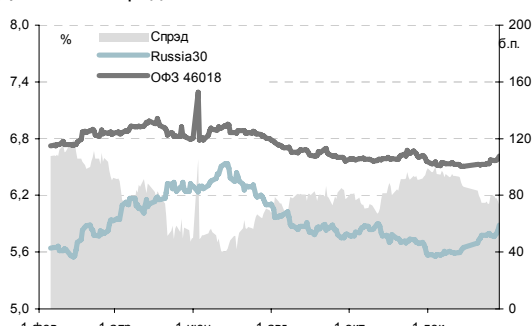
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
2 фев	Ленэнерго-2	3 000	Альфа-Банк, ВТБ
8 фев	АИЖК-9	5 000	Ренессанс Брокер, Внеш:
февр	Космос-Финанс	2 000	Банк Москвы
февр	АКБ Челиндбанк	1 000	Банк Москвы
февр	Москоммерцбанк-2	3 000	ВТБ, Дрезднер Банк, ИК
февр	Белон-2	2 000	ВТБ
февр	Вега-Инвест	700	ИК Ист Кэпитал
февр	Холдей Финанс	1 500	Траст
1 пр 2007	Держава-Финанс	1 000	ИК Финан, ИФК Солид
1 пр 2007	МИАН-Девелопмент	2 000	Росбанк
1 пр 2007	Сэтл Групп	1 000	Планета Капитал

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда OFZ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Котировки российских облигаций

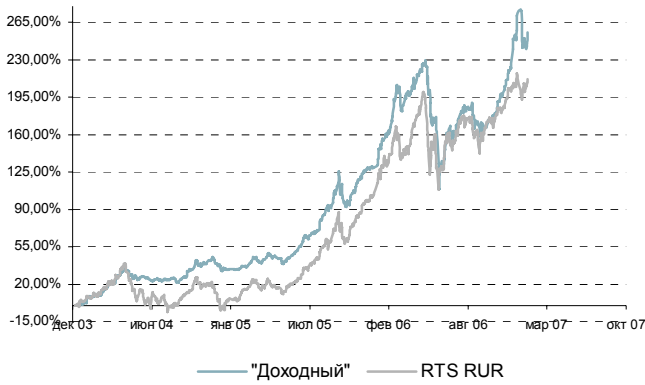
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14.03.2007	6,00	138		0	0,00	100,20	100,20	0,723	-	-0,06	5,57		0,38
SU46001RMFS2	14.03.2007	10,00	593		1	0,41	103,60	103,60	1,205	0,04	-0,03	5,84		0,84
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	460		1	1,48	100,60	100,60	1,485	0,05	0,02	5,93		1,20
SU27026RMFS2	14.03.2007	7,00	775		0	0,00	101,35	101,35	0,844	-	0,00	6,00		1,99
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1265		1	4,14	110,51	110,51	0,247	0,05	-0,12	6,16		2,65
SU25057RMFS9	25.04.2007	7,40	1090		1	31,15	103,80	103,80	0,041	-0,01	-0,09	6,14		2,71
SU25059RMFS5	25.04.2007	6,10	1454		6	160,66	99,75	99,75	0,033	0,00	-0,03	6,32		3,56
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2021		10	179,68	109,85	109,85	4,019	0,00	-0,15	6,25		3,90
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4233		12	139,50	108,85	108,84	3,329	0,02	-0,10	6,47		5,27
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2107		4	8,72	97,75	97,76	1,364	0,03	0,09	6,47		4,97
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3477		17	217,68	105,85	105,84	1,677	-0,13	-0,26	6,57		6,53
SU46018RMFS6	14.03.2007	9,00	5416		22	208,83	110,85	110,89	1,085	-0,26	-0,39	6,61		8,58
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10603		36	242,96	101,75	101,58	3,082	-0,29	-0,66	6,89		12,52
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20.02.2007	10,00	114		2	0,99	101,30	101,30	1,836	-0,04	-0,15	5,88		0,31
МГор42-об	13.02.2007	10,00	199		1	0,02	102,90	102,90	2,028	-	1,00	4,66		0,53
МГор40-об	26.04.2007	10,00	273		0	0,00	102,50	102,50	0,000	-	0,00	6,89		0,75
МГор43-об	17.02.2007	10,00	477		0	0,00	107,00	107,00	1,918	-	-	4,97		1,34
МГор29-об	05.06.2007	10,00	496		2	24,94	105,00	105,00	1,425	-	-0,50	6,19		1,29
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1281		0	0,00	108,20	108,20	4,931	-	0,00	6,40		2,98
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1430		3	52,83	112,22	112,22	0,849	-	0,06	6,52		3,35
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2733		11	43,62	109,50	109,62	0,137	-0,04	-0,28	6,72		5,71
МГор44-об	24.06.2007	10,00	3071		6	155,92	109,50	109,55	0,904	-0,15	-0,19	6,73		6,19
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	230		1	0,29	100,70	100,70	2,945	-	0,03	6,96		0,61
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	177		3	2,48	101,00	101,00	0,191	0,00	-0,05	7,84		0,48
ИркОбл31-1	22.03.2007	9,50	1056		0	0,00	101,80	101,81	0,937	-	0,29	8,06		1,54
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	636		0	0,00	99,74	99,72	2,039	-	-0,23	8,26		0,95
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1398		0	0,00	99,19	99,18	2,994	-	-0,03	8,16		1,80
КОМИ 5в об	24.03.2007	13,00	332		1	0,28	105,45	105,45	1,175	0,15	0,07	6,94		0,86
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1357		0	0,00	115,94	115,94	3,847	-	-0,11	7,14		3,04
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2492		1	0,23	108,80	108,80	1,753	-0,20	-0,20	7,36		4,88
КировОбл 1	22.03.2007	8,39	696		0	0,00	100,80	100,80	0,804	-	0,00	8,01		1,34
КраснодКр	15.05.2007	10,00	109		0	0,00	101,20	101,20	2,000	-	0,00	6,04		0,32
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	205		2	1,37	102,63	102,63	4,792	0,18	-0,07	6,24		0,54
Мос.обл.4в	24.04.2007	11,00	816		1	24,17	109,70	109,70	0,090	-	0,07	6,47		2,03
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1159		2	12,43	107,14	107,15	3,151	0,10	-0,05	6,70		2,08
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1544		5	23,52	107,44	107,44	2,318	-0,09	-0,11	7,06		3,56
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	260		0	0,00	102,17	102,17	2,877	-	0,00	7,01		0,71
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1018		0	0,00	99,20	99,20	1,710	-	-0,30	7,69		2,11
Томск 1	22.02.2007	12,00	300		0	0,00	102,40	102,35	2,103	-	0,00	9,38		0,80
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	494		2	0,31	102,85	102,85	1,429	-	-0,20	7,90		1,28
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	487		1	0,01	107,77	107,77	2,005	-	-	5,93		1,25
Якут-10 об	20.03.2007	12,00	508		0	0,00	105,30	105,30	1,249	-	-1,00	8,20		1,30
Якут-05 об	21.04.2007	8,00	85		3	1,00	100,10	100,00	0,153	-0,20	-	7,99		0,23
ЯрОбл-02	03.04.2007	12,78	158		0	0,00	102,50	102,50	0,840	-	0,00	7,07		0,43
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	704		1	1,00	99,80	99,80	0,595	0,11	0,11	7,88		1,82
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	851		0	0,00	106,85	106,93	1,841	-	-0,07	7,14		2,11
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1544		0	0,00	99,00	98,92	2,189	-	-0,08	7,99		2,73
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	565		7	30,74	100,10	100,09	4,108	-	-0,01	-	7,17	0,05
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1243		1	0,01	100,22	100,22	0,662	-	0,21	-	7,21	0,41
Балтимор03	17.05.2007	11,25	475		0	0,00	100,20	100,20	2,188	-	0,35	-	10,35	0,31
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1419		0	0,00	103,25	103,25	0,912	-	-0,05	8,17		3,35
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1404		5	5,14	101,34	101,34	1,168	0,04	0,04	-	7,52	1,74
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1404		5	14,14	102,59	102,59	1,211	0,03	0,04	7,60		2,55
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	783		0	0,00	100,00	99,98	2,262	-	-	-	6,48	0,23
ВТБ - 5 об	26.04.2007	6,20	2456		0	0,00	100,00	100,00	0,017	-	0,00	-	6,34	0,27
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1111		2	86,82	104,00	104,00	3,671	-	0,01	6,86		2,67
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	256		11	12,88	101,30	101,19	2,243	-	-0,04	5,89		0,68
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	923		17	236,46	100,50	100,44	3,218	-0,21	-0,26	6,87		2,29
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1511		2	15,90	100,90	100,90	4,001	0,00	0,00	-	10,24	0,62
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1615		15	253,13	103,00	103,16	0,510	0,11	0,08	7,38		3,80
ДиксиФин-1	22.03.2007	9,25	1511		4	211,75	92,55	92,90	3,218	0,00	-0,46	11,77		3,39
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	57		0	0,00	100,15	100,15	2,762	-	0,00	6,95		0,18
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	752		0	0,00	99,70	99,70	3,747	-	0,00	8,73		1,87
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1330		0	0,00	100,00	100,00	2,917	-	0,01	-	8,62	1,53
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	30		0	0,00	100,30	100,28	4,821	-	-0,02	7,91		0,09
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	13		2	7,64	99,85	99,85	5,556	-0,10	-	15,40		0,04

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
			пога-щения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-щение	оферта	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1503	0	204	196,93	100,43	100,43	3,375	-	0,14	8,86		3,42
Кокс 01	19.07.2007	8,95	902	0	4	90,88	100,55	100,55	0,196	-0,15	-0,07	8,89		2,27
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1026	298	4	62,02	100,90	100,95	1,311	-	0,45	6,99	6,12	2,56
МаирИнв-01	03.04.2007	12,30	67	0	0	0,00	100,35	100,35	0,809	-	0,05	10,31		0,19
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	663	0	0	0,00	102,25	102,09	1,663	-	0,00	8,25		1,71
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	482	0	2	0,93	101,10	101,07	2,602	0,07	0,07	14,36		1,22
Максиг 01	15.03.2007	11,25	776	230	8	21,11	97,10	97,78	4,130	0,23	0,15	-	15,57	0,60
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	75	0	0	0,00	100,10	100,10	2,720	-	-	8,58		0,21
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	445	0	0	0,00	102,50	102,50	2,560	-	0,00	7,19		1,16
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	868	0	0	0,00	93,20	93,20	0,633	-	0,10	8,91		2,25
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2329	1237	4	1,08	101,12	101,12	0,852	0,01	-0,06	-	8,17	3,00
Миракс 01	20.02.2007	11,50	571	0	0	0,00	101,10	100,95	4,947	-	0,07	10,46		1,41
МСельПром1	15.06.2007	13,00	686	140	6	21,85	100,49	100,49	1,496	-	0,03	-	11,49	0,38
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	315	0	3	0,14	101,00	101,00	1,336	-	0,00	8,68		0,84
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	218	0	0	0,00	100,23	100,23	1,228	-	-0,02	7,51		0,34
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1886	794	0	0,00	104,10	104,10	3,175	-	-0,05	-	8,05	1,96
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	86	0	0	0,00	100,00	100,01	2,790	-	0,00	10,22		0,27
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	503	0	2	0,12	101,60	101,60	1,260	-	0,10	8,09		1,31
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	468	104	0	0,00	98,50	98,39	2,757	-	0,65	-	18,29	0,29
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	480	116	12	44,85	100,19	100,11	1,844	0,01	0,19	-	10,19	0,31
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	256	0	0	0,00	100,00	100,00	3,096	-	-	10,21		0,80
ПятёрочкаФ	16.05.2007	11,45	1202	0	1	11,13	109,15	109,15	2,259	-	-0,09	8,39		2,81
ПятёрочФ 2	19.06.2007	9,30	1418	0	3	7,21	103,25	103,32	0,968	-0,08	-0,14	8,45		3,33
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	615	69	4	5,71	100,35	100,35	3,560	-0,02	0,02	-	9,29	0,19
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	313	0	2	205,17	101,50	101,50	1,083	0,00	0,00	6,00		0,84
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	1041	0	0	0,00	104,05	104,05	1,164	-	0,19	6,86		2,58
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1384	0	12	419,89	101,43	101,42	1,450	-0,03	-0,09	7,03		3,34
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2112	0	15	476,86	102,50	102,50	1,489	-0,10	-0,12	7,14		4,74
РосселхБ 2	21.02.2007	7,85	1482	0	7	190,72	101,75	101,75	1,398	-0,10	0,15	7,55		3,47
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	114	0	0	0,00	100,25	100,25	1,468	-	-	7,10		0,32
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	208	0	1	0,56	99,95	99,95	3,590	-	0,04	8,65		0,55
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	402	0	4	1,06	99,73	99,73	3,323	-0,19	0,03	8,68		1,04
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1322	48	0	0,00	99,90	99,90	2,790	-	-	-	7,80	0,45
Слвстекло	27.03.2007	11,60	424	0	4	0,19	102,60	102,60	3,877	-0,30	-0,28	9,37		1,08
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1019	291	109	89,30	104,95	104,95	2,000	-	-0,23	8,14	3,66	2,47
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	422	57	0	0,00	100,00	100,00	3,107	-	-0,05	-	8,73	0,16
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	153	0	0	0,00	100,55	100,55	0,644	-	0,05	6,72		0,42
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1091	0	0	0,00	100,00	100,00	0,022	-	-0,13	8,16		2,72
СЗТелек2об	04.04.2007	7,50	250	0	0	0,00	100,17	100,17	0,473	-	-	7,32		0,47
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1490	398	0	0,00	102,30	102,30	1,445	-	0,05	-	7,23	1,04
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	160	0	0	0,00	102,30	102,30	0,753	-	-0,10	7,07		0,44
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	455	0	0	0,00	102,10	102,11	2,294	-	0,23	7,52		1,19
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1329	601	1	7,75	100,60	100,60	2,731	0,60	0,05	-	7,58	1,54
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	503	139	0	0,00	99,84	99,83	1,143	-	0,00	-	10,05	0,40
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	640	94	0	0,00	100,17	100,14	2,411	-	0,07	-	9,23	0,26
СУ-155 1об	30.03.2007	10,50	63	0	0	0,00	100,22	100,18	0,834	-	0,09	9,39		0,18
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	412	0	1	0,00	102,42	102,42	3,543	-	0,82	7,50		1,06
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	788	60	0	0,00	100,63	100,56	3,373	-	-0,09	-	6,54	0,17
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1481	389	3	61,32	100,35	100,35	3,420	-0,10	-0,05	-	7,74	1,01
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	613	0	0	0,00	100,60	100,42	2,962	-	-0,13	9,32		1,56
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	279	0	1	1,25	101,59	101,59	2,326	0,00	-0,42	7,93		0,74
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	447	0	1	0,00	102,10	102,10	2,493	-	0,30	7,48		1,16
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1756	664	0	0,00	101,15	100,94	1,438	-	0,04	-	7,77	1,71
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1873	781	3	52,17	101,40	101,35	2,969	0,00	0,15	-	7,84	1,95
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	326	0	1	1,88	101,87	101,87	0,916	-0,18	-0,23	6,71		0,87
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1243	0	0	0,00	103,45	103,45	0,701	-	-0,05	7,22		3,03
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	686	0	6	36,00	100,50	100,49	0,817	0,02	0,20	6,93		1,78
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	263	0	0	0,00	100,00	100,00	0,277	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1201	109	4	10,42	100,20	100,20	1,700	0,01	0,47	-	7,68	0,30
ХКФ Банк-3	22.03.2007	8,25	1329	55	1	0,16	100,15	100,15	0,814	0,10	0,30	-	7,18	0,15
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	938	0	8	316,68	114,14	114,01	6,049	-0,14	-0,14	7,83		2,16
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1677	585	6	270,16	100,15	100,48	3,170	-0,26	-0,36	-	7,91	1,49
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1182	454	0	0,00	100,20	100,20	2,962	-	0,00	-	11,37	1,14
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1090	544	0	0,00	100,00	100,00	0,063	-	0,00	-	11,51	1,41
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	12	0	13	42,07	100,10	100,10	4,890	0,28	-0,05	7,13		0,03
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	988	256	1	0,53	102,00	102,00	3,285	-0,20	-0,19	-	8,03	0,68
ЮТК-04 об.	14.03.2007	10,00	1048	0	12	93,14	104,50	103,69	1,206	0,24	0,34	8,03		1,67

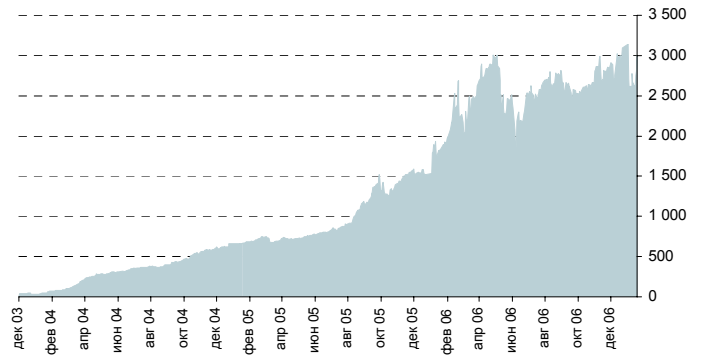
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

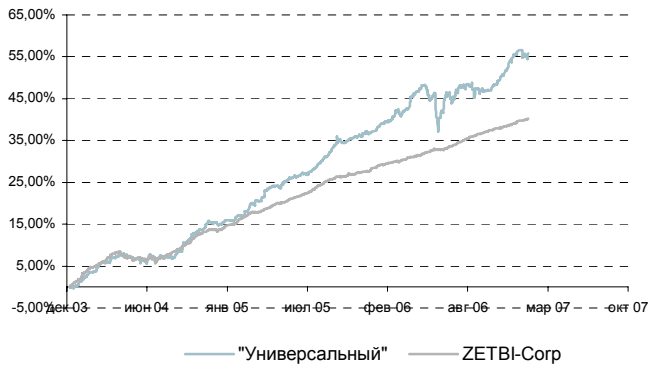
ОФБУ "Доходный"



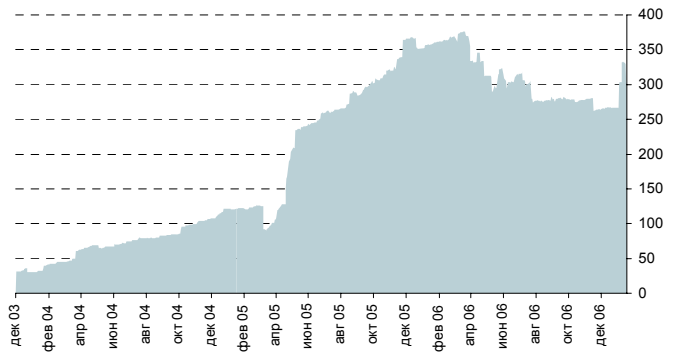
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



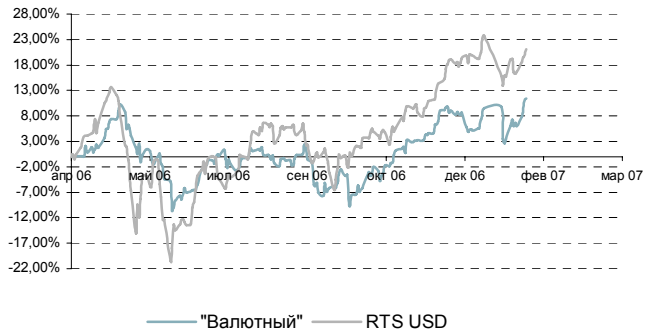
ОФБУ "Универсальный"



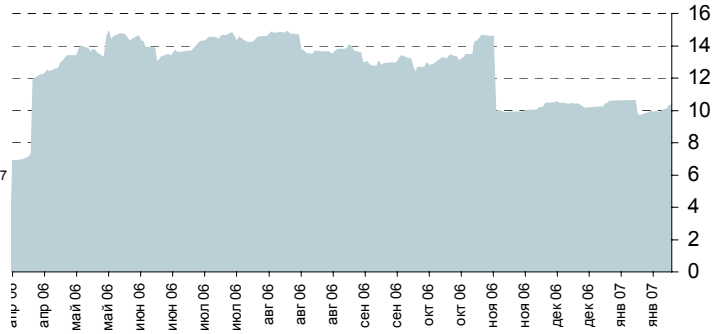
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



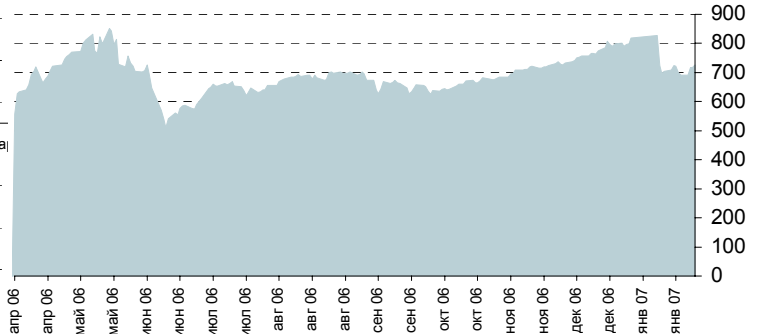
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

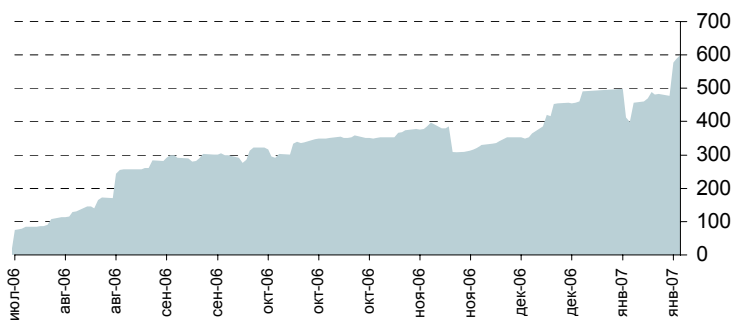
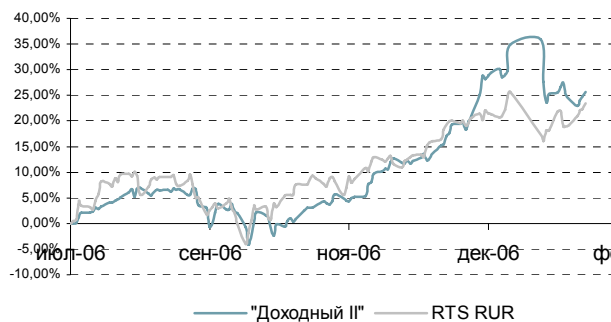


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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	255,19%	-4,21%	1,07%	7,42%	41,63%	54,78%	37,73	1,97
Универсальный	Умеренная	55,83%	-0,33%	0,56%	0,77%	8,14%	13,66%	13,11	0,82
Перспективный	Фонд производных инструментов	3,11%	-4,85%	1,00%	2,80%	26,92%	-	10,54	-
Валютный	Агрессивная	11,42%	1,69%	0,43%	2,56%	14,07%	-	4,93	-
Доходный II	Агрессивная	25,66%	-6,84%	0,74%	3,88%	-	-	8,87	-
RTS USD ***	Индекс РТС	248,54%	-2,16%	1,02%	1,47%	26,90%	67,06%	43,29	1,67
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	211,56%	-1,75%	0,88%	2,33%	24,40%	53,70%	40,36	1,67
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	40,23%	0,48%	0,02%	0,98%	4,86%	9,33%	9,39	0,62

(*) 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

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

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

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

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

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